

**TEMA 1 : "ECONOMIAS DE MERCADO Y PRECIOS COMO SEÑAL
O DIRECTORES DE RECURSOS"**

1.-SISTEMA FINANCIERO : CONCEPTO, CARACTERISTICAS y AGENTES ECONOMICOS.

1.1.-INTRODUCCION :

Podemos definir, en primera instancia, un “sistema financiero”, como el marco institucional donde se reúnen oferentes y demandantes de fondos. Para los oferentes o ahorradores les tiene que ofrecer condiciones satisfactorias de liquidez, seguridad y rendimiento, a los demandantes condiciones adecuadas de cantidad plazos y precios.

Por lo tanto, los objetivos que debe cumplir todo sistema financiero son básicamente:

- 1º.- El fomento del ahorro privado.
- 2º.-Asignación eficaz de los recursos financieros.
- 3º.-Garantizar la flexibilidad y adaptación de las instituciones, instrumentos y mercados a los cambios necesarios, para conseguir los primeros objetivos.

Un sistema financiero lo forman tanto los agentes económicos, como los instrumentos ó activos financieros, las instituciones, intermediarios y los mercados financieros y es donde se ponen en contacto los inversores y ahorradores últimos de una economía pudiendo actuar como UGD y UGS.

AGRUPACION DE ESTAS UNIDADES SEGUN LOS DIFERENTES SECTORES ECONOMICOS :

Si, consideramos los siguientes sectores : el sector público, sector economías domésticas, sector empresas y sector exterior

a) **UNIDADES DE GASTO CON DEFICIT (UGD)**, denominados prestatarios ó emisores son aquellos agentes económicos con necesidad de financiación. De forma agregada a nivel nacional, en este grupo se incluirían las empresas, (gastos de inversión), y las administraciones públicas, déficit público a financiar.

Objetivo :Fondos al menor coste posible

Pertenencia : Sector Empresarial y Sector Público

b) **UNIDADES DE GASTO CON SUPERAVIT (UGS)**, denominados prestamistas ó inversores, son los agentes económicos con capacidad de ahorro, lo que les permite comprar activos financieros.

Objetivo : Máximo beneficio posible por sus recursos.

Pertenencia: Economías Domésticas

1.2.-LOS ACTIVOS FINANCIEROS

Podemos entender como concepto más generalizado de activo, como algo que poseemos y tiene un valor de cambio, si consideramos dos grandes “grupos” ó tipos de activos :

Grupo a) : Activos tangibles, se apoyan en propiedades físicas concretas.

Grupo b) : Activos intangibles, representan derechos reales sobre beneficios futuros.

La primera definición de activo financiero, sería, “es un activo intangible cuyo valor consiste en obtener un beneficio futuro” ó los activos financieros, son títulos ó derechos emitidos por las UGD que constituyen un medio de mantener la riqueza para quienes los poseen y un pasivo para los que los generan y se negocian en los mercados financieros, actualmente no suelen tener soporte físico.

1.2.1.-CLASIFICACION ACTIVOS FINANCIEROS :

a) EN FUNCION DEL EMISOR :

Activos emitidos por Estado y resto de Administraciones Públicas.

Activos emitidos por banco emisor. (Banco Central Europeo)

Activos emitidos por intermediarios financieros

Activos emitidos por empresas no financieras,

Activos emitidos por economías domésticas.

b) EN FUNCION DEL RENDIMIENTO :

Activos de renta fija ó de deuda, letras, pagarés, bonos y obligaciones.

Activos de renta variable ó de propiedad, los que dan derecho a poseer una parte de los activos de una empresa como las acciones.

b) EN FUNCION DE SU NEGOCIABILIDAD :

Activos negociables ó estandarizados

Activos no negociables ó no estandarizados.

d) EN FUNCION DEL GRADO DE TRANSFORMACION :

Activos primarios, emitidos directamente por las UGD, las empresas que emiten, acciones, bonos ó pagarés y El Estado que también emite, letras, bonos y obligaciones.

Activos intermediarios ó indirectos, que son los emitidos por los intermediarios financieros, cuentas corrientes, depósitos, bonos bancarios...

1.2.2.-PRECIO DE UN ACTIVO FINANCIERO :El precio de cualquier activo financiero, viene dado por el valor actual de sus flujos de caja esperados,

entendiendo por flujo de caja, la corriente de dinero líquido que se espera percibir a lo largo de la “vida” de la inversión financiera.

1.2.3.-CARACTERISTICAS ACTIVOS FINANCIEROS :

■ **LA LIQUIDEZ** ó medida de las posibilidades de que un activo financiero pueda ser vendido en el mercado antes de su vencimiento, sin que se produzca una depreciación, las penalizaciones, si las hay, por reembolso anticipado, las determina el mercado financiero donde se negocia el activo.

■ **EL RIESGO** es la posibilidad de que al reembolso de la inversión, esta sea inferior al capital invertido incurriendo en pérdidas, son muchos los factores que influyen en el riesgo, pero, siempre está directamente relacionado con el tipo de activo financiero y con las características del emisor, pudiendo distinguirse, diversas categorías:

-- **Rendimientos libres de riesgo**, el emisor, puede garantizar los flujos de caja con certeza.

-- **Riesgo de insolvencia ó riesgo de crédito**, cuando existe una cierta probabilidad de impagos ó no realizar los pagos en las fechas convenidas.

-- **Riesgo de inflación**, en la fecha que se perciben los flujos de caja, su capacidad adquisitiva, no es la misma, que la prevista.

-- **Riesgo de cambio**, el que puede darse en operaciones realizadas en moneda extranjera

-- **Riesgo-País**, recoge la posibilidad de que los acontecimientos políticos, económicos y sociales de un país afecten a las inversiones que en ellos se mantienen.

■ **LA RENTABILIDAD** estaría formada por los rendimientos generados por la inversión en un activo financiero, como pago a la asunción de riesgos. En el caso de un mercado eficiente, este debe asignar mayor rentabilidad, cuando aumenta el riesgo y disminuye la liquidez. (1.2.4)

Se pueden considerar dos tipos de rendimientos :

-- Rendimientos directos, los que proceden de la relación contractual entre los emisores e inversores en los mercados primarios ó de los inversores entre sí en los mercados secundarios.

-- Rendimientos indirectos, los que suelen proceder de un tercero en discordia.

1.2.4.-ESTUDIO DE LA RELACIÓN ENTRE LAS CARACTERÍSTICAS DE UN ACTIVO FINANCIERO :

En general, un activo deberá ser más rentable, cuanto mayor su riesgo y menor sea su liquidez, pudiendo establecerse, la función:

$$R = F(L, r) \quad \text{siendo} \quad \frac{\partial R}{\partial L} < 0 \quad \text{y} \quad \frac{\partial R}{\partial r} > 0$$

El signo de la derivada parcial, $\frac{\partial R}{\partial L} < 0$, significa que la rentabilidad es función decreciente de la liquidez, a menor nivel de liquidez, mayor el rendimiento exigido.
El signo de la derivada parcial, $\frac{\partial R}{\partial r} > 0$, indica que la rentabilidad es función creciente del riesgo ; a mayor valor de este, mayor será el rendimiento exigible en el mercado.

***Observamos que la rentabilidad de una inversión financiera es una recompensa al tenedor de los activos, no solo por haber renunciado temporalmente al poder de adquisición que produce la liquidez inmediata, sino también por soportar el riesgo de incumplimiento por parte del emisor de los títulos, esto siempre que nuestro marco de referencia sea un mercado financiero equilibrado, sin embargo, en los mercados financieros, coyuntural ó estructuralmente desequilibrado, pueden darse curiosas contradicciones a todo lo anteriormente expuesto**

1.3.-MEDIADORES E INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

La canalización del ahorro, UGS, a la inversión se realiza a través de dos medios claramente diferenciados, la vía directa y la vía intermediada :

■ **VIA DIRECTA**, mediante mediadores se facilita el transvase entre las UGS y las UGD, de los títulos primarios sin que exista ninguna transformación del título, formando el mercado primario

-- TIPOS DE MEDIADORES :

1.- **Los comisionistas ó “brokers”**, sociedades ó agentes que actúan como intermediarios entre un comprador y un vendedor, cobrando una comisión.
Ejemplo de “broker”, es el comisionista en el mercado interbancario que media en la compra venta de depósitos entre bancos comerciales simplemente a cambio de un porcentaje.

2.- **Los operadores por cuenta propia ó “dealers”**, son sociedades que puede actuar como principal en una compra—venta de valores, tomando decisiones y posiciones propias.

Ejemplo de “dealer” puede ser la sociedad mediadora del mercado de dinero, (SMMD), que compra y vende Letras del Tesoro por su cuenta y riesgo.

3.-**Los creadores de mercado ó “market makers”**, no solo tienen cartera propia de valores, sino que cotizan continuamente en el mercado precios de oferta y de demanda para sus valores.

Por tanto, dispuestos a comprar ó vender a los precios que publican ó “crean”, dando contrapartida a la oferta ó demanda.

*En la realidad, las figuras no son tan nítidas como en los ejemplos anteriores, actuando los mediadores como “brokers” ó “dealers”, en cualquier caso, lo importante, es que, los mediadores no transforman o crean nuevos activos, solo ayudan a la circulación de los títulos primarios y su actividad da lugar al denominado mercado financiero privado, que es un mercado con mediadores, pero no intermediado

■ **VIA INDIRECTA**, intermediaria ó bancaria, los bancos ó cajas, piden prestado el dinero a los ahorradores (depositantes) y lo ofrecen a las UGD, (titulares de préstamos ó créditos), transforman los títulos primarios en secundarios, creando el mercado intermediado.

Ejemplo de intermediario financiero, es el banco comercial clásico, estos bancos prestan y piden prestados fondos, como otras unidades económicas, pero de una manera habitual y como actividad principal de su negocio.

Estos bancos prestan fondos a las UGD, adquiriendo de ellas activos ó títulos primarios, como puede ser un préstamo ó crédito bancario, activo para el banco, pasivo para el prestatario.

A su vez, el banco, capta fondos de las UGS, vendiéndoles activos, como puede ser una cuenta corriente ó un certificado de depósitos, pasivos para la institución bancaria que los emite, y títulos secundarios en definitiva.

Evidentemente, el papel de los intermediarios en los mercados financieros es muy importante, prestando servicios indispensables al resto de los agentes económicos, siendo una somera enumeración de estos servicios :

- 1.- Reducción del riesgo mediante la diversificación
- 2.-Adecuación a las necesidades de prestamistas y prestatarios.
- 3.- Gestión del mecanismo de pagos.

1.4.-DESINTERMEDIACION y MERCADOS FINANCIEROS

1.4.1.-INTRODUCCION

Todo lo expuesto anteriormente parece favorable a la existencia de “intermediarios” en los mercados financieros, pero esto, no es así, actualmente la tendencia a la “desintermediación” en los grandes mercados financieros, es clara, para entender este hecho, debemos plantearnos, las cuestiones siguientes:

a) ¿QUÉ ENTENDEMOS POR “DESINTERMEDIACIÓN”? , es el proceso, por el cual, el flujo de fondos se desvía de los mercados intermediados hacia los mercados financieros de tipo privado, donde entran en contacto directo los prestatarios y prestamistas últimos ó donde los mediadores, si los hay, actúan como “brokers” ó “dealers”, sin transformar los títulos.

b) **¿POR QUÉ SE PRODUCE LA DESINTERMEDIACIÓN?**, los agentes económicos tratan de apropiarse del margen financiero de los intermediarios, eliminar estos costes es incrementar sus beneficios.

¿QUIÉNES ACUDEN A LOS MERCADOS PRIVADOS?, las grandes unidades prestatarias ó inversoras, necesitadas de fuertes capitales, unidades que pueden ser empresas ó instituciones, entre estas últimas, en particular, el Estado.

1.4.1.-ALGUNAS CAUSAS HISTÓRICAS DEL PROCESO DE DESINTERMEDIACION.

1.- La presencia en los mercados, de los grandes emisores institucionales, en particular el Estado. Podría afirmarse que la existencia de un gran déficit público, conduce a la “desintermediación”.

2.- Aunque la “desintermediación”, aparece, como un fenómeno relativamente moderno, en realidad se hizo especialmente visible, tras la II Guerra Mundial, dependiendo de los tipos de interés del mercado, sobre todo, de los tipos relativos aplicados en el mercado privado y en el intermediado.

3.- La existencia de techos ó topes en el tipo de interés, estas restricciones, en lugar de abaratar el dinero han producido a veces el efecto contrario al deseado, desviando los fondos hacia el mercado financiero privado.

1.5.- SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL, (S.E.F), DENTRO DEL NUEVO CONTEXTO EUROPEO:

1.5.0- INTRODUCCION :

A nivel nacional, la máxima autoridad del sistema financiero es el Gobierno de la Nación, y dentro de este el Ministerio de Economía es el responsable de las funciones de las instituciones financieras y de las competencias reservadas por la UME. El Ministerio de Economía ejerce sus funciones, básicamente a través de tres órganos ejecutivos y supervisores: El Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores Y la Dirección General de Seguros y Planes de Pensiones. Adicionalmente las Comunidades Autónomas tienen ciertas competencias en el ámbito de las cajas de ahorro y cooperativas de crédito.

Además de los órganos políticos y supervisores el SEF, las instituciones que forman el SEF, se pueden dividir en tres grandes grupos : Mercados secundarios de valores, organismos de liquidación y compensación y entidades financieras.

1.5.1.- ORGANISMO SUPERVISORES : El BANCO DE ESPAÑA Y LA CNMV

1º).- EL BANCO DE ESPAÑA:

Es el banco central de nuestro país, de acuerdo con la Ley de Autonomía por la que se rige, participa en el desarrollo de las funciones básicas del SEBC :

1ª.- Definir y ejecutar las decisiones básicas de la política monetaria relativas a la inyección y drenaje de liquidez y su objetivo principal, garantizar la estabilidad de los precios (inflación) en el área euro, aunque también “apoyará las políticas económicas generales de la Comunidad”. El suministro ó retirada efectiva de liquidez se lleva a cabo por los BCN de los países de la “zona euro”.

2ª.-Ejecutar la política cambiaria y realizar operaciones de cambio de divisas, también poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros

3ª-Promover el buen funcionamiento sistema de pagos entre entidades financieras de la zona euro

4ª.-Emitir los billetes de curso legal.

5ª. Órgano de consulta.

■ FUNCIONES ADICIONALES DEL BANCO DE ESPAÑA QUE LE OTORGA LA LEY DE AUTONOMIA :

1º.- Poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos, no transferidas al BCE

2ª.-Supervisar de acuerdo con las disposiciones vigentes, la solvencia y el comportamiento de las instituciones de crédito.

3ª.-Promover el buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero y, sin perjuicio de las funciones del BCE, de los sistemas de pagos internacionales.

4º.- Poner en circulación la moneda metálica y desempeñar por cuenta del estado, las funciones que se le recomiendan respecto a ella.

5ª.- Otras funciones :

-- Prestar los servicios de tesorería y agente financiero de deuda pública.

-- Asesorar al Gobierno, así como realizar los estudios que informes que resulten procedentes.

-- Elaborar y publicar las estadísticas relacionadas con las funciones y asistir al BCE en la recopilación de la información y las estadísticas necesarias.

-- Ejecutar las demás competencias que la legislación le atribuya.

■ ORGANOS RECTORES DEL BANCO DE ESPAÑA :

--El Gobernador.

--El Subgobernador.

--El Consejo de Gobierno.

--La Comisión Ejecutiva, esta con sujeción a las directrices del Consejo de Gobierno.

2º) .-COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES.

■ INTRODUCCION :

La CNMV es el organismo encargado de la supervisión e inspección de los mercados de valores españoles y de la actividad de cuantos intervienen en los mismos. Fue creada por la Ley 24/1988, del Mercado de Valores, modificada por las leyes 37/1998, 16 de noviembre, su última modificación por la ley, 44/2002, 22 de noviembre, que termina de adaptar este organismo a las exigencias de la Unión Europea.

La CNMV, órgano básico de los Mercados de Valores, es un Ente de derecho público con personalidad jurídica propia y plena capacidad de decisión pública y privada.

■ FUNCIONES GENÉRICAS DE LA CNMV :

- a) La supervisión e inspección de los Mercados de Valores.
- b) Velar por la transparencia de los mercados.
- c) La correcta formación de los precios y velar por los inversores.
- d) Dictar, cuando esté habilitada para ello, las disposiciones necesarias para el desarrollo y ejecución de las normas dictadas en desarrollo de la Ley.

Para el cumplimiento de cuatro las anteriores funciones la normativa del mercado de valores exige el registro en la CNMV de la documentación siguiente :

- Comunicación previa del proyecto de emisión.
- Documentación acreditativa de los acuerdos de emisión u oferta pública de venta.
- Cuentas anuales auditadas de la entidad que emite el valor.
- Folleto informativo de la emisión que se va a poner a disposición del público.

■ FUNCIONES ESPECÍFICAS LA CNMV, EN RELACIÓN CON LA BOLSA :

- a) Verificación del cumplimiento de los requisitos exigidos en orden a la emisión y admisión a cotización oficial de los valores. Determinar las categorías de los valores que vayan a ser objeto de negociación, así como los que se integren en el Sistema de Interconexión Bursátil Español.
- b) Controlar las OPAS y sus procedimientos.
- c) Recibir la información sobre las adquisiciones y transmisiones de participaciones significativas en Sociedades Admitidas a Cotización.

*Además la CNMV, a través de la Agencia Nacional de Codificación, asigna códigos con validez internacional a todas las emisiones de valores que se realizan en España.

■ORGANOS RECTORES DE LA CNMV :

La CNMV está regida por un consejo formado por siete miembros, un presidente y vicepresidente nombrados por el gobierno, a propuesta del Ministerio de Economía y Hacienda, su mandato dura cuatro años y solo se puede renovar una vez, es el Consejo, el encargado de atribuir funciones y facultades a las figuras del presidente y vicepresidente.

1.5.2.-ENTIDADES FINANCIERAS DENTRO DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL.

■ CLASIFICACION :

--**ENTIDADES DEPENDIENTES DEL BANCO DE ESPAÑA :**

Entidades de Crédito y Sociedades de garantía recíproca.

--**ENTIDADES DEPENDIENTES DE LA COMISION NACIONAL DEL MERCADO DE VALORES :**

Empresas de servicios de inversión.,

Entidades relacionadas con la inversión colectiva.

Entidades relacionadas con la titulación de activos.

Entidades de capital riesgo.

-- **ENTIDADES DEPENDIENTES DE LA DIRECCION GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES (DGSFP) :**

Entidades aseguradoras y Fondos de Pensiones.

1.5.3.- SISTEMA CREDITICIO ESPAÑOL :

