

TEMA 1: EL SISTEMA FINANCIERO. CARACTERÍSTICAS GENERALES

1.1. Concepto y funciones de un sistema financiero

1.1.1. Concepto y esquema

En una economía desarrollada, los agentes económicos (familias, empresas e instituciones públicas) obtienen diferentes ingresos. Con dichas rentas deben de satisfacer sus gastos básicos y, la cantidad que exceda a los mismos, pueden destinarla a incrementar sus consumos o inversiones presentes o, a guardarla, pensando en consumos e inversiones futuras. Esta gestión en las rentas genera dos tipos de agentes: los consumidores y los ahorradores.

Los agentes que gastan todo lo que ingresan o, precisan de rentas ajenas para llevar a cabo sus consumos o inversiones presentes se corresponden con los *consumidores–inversores*. Si estos pueden cubrir todas sus necesidades actuales con las rentas ingresadas, les resultaría indiferente la existencia o no de un sistema financiero. En cambio, cuando la cobertura de dichos gastos les exige endeudarse, se benefician con la existencia de un sistema financiero que les proporciona dicha financiación, y que les convierte en prestatarios–deudores del mismo. Por otra parte, los *ahorradores* no necesitan gastar todos sus ingresos en el momento presente, y pretenden ahorrar dicho exceso, el cual les permitirá posponer consumo para períodos posteriores. Pero mientras llega el consumo de dicho ahorro, estos agentes pueden plantearse retirar este dinero de la circulación, guardándolo, por ejemplo, en su casa (y, por tanto no precisarían de un sistema financiero); o por el contrario, acudir a una entidad bancaria donde depositarlo o bien, proceder a comprar títulos de deuda privada, renta fija o renta variable, con el fin de rentabilizar temporalmente dichos ahorros. En este segundo caso, estos ahorradores requieren que exista un sistema financiero, y con su decisión de prestar, en el momento presente, a los que necesitan recursos financieros, pasan a convertirse en *prestamistas–acreedores de los mismos*.

La existencia de estos dos colectivos diferenciados, *acreedores* y *deudores* y, el deseo de negociar sus posiciones, se ha convertido en la esencia de la actividad financiera. Puesto que, entre ellos se inicia un trasvase temporal de recursos financieros; y para los deudores se generan obligaciones, mientras que para los acreedores surgen derechos de cobro. Así, las personas o empresas que demandan los recursos financieros se comprometen a devolverlos en las condiciones y el plazo estipulados. Y en contrapartida, los ahorradores, que ofrecen sus recursos de forma temporal, recibirán una ganancia que compense el préstamo realizado.

Esta actividad financiera, con la que se transfieren fondos desde los ahorradores hacia los inversores–consumidores, se puede producir exigiendo o

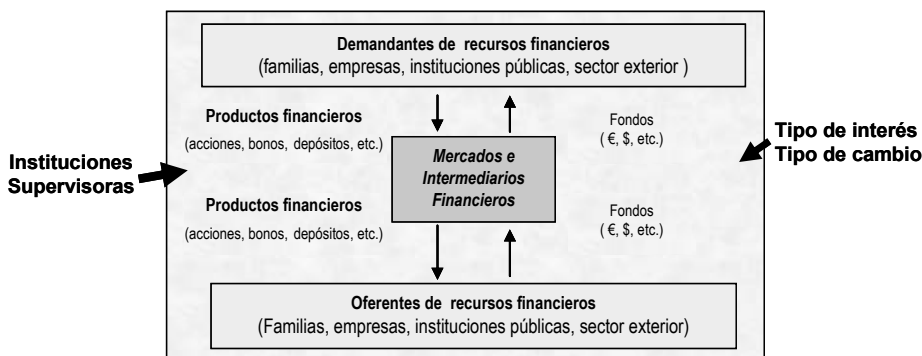
no, un encuentro directo entre las partes. En el primer caso, ambos colectivos deben buscarse directamente, con los inconvenientes que ello genera (altos costes de búsqueda para encontrar a una contraparte que, en el mismo momento temporal y físico, desease negociar exactamente la misma cantidad de dinero que es solicitada, a unos plazos y precios adecuados para ambos; mayores riesgos inherentes a dicha operación privada, que no esta sujeta a normas, ni a mecanismos de control y supervisión, etc.). Sin embargo, en el segundo caso, los acreedores y deudores acuden a un único sistema, generalmente con carácter ciego, en el que se casan operaciones muy diversas y muy adaptadas a las diferentes necesidades tanto de acreedores como de deudores, puesto que dicha canalización utiliza a intermediarios o a mercados financieros. Es decir, en este caso, el conjunto de flujos de recursos en la economía se canaliza a través del sistema financiero.

Un Sistema Financiero incorpora los mecanismos y elementos necesarios que posibilitan la transferencia de recursos financieros entre los diferentes agentes económicos permitiendo a unos aumentar su consumo e inversión actual y, a otros, posponerlo a futuro.

En concreto, podemos definir un Sistema Financiero como *el conjunto de mercados e intermediarios destinados a canalizar los recursos financieros entre los ahorradores e inversores, materializándose dichas transacciones a través de unos productos financieros.*

Esta caracterización nos permite diferenciar los tres componentes que integran un sistema financiero (*productos, mercados e intermediarios*), los cuales enlazan las decisiones de trasvase de recursos entre dos colectivos (*ahorradores e inversores–consumidores*), conciliando precios (tipos de interés y tipos de cambio) y otras condiciones de mercado, supervisado todo ello por una instituciones financieras nacionales y supranacionales (*bancos centrales, comisiones supervisoras, etc.*). Y todo ello, perfectamente interrelacionado, como se muestra en el esquema siguiente:

Cuadro 1.1. Esquema de la Actividad Financiera



Elaboración propia

1.1.2. Elementos de un Sistema Financiero

Como hemos introducido, un sistema financiero interrelaciona a dos tipos diferentes de **agentes económicos**:

- Los *oferentes de recursos financieros (prestamistas–ahorradores)* son aquellos que han gastado, en bienes de consumo e inversión, una cantidad inferior a la que han obtenido como renta, pudiendo prestar la diferencia al grupo de inversores o consumidores.
- Los *demandantes de recursos financieros (prestatarios–inversores o consumidores)* se corresponden con agentes económicos que deciden gastar, tanto en bienes de consumo como de inversión, una cantidad mayor de la que han obtenido como renta, necesitando para ello que los ahorradores les presten fondos, de forma temporal.

Cualquier sujeto, a lo largo del tiempo, puede pasar de posiciones acreedoras a deudoras e, incluso mantener ambas de forma simultánea (por ejemplo, una unidad familiar puede realizar compras de acciones en bolsa y contratar un fondo de pensiones, a la par que está amortizando el préstamo hipotecario con el que ha comprado su vivienda habitual). En cualquier caso, si se observa de forma agregada el saldo por agentes económicos, se puede establecer que el principal grupo de prestamistas se ha correspondido con las economías domésticas y el sector exterior, mientras que los habituales tomadores de recursos financieros se han concentrado en torno a las empresas y al sector público.

En segundo lugar, para enlazar estas decisiones de inversión y ahorro se han instrumentado una serie de **medios o productos financieros** (acciones, préstamos, cuentas corrientes, bonos, etc.), que son intercambiados por la entrega de dinero. Estos productos se materializan a través de contratos, que garantizan la operación financiera, y recogen expresamente las obligaciones y derechos que se derivan de su contratación, tanto para los emisores como para sus adquirentes.

Asimismo, la transferencia de recursos no sólo necesita de contratos que garanticen la operación financiera (productos financieros); sino también de lugares o intermediarios que pongan en contacto a los ahorradores y prestatarios. Estos se corresponden con los **mercados y los intermediarios financieros**:

- *Mercados Financieros*, en los que se ponen en contacto sucesivos ahorradores y deudores, que intercambian los productos financieros emitidos por los prestatarios a cambio de recursos monetarios entregados por los prestamistas, estableciéndose en ellos los precios y las condiciones de compraventa. Esta conexión se puede realizar participando directamente en los mercados (inversiones individualizadas), o bien a través de un conjunto de inversores institucionales (inversión colectiva).

- *Intermediarios Financieros*, que no sólo ponen en contacto a ahorradores y prestatarios, sino que además pueden intervenir modificando los productos negociados en las transacciones. Por ejemplo, los ahorradores ceden sus fondos a las instituciones financieras intermediadoras contra la contratación de depósitos bancarios (cuentas corrientes, cuentas a plazo, etc.). A continuación, las entidades bancarias reconvierten dichos fondos en préstamos, que son cedidos a los prestatarios.

Por otra parte, todo Sistema Financiero busca el trasvase de fondos monetarios. Y dichos fondos necesitan estar instrumentados en un bien que sea negociable, transportable, etc. Dicho bien se corresponde generalmente con el **dinero**, el cuál se materializa de forma diferente en los diversos países. Y en todos ellos, al dinero se le ha asignado un valor de carácter extrínseco¹, en el que el valor del metal o papel utilizado en su creación resulta muy inferior al asignado por las autoridades monetarias emisoras y, al aceptado por los agentes económicos que operan en el sistema. Por ejemplo, en España actualmente sólo el euro es aceptado de forma generalizada como dinero (antes de 2002, en cambio, el dinero español se correspondía con la peseta); y el valor real de cualquier billete de 5, 20 o 500 euros es idéntico, correspondiéndose con un trozo de papel equivalente en calidad, y que se diferencia únicamente por el color y las numeraciones que se deciden escribir sobre el mismo.

Por tanto, este uso de dinero sin valor intrínseco requiere una elevada confianza en el correcto funcionamiento de este sistema (denominado sistema fiduciario²), con el fin de garantizar su continuidad. Dicha confianza se sustenta en la adecuada gestión de los órganos políticos que emiten de forma responsable dicho dinero, en las garantías inherentes a los productos financieros (hipotecarias, avales, etc.), en la supervisión realizada por determinadas instituciones financieras sobre la canalización de dichos fondos, sobre los activos financieros creados y, sobre los intermediarios y mercados financieros donde se negocian los mismos, exigiéndoseles a los intermediarios del sistema el cumplimiento estricto de garantías de solvencia, liquidez, etc.

Y por otra parte, en este sistema fiduciario, el valor asignado al dinero debe de corresponderse con el valor económico de la sociedad en la que es utilizado. Es decir, y teniendo en cuenta que no hay sustento real sobre el valor del dinero, sino que simplemente se corresponde con el que se acepte en una sociedad; será la dinámica económica de dicho país, es decir la suma de los bienes y servicios que son intercambiados por la población del mismo (el producto interior bruto), la que respalde el valor de dicho dinero. Y será respon-

¹ Originariamente, las monedas que se utilizaban como dinero tenían valor por sí mismas, es decir tenían un valor intrínseco. Desde las primeras monedas acuñadas -en Lidia, la actual Turquía en el Siglo VII a.C, a partir de una aleación natural de oro y plata- hasta la desmonetización del oro (en 1971) el dinero tenía un valor por sí mismo.

² Este dinero fiduciario se corresponde con las monedas y billetes que no basan su valor en la existencia de una contrapartida en oro, plata o cualquier otro metal noble o valores, ni en su valor intrínseco, sino simplemente en su declaración como dinero por el Estado y también en el crédito y la confianza que inspira dada la situación económica del país en el que se emite.

sabilidad del Gobierno controlar la emisión de dinero evitando que el agregado monetario que le representa sea superior al PIB de dicha economía.

Cuadro 1.2. Definición y funciones del dinero	
<p><i>El dinero, representado en monedas y billetes, es un medio de curso legal aceptado de forma generalizada en una determinada economía, con el que se pueden realizar pagos, utilizar como unidad de medida en las transacciones económicas y atesorar valor para el futuro. El dinero debe verificar unas características:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Aceptación Universal</i> dentro de una determinada economía o grupo de países o regiones. ➤ <i>Transportable</i>: que permita acumular valor en poco peso, o que se transfiera a través de órdenes financieras. ➤ <i>Divisible</i>: que permita adquirir productos a diferentes precios. Y para ello requiere que pueda ser fraccionado, sin que pierda valor. 	
Medio de Pago	<p><i>Permite realizar cobros y pagos como contraprestación a los intercambios de bienes y servicios realizados entre los agentes económicos.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Para ello se requiere que todos los individuos que integran un determinado país o países acepte, de forma unánime, <i>la asignación de determinado valor al bien</i> que se considera dinero en dicha economía. (Por ejemplo, en España, la peseta ha perdido valor monetario, y en cambio es el euro la única moneda de curso legal para realizar transacciones). ➤ Y asimismo, también es preciso que el <i>sistema de pagos</i> sea supervisado por una institución financiera independiente. (Por ejemplo, en España, el conjunto de instrumentos, procesos y canales de transferencia de fondos entre los distintos sujetos de una economía -el sistema de pagos- es supervisado por el Banco de España).
Unidad de Cuenta	<p><i>Se corresponde con la unidad de medida en que se expresan todos los precios de los bienes y servicios existentes en una determinada economía. (En España, actualmente, todos los bienes y servicios comercializables están expresados en euros, al igual que antes de 1999 lo estaban en pesetas).</i></p>
Depósito de valor	<p><i>Verifica la función de diferir nuestra capacidad de compra en el tiempo (permite traspasar consumo presente a consumo futuro), invirtiendo en la compra de productos financieros que incluyen un vencimiento en un plazo determinado.</i></p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Y para que un medio de pago adquiera además la condición de convertirse en un depósito de valor debe de mantenerse estable en el tiempo. Esto es lo que ha ocurrido, por ejemplo, con el franco suizo, que se ha convertido en depósito de valor internacional debido a la estabilidad del valor de esta divisa en relación con el resto de monedas.
Depósito de valor	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Y por otra parte, también es preciso exigir a quienes están habilitados para custodiar el ahorro (el sistema bancario) que impidan su falsificación y que lo reintegren en el momento en que los depositantes lo deseen. <p><i>En España, no sólo el euro se constituye como depósito de valor, también cumplen con dicha función otros activos (joyas, letras del Tesoro, oro, etc.) y otras divisas (franco suizo, libra esterlina, dólar, etc.). Su valor debe ser por lo tanto, estable, aunque en la actualidad, la inflación, con el consiguiente aumento de precios, reduce constantemente su poder adquisitivo.</i></p>

Elaboración propia

La cantidad de dinero creada en una economía es medida mediante los agregados monetarios. Y éstos pueden definirse como la suma total de dinero efectivo y depósitos bancarios en circulación dentro de una economía, a la que cabría añadir ciertos productos monetarios de deuda pública. En la Eurozona, el Banco Central Europeo ha definido los siguientes agregados monetarios:

- *M1 (agregado estrecho)*, que es el efectivo en circulación más los depósitos a la vista de los residentes en la zona euro, excluidas las administraciones centrales.
- *M2 (agregado medio)*: incluye el M1 y además los depósitos a plazo fijo de hasta dos años y los depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses.
- *M3 (agregado amplio)*: engloba el M2 y las cesiones temporales de dinero, las participaciones en fondos del mercado monetario y los valores que no sean acciones y tengan una vida no superior a dos años.

Por otra parte, la creciente complejidad de las relaciones financieras y la confianza que exige el uso de dinero, han precisado la constitución de **instituciones financieras**, que supervisen el adecuado desarrollo de los anteriores componentes. En España, por ejemplo, se han constituido dos instituciones fundamentales, el Banco de España y la CNMV; ahora bien, como la soberanía financiera en España ha pasado a ser compartida con otros países comunitarios, además de las instituciones financieras nacionales, también ha sido necesario crear instituciones financieras para todo el conjunto comunitario, como en el caso del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y el Banco Central Europeo, encargados de supervisar el correcto funcionamiento monetario en la Eurozona.

También debemos tener en cuenta que los recursos financieros trasvasados tienen un coste para los demandantes y prestamistas de los mismos: **el tipo de interés**. Como es bien sabido, el tipo de interés es el precio del dinero. Y este precio puede establecerse por imposición normativa gubernamental, o bien fluctúa según la demanda y oferta del mismo. Cuando en la fijación de precios interviene la oferta y demanda, se pueden producir situaciones de desahorro o ahorro negativo, en la que los agentes económicos demandarán mayor cantidad de dinero, lo que provocará incrementos en su precio; pero también, se puede producir la situación contraria, con ahorro positivo, y en este caso, el exceso de liquidez monetaria presionará a la baja su precio.

El precio del dinero no tiene un valor único (véase cuadro 1.3), todo lo contrario, se pueden presentar tasas muy diferentes dependiendo del plazo a que se negocie el activo financiero, del tipo de producto contratado, del montante de capital negociado, de los riesgos inherentes a la operación, de las características del emisor, del lugar de emisión, etc.

En función de ello, nos encontramos con un tipo básico de referencia para la zona euro, *el tipo de interés marginal*, obtenido en las subastas realizadas

sobre las operaciones principales de financiación. Por encima de este tipo de interés marginal se tienen que encontrar el resto de las tasas de activo o de préstamo del sistema. Se puede observar en el cuadro 1.3, que cualquier otro tipo de endeudamiento será a mayor precio, tanto si tiene carácter interbancario (operaciones de financiación a largo plazo, MIBOR, Euribor, etc), como estatal (letras del tesoro, bonos, etc.), privado (créditos a la vivienda, al consumo, etc.) o legal.

Cuadro 1.3. Diferentes tipos de interés aplicados en la economía española				
Tipos de interés		Noviembre 2005	Julio 2008	Junio 2009
POLÍTICA MONETARIA	Operaciones principales de financiación (Tipo marginal)	2,05	4,25	1,00
	Operaciones de Financiación a Largo plazo	2,17	4,70	1,00
	Facilidad marginal de crédito	3,00	5,25	1,75
	Facilidad marginal de depósito	1,00	3,25	0,25
	EONIA ³	2,08	4,381	0,752
MERCADO SECUNDARIO DE VALORES	Letras del Tesoro (1 año)	2,46	4,41	0,87
	Bonos y Obligaciones de Estado:			
	3 años	2,94	4,52	2,21
	10 años	3,53	4,77	4,15
	Pagaré de empresa (1 año)	2,83	5,60	1,74
MERCADO HIPOTECARIO	MIBOR a 1 año ⁴	2,220	5,36	1,644
	EURIBOR a 1 año ⁵	2,230	5,39	1,644
	Tipo CECA ⁶	4,500	6,50	4,875
	IRPH Bancos ⁷	3,087	5,96	3,154
	IRPH Cajas de Ahorros	3,292	6,04	3,616
	IRPH Conjunto de entidades	3,197	6,00	3,411
	Rendimiento interno de la Deuda Pública (2-6 años) ⁸	2,518	4,13	2,83
TIPOS DE INTERÉS LEGALES	Interés legal ⁹	4,00	5,50	4,00
	l. ley enjuiciamiento civil ¹⁰	6,00	7,50	6,00
	Interés demora a efectos tributarios ¹¹	5,00	7,00	5,00

³ EONIA (Euro Overnight Index Average): Tipo de interés del interbancario a 1 día.

⁴ El MIBOR (Madrid Interbank Offered Rate) se define como la media simple de los tipos de interés diarios a los que se han cruzado operaciones a plazo de un año en el mercado de depósitos interbancarios (no transferibles), durante los días hábiles del mes legal correspondiente.

⁵ El EURIBOR es un tipo de interés al contado, publicado por la Federación Bancaria Europea, para las operaciones de depósitos en euros a plazo de un año, calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación. El tipo mensual se obtiene como media aritmética simple de los valores diarios de los días con mercado de operaciones de depósitos en euros a plazo de un año.

⁶ El tipo CECA se corresponde con el noventa por ciento redondeado a octavos de punto, de la media simple correspondiente a: 1) la media aritmética, de los préstamos personales formalizados mensualmente en operaciones a plazo de un año a menos de tres, y 2) a la media aritmética de los préstamos con garantía hipotecaria formalizados mensualmente por plazo de tres años o más.

⁷ El IRPH es la media aritmética simple de los tipos de interés medios ponderados por el saldo de las operaciones de préstamo con garantía hipotecaria a plazo igual o superior a tres años, para adquisición de vivienda libre, que hayan sido iniciadas o renovadas durante el mes al que se refieren los índices realizadas con bancos, cajas de ahorros o el conjunto de entidades de crédito y depósito.

⁸ Este tipo se obtiene como una media móvil semestral centrada en el último mes de los rendimientos internos medios ponderados diarios de los valores emitidos por el Estado, materializados en anotaciones en cuenta y negociados en operaciones simples al contado del mercado secundario entre titulares de cuentas, con vencimiento residual entre dos y seis años.

⁹ Es el que se aplica como indemnización de daños y perjuicios cuando el deudor incurriese en mora y no se haya pactado uno determinado.

¹⁰ Se aplica en caso de ejecución de sentencia que condene al pago de cantidad líquida.

Cuadro 1.3. Diferentes tipos de interés aplicados en la economía española (continuación)				
Tipos de interés (abril 2009)				
			Bancos	Cajas
SISTEMA CREDITICIO (Hogares)	Tipos de interés activos (TEDR) ¹²	Crédito a vivienda (>10 años)	4,99	5,03
		Crédito al consumo (1-5 años)	8,67	8,31
		Crédito otros fines (1-5 años)	4,56	4,72
		Descubiertos	15,25	12,24
	Tipos de interés pasivos (brutos)	Depósitos a la vista	0,73	0,44
		Depósitos a plazo (tipo medio ponderado)	2,28	2,53

Fuente: Boletín Estadístico del Banco de España. Varios años.

Elaboración propia

Dentro del conjunto de tipos de interés expuesto, las tasas más importantes se generan en los mercados interbancarios. En concreto, de los mercados interbancarios públicos, en los que participa todo el sistema bancario, incluido el BCE y el Banco de España, se obtienen las tasas determinantes de la política monetaria en la Eurozona. Por otra parte, del mercado interbancario privado, en la que sólo se ejecutan operaciones entre bancos privados, se extraen tasas relevantes para referenciar las operaciones del mercado hipotecario, destacando de entre éstos, el Euribor a doce meses.

En el siguiente gráfico se recoge la reducción que el tipo de interés de referencia ha mostrado en España, llegando a un nivel mínimo histórico del 2%, que se mantuvo entre junio del 2003 y noviembre del 2005. A partir de entonces, se había iniciado una escalada en su precio que había llegado a duplicar su valor, hasta situarse, en septiembre del 2008 en un 4,65%.

Las medidas adoptadas por el Sistema Europeo de Bancos Centrales desde el año 2008, conducentes a inyectar la liquidez inexistente en un sistema financiero comunitario, y también mundial, en crisis, ha conducido a una notable reducción de tipos de interés, que le ha llevado a situarse, a finales de junio de 2009, en un valor mínimo, referenciándose el tipo marginal en el 1%.

Y por último, si consideramos que las relaciones entre prestamistas y prestatarios no están limitadas a unas determinadas fronteras, sino que pueden ser realizadas entre residentes de distintos países, se hace necesario considerar, además de los anteriores componentes, **el tipo de cambio**. La cotización de una moneda en términos de otra moneda es el tipo de cambio, el cual expresa el número de unidades de una moneda que hay que dar para obtener una unidad de otra moneda.

¹¹ El interés de demora a efectos tributarios se corresponde con el interés legal del dinero vigente el día que comience el devengo de aquel, incrementado en un 25%, salvo que la Ley de Presupuestos Generales del Estado establezca uno diferente.

¹² TEDR: Tipo efectivo de definición restringida que equivale a TAE, pero sin incluir comisiones.

Cuadro 1.4. Principales tipos de interés de activo del Eurosistema				
<i>Mercados</i>	<i>Tipos</i>	<i>Definición</i>	<i>Utilización</i>	<i>Ref.</i>
Mercados interbancarios públicos	Tipo de interés de referencia	Tipo marginal al que se ha efectuado la subasta semanal del Eurosistema.	Referencia mínima en tipos de interés de activo de todo el sistema en el corto plazo.	Corto plazo
	Eonia (Euro Overnight Index Average)	Es el tipo de interés del interbancario a 1 día. Se calcula como media ponderada de los tipos de interés de los depósitos a un día no garantizados, denominados en euros, de acuerdo con la información facilitada por un panel de entidades de crédito.	Referencia para operaciones de vencimiento diario.	
Mercados interbancarios privados	Euribor (Euro Interbank offered rate)	Tipo de interés al contado, publicado por la Federación Bancaria Europea, para las operaciones de depósitos en euros a plazo de un año, calculado a partir del ofertado por una muestra de bancos para operaciones entre entidades de similar calificación.	Referencia para el mercado hipotecario que está utilizando tipos de interés variables. Además, se utilizan el MIBOR, tipo CECA, IRPH y el rendimiento interno de la deuda pública entre 2 y 6 años.	
Mercados de Deuda Pública	Bono a 10 años	Título o valor de renta fija emitido por entidades públicas y negociado entre inversores en el mercado secundario.	Referencia del coste de la financiación en el largo plazo.	Largo plazo

Elaboración propia

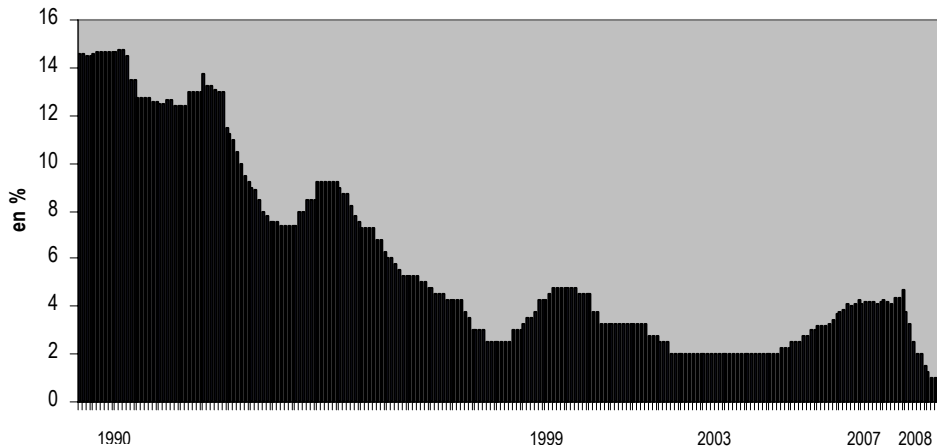
Actualmente, en las relaciones internacionales comerciales, productivas y financieras destaca el uso del dólar y del euro. Por ello, resulta obligado observar el régimen de cambio que funciona entre ambas. Y en concreto, dada la fortaleza de ambas monedas, se ha dejado que sea en el mercado donde diariamente se establezcan el precio de una en otra (tipo de cambio flotante o flexible).

La evolución entre ambas, desde la corta existencia del euro, 1999, como se puede observar en el gráfico 1.2, ha sido bastante volátil. Con la entrada en vigor del euro, en 1999, (oficializándose el uso de esta moneda virtual en la valoración), su valor cotizaría a la baja (llegando a un valor mínimo de 0,853 en junio de 2001). En cambio, desde 2002, con la puesta efectiva en circulación de la moneda euro, se inició una senda de creciente apreciación frente al dólar, llegando en mayo de 2008 a situarse en sus niveles más elevados. La debilidad

de la estructura productiva, comercial y financiera de Estados Unidos, agravada con la crisis hipotecaria, inmobiliaria y bursátil, ha venido penalizando al dólar, arrastrándolo a mínimos históricos (en marzo de 2008, se precisaban 1,5812 dólares por unidad de euro). En cambio, el euro, se seguía utilizando en los mercados internacionales como moneda refugio, y seguía estando avalado por economías bastante saneadas y, sobre todo, sistemas financieros y bancarios mucho más sólidos que los de los Estados Unidos de América.

Gráfico 1.1

Reducción del tipo de interés de referencia en España



Mes	Tipo de interés
Enero 1990	14,55
Enero 1993	13,25
Enero 1995	8
Enero 1998	4,75
Enero 2000	3
Enero 2003	2,75
Julio 2003	2
Diciembre 2005	2,25
Septiembre 2006	3
Enero 2007	3,5
Agosto 2007	4,08
Mayo 2008	4,26
Septiembre 2008	4,65
Diciembre 2008	3,25
Febrero 2009	2,00
Junio 2009	1,00

Fuente: Banco de España.

Elaboración propia

Cuadro 1.5. Tipo de cambio

El tipo de cambio se puede definir como el número de unidades de una moneda que se intercambian por una unidad de otra moneda.

El tipo de cambio, entendido como el precio de una moneda en otra, se puede expresar de dos formas diferentes según se tome como referencia la unidad monetaria de un país o la del otro:

- Cotización directa: utilizada por la mayoría de países en donde los tipos de cambio expresan la moneda extranjera en unidades de moneda nacional. Es el sistema utilizado en la zona euro (1,321\$-1euro -tipo de cambio vigente en diciembre de 2006).
- Cotización indirecta: consisten en establecer el valor de la moneda en unidades de moneda extranjera. Este sistema es utilizado en las transacciones internacionales de la libra esterlina y del dólar (0,757€-1dólar).

El tipo de cambio se puede englobar en dos principales grupos de regímenes: flexibles y fijos (si bien el FMI ha establecido ocho clasificaciones que matizan estas acepciones)¹³.

Tipos de cambio flotantes o flexibles: el precio de las monedas se establece por el cruce del libre juego de la oferta y la demanda de divisas, sin intervención del gobierno o de los bancos centrales. La oferta de divisas está constituida, básicamente por las divisas procedentes de las exportaciones de mercancías, servicios y rentas y transferencias recibidas y las importaciones de capital. La demanda de divisas está formada por las importaciones de mercancías, servicios, y rentas y transferencias pagadas y las exportaciones de capital. La oferta y la demanda de una divisa dependen de los diferenciales de inflación, de los diferenciales de interés, del crecimiento relativo de los países, de las expectativas y el riesgo en general.

Las principales monedas han adoptado este sistema en el mercado internacional (dólar, euro, yen japonés, franco suizo, etc.).

En este sistema, una disminución del precio de mercado se denomina depreciación, y la subida se corresponde con una apreciación.

Tipo de cambios fijos y fijos-ajustables: Estos precios están determinados por las autoridades monetarias que interfieren en el libre juego de la oferta y la demanda de divisas. Cuando el tipo de cambio es fijo, las autoridades deben mantenerlo al nivel previamente fijado. Cuando los tipos de cambio son semifijos o ajustables, las autoridades económicas están obligadas a mantener el tipo de cambio dentro de una banda de fluctuación (venderán las divisas fuertes cuando el valor de la moneda se sitúe en torno al límite inferior de la banda de fluctuación; y comprarán otras divisas cuando el valor se aproxime al límite superior prefijado con antelación).

Algunos países han decidido establecer un tipo de cambio fijo entre sus monedas y el dólar de los Estados Unidos (China, Egipto, Hong Kong, Malasia, Arabia Saudit, etc.) o frente a una cesta composite (Malta, Marruecos, Samoa y Vanuatu, etc.). Por otra parte, un grupo de países han decidido fijar sus monedas en función de otras dentro de una banda de fluctuación (Dinamarca, Estonia, Bulgaria y las primeras colonias francesas en África han fijado el valor de sus monedas en relación con el euro, etc.). Otros en cambio, como es el caso de algunos países de Iberoamérica han decidido ajustar en cremallera, teniendo en cuenta el efecto de la inflación.

Las variaciones del tipo de cambio, bajo este régimen, reciben el nombre de devaluación cuando se produce una reducción oficial del valor del tipo de cambio, mientras que la revaluación indica el aumento de la paridad oficial.

Elaboración propia

¹³ El FMI considera que hay ocho grupos posibles de clasificación: acuerdos de tipos de cambio sin separación de moneda de curso legal, *Currency boards*, otros acuerdos de tipos de cambios fijos, paridad fija con bandas horizontales, *crawling pegs*, banda móvil de fluctuación, flotación dirigida y flotación independiente (véase Manzano, D. y Valero, F.J. (2005:62-67).

Gráfico 1.2



Fuente: Banco de España.

Elaboración propia

Sin embargo, la crisis financiera también ha alcanzado, en los últimos meses, a las economías comunitarias, debilitando notablemente a sus agentes bancarios y a sus sistemas financieros. Esta desconfianza ha contribuido a reducir la credibilidad internacional respecto del proyecto de integración comunitaria y respecto de la moneda que lidera este proyecto europeo, el euro; desencadenándose, desde entonces, una progresiva depreciación frente al tradicional dólar, de forma que, en noviembre de 2008, el valor de cambio de un euro se había rebajado hasta los 1,27 dólares, volviendo a crecer en 2009, llegando hasta 1,4029 dólares al final del año 2009.

1.1.3. Funciones de un Sistema Financiero

Cualquier sistema financiero, en una economía desarrollada, verifica cinco funciones fundamentales:

1. *Pone en contacto a los prestatarios y a los ahorradores, enlazando así, decisiones de ahorro e inversión (o gasto), las cuales se pueden generar en distinto espacio y en diferente momento temporal.* Esta función fundamental de redistribución de recursos financieros que realiza el sistema financiero, permite aumentar en el momento presente el consumo de unos agentes económicos, de igual manera, que a otros les permite posponerlo a futuro.
2. *Garantiza una eficaz asignación de los recursos financieros,* es decir, proporciona al sistema económico los recursos necesarios en volumen, cuantía, naturaleza, plazos y costes. Y cuanto mayor sea la transferencia de recursos financieros entre ahorradores y prestatarios y, cuanto más se adapte a las preferencias individuales, mayor será el grado de eficiencia y de desarrollo del Sistema Financiero.

3. Canaliza los flujos financieros, permitiendo *realizar pagos y cobros* en transacciones muy diversas, entre compradores y vendedores de bienes y servicios.
4. Desarrollo de un marco normativo de actuación en el que se *transmite y se regula la política cambiaria y monetaria*. Las instituciones financieras han asumido el objetivo de estabilizar las relaciones y los precios en la canalización de fondos, así como velar por la transparencia y protección de los intervinientes en el sistema.
5. La concurrida demanda y oferta de productos financieros proporciona una adecuada *valoración de activos financieros*.

La existencia de un Sistema Financiero resulta fundamental para facilitar e impulsar la actividad económica. Si no existiera el sistema financiero, para un determinado período, sólo se podría gastar lo que se ha ingresado como renta, reduciendo así posibilidades de inversión y de crecimiento económico.

Contar con un sistema financiero desarrollado y competitivo es una premisa necesaria para impulsar el crecimiento y desarrollo económico de un país o una región. El grado de desarrollo de dicho sistema financiero estará en función del mayor o menor número de intermediarios y mercados financieros y, del grado de especialización que les caracterice, además de la mayor o menor adaptación en las necesidades y preferencias de los ahorradores y deudores a través de un creciente número de productos financieros.

En virtud de todo lo revisado, el sistema financiero puede y debe ser estudiado, analizando individualmente sus componentes principales: productos, intermediarios (y dentro de ellas las autoridades monetarias y financieras), y mercados financieros.

En el desarrollo de este libro, y dada la amplitud del sistema financiero, se ha decidido analizar en exclusiva la dinámica financiera desde la perspectiva de los intermediarios financieros; la cual se corresponde con una de las clasificaciones menos desarrolladas, mientras que el estudio de los mercados y los productos financieros cuenta con una amplia bibliografía actualizada.

1.2. Los medios, productos o activos financieros

1.2.1. Definición y funciones

Los activos financieros están integrados por *el conjunto de medios de pago y operaciones de crédito, o derechos sobre futuros ingresos, en que se materializan las distintas operaciones de canalización de fondos entre los agentes económicos del sistema*.

Estos productos financieros se constituyen en activos para quienes pasan a poseerlos y, en pasivos para quienes los generan. Por tanto, activos y pasivos financieros se constituyen en una forma complementaria de observar el producto financiero.

Cuadro 1.6. Productos financieros



Elaboración propia

Los productos financieros son emitidos por los agentes que buscan financiación de forma temporal (prestatarios), y serán adquiridos por los que la proporcionan (prestamistas). Las familias se convierten en agentes prestatarios cuando precisan, por ejemplo, adquirir una vivienda que exige un gasto muy superior a sus ingresos corrientes y, para obtener dicha financiación acuden a los intermediarios bancarios que les conceden—aceptan un préstamo hipotecario. Por otra parte, estas unidades familiares se convierten en prestamistas cuando adquieren productos que son emitidos por el Estado o las empresas (bonos, obligaciones, acciones, etc.). Emisiones que realiza el Estado para cubrir el exceso, puntual o estructural, de gastos sobre ingresos corrientes en su presupuesto anual. Y la dinámica actividad empresarial, normalmente, exige la emisión de medios financieros, tanto para cubrir sus desfases corrientes (derivados de los pagos y cobros habituales), como para sufragar los gastos en inversión de bienes de capital necesarios para instalar o renovar sus instalaciones y procesos productivos.

Estos productos financieros utilizaban tradicionalmente un soporte físico (generalmente, se materializaban como títulos soportados en papel), pero la tendencia actual está confiriendo a los mismos un *carácter inmaterial* al registrarse como simples anotaciones en cuenta¹⁴.

Las funciones que se han asignado a los productos financieros son las siguientes:

1. Instrumento de *transferencia de fondos o ahorros* entre los diferentes agentes económicos, desde aquellas personas o instituciones que tienen exceso de los mismos hacia aquellas que los necesitan para adquirir otros bienes y servicios (los primeros actúan como ahorradores y los segundos como prestatarios).
2. Instrumento que *transfiere riesgos* desde el emisor de los activos a su receptor. Puesto que la emisión del activo puede incorporar un compromiso de pago que dependa de la obtención de beneficios, resultantes de la inversión a la que han sido transferido dichos fondos. Por tanto, el ahorrador que recibe dicho activo financiero participa indirectamente de los resultados de la inversión que realiza el prestatario. De esta forma, se redistribuye el riesgo asociado al activo emitido, con la generación de los

¹⁴ En los últimos años, se están generalizando nuevas técnicas de emisión de títulos, tanto para la renta variable como para la deuda pública, que responden a la creciente negociación de valores financieros y aprovechan los avances tecnológicos.

flujos de caja de los activos tangibles asociados en la inversión de dichos fondos, entre los emisores y los inversores.

1.2.2. Características: Liquidez, riesgo y rentabilidad

La elección entre los diferentes productos financieros debe de conjugar, según las necesidades y posibilidades de su adquirente, las tres características inherentes a los mismos: liquidez, riesgo y rentabilidad.

1.2.2.1. Liquidez

La Liquidez (L) se corresponde con la *facilidad de conversión del activo en dinero líquido de forma rápida y, sin que se produzca pérdidas en su valor nominal.*

El dinero efectivo y las cuentas corrientes a la vista se corresponden con los productos que garantizan una total liquidez. La adquisición de otros productos financieros en mercados financieros (letras del tesoro, bonos, acciones, préstamos, etc.) y la contratación de productos en mercados de escasa negociación, añade una creciente indisponibilidad a los mismos.

1.2.2.2. Riesgo

El Riesgo financiero (r) se corresponde con la *incertidumbre sobre la materialización del rendimiento esperado* de una cierta inversión. Hay diferentes factores que pueden determinar que la inversión proporcione una rentabilidad distinta de la esperada, como se recoge en el cuadro siguiente, si bien, el principal riesgo es el de crédito.

El Riesgo de crédito o de Insolvencia de un activo está relacionado con la *posibilidad de que el emisor incumpla con lo pactado* (devolución del principal prestado o pago de intereses en tiempo y forma). Dicho riesgo depende de la solvencia del emisor y de las garantías que se incorporen al activo financiero (la contratación de un préstamo hipotecario, que exige el aval de una propiedad urbana o rústica, reduce notablemente este riesgo de crédito).

Para facilitar la colocación de activos, emitidos por instituciones o empresas desconocidas para el inversor, se puede acudir a las valoraciones que continuamente realizan las empresas de rating¹⁵ sobre los activos pendientes de emitir o ya emitidos pero aún en circulación.

Hay que matizar que cualquier activo, además del riesgo de crédito o insolvencia al que está asociado, también está expuesto a otra serie de riesgos. En concreto, el inversor puede sufrir pérdidas como consecuencia de movimientos adversos en los tipos de interés, en los tipos de cambio y por la volatilidad de los mercados.

¹⁵ Son empresas independientes especializadas en la calificación de las emisiones realizadas por las empresas. Para realizar una calificación estas empresas de rating precisan de gran cantidad de información, no sólo del emisor en particular sino también de su entorno, gestión, posible evolución futura, entorno político, etc. De entre las existentes, destacan Moody's, y Standard & Poor's.

Los diferentes riesgos que pueden afectar al activo se deben imputar en la tasa de rentabilidad esperada. Ahora bien, el cálculo realizado para incorporarlo no se corresponde con la suma de ellos sino una cifra inferior que tiene en cuenta las posibles correlaciones.

Cuadro 1.7. Otros riesgos asociados a un activo o a una cartera de activos	
Riesgo de interés	Riesgo derivado de un posible aumento o disminución en el tipo de interés aplicado a sus activos o pasivos, respectivamente, de forma que en el primer caso disminuiría su rentabilidad y en el segundo su coste financiero se vería incrementado.
Riesgo de tipo de cambio	Este tipo de riesgo hace referencia a la posibilidad de pérdida motivada por una variación de la paridad de la moneda nacional con respecto a la divisa en que se realizarán los pagos o cobros.
Riesgo de liquidez	Posibilidad de que una sociedad no sea capaz de atender a sus compromisos de pago a corto plazo.
Riesgo-país	Riesgo relacionado con la situación económica, social y política del país y del gobierno donde se han realizado inversiones.
Riesgo de mercado (riesgo sistemático)	Este riesgo no puede ser eliminado ni siquiera mediante la diversificación de inversiones, puesto que deriva de las variaciones del conjunto del mercado.

Elaboración propia

1.2.2.3. Rentabilidad

La Rentabilidad (R) de una inversión financiera se corresponde con los *rendimientos netos esperados*. Rendimientos que compensan al adquirente del activo por su renuncia temporal de liquidez (al ceder los fondos), por el posible riesgo de incumplimiento por parte del emisor de los títulos y otros riesgos que puedan surgir y lo minusvaloren, así como por la incertidumbre producida por las oscilaciones de precios.

Estos rendimientos pueden adoptar diversas formas: intereses preestablecidos en el caso de cuentas corrientes, préstamos y títulos de renta fija (bonos y obligaciones); o bien, dividendos y otras ganancias de capital (plusvalías) en el caso de acciones y otros activos de renta variable.

Pero dichos rendimientos deben de considerarse en términos netos. Es decir, se tiene que restar a los ingresos percibidos los gastos en que se incurren para su obtención. Estos gastos derivan de la operativa financiera, como en el caso de las comisiones por la tramitación de órdenes de compra, de venta, suscripción o reembolso, así como los gastos de depósito y administración del producto, también llamadas comisiones de administración y custodia.

Y por otra parte, tampoco se debe de obviar el efecto que la fiscalidad tiene sobre la rentabilidad. Y por tanto, resulta recomendable observar el rendimiento neto obtenido con una inversión, una vez descontados los impuestos. El tratamiento fiscal asociado, en cada país, a cada producto financiero

puede ser diferente según las circunstancias personales de cada inversor y las modificaciones legislativas que le afecten.

Para compensar el efecto negativo derivado del desfase temporal que sufre el dinero y los riesgos imprevistos, los ingresos que se perciban deben de incrementar el valor del capital prestado en una determinada tasa. Dicha tasa combinará el precio del dinero (la tasa básica para la que somos indiferentes entre tener el dinero hoy o en un futuro y reestablecer así la pérdida de valor que se produce con el dinero como se recoge en el anterior cuadro) y, la prima de riesgo (una prima adicional para cubrir las posibles incertidumbres).

Cuadro 1.8. Desfase temporal del dinero
<p>Un mismo capital en el momento presente tiene mayor valor que el obtenido en el futuro debido a:</p> <ul style="list-style-type: none">➤ El poder adquisitivo del capital en el tiempo se reduce debido al crecimiento sostenido de los precios (inflación).➤ Existe el riesgo de incumplimiento del emisor a devolver el capital prestado y a hacer frente al pago de los rendimientos pactados.➤ El coste de oportunidad que implica la renuncia a poder utilizar dichos fondos en otra inversión o a destinarlo para su consumo.
<p>El valor futuro del dinero (C_n) estará en función del tiempo por el que se entregan los fondos (n) y deberá rentabilizarse por una tasa (i) que incluye los posibles riesgos por prestar el dinero: $C_n = C_o(1+i)^n$, donde:</p> <p>C_n = Valor final (futuro). C_o = Valor actual (presente). n = número de períodos (años,...). i = tasa o tipo de interés (en tanto por uno).</p>

Elaboración propia

1.2.2.4. Interdependencia entre las características de los activos financieros

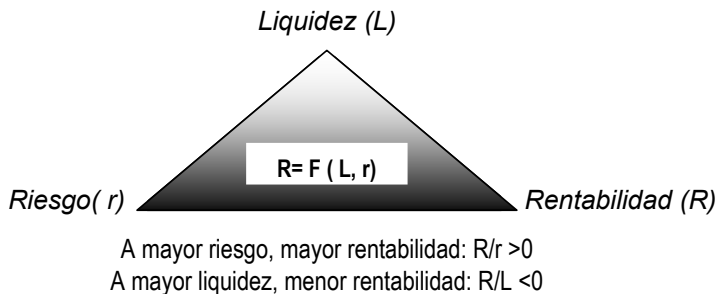
Rentabilidad, riesgo y liquidez se interrelacionan como se recoge en el cuadro 1.9, condicionando la elección de un activo a la rentabilidad esperada del mismo, la cual, a su vez, estará en función de la liquidez y del riesgo.

Todo inversor debe optar entre la rentabilidad o la liquidez. Si el ahorrador da preferencia a la liquidez, es porque necesita trabajar a corto plazo y tener disponibilidad del dinero en efectivo, y en dicho caso, se debe conformar con una menor rentabilidad, puesto que su asunción de riesgo y renuncia de liquidez es pequeña. En cambio, si lo que busca es mayor rentabilidad debe asumir que entrega los fondos con un vencimiento a largo plazo, renunciando por tanto a liquidez y asumiendo a su vez un mayor riesgo. A medida que asume mayores riesgos, la rentabilidad debería aumentar.

Desgraciadamente, casi nunca el inversor se puede beneficiar de una alta rentabilidad y una alta liquidez, debiendo decidir entre ambas puesto que,

generalmente, funcionan en sentido contrario. En cambio, y como se recoge en el siguiente cuadro, entre rentabilidad y riesgo se establece una relación directa y, en consecuencia se asume un mayor riesgo siempre y cuando también se espere obtener un mayor rendimiento.

Cuadro 1.9. Interdependencia de las características de los activos



Elaboración propia

1.2.3. Clasificación

Los activos financieros se pueden clasificar en base a sus diferentes características. El grado de liquidez se corresponde con un criterio ampliamente utilizado para diferenciar los activos en cuanto su mayor o menor facilidad para ser convertidos en dinero, como se recoge en el cuadro 1.10.

Otro criterio que permite clasificar los activos financieros tiene en cuenta al agente emisor de los instrumentos financieros (Estado y Administraciones Públicas, Banco Central, Intermediarios bancarios, intermediarios aseguradores, etc.). En la práctica, la combinación del plazo a que se negocian los activos y el emisor y negociador fundamental de los mismos, nos conduce a la clasificación que se recoge en el cuadro 1.11.

Las clasificaciones que aquí se presentan sólo recogen los principales productos y, además deben de ser consideradas de forma flexible, puesto que el constante proceso de innovación financiera hace que se modifiquen las características de los existentes y surjan nuevos activos con demasiada rapidez.

Por otra parte, también hay que tener en cuenta, que dada nuestra pertenencia al Eurosistema, las entidades a través de las que se pueden contratar los diversos productos bancario-crediticios, de mercados y de seguros pueden corresponderse con entidades bancarias nacionales o entidades extranjeras. Y pueden ser extranjeras con sucursal en España o estar autorizadas a operar sin establecimiento físico en España.

Cuadro 1.10. Clasificación de productos financieros según su grado de liquidez	
<p>Moneda metálica y billetes de curso legal: que permite cancelar deudas y realizar pagos, atesorar y servir como unidad de cuenta en un determinado país.</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Monedas: pieza metálica utilizada como dinero. ➤ Billetes: documentos al portador por los que el Banco emisor se compromete a su pago a la vista. 	
Depósitos bancarios	<p>Pasivos emitidos por entidades bancarias con el fin de captar recursos del público. Se emiten con diferentes características:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Cuentas corrientes o depósitos a la vista: el titular (habitualmente empresas) ingresa fondos, pudiendo incrementar, disminuir e incluso retirar totalmente su saldo en el momento en que lo desee. Por dichos fondos recibe bajos intereses. La disposición sobre las cuentas corrientes se realiza mediante cargos en caja, talonarios o tarjetas, y el registro de las operaciones efectuadas se envía mediante extracto bancario periódico. ➤ Cuentas de ahorro: se contratan unos bajos intereses pagaderos periódicamente, a cambio de una total disponibilidad del dinero depositado. Están especialmente orientadas a las familias, y se instrumentan mediante libretas. Han surgido variaciones a las tradicionales cuentas de ahorro: <ol style="list-style-type: none"> 1. Libretas de ahorro de alta remuneración: generan mayores intereses al estar diseñadas para colectivos especiales. 2. Libretas de ahorro vinculado: fórmulas combinadas de rentabilidad, que suman a los intereses que puede generar una cuenta de ahorro o cuenta corriente otros incentivos (ventajas fiscales, etc.), como por ejemplo las cuentas de ahorro-vivienda o cuentas de ahorro-empresa. ➤ Depósitos o imposiciones a plazo: se incrementan los intereses pactados al renunciar temporalmente a su disponibilidad. Puede ser a corto o a largo plazo. ➤ Depósitos referenciados e indexados: proporcionan un rendimiento combinado, generalmente formado por una parte fija y por otra parte variable. (Por ejemplo, condicionada al comportamiento de un índice bursátil, una acción, la evolución del Euríbor, etc.).
Letras del Tesoro y repos	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Repos: cesión de deuda con pacto de recompra, en la que el comprador y el vendedor acuerdan la compraventa al contado de determinados valores, con un compromiso de deshacer la operación en una fecha determinada. ➤ Letras del Tesoro: títulos emitidos al descuento, con vencimientos a 3, 6, 12 y 18 meses, materializado mediante anotaciones en cuenta, y comercializado por un mínimo de 1000 euros.
Pagarés bancarios o de empresas	<p>Activos negociados a 1, 3, 6, 12 y 18 meses, emitidos al descuento por grandes empresas privadas (financieras en el caso de los pagarés bancarios), por un valor nominal variable, y normalmente elevado.</p>

Cuadro 1.10. Clasificación de productos financieros según su grado de liquidez (continuación)	
Títulos hipotecarios	<p>Son activos que otorgan un derecho de crédito frente a la entidad emisora¹⁶:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ Cédulas Hipotecarias: títulos de renta fija emitidos exclusivamente por entidades bancarias y garantizados de modo general por la totalidad de los préstamos hipotecarios concedidos por la entidad emisora¹⁷. Suelen ser emisiones a medio plazo con diferentes modalidades de tipos de interés y condiciones de amortización. ➤ Bonos Hipotecarios: títulos garantizados por un conjunto específico de préstamos hipotecarios que quedan directamente afectos al pago del capital y de los intereses de estos bonos. ➤ Participaciones Hipotecarias: representan la cesión total o parcial de un préstamo hipotecario de una entidad a otra o al público, de manera que participa en el préstamo hipotecario y cobra la parte de los intereses del préstamo que le corresponden de acuerdo con su participación relativa.
Deuda pública a largo plazo	<p>Bonos (~2-5 años) y Obligaciones del Estado(~5-30 años): son activos financieros emitidos por el Tesoro Público por un valor nominal, mínimo, de 1.000 euros que reparten una serie de intereses fijos anuales (cupones) a lo largo de la vida del título.</p>
Deuda privada a largo plazo	<p>Bonos (~2-5 años) y Obligaciones de Empresa (~5-30 años): Títulos de renta fija emitidos a largo plazo por empresas con la finalidad de obtener recursos financieros. La rentabilidad de estas obligaciones es superior a las emitidas por el Estado debido al mayor riesgo asumido y su menor liquidez. Adoptan diversas formas:</p> <ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Obligaciones y bonos simples:</i> pagan los intereses periódicos sin tener ninguna característica adicional. ➤ <i>Obligaciones y bonos cupón cero:</i> son emisiones donde no se abonan intereses periódicos, sino que se acumulan y se pagan, junto con la devolución del principal, en la fecha de amortización de dicha deuda.
Deuda privada a largo plazo	<ul style="list-style-type: none"> ➤ <i>Obligaciones y bonos convertibles/canjeables:</i> además de los derechos propios de cualquier obligación, el titular tiene la opción de su canje o conversión en una acción y otra clase de obligaciones (convertibles por acciones nuevas y canjeables por acciones que ya estaban en circulación). ➤ <i>Obligaciones subordinadas:</i> a efectos de la prelación de créditos, se sitúan detrás de todos los acreedores comunes. ➤ <i>Obligaciones y bonos indicadas, referenciadas o indexadas:</i> su rentabilidad se haya ligada a la evolución de un índice o a una cesta de valores, pudiendo llegar a ser nula en función de dichas referencias, etc.

¹⁶ Pueden negociarse en el Mercado de Renta Fija No Estatal, pero en el caso de no hacerlo, las entidades emisoras suelen dar liquidez a estos valores, es decir dan contrapartida de compra o venta a los inversores.

¹⁷ Por ley (RD 1289/1991 de 2 de agosto y RD 685/1982 de 17 de marzo), el volumen de cédulas hipotecarias emitidas y no vencidas no puede superar el 90% de los capitales no amortizados de todos los créditos hipotecarios de la entidad aptos para servir de cobertura.

Cuadro 1.10. Clasificación de productos financieros según su grado de liquidez (continuación)	
Titulizaciones hipotecarias o de activos	La titulización es un método de financiación de empresas basado en la venta o cesión de determinados activos, incluso derechos de cobro futuros, a un tercero que a su vez, financia la compra emitiendo valores que son los que colocan entre los inversores ¹⁸ .
Acciones	Parte alícuota o cuota de participación en el capital social de una sociedad anónima, que otorgan a quienes las adquieren la condición de copropietarios de la misma.
Pólizas de seguros	El seguro es una operación en virtud de la cual, una parte (el asegurado) se hace acreedor, a cambio del pago de una remuneración (la prima), de una prestación que habrá de satisfacerle la otra parte (el asegurador), en caso de que se produzca el siniestro objeto de cobertura en el contrato pactado.
Préstamos a largo plazo	El Préstamo Bancario es un contrato por el que la entidad financiera entrega una cantidad fija al cliente durante un período determinado de tiempo, quedando obligado el deudor a devolver el capital prestado junto con los intereses que se devenguen en los plazos previstos (pueden pagarse mensualmente, en un pago único, etc.).

Elaboración propia

1.3. Entidades de mediación e intermediación financiera

1.3.1. Definición y Funciones

Los intermediarios y mediadores financieros se configuran como *entidades especializadas en movilizar el ahorro de la economía poniendo en contacto a prestamistas y prestatarios de la misma*. Es decir, cumplen con la función de captar el ahorro y canalizarlo hacia la inversión, bien sea de forma directa o bien con una previa transformación que los adapten en plazos, costes, volumen, etc.

En la actualidad, la mayor parte de los intermediarios financieros que están habilitados en España han adquirido un carácter netamente privado; en respuesta a la reestructuración y modernización de los sistemas financieros nacionales que se han tenido que adaptar a las nuevas condiciones de la zona euro, así como de la creciente competencia que, en general, impera en el ámbito financiero.

¹⁸ La entidad que quiere financiarse (cedente) vende los activos a un fondo de titulización, que carece de personalidad jurídica y está administrado por una sociedad gestora. Después el fondo emitirá valores (respaldados por los activos adquiridos). Si la garantía consiste en préstamos hipotecarios cedidos por entidades de crédito, los valores emitidos son adquiridos por un fondo de titulización hipotecaria, que emite bonos de titulización hipotecaria. Cuando la garantía consiste en otros activos, éstos son adquiridos por un fondo de titulización de activos, que emitirá pagarés o bonos de titulización.

Cuadro 1.11. Principales Productos Financieros en el Sistema Financiero Español				
<i>Emisión y Negociación</i>	<i>Supervisor</i>	<i>Entidades¹⁹</i>	CORTO PLAZO	LARGO PLAZO
Bancarios-crediticios	<i>Banco de España</i>	Entidades Bancarias (Bancos, Cajas de Ahorros y Cooperativas de Crédito):	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Préstamos a corto plazo, créditos ➤ Descubiertos, anticipos y descuento ➤ Renting, Factoring, Confirming ➤ Cuentas a la vista, ➤ Depósitos a corto plazo ➤ Cuentas en divisas 	<ul style="list-style-type: none"> ➤ Depósitos a largo plazo ➤ Depósitos referenciados, indicados, indexados, etc. ➤ Préstamos a largo plazo (préstamos con garantía hipotecaria, préstamos sindicados, préstamos participativos, etc.) ➤ Leasing
Mercados	<i>CNMV (excepto la Deuda Pública también supervisada por el Banco de España)</i>	Empresas de Servicios de Inversión (Sociedades y Agencias de Valores y Sociedades Gestoras de Cartera) Entidades Bancarias EFC (Entidades Financieras de Crédito)	Renta Fija: <ul style="list-style-type: none"> ➤ Deuda pública a corto plazo (Letras del Tesoro, repos) ➤ Deuda privada a corto plazo (pagarés de empresa, pagarés bancarios, cédulas hipotecarias) Renta Variable: <ul style="list-style-type: none"> ➤ Participaciones en Fondos de inversión Monetarios Productos derivados: <ul style="list-style-type: none"> ➤ Negociados en mercados regulados (futuros y opciones financieras y no financieras, warrants, etc.) ➤ Negociados en mercados OTC (1) (forward, FRAs(2), swaps, opciones, etc.) 	Renta Fija: <ul style="list-style-type: none"> ➤ Deuda pública a largo plazo (bonos y obligaciones del estado) ➤ Deuda privada a largo plazo (bonos de empresa y bancarios, participaciones hipotecarias, obligaciones convertibles, indicadas, bonificadas, participativas, titulizaciones, etc.) Renta Variable: <ul style="list-style-type: none"> ➤ Acciones y derechos de suscripción ➤ Participaciones en Fondos de inversión (FIM)(3) y acciones en SIMCAV(4) Productos derivados
Seguros	<i>Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones</i>	Compañías de Seguros (Mutuas y Compañías aseguradoras y Gestoras de Planes de Pensiones) Entidades Bancarias Instituciones de Inversión Colectiva (IIC)		<ul style="list-style-type: none"> ➤ Planes y Fondos de Pensiones ➤ Seguros de vida y otros ➤ Seguros ahorro y capitalización: <ul style="list-style-type: none"> ○ Planes de Previsión Asegurados ○ Seguros de Jubilación ○ Planes de Ahorro ○ Unit linked ○ PIAS(5) ○ PPSE(6) ○ Seguro de Dependencia

Elaboración propia

Notas:

(1)OTC: "over the counter".

(2)FRA: Acuerdos sobre tipos de interés futuros.

(3)FIM: Fondos de inversión Mobiliarios.

(4)SIMCAV: Sociedad de Inversión en activos de renta variable.

(5)PIAS: Planes individuales de ahorro sistemático.

(6)PPSE: Planes de previsión social empresarial.

¹⁹ A través de las que se puede contratar.

Se pueden diferenciar dos tipos de entidades financieras especializadas en trasvasar fondos: mediadores e intermediadores. La diferencia fundamental entre ambos radica en la limitación operativa que determina que los mediadores tan sólo pueden comprar y vender, individual o de forma combinada, los activos creados en los mercados, pero no pueden transformarlos.

1.3.2. Clasificación

1.3.2.1. Entidades financieras mediadoras

En este grupo se encuentran aquellas empresas que tienen por objeto *poner en contacto a los ahorradores con los inversores, cobrando una comisión por dicho servicio.*

La función fundamental de estos agentes se concreta en la reducción de costes de información y de contratación que proporcionan al facilitar contactos entre los prestamistas y prestatarios. En cambio, y a diferencia de los intermediadores, no pueden transformar activos ni gestionar los medios de pago de la economía. Por tanto, los mediadores no crean productos ni transforman los ya existentes, sino que sólo ayudan a la circulación de los títulos primarios y secundarios.

Estos mediadores, que habitualmente realizan su función en los mercados financieros, pueden desarrollar su labor de dos maneras:

- **BROKERS** (agentes comisionistas): sólo pueden *actuar por cuenta ajena*, ejecutando las órdenes que les son transmitidas por sus clientes, y a cambio cobran una comisión por los servicios prestados. En este caso, no toman posiciones por cuenta propia y, por tanto, no asumen riesgos con las operaciones efectuadas, puesto que las realizan por cuenta de terceros.

Sería el caso de un empleado de una agencia de valores al que le ordenamos que compre en nuestro nombre un volumen determinado de acciones de cierta empresa en el mercado continuo español en una fecha determinada, pagándole a cambio una comisión por su servicio de mediación en el mercado.

- **DEALERS** (agentes mediadores): que pueden *actuar por cuenta propia o ajena*, y que, por tanto, no sólo ejecutan órdenes por cuenta de terceros, sino que pueden comprar y vender activos en su propio nombre, suministrando liquidez al mercado y rentabilizando su cartera. Pero, sin llegar nunca a transformarlos.

A partir del ejemplo anterior, cuando en la agencia de valores en la que trabaja el broker, se aplica parte del patrimonio de la agencia para comprar y vender ciertos títulos por cuenta propia, la misma estaría actuando como un *dealer*.

Es por ello, que la clasificación estricta de los agentes financieros entre *brokers* y *dealers* resulta complicada, puesto que generalmente, podrán actuar de ambas maneras.

1.3.2.2. Entidades financieras intermediadoras

El papel de los intermediarios es de mayor importancia que el de los mediadores en el sistema financiero, puesto que presta servicios indispensables al resto de los agentes económicos.

Así, los intermediarios financieros *son agentes económicos que, además de mediar entre ahorradores e inversores, pueden proporcionar y gestionar los medios de pago de la economía, transformar activos y diversificar el riesgo.*

1. **Transformación de activos:** los intermediarios se adaptan a las distintas necesidades de prestamistas y prestatarios en cuanto a plazos, forma de remuneración, etc., proporcionándoles un abanico más amplio de vencimientos, tanto para los endeudamientos de aquellos como para las inversiones de éstos. Por ejemplo, en un banco comercial podemos depositar desde un euro hasta millones de euros; lo podemos hacer con una disposición absoluta si se contrata una cuenta de ahorro a la vista, o bien con un vencimiento a dos o más años; se puede contratar dicho producto a un tipo de interés fijo, variable o mixto; además, dicho depósito se puede realizar en diversas monedas, además del euro. Desde el lado del endeudamiento ocurre lo mismo, se pueden negociar cantidades, divisas, vencimientos, intereses, comisiones, etc. Generalmente, la entidad bancaria captará fondos para transformarlos en préstamos negociados a diferentes vencimientos (por ejemplo, un banco puede transformar un activo financiero a corto plazo en uno a largo plazo).
2. **Diversificación del riesgo:** al permitir que el intermediario financiero administre nuestras inversiones estamos cediendo la gestión a entidades especializadas que tratan de minimizar el riesgo asociado de la cartera de inversión mediante una adecuada diversificación de la misma. También nos podemos beneficiar de cubrir posibles riesgos que de producirse generan pérdidas económicas con la contratación de una póliza de seguro (con el seguro contratado, nos aseguramos que trasladamos nuestros riesgos a la empresa aseguradora).
3. **Reducción de los costes de información y de contratación:** cuando un agente económico individual necesita cierta financiación o quiere rentabilizar sus ahorros debe dedicar tiempo y recursos para poder obtener la información necesaria para tomar dicha decisión, de los que no siempre dispone y, los cuales pueden implicar costes de oportunidad altos. Y esto ocurre, por ejemplo, cuando se quieren buscar productos más rentables, se quiere reducir riesgo, se quiere conocer el coste efectivo de financiaciones alternativas, etc.

Por tanto, si acudimos a los intermediarios financieros podremos beneficiarnos de un ahorro en costes de obtención de la información y de la

contratación, puestos que éstos han desarrollado una serie de recursos y capacidades técnicas y humanas especializadas que gestionan grandes volúmenes de fondos, generándose con ello economías de escala en la búsqueda y análisis de dicha información, así como en la realización de los contratos de compra de los activos financieros.

En definitiva, los intermediarios financieros obtienen mejores combinaciones rendimiento–riesgo para sus carteras que los pequeños inversores individuales.

- 4. Proporciona y gestiona los medios de pago de la economía:** los intermediarios bancarios han diseñado activos financieros que permiten realizar pagos sin utilizar dinero físico (tarjetas de crédito y débito, cheques, talones, etc.), además de ofrecer otros servicios financieros que facilitan la cancelación de deudas, sin necesidad de que las partes implicadas se encuentren en el mismo lugar físico ni en el mismo momento temporal (transferencias bancarias, etc.). Esta habilidad para hacer pagos sin usar efectivo es fundamental para el buen funcionamiento del sistema financiero y, fomenta el consumo y el crecimiento económico.

En España, se ha diferenciado entre tres tipos de intermediarios financieros. Clasificación que en la actualidad tiende a ser menos exhaustiva, dada la creciente interrelación entre dichas entidades, que está dando paso a la constitución de grupos financieros, los cuales están prestando servicios financieros de carácter universal (hay grupos financieros liderados por entidades bancarias, que han integrado dentro del mismo a compañías de seguros, gestoras de fondos de pensiones y de fondos de inversión, empresas de servicios de inversión, etc.):

- **INTERMEDIARIOS BANCARIOS:** se corresponde con entidades que *pueden captar recursos y también prestarlos*, además de *generar activos financieros* que sirven de medios de pago a los agentes económicos. Están integrados por el conjunto de entidades de crédito y depósito (sistema bancario) que se corresponden con los bancos comerciales, cajas de ahorro y cooperativas de crédito.

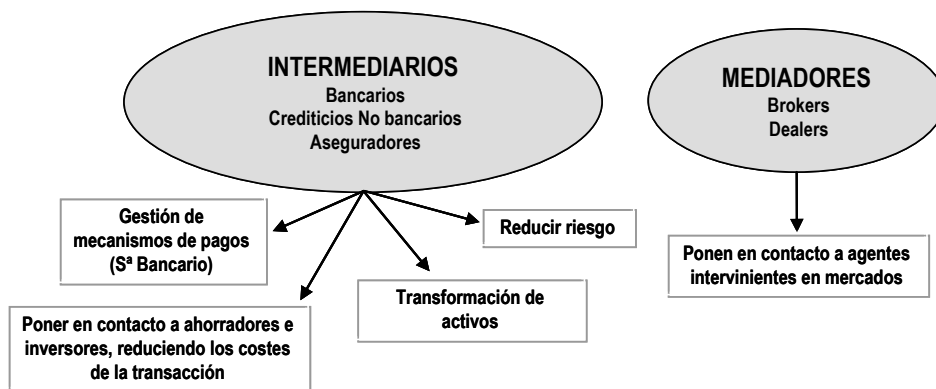
Estos intermediarios bancarios son agentes económicos que captan fondos para luego prestarlos o concederlos a otros clientes. La captación de fondos la realizan a través de la emisión de derechos financieros contra sí mismos (depósitos a la vista, depósitos a plazo, cédulas hipotecarias, acciones, primas de seguros, bonos, etc.). Posteriormente, o crean nuevos productos que facilitan a los inversores (préstamos y créditos, leasing, factoring, pólizas de seguros, etc.), o bien, invierten dichos fondos por cuenta propia (o ajena) en la adquisición de activos financieros negociados en mercados con el fin de rentabilizarlos.

Pero, también son agentes que gestionan el dinero bancario mediante la disposición de diversos instrumentos y canales de pago. Los *instrumentos de pago* se corresponden con dispositivos (como las tarjetas electrónicas), o

los documentos (como los talones, cheques o las letras de cambio) que permiten cancelar deudas, sin necesidad de utilizar el dinero físico. Gracias a ellos se evita el uso masivo de billetes y monedas y, se posibilita una mayor eficiencia en las operaciones de pago. Los *canales de pago*, por otra parte, se corresponden con el conjunto de medios, procedimientos o relaciones mediante los cuales se realizan las retribuciones (electrónico a través de Internet, telefónico a través del móvil, etc.).

- **INTERMEDIARIOS CREDITICIOS NO BANCARIOS:** las cuales pueden *prestar activos financieros*, directa o indirectamente, pero no pueden atesorar fondos reembolsables. Este grupo de financiadores está integrado por el ICO, los Establecimientos Financieros de Crédito (Sociedades de factoring, sociedades de leasing, Sociedades financieras, Sociedades de Crédito Hipotecario), las Sociedades de Garantía Recíproca y las Entidades de Dinero Electrónico (EDE).
- **INTERMEDIARIOS ASEGURADORES:** estas entidades ni prestan financiación ni atesoran depósitos, limitándose su actividad al ofrecimiento de *cobertura de riesgos*. Para ello, los asegurados entregan unas primas periódicas, y en caso de producirse el riesgo y, de generarse las pérdidas económicas correspondientes, la entidad de seguros reembolsa al beneficiario de la póliza con las prestaciones pactadas. Este grupo de aseguradores está integrado por compañías de seguros, mutuas, cooperativas y, planes y fondos de pensiones.

Cuadro 1.12. Entidades financieras



Elaboración propia

1.4. Los mercados financieros

El mecanismo de conexión entre el ahorro y la inversión también puede llevarse a cabo *entre las diversas unidades económicas*, de forma directa a través de los mercados financieros. Por tanto, los mercados financieros se

constituyen en una alternativa para captar financiación, frente a las que se realiza a través de los intermediarios financieros.

Así, por ejemplo, una empresa que para realizar una determinada inversión en nuevas instalaciones productivas precisa obtener fondos ajenos, puede plantearse la opción de solicitar un préstamo en una entidad bancaria; y, en dicho caso, su relación con los ahorradores es indirecta, produciéndose a través de los intermediarios financieros (primero, los ahorradores llevan sus depósitos al sistema bancario, y éste transforma sus ahorros en préstamos, que concederá a esta empresa solicitante). Por otra parte, dicha empresa puede plantearse emitir pagarés, bonos o ampliar su capital, negociando estos productos en mercados de deuda privada o en el mercado bursátil; con ello, la empresa capta directamente recursos financieros de los ahorradores, sin que se produzca ninguna transformación de productos (el ahorrador compra exactamente el producto emitido por la empresa –pagaré, bono o acción).

1.4.1. Definición y funciones

Un mercado financiero se corresponde con el lugar, mecanismos y procedimientos, dónde o a través de los cuales, se realizan las transacciones y, se determina el precio de los activos negociados.

Tradicionalmente, hablar de mercados era hablar de lugares físicos en los que, además, se establecía un contacto directo entre oferentes y demandantes de activos. Pero, en la actualidad, *los mercados cada vez son más inmateriales* (por ejemplo, la contratación de acciones en el mercado continuo se produce de forma electrónica, en un horario amplio, entre oferentes y demandantes de todo el mundo). De igual manera, *el contacto físico entre ambas partes negociadoras ha perdido relevancia*, gracias a los avances tecnológicos, tanto de la informática como de las telecomunicaciones (los convencionales mercados bursátiles basados en la contratación de activos mediante el sistema de corros ha dado paso a contrataciones en mercados ciegos, en los que los brokers ya no necesitan cerrar operaciones en el tradicional parquet, sino que los negocian cómodamente, y a cualquier hora, desde los ordenadores de sus despachos).

Lo que no ha perdido vigencia es la caracterización de un mercado como un conjunto de *procedimientos y mecanismos*, que no sólo permiten poner en contacto, de manera más rápida y barata, a los distintos agentes económicos, sino que además contribuye a proporcionar liquidez a los activos negociados y, a fijar las condiciones de compraventa, especialmente en relación a su precio.

En consecuencia, las funciones que verifican los mercados financieros son las siguientes:

1. *Poner en contacto* a los distintos agentes económicos en las compraventas de activos financieros, *reduciendo plazos y costes de transacción*. No sólo permiten que las partes de la transacción se relacionen rápidamente, sino

que además, se puedan reducir los costes de la búsqueda²⁰ y de la información²¹, que precisan en la toma de decisiones. Los mercados facilitan estas conexiones entre los agentes económicos a cambio de unas determinadas comisiones.

2. *Proporcionar liquidez a los activos*, facilitando sus ventas. Si no hubiera liquidez, el poseedor de un activo estaría forzado a conservar un instrumento de deuda (bono, obligación, etc.) hasta su vencimiento y una acción hasta que la compañía fuera liquidada, voluntaria o involuntariamente. Por otra parte, en la medida en que se desarrolla el mercado, normalmente se aumenta la liquidez en el mismo, y, por tanto, se reducirá el tiempo que precisa su poseedor para convertirlo en dinero.
3. *Estipular las condiciones de compraventa*, negociándose en los mercados financieros títulos valores a cambios de recursos monetarios en determinadas cantidades, plazos, precios, etc. La fijación del precio resulta fundamental, puesto que revela la dinámica del mercado, además de poder convertirse en referencia para la instrumentación de otros productos y mercados financieros. Así, los precios ofrecen información directa sobre como ha funcionado el mercado (por ejemplo, ascensos en las cotizaciones que diariamente se alcanzan en las bolsas de valores son el resultado de una mayor oferta y demanda sobre dichos valores). Y por otra parte, los precios, también, pueden servir de referencia para otros mercados (por ejemplo, los extraídos de los mercados secundarios se utilizan en los mercados primarios o de emisión, condicionando los precios que deberán pagar las empresas cuando deseen captar fondos con nuevas emisiones); además de ser esenciales en la negociación de otros productos (por ejemplo, el Euribor, es un índice obtenido en el mercado interbancario privado, y se utiliza habitualmente para determinar el precio de los préstamos hipotecarios en la Eurozona).

Por lo tanto, el mercado se define en relación a las fuerzas de la oferta y de la demanda, constituyéndose en un mecanismo básico de asignación de recursos de las economías descentralizadas.

1.4.2. Características

Varios son los rasgos definitorios que pueden caracterizar a los distintos mercados financieros, y que pasamos a relacionar:

- a. **TRANSPARENCIA**: que recoge la posibilidad de obtener información, relativa al mercado, de una forma ágil, fácil, barata y universal (este último en el sentido de que no exista información de carácter privilegiado –*inside*

²⁰ Los costes de búsqueda están integrados por costes explícitos, tales como el dinero empleado en anunciar que se desea comprar o vender un determinado activo financiero; y por costes implícitos como el valor de tiempo empleado en la búsqueda de alguien que nos quiera vender o comprar el activo financiero.

²¹ Los costes de información están asociados a la valoración de los méritos de cada activo financiero, es decir a la cantidad y a la probabilidad de que se generen los flujos de caja esperados.

trading o insider dealing). Con la integración de los mercados se gana en transparencia para las partes contratantes de productos financieros.

- b. **LIBERTAD:** la libertad de un mercado viene determinada por la inexistencia de limitaciones de entrada o salida de inversores y ahorradores. Y también, por la posibilidad de negociar plazos, cantidades y otras condiciones contractuales, sin influencias monopolísticas o gubernamentales²², que, a su vez, no impidan que la formación de los precios responda al neutral juego de la oferta y la demanda.
- c. **PROFUNDIDAD:** un mercado es tanto más profundo cuanto mayor sea el número de órdenes de compra y venta al que se negocian los activos. Es decir, está relacionado con la existencia de oferta y demanda por encima y por debajo del precio de equilibrio (existen compradores dispuestos a negociar a un precio superior al de equilibrio y otros agentes pensando en vender a un precio inferior).

Cuando el nivel de profundidad del mercado es elevado, es decir, cuando es abundante el número de demandantes y oferentes, y por tanto el volumen de negociación de los activos negociados, los precios de dichos productos tienden a estabilizarse, eliminándose las fuertes oscilaciones en los precios.

- d. **AMPLITUD:** podemos considerarla desde dos perspectivas. Por una parte, se considera que un mercado será tanto más amplio cuanto más significativas sean las cantidades de órdenes de compra y de venta ordenadas por encima y por debajo del precio de equilibrio (la elasticidad de las curvas de oferta y de demanda). Por otra parte, se puede relacionar con el número de títulos financieros que se negocian en un mercado financiero. En este último caso, cuanto mayor sea el volumen de activos negociados, más amplio será el mercado financiero. Un mercado amplio proporciona una amplia gama de activos, permitiendo que se puedan construir carteras diversificadas, que en conjunto, reducen riesgo al sistema y también contribuyen a estabilizar el precio medio del mercado y del sistema.
- e. **FLEXIBILIDAD:** capacidad que tienen los precios y los volúmenes negociados de los activos financieros de reaccionar ante un cambio que se produzca en la economía. De forma que, al producirse fluctuaciones en los precios se generen nuevas órdenes de compra y de venta que contribuyan a reestablecer un nuevo equilibrio. Y cuanto más flexible sea un mercado, más suaves resultan las variaciones en los precios.

Una vez caracterizado un mercado financiero, podemos analizar su *eficiencia*, y por tanto su aproximación a la idea de mercado perfecto²³. Esta

²² Como indica Martín y Ruiz (1999:30), los mercados financieros deben tender a ser instituciones autorreguladas, más que reguladas por la autoridad monetaria, aún admitiendo el papel de supervisor del Banco Central o del Tesoro.

²³ Las características de un Mercado Perfecto, en teoría económica, son las siguientes: gran cantidad de agentes que intervienen tanto por el lado de la oferta como por el lado de la demanda. Que no existan costes de transacción, ni impuestos, ni variación del tipo de interés, ni inflación. Que no existan restricciones ni a la entrada ni a la salida del

eficiencia estará determinada por la verificación de las siguientes características:

1. *Homogeneidad* de los valores negociados.
2. *Continuidad, densidad de transacciones y facilidad* con la que se puedan transferir los activos financieros.
3. Existencia de un *gran número de activos* financieros negociados, que permitan a los inversores diversificar y reducir sus riesgos.
4. Ha de ser un mercado con *gran cantidad de compradores y vendedores*. Para que funcione correctamente, el mercado ha de tener un volumen mínimo de contratación, una frecuencia adecuada en la contratación de valores y una difusión de dichos valores entre muchos inversores, ya que esto permite que ningún inversor o desinversor a título individual tenga el suficiente poder para influir en las cotizaciones.
5. *Uniformidad y tipificación de las operaciones* y contratos bursátiles. Con ello se simplifica y se agiliza la negociación de activos.
6. *Existencia de una especulación moderada*. Facilitando con ello la contrapartida y liquidez en los movimientos a corto plazo o la necesidad coyuntural de fondos de los inversores a largo plazo. Si toda la inversión fuese a medio o largo plazo, sería difícil encontrar contrapartida en el momento para quien deseara hacer líquida su posición. La especulación o inversión a corto plazo, incrementa la actividad bursátil y favorece la oferta y demanda de valores negociables.
7. Ha de permitirse *la libre entrada y salida del mercado*, lo que implica la inexistencia de mecanismos de control de la libertad de transmisión.
8. Ha de ser un mercado donde exista *información fiable, veraz y pública* de las empresas que cotizan, de su desarrollo, de los precios bursátiles y de la situación del mercado.

En conclusión, un mercado de valores será eficiente cuando la competencia de los distintos inversores, que actúan con el objetivo del máximo beneficio, conduce a una situación en la que en cualquier momento el precio de cualquier valor mobiliario (acciones, obligaciones, bonos) constituye una buena estimación de su valor intrínseco o real. Y en función de la medida en que la información pública o privada se refleja en los precios de mercado, nos situará frente a una hipótesis fuerte, intermedia o débil²⁴ de eficiencia de los mercados.

mercado financiero. Que exista perfecta información, y que los agentes económicos utilicen todos ellos la misma. Y finalmente que los activos sean divisibles.

²⁴ La hipótesis débil implica que los precios solamente reflejan la información contenida en las cotizaciones pasadas. La hipótesis media o semifuerte sostiene que las cotizaciones de las acciones reflejan, no solo los datos históricos, sino también toda información pública disponible que afecte al valor intrínseco de dichas acciones. Y la hipótesis fuerte sostiene que todo tipo de información, pública o privada, se refleja plenamente en los precios de un mercado.

1.4.3. Clasificación

1.4.3.1. Según los activos negociados

A.1. Mercados MONETARIOS O DE DINERO: en los que se negocian activos a corto plazo, a los que está asociado un reducido riesgo y una alta liquidez.

- El *corto plazo* puede alcanzar los dieciocho meses, buscando la coincidencia con el máximo vencimiento de un activo típicamente monetario: las Letras del Tesoro.
- El elevado grado de solvencia de las entidades emisoras (Estado, grandes empresas, entidades financieras y organismos públicos), junto con la inclusión de garantías adicionales, proporcionan un *reducido riesgo* a estos activos monetarios.
- La *alta liquidez* está avalada por su vencimiento a corto plazo, por su elevado volumen contratado y por su alta capacidad de negociación en mercados secundarios, además de relacionarse con la aceptación de algunos de estos activos como bienes substitutivos de dinero.
- Estos productos son objeto de *transacciones al por mayor*, puesto que se negocian grandes volúmenes de recursos financieros entre grandes agentes financieros (instituciones, empresas financieras, empresas comerciales, fondos de inversión, etc.).

Los productos habitualmente negociados en estos mercados son las Letras del Tesoro, pagarés de empresa, pagarés bancarios, depósitos interbancarios, cédulas hipotecarias, “fra’s” (acuerdos sobre tipos de interés futuros), “swaps” (combinación de una compra al contado con una venta simultánea a plazo o viceversa), repos (cesión temporal de deuda pública, en la que se establece una venta con pacto de recompra), etc.

Los mercados interbancarios, el mercado de deuda pública a corto plazo y el mercado de renta fija privada a corto plazo integran los mercados monetarios.

Estos mercados verifican la función de asegurar que los fondos líquidos o semilíquidos de la economía estén distribuidos de forma óptima en el corto plazo.

A.2. Mercados de CAPITALES: en los que se negocian activos financieros a diferentes plazos, preferentemente entre el *medio y el largo plazo* (más de dieciocho meses), asociados a un *mayor riesgo y rentabilidad* (al ser productos emitidos por empresas cuya solvencia no está tan garantizada como en los monetarios), y por consiguiente a una *menor liquidez*.

En estos mercados, en su mayor parte, se realizan operaciones de colocación y financiación con capitales a medio y largo plazo. Por tanto,

cumplen con la función fundamental de trasvasar recursos de ahorradores a inversores para financiar inversiones productivas y, por tanto, crecimiento económico.

La amplitud de los vencimientos en los mercados de capitales ha permitido que se hayan desarrollado en mayor medida que los monetarios, dando lugar a su vez, a una subclasificación:

- Mercado crediticio a largo plazo: Mercado en el que existen transacciones de capital deuda entre las entidades crediticias y los inversores, con el fin de financiar las necesidades personales, empresariales o públicas. Es un mercado no organizado de negociación directa, que se pone a disposición de particulares, empresas, organismos e instituciones.
- Mercados de Valores: Mercado fundamental, en el que se emiten y negocian activos a diferentes plazos, e incluso en el caso de las acciones, sin vencimiento previsto. Podemos a su vez, subclasificar estos mercados, en función del rendimiento esperado en:
 1. *Mercados de renta Fija*: en los que se emiten y negocian títulos (obligaciones, bonos, etc.) que se remuneran con un *tipo de interés nominal constante, fijado* en el título al ser emitido, durante un período determinado. Transcurrido dicho plazo el inversor recupera el nominal de la obligación. Ser obligacionista es lo mismo que ser prestamista respecto de la entidad emisora del activo (un inversor en renta fija se convierte en acreedor de la Sociedad Emisora).
 2. *Mercados de renta Variable*: en los que el rendimiento de los activos, en el caso habitual de las acciones, depende de la existencia de beneficios y de la decisión de repartirlos por parte de la entidad emisora, en concepto de dividendos. Además de recibir esta rentabilidad ordinaria (dividendos), el accionista también puede recibir una rentabilidad extraordinaria derivada de la posible obtención de plusvalías en las cotizaciones de las acciones. En este caso, ser accionista no implica ser acreedor de la empresa, como en el caso de los mercados de renta fija, sino que le convierte en socio copropietario de la entidad.

En el caso de los productos derivados, la rentabilidad depende de la evolución del precio del producto subyacente.

Dentro de los mercados de valores, se integran mercados de amplia negociación: los mercados bursátiles, los mercados de productos derivados, los mercados de renta fija privada a largo plazo y los de deuda pública a largo plazo.

Los bonos y obligaciones de empresa o del Estado, junto con las acciones, *warrants* y otros derivados son los productos usualmente negociados en los mercados de valores.

Cuadro 1.13. Principales diferencias entre Mercados Monetarios y de Capitales				
	Plazos	Liquidez	Riesgo	Mercados
MERCADOS MONETARIOS	Corto plazo	Alta	Reducido	Mercados Interbancarios Mercados de Deuda Pública a Corto Plazo Mercado de Pagarés de Empresa
MERCADOS DE CAPITALES	Corto y Largo plazo	Baja	Mayor riesgo y rentabilidad	Mercado Crediticio a Largo Plazo Mercados de Valores: ➤ Renta Variable (Bolsas y Derivados) ➤ Renta Fija (Deuda Corporativa y Deuda Pública a Largo Plazo)

Elaboración propia

1.4.3.2. Según la fase de negociación de los activos

A.1. Mercados PRIMARIOS o de EMISIÓN: son mercados en los que se intercambian activos de nueva creación, emitidos por entidades que buscan obtener fondos. Sus principales características son las siguientes:

- Constituyen *nueva financiación* (emisión de acciones, emisiones de renta fija, etc.), puesto que se consideran en el momento de su emisión y, se corresponden con valores que no han tenido aún ningún titular. Este título–valor sólo puede ser negociado una vez en el mercado primario correspondiente. Una vez emitido estos activos pueden ser objeto de compraventa en los mercados secundarios.
- Estos mercados son utilizados por las *empresas o el Estado* para obtener nuevos fondos. Las empresas precisan de ellos con el fin de obtener financiación para poner en marcha o continuar con proyectos productivos (expandir su proceso productivo, cambiar su maquinaria, desarrollar nuevos productos, etc.). Y en el caso del Estado, su emisión está especialmente condicionada a financiar el déficit público.
- La emisión de acciones da la oportunidad a los inversores, a cambio de entregar los fondos correspondientes, de convertirse en *copropietarios de la empresa*. Por otro lado, una empresa o un Estado pueden conseguir dinero a través de la emisión de obligaciones o bonos, los cuales convierten a sus poseedores en *acreedores de la institución emisora*.
- Si bien las empresas podrían *emitir directamente sus títulos* en el mercado, la mayoría de las grandes emisiones se realizan a través de *entidades especializadas*, como en el caso de los bancos de inversión²⁵ o de las sociedades de valores.

²⁵ Estos bancos de inversión son intermediarios financieros especializados en colocar (vender) en el mercado nuevas acciones y obligaciones emitidas por las empresas o por el gobierno. Además de asesorar a las mismas sobre los plazos,

Por tanto, los mercados primarios se limitan a los circuitos de colocación o lanzamiento inicial de las emisiones de valores, en los que la entidad emisora recibe nuevos fondos a cambio de los valores emitidos; mientras que los mercados secundarios, que se comportan como mercados de segunda mano, la persona poseedora de dicho título, al venderlo, recibe un dinero en contraprestación, sin que la entidad emisora reciba nuevos fondos.

A.2. Mercados SECUNDARIOS o de NEGOCIACIÓN: mercados en los que se renegocian los activos financieros que previamente habían sido emitidos en el mercado primario. Entre sus principales características podríamos destacar:

- En estos mercados, los adquirentes de los títulos los compran a sus *sucesivos propietarios* y no al emisor. Las acciones y obligaciones que previamente fueron emitidas en el mercado primario pasan a ser renegociadas en los mercados secundarios entre diferentes compradores y vendedores.
- En estos mercados *no hay nueva financiación*, puesto que ya no existe transferencia de recursos desde los ahorradores hacia los emisores de dichos activos. De forma, que si bien, dichos títulos fueron emitidos por empresas o por el Estado, éstos no tienen presencia en sus futuras negociaciones, y por tanto, no reciben ningún dinero adicional con dichas transacciones.
- En estos mercados puede existir *transformación de activos* por parte de los intermediarios financieros. Dichos intermediarios pueden adquirir dichos productos con el fin de adaptarlos a las necesidades de los ahorradores–inversores (cantidad, plazo, etc.) y posteriormente proceder a vendérselos (por ejemplo, las entidades bancarias suelen comprar grandes cantidades de Letras de Tesoro, sobre las que instrumentan los *repos*, que son ofrecidos a sus clientes a muy diferentes vencimientos y rentabilidades).

Los mercados secundarios complementan y sirven de apoyo a los mercados primarios, dando liquidez, seguridad y rentabilidad a los inversionistas, al verificar las siguientes funciones:

- *Proporcionan liquidez al mercado primario* a través de la posibilidad de desinversión que ofrece, por las sistemáticas transacciones de compraventa que en él se efectúan. Especialmente importante en el caso de las acciones, puesto que son activos que se constituyen sin vencimiento previsto.
- *Permiten a los inversores participar en la gestión de las empresas.* Al adquirir acciones ordinarias tienen el derecho a votar en la junta general de accionistas de la empresa emisora.

los precios y otras condiciones más favorables para facilitar su suscripción, también pueden adquirir la totalidad de los activos financieros emitidos en dicha oferta, para luego distribuirlos entre el público.

- La existencia de estos mercados de negociación permite a las empresas, *conocer el precio adecuado*, para que una nueva emisión se coloque con éxito entre los inversores, al tomar como referencia el precio de títulos equivalentes en los mercados secundarios.

Cuadro 1.14. Principales diferencias entre mercados primarios y secundarios				
	Creación de Financiación	Transformación de activos	Contrapartes	Número de transacciones
PRIMARIOS	Nueva Financiación	No hay transformación de activos	Emisor Primer adquirente	Una
SECUNDARIOS	No hay nueva financiación. Liquidez y negociación sobre financiación primaria	Pueden transformarse los activos	Sucesivos propietarios Nuevos adquirentes	Sucesivas

Elaboración propia

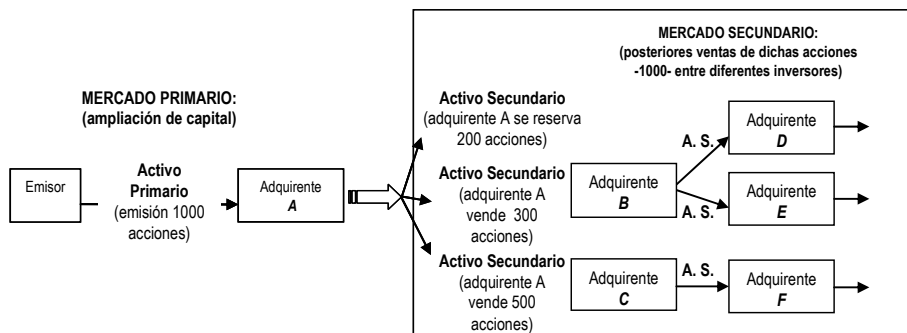
Casi todos los mercados secundarios son a su vez primarios. Actúan como mercados de nueva financiación en una única circunstancia: el momento de emisión del activo.

En España, coexisten varios mercados secundarios oficiales, que dan liquidez a los mercados de emisión; además de funcionar, también, como mercados primarios en el momento de colocación de la nueva financiación:

1. Las *Bolsas de Valores*, en las que fundamentalmente se negocian acciones, derechos de suscripción y warrants, aunque también cabe incluir determinadas obligaciones y valores de Deuda Pública. Existen cuatro Bolsas de Valores (Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia), las cuales han desarrollado un mercado unificado denominado “Mercado Continuo” en el que se negocian las principales acciones cotizadas y es gestionado por el SIBE (Sociedad de Interconexión Bursátil Española).
2. *Mercado de Deuda Pública Anotada*: mercado gestionado por el Banco de España y cuyo objeto único es la negociación de valores de deuda pública.
3. *Mercado de Derivados*, en el que se negocian opciones y futuros bajo la organización y regulación de MEFF (Mercado Española de Futuros Financieros). Y también, se pueden organizar negociando opciones y futuros sobre cítricos (Mercado de Opciones y Futuros sobre Mercaderías).

4. *Mercado de Renta Fija Privada*, que gira en torno a la organización de AIAF (Asociación de Intermediarios de Activos Financieros), que permiten negociaciones mayoristas de determinados activos de renta fija (pagarés, bonos y obligaciones empresariales, etc.).

Cuadro 1.15. Mercados primarios y secundarios



Elaboración propia

1.4.3.3. Según el plazo de negociación de los activos

- **MERCADOS DE EFECTIVO o AL CONTADO (*spot market* o *cash market*)**: la compraventa de títulos tiene, para su liquidación, un plazo de cumplimiento inmediato, o a uno o dos días de la fecha de contratación.
- **MERCADO A PLAZO (*forward*)**: mercado en el que el precio se determina en el momento del acuerdo, pero su liquidación tiene lugar en el futuro, en un plazo superior a dos días.
- **MERCADO DE FUTUROS**: mercado en el que se realizan transacciones de compraventa de contrato de futuros²⁶ y opciones²⁷, con plazo de entrega en una fecha futura determinada y a un precio también determinado.

Por tanto, las operaciones cuya contraprestación se produzca a un plazo superior a dos días se resuelven en los mercados a plazos o en el mercado de futuros. Entre ambos, se pueden matizar ciertas diferencias, que se recogen en el cuadro 1.16.

²⁶ Un contrato a futuro es un acuerdo por el cual las dos partes contractuales estén de acuerdo en negociar un determinado activo financiero a un precio prefijado y en una fecha futura determinada. Una vez realizado el acuerdo, una de las partes (el comprador) está obligada a adquirir el activo financiero, mientras que la otra (el vendedor) está obligada a venderlo.

²⁷ Un contrato de opciones da a su poseedor el derecho, pero no obligación, de comprar (o vender) un activo financiero, a un precio especificado a la otra parte, a cambio del pago de una prima.

1.4.3.4. Según el tipo de moneda

- **MERCADOS DE MONEDA LOCAL O DOMÉSTICA:** mercado en el que se movilizan monedas o se negocian activos denominados en la moneda de curso legal de país en cuestión.
- **MERCADO DE DIVISAS** (*foreign exchange market*): mercado en el que se compran y venden las diferentes divisas autorizadas y convertibles a la moneda nacional o, también, el mercado en el que se efectúan compraventas sobre títulos en moneda extranjera. Son objetos de transacción: los depósitos bancarios denominados en moneda extranjera, los billetes extranjeros y otros (los cheques de viaje, etc.). En este mercado, participan las instituciones financieras, tanto por cuenta propia como por cuenta de sus clientes, pudiendo realizarse las operaciones tanto al contado como a plazo.

Cuadro 1.16. Diferencias entre un *forward* y un futuro

Contratos a plazo (<i>forward</i>)	Contratos de futuros
<ul style="list-style-type: none">➤ Los contratos no están normalizados.➤ No hay mercado secundario.➤ Es necesario entregar el activo subyacente.➤ Se negocian de forma privada, entre las partes.➤ Para poder abandonar la posición antes del vencimiento se necesita llegar a dicho acuerdo con la contraparte.➤ No existe garantía adicional y además, puede existir riesgo de impago de la contraparte.	<ul style="list-style-type: none">➤ Los contratos están normalizados.➤ Hay mercado secundario oficial.➤ No es necesario entregar el activo subyacente.➤ Se negocian a través de la Cámara de Compensación del mercado.➤ Se puede negociar la posición antes del vencimiento.➤ A los inversores se les obliga a depositar una garantía y, además no hay riesgo de impago de la contraparte.

Elaboración propia

1.4.3.5. Según el grado de intervención de los mercados

- **MERCADOS LIBRES:** son aquellos en los que la determinación del precio y del volumen de activos intercambiados se lleva a cabo por el libre juego de la oferta y la demanda sin que existan limitaciones y otras restricciones.
- **MERCADOS REGULADOS:** son aquellos en que las Administraciones Públicas intervienen en la cantidad de los títulos negociados o en la determinación del precio, dictando normas que palien las bruscas oscilaciones en los cambios y, que permitan una cierta estabilidad del mercado.

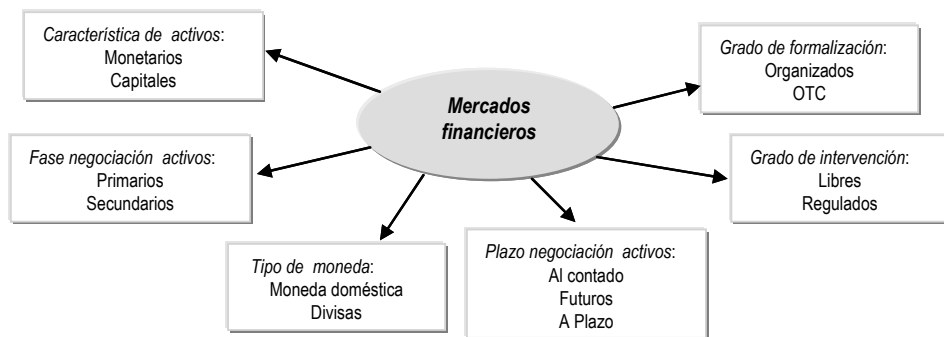
1.4.3.6. Según el grado de formalización de los mercados

Podemos diferenciar entre los mercados organizados, sometidos a regulación oficial (bolsas de valores, mercados de opciones y futuros, etc.), y

los mercados *over-the-counter* (OTC) que constituyen organizaciones alternativas para llevar a cabo compraventas privadas de valores.

- **MERCADOS ORGANIZADOS:** mercados en los que se negocian simultáneamente gran diversidad de activos, normalmente en un único lugar, sujetos a ciertas normas y reglas a las que necesariamente han de atenerse. Dentro de estos se encuentran las Bolsas de Valores, la Deuda Pública Anotada, los mercados de opciones y futuros.
- **MERCADOS NO ORGANIZADOS o MERCADOS OTC (*over-the-counter*):** mercados en los que no existen reglas y normas de intercambio y las características de las compraventas de los activos son fijadas libremente por las partes. Ahora bien, estas peculiaridades no impiden el desarrollo de determinadas prácticas habituales para facilitar la negociación en tales mercados. En estos mercados se negocian diferentes productos derivados: swaps, FRA's, forward, caps, floors, collars, etc.

Cuadro 1.17. Diferentes criterios de clasificación de los Mercados Financieros



Elaboración propia

1.5. Bibliografía

- ARIZA VICTORIA, A. y RUIZ CALAVERA, I. (1999): *Finanzas para todos*. ESIC. Madrid. Pp. 15-25.
- BARQUERO CABRERO, J.D. y HUERTAS COLOMINA, F.J. (Coord.) (2001): *Manual de Banca, Finanzas y Seguros*. Gestión 2000. Barcelona. Pp. 21-25.
- BORREGO RODRÍGUEZ, A. y GARCÍA ESTÉVEZ, P. (2001): *Productos financieros. Sus mercados, valoración y estrategias de inversión*. Editorial Prentice Hall. Madrid. Pp. 1-15.
- CASILDA BÉJAR, R.; LAMOTHE FERNÁNDEZ, P. y MONJAS BARROSO, M. (1997): *La banca y los mercados financieros*. Alianza Universidad Textos. Madrid. Pp. 1-10 y 13-14.
- DE VERA SANTANA, F.L. (2000): *Guía para el mercado de valores en España: Mercados, Valores y regulación*. Editorial Civitas. Madrid. Pp. 25-117.
- DELGADO, C. (2002): *Productos y Servicios Financieros*, 2ª Edición, Palomero Delgado Editores, Madrid.
- FABOZZI, F.J.; MODIGLIANI, F. y FERRI, M. (1996): *Mercados e Instituciones Financieras*, Editorial Prentice Hall. Madrid. Pp. 2-9, 19-24.
- GIL, G. (1986): *Sistema Financiero Español*. Banco de España, Servicio de Estudios.
- HERCE, J.A.; SOSVILLA-RIVERO, S. y JIMENO, J.F. (1998): *Flujos de capital e integración financiera: El caso de España, 1985-1995*. FEDEA, Madrid. Pp. 21-30.
- JIMÉNEZ CABALLERO (Coord.) (2003): *Gestión Financiera de la Empresa*. Editorial Pirámide. Barcelona. Pp. 343-367.
- KAUFMAN, G.C. (1986): *Financial System. Money, markets and institutions*. Prentice-Hall.
- LÓPEZ DOMÍNGUEZ, I. (Director) (1999): *Manual Práctico de los Mercados Financieros*, Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias. Madrid. Pp. 1-14.
- MANZANO, D. y VALERO, F.J. (Directores) (2005): *Guía del Sistema Financiero Español: Analistas Financieros Internacionales*. 4ª Edición. Ediciones Empresa Global.
- MARTÍN MARÍN, J.L. y RUIZ MARTÍNEZ, R.J. (1999): *El inversor y los mercados financieros*. Ariel Economía, 3ª edición. Pp. 15-36.
- MARTÍN MARÍN, J.L. y TRUJILLO PONCE, A. (2004): *Manual de Mercados Financieros*, Edit. Thomson. Madrid.
- MASCAREÑAS PÉREZ-ÍÑIGO, J. (Coord) (1996): *Activos y Mercados Financieros: Las acciones*. Editorial Pirámide. Madrid. Pp. 15-54.
- MORAL BELLO, C. (1999): *Los Mercados Financieros*, 3ª edición. IT&FI, Colección "Economía y Finanzas", Madrid. Pp. 1-30.
- OLIVER, M.D. (1996): *El fenómeno de la innovación financiera: la experiencia española*. Ariel.
- ONTIVEROS, E. y VALERO, F. (1997): *Introducción al sistema financiero español: Análisis económico y tendencias*, 2ª edición. Editorial Civitas, Colección Economía. Madrid. Pp. 17-32 y 75-84.
- PALOMO ZURDO, R. J. y MATEU GORDON, J.L. (2004): *Productos Financieros y Operaciones de Inversión*. Instituto Superior de Técnicas y Prácticas Bancarias. Madrid. Pp. 647-687 y 825-861.
- PAREJO, J.; RODRIGUEZ SAIZ, L.; CUERVO, A.J. y CALVO, A. (2008): *Manual del Sistema Financiero Español*. 21ª actualizada. Ariel Economía.
- PEDROSA, M (2002): *Los mercados financieros internacionales y su globalización*, Editorial A. Madrid. Pp. 3-5 y 31-46.
- RÍO BÁRCENA, J. (1999): *Los productos bancarios II: Financiación y negociación bancaria*. Editorial Pirámide.
- RODERO FRANGANILLO, A. (2003): "Los cambios del sistema financiero durante las dos últimas décadas" en *Revista de Fomento Social*, núm. 52 (232). Pp. 743-753.

Instituciones e intermediarios financieros españoles...

TENA RODRÍGUEZ, V. (2000): *Análisis de los mercados de valores: Una aproximación a su estructura y funcionamiento*. Dykinson.

TRUJILLO, J.A; CUERVO-ARANGO, C. y VARGAS, F. (1988): *El sistema financiero español*. Ariel.

1.6. Cuadro resumen: Características generales de un sistema financiero

1.1. SISTEMA FINANCIERO: CARACTERÍSTICAS GENERALES

1.1.1. Definición

Un Sistema Financiero es un conjunto de mercados, instituciones e intermediarios destinados a canalizar los recursos financieros entre los ahorradores e inversores, materializándose dichas transacciones a través de unos productos financieros.

1.1.2. Elementos

1. *Agentes económicos*: oferentes de recursos o ahorradores // demandantes de recursos o prestatarios.
2. *Componentes del sistema financiero*: productos, mercados e intermediarios.
3. *Instituciones financieras*.
4. *Tipo de interés y tipo de cambio*.

1.1.3. Funciones

- Poner en contacto a los prestatarios y a los ahorradores, enlazando así, diversas decisiones de ahorro e inversión.
- Canalizar pagos y cobros de la economía.
- Transmitir y regular la política cambiaria y monetaria.
- Valoración de activos financieros.

1.2. PRODUCTOS FINANCIEROS

1.2.1. Definición y funciones

Definición: Los activos financieros están integrados por el conjunto de medios de pago y operaciones de crédito sobre futuros ingresos, en que se materializan las distintas operaciones de canalización de fondos entre los agentes económicos del sistema.

Funciones:

- Instrumento de transferencia de fondos o ahorros entre los diferentes agentes económicos.
- Instrumento que transfiere riesgos desde el emisor de los activos a su receptor.

1.2.2. Características

- *Liquidez*: facilidad de conversión del activo en dinero líquido, de forma rápida y sin que se produzca pérdidas en su valor nominal.
- *Riesgo*: incertidumbre sobre la materialización del rendimiento esperado e una cierta inversión.
- *Rentabilidad*: rendimiento esperado de una inversión, como pago por la cesión de fondos y la asunción de riesgos.

1.2.3. Clasificación en base a dos criterios fundamentales: liquidez y plazo de negociación de activos.

1.3. ENTIDADES DE MEDIACIÓN E INTERMEDIACIÓN FINANCIERA

1.3.1. Definición: Entidades fundamentalmente privadas, especializadas en movilizar el ahorro de la economía, poniendo en contacto a prestamistas y prestatarios de la economía.

1.3.2. Clasificación:

- *Entidades Financieras mediadoras* (trasvasan activos sin poder transformarlos):
 - Brokers (agentes comisionistas): sólo actúan por cuenta ajena.
 - Dealers (Agentes mediadores): actúan por cuenta propia y ajena.
- *Entidades Financieras intermediadoras*: crean productos para satisfacer las necesidades de demandantes y oferentes de recursos financieros:
 - Clasificación:
 - *Bancarios*: captan recursos para luego prestarlos, además de gestionar los medios de pago de la economía.
 - *Crediticios no Bancarios*: sólo pueden prestar recursos.
 - *Aseguradores*: ofrecen cobertura de riesgos.
 - Funciones:
 - Transformación de activos.
 - Diversificación del riesgo.
 - Reducción de los costes de información y de contratación.
 - Proporciona y gestiona los medios de pago de la economía.

1.4. MERCADOS FINANCIEROS

1.4.1. Definición: lugar, mecanismos y procedimientos donde o a través de los cuales, se realizan las transacciones y se determina el precio de los activos negociados.

1.4.2. Funciones:

- Poner en contacto a los distintos agentes económicos, reduciendo plazos y costes de transacción.
- Proporciona liquidez a los activos.
- Estipula las condiciones de compraventa.

1.4.3. Características:

- *Transparencia*: obtención de información de forma ágil, fácil, barata y universal.
- *Libertad*: inexistencia de limitaciones de entrada y salida de inversores y ahorradores y, en la negociación de precios y cantidades negociadas.
- *Profundidad*: volumen de órdenes de compra y venta al que se negocian los activos.
- *Amplitud*: número de títulos diferentes negociados en un mercado.
- *Flexibilidad*: ajuste y adaptación de los precios a las condiciones cambiantes de los mercados.

1.4.4. Clasificación:

- Según los activos negociados:
 - Mercados monetarios o de dinero*: activos negociados en el corto plazo, asociados a un reducido riesgo y elevada liquidez.

- Mercados de Capitales*: activos negociados en el largo plazo, asociados a un mayor riesgo y rentabilidad.
 - Mercado crediticio a largo plazo: mercado en el que existen transacciones de créditos, entre las entidades crediticias y los inversores.
 - Mercados de Valores: se emiten y negocian activos con vencimiento a medio y largo plazo.
 - Renta Fija: remuneración a interés nominal constante.
 - Renta Variable: remuneración que depende de la existencia de beneficios empresariales o de las oscilaciones de los mercados.
- Según la fase de negociación de los activos:
 - Mercados primarios o de emisión*: se intercambian activos de nueva creación emitidos por entidades y adquiridos directamente o a través de mediadores.
 - Mercados secundarios o de negociación*: se renegocian los activos previamente emitidos en el mercado primario.
- Según el plazo de negociación:
 - Mercados de efectivo o al contado*: liquidación inmediata tras la compraventa de títulos.
 - Mercado a plazo y de futuros*: liquidación en un plazo superior a dos días.
- Según la moneda:
 - Mercados de moneda local o doméstica*: activos denominados en moneda doméstica.
 - Mercado de divisas*: mercado de compraventa de divisas convertibles.
- Según el grado de intervención:
 - Mercados libres*: el libre juego de la oferta y la demanda determina el precio y las cantidades de activos negociados.
 - Mercados regulados*: alteración administrativa de las condiciones del mercado.
- Según el grado de formalización:
 - Mercados organizados*: negociación simultánea de diversos activos, sujetos a determinadas normas y reglas.
 - Mercados OTC*: mercados en que no existen reglas y normas de intercambio y las características de las compraventas de los activos son fijadas libremente por las partes.

Elaboración propia