

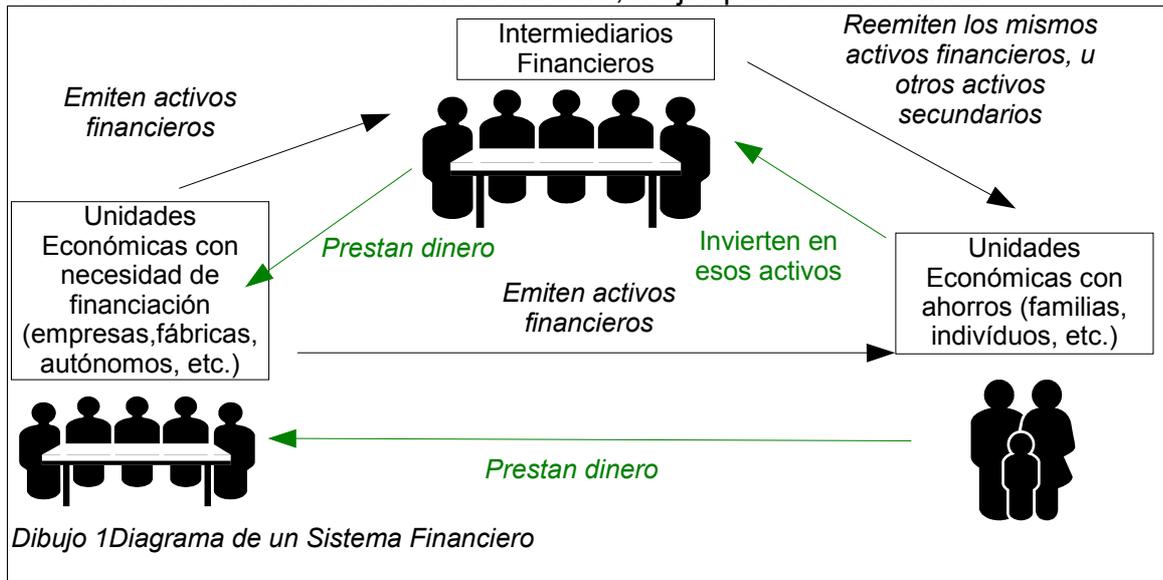
PRODUCTOS Y SERVICIOS FINANCIEROS Y DE SEGUROS, BÁSICOS

TEMA 1 (1ª PARTE): EL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

1. DEFINICIÓN DE SISTEMA FINANCIERO

Conjunto de **instituciones, medios y mercados**, cuyo fin primordial es el de canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit.

Cuanto más eficiente el sistema financiero, mejor para la economía.



En el Dibujo 1, vemos en los extremos las dos posibles unidades económicas del sistema: aquéllas que necesitan dinero (**Unidades económicas con necesidad de financiación**), como pueden ser los empresarios que necesitan financiación para sus negocios, o los particulares para comprarse una vivienda, y al otro los que tienen dinero ahorrado para invertir (**Unidades Económicas con ahorros**), como pueden ser las empresas con beneficios que necesitan invertir o las familias con ahorros.

El Sistema Financiero más simple es el que se produce cuando unos y otros negocian directamente, como puede apreciarse en el lado inferior del triángulo del diagrama.

Sin embargo, como en todo mercado, llega un momento en que unos y otros, por comodidad o por ahorro de trabajo, terminan acudiendo a un profesional (un **intermediario financiero**), para que busquen de su parte esas fuentes de inversión (dónde meter sus ahorros) o financiación (dónde obtener dinero) para sus necesidades. Estos intermediarios suelen ser entidades de crédito, como las que daremos en la segunda parte de este tema (Bancos, Cajas de Ahorros, etc.), o entidades que median en determinados **mercados financieros** (agencias y sociedades de bolsa, etc.).

Observación: De todos modos, la **liberalización de los mercados financieros** y la irrupción de nuevas tecnologías de la comunicación ha facilitado un proceso de **desintermediación financiera**, en el que más personas deciden operar directamente en los mercados financieros, comprando directamente acciones, obligaciones, fondos, etc.

Por ello no debemos de olvidar que en el sistema financiero de una economía, los tres lados del triángulo pueden estar operando simultáneamente.

2.ELEMENTOS DEL SISTEMA FINANCIERO

Activos financieros:

*Títulos emitidos por las **Unidades Económicas con necesidad de financiación** que constituyen un medio de generar riqueza (un activo) para los compradores y una deuda (un pasivo) para los que la generan.*

Los activos financieros son “papeles” (hoy día pueden ser anotaciones en cuenta) que dan titulación sobre una riqueza de la que el comprador se hace partícipe. Es decir, es un derecho que el poseedor del activo tiene sobre el dinero del otro.

Ejemplos de activos financieros serían: las acciones, los bonos, las letras, las participaciones en fondos de inversión o planes de pensiones, las cuentas bancarias... incluso en sentido estricto, los billetes de banco son activos financieros, ya que el banco de emisión se compromete a cambiarlo por su valor (es decir, un billete de 50 euros, en sí mismo, es un papel firmado, pero el Banco Central Europeo garantiza cambiarlo en cualquier momento por... 50 euros en monedas).

Los activos financieros cumplen dos funciones:

- La transferencia de fondos y
- La transferencia de riesgo.

Transferencia de fondos, ya que se intercambian por dinero.

Transferencia de riesgo, ya que el que recibe el activo (la acción, la cuenta corriente, etc.), está asumiendo un riesgo de que posteriormente, no pueda recuperar su dinero, ya que el emisor del activo sea insolvente (con lo que el emisor del activo ha “transferido” el riesgo al que lo ha comprado).

Características de los Activos Financieros:

Liquidez:

La liquidez implica la posibilidad de intercambiar un activo financiero por dinero en el plazo más corto posible y con las menores pérdidas.

Las acciones de una pequeña empresa que está en sus inicios puede ser una gran inversión, pero, ¿quién invertiría en ella, sabiendo que no tiene seguridad de vender su participación cuando lo deseara, al no haber nadie interesado en comprarla, al menos por ahora?

En cambio, las acciones que cotizan en Bolsa (especialmente las grandes compañías), aunque no sean tan rentables, sabes que existe un mercado donde te las pueden comprar en cualquier momento.

Riesgo:

El riesgo es la probabilidad de perder todo o parte del dinero invertido. Toda inversión implica un riesgo, pero este riesgo varía muchísimo de una inversión a otra. No es lo mismo prestar un dinero a un interés concertado, que participar del negocio, y compartir pérdidas y ganancias. Si el negocio quiebra, los prestamistas tendrán prioridad de cobrar antes que los propios dueños.

El Riesgo de un activo está afectado por tres factores:

Riesgo por tipo de interés

Esto es, el riesgo de que el activo financiero baje de valor **si suben los tipo de interés.**

Por ejemplo: compro un bono del Tesoro, de valor nominal 1.000 euros, y que dan unos intereses anuales del 4% anual, por 1.010 euros. Pasados seis meses, el mercado sabe que el gobierno va a emitir nuevos bonos al 6% de interés. ¿Qué ocurrirá con el precio de mi bono? Pues que menos gente querrá comprarlo al precio al que lo compré puesto que los nuevos dan más intereses.

Riesgo de cotización

Es, sencillamente, el riesgo de que **el precio de mi activo baje en el mercado**, debido a las fluctuaciones típicas del mismo. Es lo que pasa con las acciones de la bolsa. Noticias tales como que tal empresa tiene menos beneficios, o que la inflación ha subido, afectan al precio de las acciones, puesto que le hace pensar a los inversores de que una empresa, un sector, o todas las empresas, van a ganar menos dinero.



Ilustración 1: El dinero (en billetes) es un activo financiero, por el cual, la autoridad que lo emite se compromete a garantizar su valor. Es por tanto, una deuda contraída por el emisor con el poseedor. Deuda que a veces implica un riesgo de insolvencia. En la imagen: anverso y reverso de un billete emitido por el Ayuntamiento de Murcia, en los agitados días de la Guerra Civil española.

Riesgo de tipo de cambio

Este es el riesgo de perder dinero en un activo financiero que ha sido adquirido en una moneda distinta a la de mi país, **debido a una devaluación de la moneda extranjera o una revalorización de mi moneda local.**

Por ejemplo: compro una acción de Coca-Cola en la **Bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange, NYSE)** por 40 US\$, cotizándose el dólar a 0,90 € (Por lo tanto, me gasté en la acción: $40 \times 0,90 = 36,00$ €). Una semana después, el dólar se cotiza a 0,86 €, o sea, el dólar se ha **devaluado**, puesto que me dan menos euros por un dólar, luego mi inversión vale ahora $40 \times 0,86 = 34,40$ €.

A fin de evitar estos riesgos, han surgido en los últimos años unos productos financieros (instrumentos de cobertura financiera), cuya finalidad, entre otras, es cubrir al inversor ante cualquiera de estos riesgos. Por su complejidad, no serán estudiados ahora, pero podemos citar entre otros, a los contratos de **futuros**, de **opciones**, **warrants**, **swaps** sobre intereses, etc.

Rentabilidad:

Es el **beneficio de la inversión**. Normalmente se mide como un tanto por ciento (tasa) sobre el capital invertido. Por ejemplo: compro acciones por 1.000 euros, y al cabo de un año tengo 1.100 euros: he tenido una rentabilidad del 10%: cien sobre mil. La rentabilidad suele ser proporcionalmente inversa al riesgo (aunque no siempre): a más riesgo, mayor rentabilidad, en compensación por el riesgo sufrido. Por ello, aunque un préstamo sea más seguro que una participación en un negocio, es también menos rentable, ya que sólo ganas los intereses fijados de antemano (independientemente de que la empresa gane o pierda), mientras que en la participación, si hay pérdidas, las asumes, pero si hay beneficios, los compartes sin límite alguno.

La rentabilidad puede venir por tres fuentes:

Rentabilidad explícita: es decir, la renta que el activo te ofrece y ha quedado fijada de antemano: el tanto de interés de los depósitos, bonos, obligaciones, etc., o los **dividendos** de las acciones (que son los beneficios que las empresas reparten entre los accionistas). Por ejemplo: El bono que tengas, con valor nominal de 1.000 € e interés anual del 4%, te dará todos los años unos intereses de 40 €.

Rentabilidad implícita: la que surge de la diferencia entre el precio de compra y de venta. Esta es la típica de los pagarés y letras. Por ejemplo: si compras una letra por la que se pagará al portador 1.000 euros dentro de seis meses, lo lógico es pagar por ella un precio menor (pongamos 995 euros). Los cinco euros de diferencia serán tu rendimiento implícito.

Plusvalías: es el aumento del valor que tiene un activo financiero en el tiempo. Este puede ser causado por variaciones en el tipo de interés (sería el caso inverso al que hemos visto en **Riesgo por tipo de interés**), o en la cotización. Por ejemplo: la acción de Coca-cola comprada a 40 \$, pasada unas semanas puede valer 45 \$.

Clasificación de los Activos Financieros:

Por su liquidez (de más a menos):

-Dinero.

- Depósitos a la vista.
- Fondos públicos.
- Obligaciones de empresa.
- Préstamos sin garantía y créditos comerciales.

Por la institución emisora:

- Estado.
- Comunidades Autónomas.
- Empresas Públicas.
- Empresas Privadas.

Por el tipo de rentabilidad:

- Renta fija:
- Renta variable:

La **Renta fija** es la que está determinada de antemano (los intereses de depósitos, bonos, obligaciones, etc.), mientras que la **Renta variable** no lo está (por ejemplo, los dividendos de las acciones: al depender de los beneficios de la empresa, y de la decisión de los administradores de repartirlos o no, es imposible saber de antemano cuánto van a rentar).

Intermediarios financieros

Conjunto de instituciones especializadas en la intermediación entre prestamistas y prestatarios últimos de la economía.

Clases de intermediarios

-**Brokers**: mediadores que manejan dinero ajeno por cuenta de sus dueños, sin tomar decisiones por su cuenta. Por ejemplo, las **Agencias de Valores de Bolsa**, que sólo comprarán y venderán las acciones que sus clientes le digan, al precio y en el momento que estos digan.

-**Dealers**: manejan dinero ajeno y propio y negocian por su cuenta. Por ejemplo, las **Sociedades de valores**.

-**Bancos**: Cumplen las dos funciones anteriores a la vez: créditos sindicados, transformación de activos (de primarios a secundarios), etc.. Además, realizan otros muchos servicios: domiciliación de cobros y pagos, envío de transferencias, etc.

Ventajas de los Intermediarios financieros

- 1.-Nos permiten reducir el riesgo al **diversificar la inversión**.

Por ejemplo: con 1.000 euros podríamos comprar 50 acciones de telefónica a 10 euros, 10 acciones de Sogecable a 30 euros, y 10 acciones de Unión Fenosa a 20 euros. Bastará con que una de las empresas vaya mal para que perdamos mucho dinero. En cambio, dejando el dinero en manos de una Sociedad de Valores, o una Sociedad gestora de Fondos de Inversión, y reuniendo estos 1.000 euros con otros muchos millones, pueden comprar una amplísima cartera con cientos de acciones y títulos, ahorrando además el coste de las comisiones.

2.-Reducimos el coste y riesgo por las **economías de gestión** (los intermediarios financieros tienen mejor información).

Por ejemplo: Hasta que me he decidido por comprar las acciones del ejemplo anterior, he tenido que dedicar horas de estudio y análisis, con el riesgo añadido de que, al no ser un profesional, se me haya pasado algo por alto. En cambio, un intermediario, al conocer en profundidad el mercado, y al comprar acciones con gran volumen, puede obtener mejores resultados con menores costes.

3.-Permiten adecuarse a las **necesidades de prestamistas y prestatarios**.

Por ejemplo: un banco puede comprar toda la emisión de obligaciones de una gran empresa, y después emitir títulos de valor nominal muy pequeño para venderlos entre sus clientes. También pasa lo mismo con los fondos de inversión.

4.-**Comodidad en la gestión de cobros y pagos**.

Inconvenientes de los intermediarios financieros

Aumenta el coste financiero, al tener que pagar, además de los costes del mercado, a un agente más.

Recuérdese lo comentado al principio de este tema, sobre la tendencia a la *desintermediación financiera*, como consecuencia de reformas en el sector y de la irrupción de nuevas tecnologías.

Mercados Financieros

Concepto

Mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan los precios.

Todo el mundo tiene una idea intuitiva de qué es un mercado de bienes. Los mercados financieros son lo mismo, pero el bien a intercambiar son los activos financieros.

Un mercado financiero no es necesariamente un lugar fijo: ahí donde varias personas se intercambien activos financieros, existe un mercado como tal: la plaza del pueblo, el edificio de la bolsa, o un sistema de interconexión telemática.



Ilustración 2 Un mercado financiero es un mecanismo, unas reglas del juego. No un lugar, aunque algunos tengan una sede. En la imagen: la Bolsa de Madrid, en la Plaza de la Lealtad.

Funciones de los mercados financieros:

- 1) Punto de encuentro entre interesados.
- 2) Mecanismo para la fijación de precios.
- 3) Proporciona liquidez a los activos.
- 4) Reduce los plazos y costes de intermediación.

Características:

La bondad de los mercados financieros se conoce a través de estas cinco características:

- **Amplitud:** Número de títulos que cotizan en él
- **Transparencia:** Accesibilidad de la información para los participantes.
- **Libertad:** grado de libertad para entrar y salir, comprar y vender, etc.
- **Profundidad:** Cantidad de operaciones que se puede hacer con un título y su rotación.
- **Flexibilidad:** grado de reacción del mercado ante las nuevas condiciones (IPC, la Bolsa, etc.).

Clasificación:

Por la forma de funcionamiento:

- Directos (sin intermediarios).
- Intermediados.

Antes había muchos mercados intermediados, pero las reformas de los últimos 20 años han ido en la dirección de permitir el acceso directo de los ciudadanos a los mercados (el ya conocido proceso de **desintermediación financiera**).

La bolsa es un mercado muy directo, en cuanto que sólo tienes que operar a través de un agente de bolsa.

Por las características de sus activos:

- Monetarios (títulos a corto plazo y muy líquidos: letras, pagarés, certificados del Banco de España, etc.).
- De capital (bonos, obligaciones y acciones).

Por el grado de intervención de las Autoridades:

- Libre.
- Regulado (las autoridades fijan los precios).

Por la fase en que se negocian los activos:

- Primario.
- Secundario.

En realidad, todo mercado financiero puede ser simultáneamente primario y secundario, ya que de lo que hablamos aquí es de si los activos en circulación son de "primera" o "segunda mano".

Por el grado de formalización:

- Organizados (en lugar determinado y con compraventa reglamentada).
- No organizados (libre regateo).

Por el grado de concentración:

- Centralizados (en un lugar determinado).
- No centralizados.

Las bolsas son mercados centralizados, en cambio, el mercado de divisas se desarrolla en todo el mundo a lo largo del día.

Ejemplos de mercados financieros

Mercados interbancarios

Mercados de activos a corto plazo (depósitos con vencimiento entre un día y 12 meses), entre entidades bancarias. En España opera a través del **Sistema Telefónico del Mercado de Dinero (STMD)** del Banco de España. A nivel de la zona Euro, se opera a través del sistema de pagos **TARGET** del Banco Central Europeo.

Características:

Mercado directo, monetario, libre, organizado, centralizado.

Estos mercados tienen una gran importancia práctica. En el caso del mercado europeo, el tipo de interés al que se presten los bancos en este mercado se refleja en un índice: el **euribor**, (*eu*ropean *int*erest *bank* *o*rdere*d* *r*ate, o tasa ordenada bancaria de interés europea) con el que se referencian muchos préstamos bancarios (como los hipotecarios).

Mercado de Deuda Pública

Mercado de títulos de Deuda Pública, tanto a corto (Letras del Tesoro) como a largo plazo (Bonos y Obligaciones).

Características:

Mercado intermediado (sólo pueden operar las entidades autorizadas), monetarios (Letras) y de capital (bonos y obligaciones), libre, organizado y centralizado (se opera desde el Banco de España, a través del **C.A.D.E.** - **C**entral de **A**notaciones de **D**euda del **E**stado).

Este es el mecanismo por el que el Estado obtiene dinero para cubrir sus necesidades financieras.

Mercados bursátiles

Son aquellos donde se pueden comprar y vender títulos de renta variable (acciones). Existen varios en el mundo, siendo los más importantes los de Nueva York (El NYSE, en Wall Street), el Nasdaq (mercado de empresas de alta tecnología, también en Nueva York), Tokio, Londres, Frankfurt, París, etc. En España el más importante es el de Madrid, existiendo también bolsas en Barcelona, Bilbao y Valencia. Además, existe un mercado nacional centralizado: el **mercado continuo**.

Características:

Mercado directo, de capital, libre, organizado y centralizado (cuando se opera por corros)

y descentralizado (en el caso del mercado continuo, que se opera a través del Sistema de Interconexión Bursátil).

Mercado de divisas

Mercado a nivel mundial donde se intercambian las divisas (monedas extranjeras admitidas a cambio de otras).

Características:

Mercado directo, monetario, libre, descentralizado, organizado.

Es el mercado financiero más grande del mundo en volumen de capital: en el año 2002 se intercambiaban en este mercado 1, 5 billones de dólares ¡al día! (200 veces más que en todas las bolsas americanas). Además, es el único mercado que funciona las 24 horas al día, ya que desde que amanece en el sudeste asiático hasta que atardece en la costa este americana, siempre hay operadores negociando divisas en cualquier momento del día.

3. INSTITUCIONES DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL

El Sistema Financiero Español cuenta con las instituciones que podemos ver en la Ilustración 3.

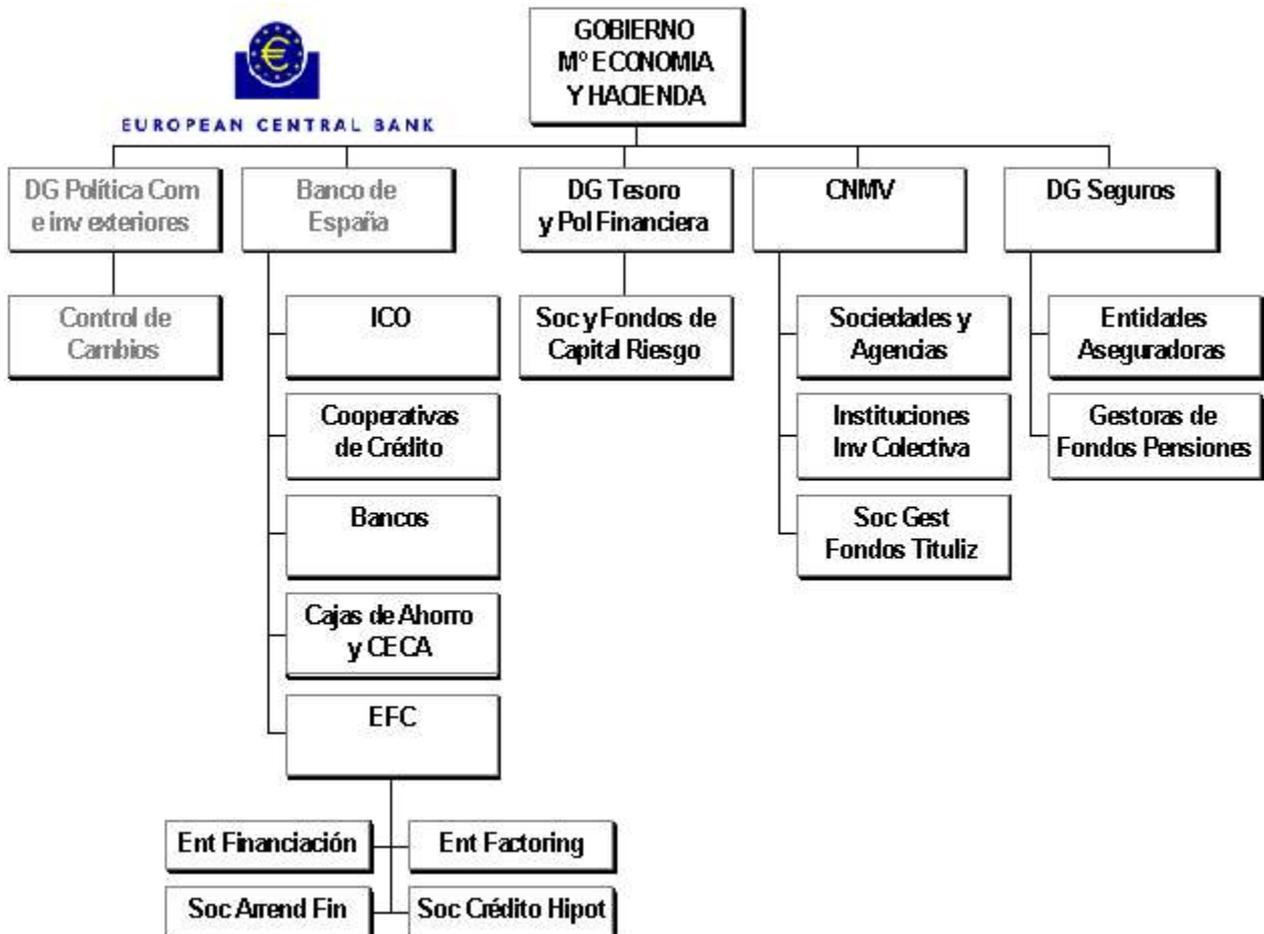


Ilustración 3 Organigrama de las instituciones del Sistema Financiero Español. Fuente: Javier Salinas: Curso de Productos y Servicios Financieros, 2002.

En un primer nivel tenemos el organismo político regulador: el Ministerio de Economía (antes Ministerio de Economía y Hacienda). Responsable de hacer cumplir las leyes y normativas que afectan al sistema financiero y autoridad suprema sobre los demás organismos reguladores.

A continuación tenemos los organismos reguladores, encargados de tareas tales como:

- la **autorización** para operar en el sistema,
- gestión del **registro público** al que las entidades deban inscribirse,
- **publicidad** de la información de interés, garantizando la transparencia del sistema,
- **supervisión y control de las entidades**, llegando, en su caso, a la **sanción e intervención** de las entidades que hayan cometido serias infracciones.

Las principales entidades de este nivel son:

- **La Dirección General de Política Comercial y Cambios Exteriores**, responsable del control de cambios, y por tanto, regula y vigila el funcionamiento de los mercados de divisas.
- **El Banco de España**, cuyas funciones veremos con más detalles en el tema siguiente, es el organismo supervisor de las entidades bancarias (Bancos, Cajas de Ahorro Cooperativas de Crédito), así como de otras entidades como las EFC (Entidades Financieras de Crédito), y del ICO (Instituto de Crédito Oficial).

Estas instituciones han perdido competencias en favor del **Banco Central Europeo** (de ahí su color aclarado, bajo el logotipo de dicho banco), que también será objeto de estudio en el tema siguiente.

- **La Dirección General del Tesoro y Política Financiera**, que si bien en otros tiempo tenía asumida más funciones, hoy día se limita a la supervisión de **las Sociedades y Fondos de Capital Riesgo**.
- **La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV)**, organismo regulador de las entidades que operan en bolsa y otros mercados financieros, tales como las sociedades y agencias de bolsa, las instituciones de inversión colectiva, que gestionan los fondos de inversión, y las sociedades gestoras de fondos titulizados, Este organismo y todas estas entidades se estudiarán en el tema correspondiente a los mercados financieros.
- **La Dirección General de Seguros**, organismo regulador de las entidades aseguradoras y las gestoras de los fondos de pensiones, se estudiará en el tema correspondiente a los seguros.

4.ACTIVIDADES

1. ¿Qué función desempeñan en un sistema financiero (Unidades de ahorro, unidades con necesidad de financiación, intermediarios financieros) estas personas?
 1. La familia Gómez, con 75.000 euros que les ha tocado en la lotería.
 2. El Banco Bilbao Vizcaya-Argentaria (BBVA).
 3. La empresa “Instalaciones metálicas, S.L.”, que quiere ampliar el negocio y busca capital para ello.
 4. El matrimonio López, que quiere comprarse un piso.

5. El agente de seguros.
6. Katharina Blum, que ha invertido sus ahorros en una cuenta de ahorros.
2. De los siguientes elementos, indica cuáles son activos financieros, cuáles son intermediarios financieros, cuáles son mercados financieros, y cuáles son organismos reguladores.
 1. La Bolsa de Madrid.
 2. Un agente de bolsa.
 3. Acciones de Zeltia.
 4. La CNMV.
 5. Una Letra del Tesoro.
 6. Un broker.
 7. El Forex.
 8. El Banco de España.
3. ¿Qué organismo regulador supervisa las siguientes entidades?
 1. Caja de Pensiones para la vejez y de ahorros, “La Caixa”
 2. Mutua Madrileña Automovilista.
 3. Gesmadrid, I.I.C. (Institución de Inversión Colectiva).
 4. Fonditel, gestora de Fondos de Pensiones.
 5. Gescartera, Sociedad de valores.
5. Tipos de activos financieros que se negocian en los mercados de capitales y en los mercado monetarios.
6. Ventajas e inconvenientes de los intermediarios financieros.
7. Diferencias entre mercados financieros primarios o secundarios.
8. Cita tres instituciones reguladoras del Sistema Financiero Español y sus funciones.