

Sistema Económico y Financiero

Tema 1. Sistema económico y financiero europeo: conceptos, funciones y estructura



Julio Revuelta López
Ana Lara Gómez Peña

Departamento de Economía

Este tema se publica bajo Licencia:

[Creative Commons BY-NC-SA 4.0](https://creativecommons.org/licenses/by-nc-sa/4.0/)



Estructura

- 1.** Concepto y características de los mercados financieros.
- 2.** Funciones de los mercados financieros.
- 3.** Estructura de los mercados financieros.
- 4.** Intermediarios financieros: funciones y tipos.

1. Concepto y características de los mercados financieros

- **Sistema financiero**: conjunto de mercados, instrumentos, instituciones y agentes con los que los recursos se transfieren desde agentes con exceso de oferta de recursos financieros (ahorradores) hacia agentes que demandan los mismos (prestatarios).
- El sistema financiero es **esencial para el crecimiento y el desarrollo económico**.
- En teoría, grado de eficiencia del sistema financiero mayor cuanto:
 - Mayor sea el flujo de ahorro generado y dirigido hacia la inversión productiva.
 - Mejor se adapte el sistema a las preferencias individuales de los agentes.

1. Concepto y características de los mercados financieros

- **Mercados financieros**: lugares (físicos o virtuales) en los que se intercambian instrumentos financieros y se definen sus precios.
- **Instrumentos financieros**: títulos que son emitidos por los prestatarios o los intermediarios y que constituyen un medio de mantener la riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes los emiten.

1. Concepto y características de los mercados financieros

- **Instituciones financieras**: aquellas que buscan asegurar el funcionamiento de los mercados financieros. Sin ellas no sería posible que estos realizaran la transferencia de recursos de ahorradores a prestatarios.

Las instituciones financieras son esenciales en la eficiencia de una economía.

- **Tipos de instituciones financieras**:
 - Nacionales (Banco Central, reguladores de mercados financieros nacionales...).
 - Internacionales (Banco Internacional de Pagos, Fondo Monetario Internacional, Banco Mundial...).

1. Concepto y características de los mercados financieros

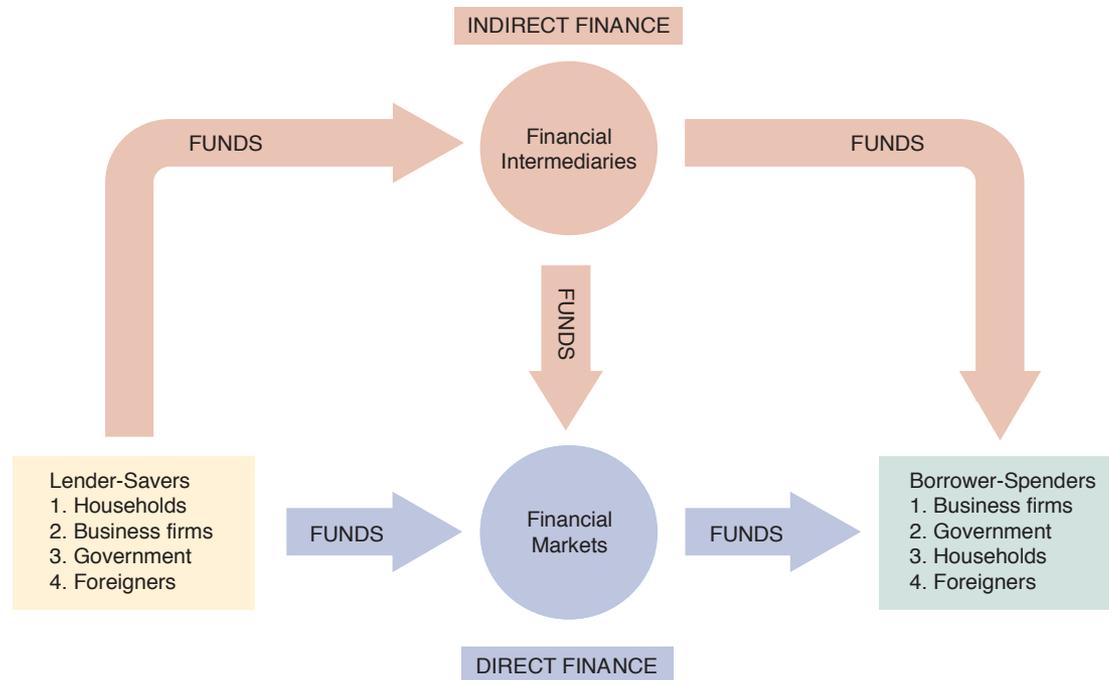
- Bancos centrales y política monetaria (en más detalle en el Tema 6):
- Los **bancos centrales** son las instituciones más relevantes del sistema financiero.
- Además, son los agentes en los que los gobiernos nacionales delegan la política monetaria.
- **Política monetaria**: política económica encargada de la gestión de la cantidad de dinero (oferta monetaria) y de su precio (tipo de interés).

1. Concepto y características de los mercados financieros

- **Intermediarios financieros**: agentes financieros que toman fondos de los agentes ahorradores y los prestan a otros agentes que los demandan.
- **Principales intermediarios financieros**: bancos (comerciales o de inversión), cooperativas de crédito, compañías de seguros, fondos de pensiones y fondos de inversión.
- Los **bancos** (en más detalle en el Tema 5) son los intermediarios financieros más relevantes de la economía. Son agentes cuya operativa tradicional se basa en la toma de fondos a través de depósitos para su préstamo a otros agentes.

2. Funciones de los mercados financieros

- La principal función del sistema financiero es la canalización de fondos de ahorradores a agentes que tienen necesidad de los mismos.



Fuente: Mishkin y Eakins (2016).

2. Funciones de los mercados financieros

- **Principales factores que determinan la posición de prestamistas y prestatarios:**
 1. Riqueza.
 2. Ingreso (actual y expectativa sobre futuro).
 3. Edad.
 4. Perspectiva económica.
 5. Preferencias.

2. Funciones de los mercados financieros

- Un mercado financiero eficiente traslada recursos improductivos hacia fines productivos. Si no se consiguen canalizar los recursos de los agentes económicos con exceso de recursos financieros hacia los demandantes de dichos recursos, muchas inversiones productivas quedarán sin llevarse a cabo.
- Si se cumple tal fin se incrementa la eficiencia del capital y, con ello, la de toda la economía. Un mercado financiero que funcione adecuadamente incrementará el crecimiento y el bienestar tanto, directamente, de los agentes que operan en los mercados financieros como, indirectamente, del resto de agentes de la economía.

2. Funciones de los mercados financieros

- Sin embargo, los mercados financieros no siempre funcionan adecuadamente, los efectos distributivos pueden llegar a ser regresivos y no está claro qué tipo de sistema financiero, indirecto (*bank-based system*) o directo (*market-based system*), es el óptimo en términos de crecimiento.
- Por otra parte, la relación entre el desarrollo financiero y económico no es lineal. A partir de un punto crítico en el peso del sector financiero sobre la economía (% PIB) su expansión puede llevar a menor crecimiento ya sea por una menor productividad marginal del sector o por un incremento de la probabilidad de una crisis financiera grave.
- Además, la estructura del sistema financiero (peso relativo de los diversos instrumentos financieros propiedad de los agentes) también puede hacer que este tenga efectos diversos sobre la economía (p.e.: alteración de la especialización de la estructura productiva).

3. Estructura de los mercados financieros

- **Podemos realizar 4 clasificaciones diferentes de los mercados financieros:**
 - A. Mercados de deuda y de acciones.
 - B. Mercados directos e indirectos.
 - C. Mercados primarios y secundarios.
 - D. Mercados monetarios y de capitales.

3. Estructura de los mercados financieros

A. Mercados de deuda y de acciones

- **Mercados de deuda:**

- Es la forma más común de obtener financiación. Se realiza mediante algún instrumento de deuda, como bonos o hipotecas.
- Principal, intereses y calendario de pagos.
- Clasificación de la deuda por plazo de vencimiento:
 - Corto plazo: vencimiento < 1 año.
 - Medio plazo: vencimiento 1-10 años.
 - Largo plazo: vencimiento > 10 años.

3. Estructura de los mercados financieros

A. Mercados de deuda y de acciones

- **Mercados de deuda:**

- Es la forma más común de obtener financiación. Se realiza mediante algún instrumento de deuda, como bonos o hipotecas.
- Principal, intereses y calendario de pagos.
- Clasificación de la deuda por plazo de vencimiento:
 - Corto plazo: vencimiento < 1 año.
 - Medio plazo: vencimiento 1-10 años.
 - Largo plazo: vencimiento > 10 años.

3. Estructura de los mercados financieros

A. Mercados de deuda y de acciones

- **Mercados de acciones:**

- Las acciones reconocen la propiedad de parte de la riqueza de las compañías que las emiten.
- Pueden dar lugar al derecho a recibir pagos periódicos (dividendos) en base a los beneficios de la compañía.
- También otorgan el derecho a tomar decisiones relativas a la compañía emisora.
- No tienen vencimiento como la deuda.

3. Estructura de los mercados financieros

B. Mercados directos e indirectos

- **Mercados directos (*market-based system*)**:
 - Aquellos en los que los intercambios financieros se producen directamente entre prestamistas y prestatarios.
 - En ellos pueden operar los brokers.
 - Broker: agente que actúa como facilitador (por cuenta ajena) entre oferentes y demandantes de fondos. Cobran a través de comisiones por su servicio e información especializada.

3. Estructura de los mercados financieros

B. Mercados directos e indirectos

- **Mercados indirectos (*bank-based system*)**:
 - Aquellos en los que los fondos pasan por otros agentes que no son ni los prestamistas originales ni los prestatarios últimos.
 - En ellos operan los dealers.
 - Dealers: agentes que compran y venden por su propia cuenta fondos y recursos financieros. Su ganancia viene dada por el diferencial entre lo que pagan por los recursos que toman y lo que cobran por los recursos que venden.

3. Estructura de los mercados financieros

C. Mercados primarios y secundarios

- **Mercados primarios**: aquellos mercados en los que nuevos activos financieros son vendidos por primera vez por los agentes que ponen los activos en circulación.
- **Mercados secundarios**: aquellos en los que se renegocian los activos ya creados y que han sido previamente puestos en circulación.

Los mercados secundarios son mucho más líquidos, en general, que los primarios. También son determinantes en la fijación de precios de los activos. En los mercados primarios no se pagarán precios superiores a los que se esperan en los secundarios.

3. Estructura de los mercados financieros

D. Mercados monetarios y de capitales

- Se diferencian, esencialmente, por el vencimiento de los activos que se negocian en los mismos:
 - Mercados monetarios: aquellos en los que se negocian instrumentos y activos financieros, generalmente de deuda, de corto plazo (vencimiento < 1 año). Son más líquidos.
 - Mercados de capitales: aquellos en los que se negocian instrumentos y activos de deuda con vencimiento a medio y largo plazo así como instrumentos y activos relacionados con las acciones o elementos análogos.

3. Estructura de los mercados financieros

Actividad Práctica: Debate

- Pensad durante 10 minutos sobre si los mercados financieros cumplen sus supuestas funciones y/o si cumplen alguna otra.
- Debatid sobre ello.

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

- El proceso de financiación indirecta, es decir, a través de intermediarios financieros, es la principal vía de transferencia de flujos financieros desde ahorradores hasta tomadores finales.
- **Razones para la existencia de intermediarios financieros:**
 - Costes de transacción.
 - Riesgo compartido.
 - Coste de información.
 - Creación de liquidez.

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

- **Costes de transacción**: gasto en tiempo y dinero en llevar a cabo la transacción financiera.
- Los **intermediarios financieros pueden reducir este coste** porque:
 - Su conocimiento les especializa en la reducción del mismo.
 - Aprovechan en sus operaciones las economías de escala.
- **Ejemplo**: un banco conoce cómo encontrar una buena asesoría legal para realizar contratos que puedan ser utilizados de manera regular en transacciones financieras reduciendo más, en términos relativos, el coste de transacción cuanto mayor sea el volumen de transacciones acogidas a dicho contrato.
- **Ejemplo**: un banco puede poner a disposición de sus clientes una plataforma electrónica para realizar sus operaciones.

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

- **Riesgo compartido**: los intermediarios financieros pueden reducir la exposición de sus clientes al riesgo (incertidumbre sobre el retorno de sus operaciones financieras).
- En el proceso de reparto de riesgos los intermediarios financieros crean y ponen en el mercado activos financieros con diversos niveles de riesgo que son comprados por sus clientes para, con los fondos obtenidos, que el intermediario financiero pueda realizar la adquisición de otros activos con mayor riesgo (en teoría mayor remuneración), buscando con ello un beneficio.
- **Diversificación de activos**, con diferentes características y niveles de riesgo, para adaptarse a diversas demandas de los clientes.

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

- **Costes de información** (relacionados con la información imperfecta y asimétrica).
- **Información imperfecta**: se da cuando los agentes económicos no tienen un conocimiento completo de todo lo relativo a los mercados en los que participan o pueden participar. Es la situación común.
- **Información asimétrica**: se da cuando los agentes económicos (en el caso de los mercados financieros, los agentes que operan en los mismos) tienen diverso grado de información y diversa capacidad de adquirir la misma y de procesarla. También es la situación común.
- La selección adversa y el riesgo moral son dos de los principales procesos relacionados con la información asimétrica.

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

- **Selección adversa** (en mercados financieros): ocurre cuando el agente con mayor riesgo asociado a un resultado indeseable (adverso) es uno de los que más activamente busca realizar la operación financiera. Incrementa la exposición al riesgo de los agentes. Es un problema creado por la información asimétrica antes de que la operación financiera se realice.
- **Riesgo moral** (en mercados financieros): ocurre cuando uno de los agentes involucrados en la operación financiera puede hacer recaer sobre otros el riesgo de su comportamiento (riesgo de impago). Incrementa la exposición al riesgo de otros agentes sin que medie voluntad propia. Es un problema creado por la información asimétrica después de que la operación financiera se realice.

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

- Selección adversa + Riesgo moral = Impedimentos importantes para el buen funcionamiento de los mercados financieros → Los intermediarios financieros pueden reducir estos problemas (en teoría, pues en la práctica en ocasiones los fomentan).
- Los intermediarios financieros juegan un papel importante en la economía porque si cumplen sus funciones adecuadamente:
 - Proveen servicios de liquidez.
 - Promocionan el reparto de riesgos.
 - Reducen problemas de información.
 - Ayudan a integrar en grandes mercados financieros a agentes pequeños.
- Como resultado, la mayoría de los agentes financieros usan intermediarios financieros.
- El buen funcionamiento de los intermediarios financieros incrementa la eficiencia del sistema financiero. Por el contrario, un mal funcionamiento de los mismos, además de reducir la eficiencia, suele provocar desequilibrios y crisis.

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

- **Tipos de intermediarios financieros** según el origen (pasivo) y el uso (activo) de sus fondos:
 - A. Instituciones depositarias (bancos).
 - B. Instituciones de ahorro contractuales.
 - C. Intermediarios de inversiones.

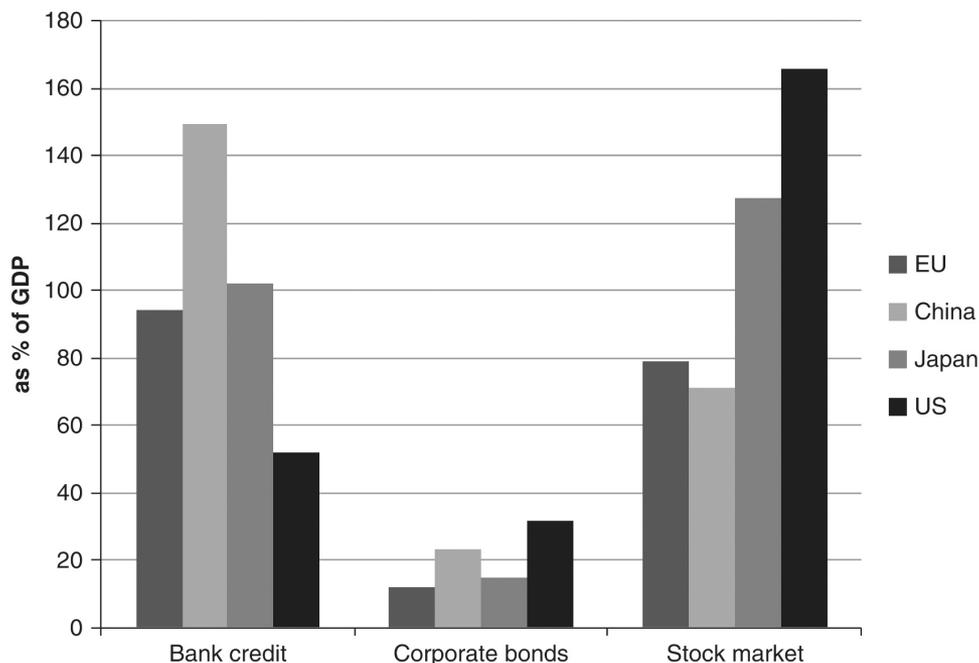
4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

A. Instituciones depositarias

- Intermediarios financieros que toman depósitos de los individuos, empresas o instituciones y realizan préstamos.
- En dicha definición se engloban los bancos comerciales (mayores intermediarios financieros) e instituciones de ahorro que realicen préstamos (como cajas o cooperativas de crédito...).

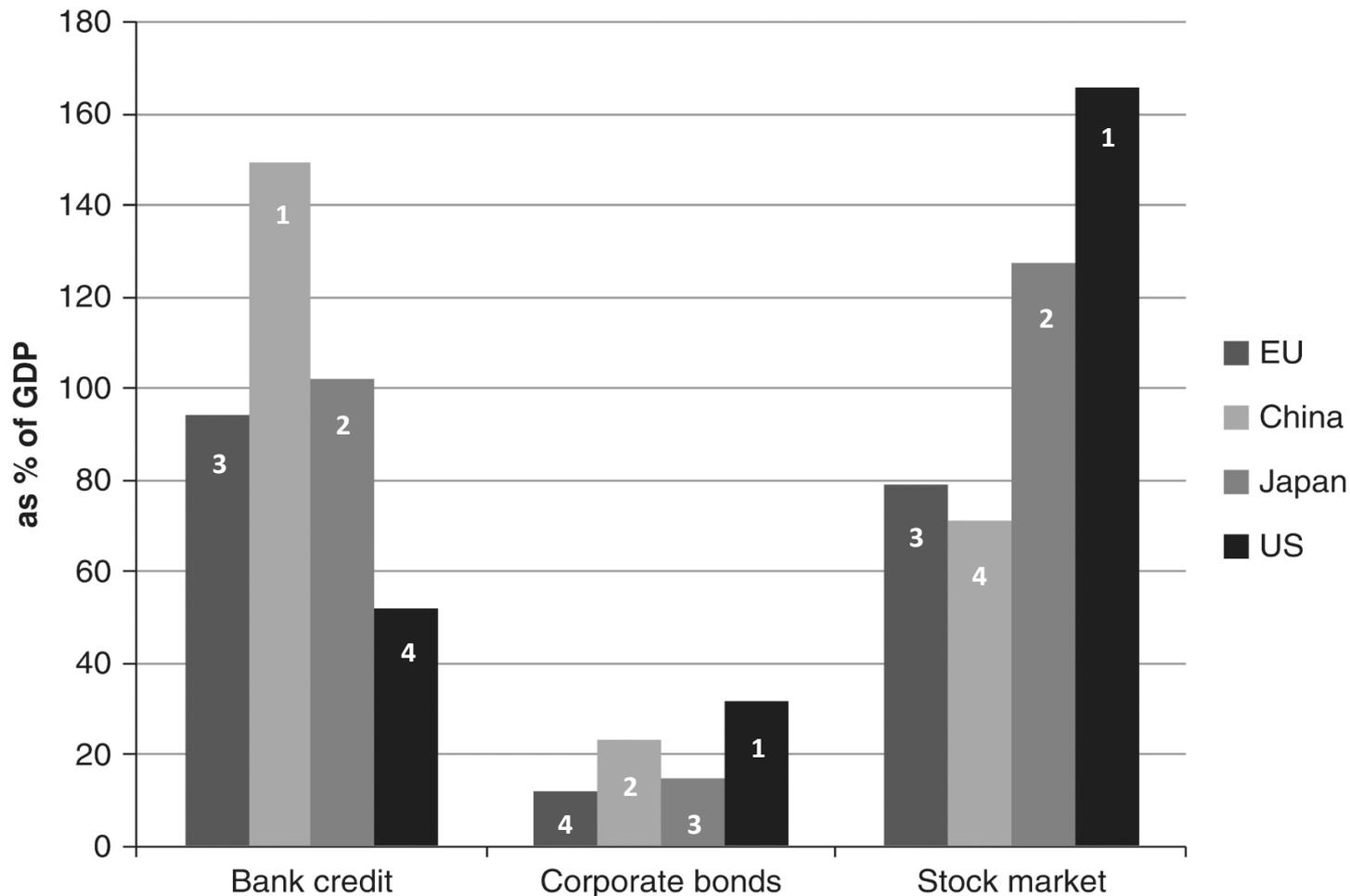
4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

- **Formas de financiación de empresas no financieras** en las grandes economías mundiales:
 - Financiación bancaria o a través del mercado de valores como principales vías.
 - Bonos corporativos (deuda directamente emitida por las empresas no financieras) a mucha distancia.



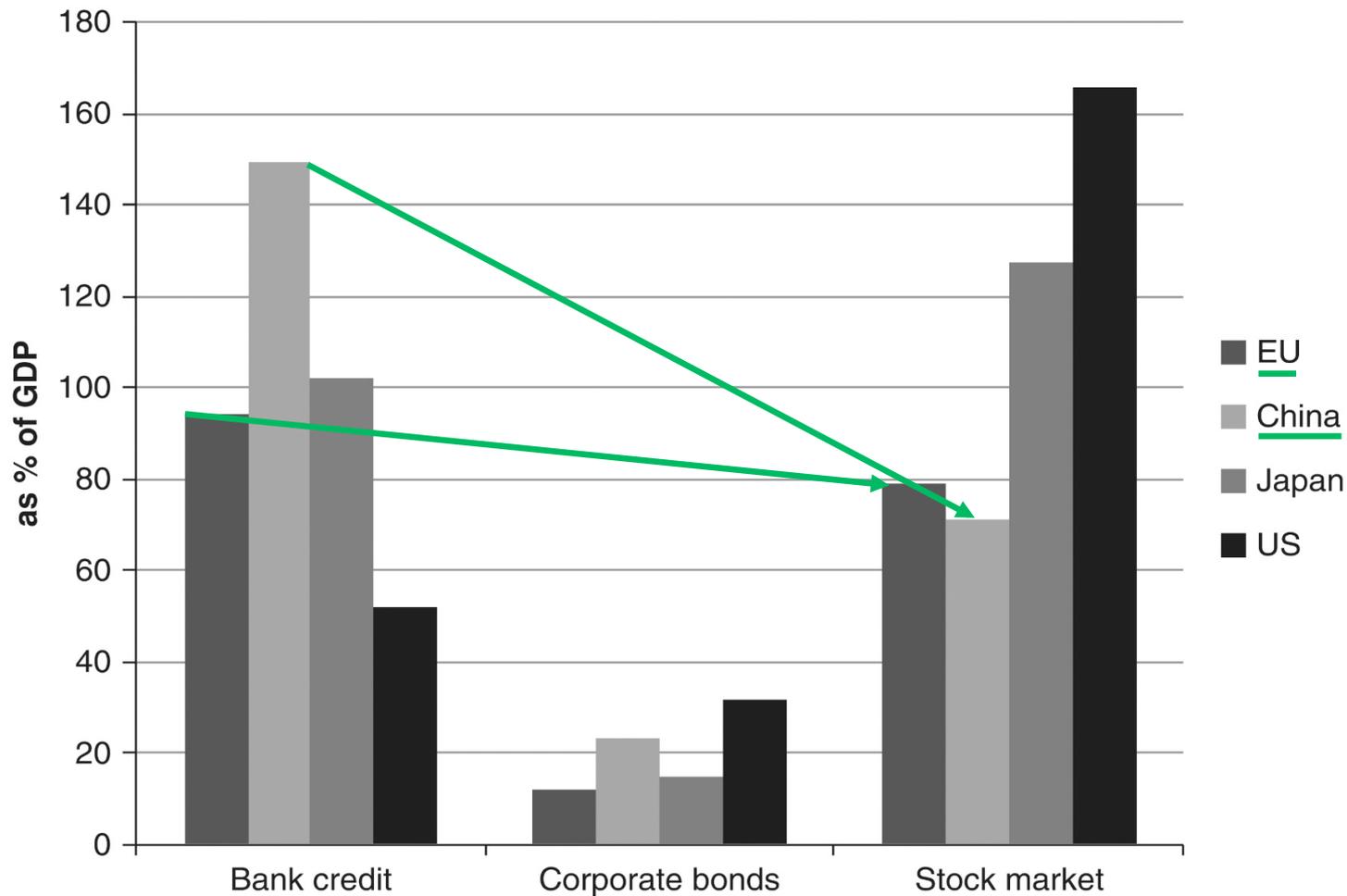
Fuente: De Haan, Schoenmaker y Wierts (2020).

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos



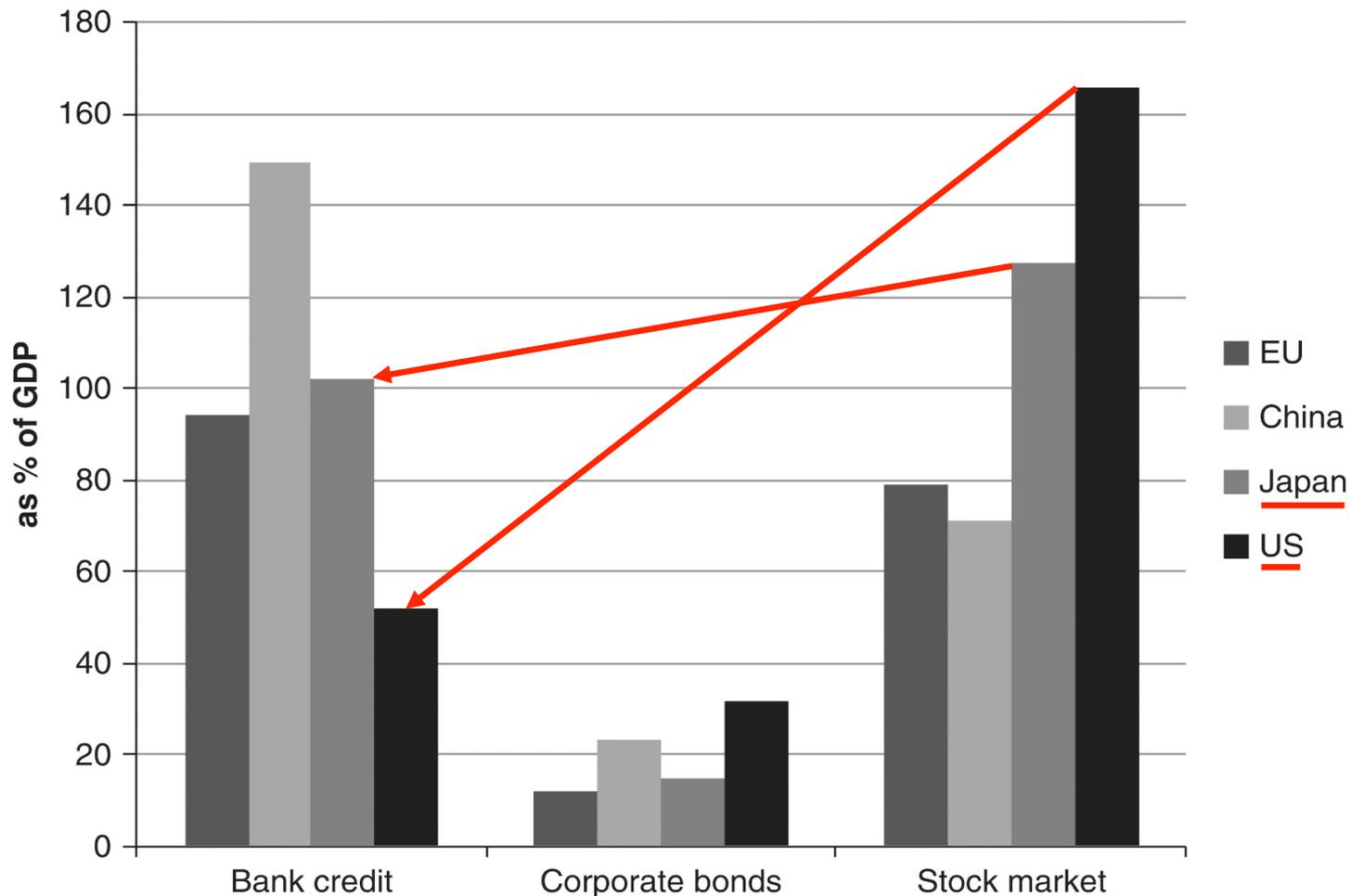
Fuente: De Haan, Schoenmaker y Wiertz (2020).

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos



Fuente: De Haan, Schoenmaker y Wierts (2020).

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos



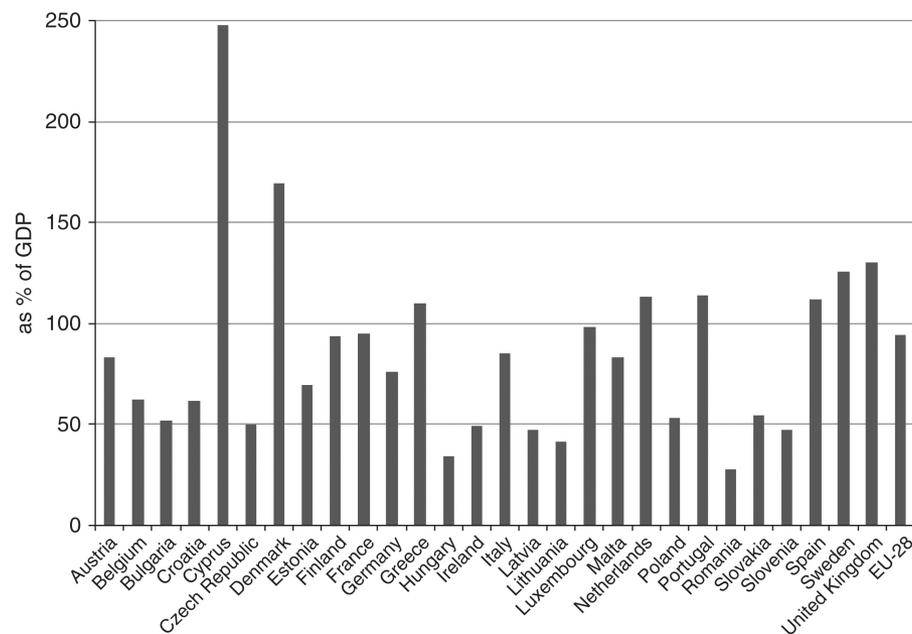
Fuente: De Haan, Schoenmaker y Wierts (2020).

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

• Créditos bancarios en la UE

(% PIB):

- Diferencias importantes incluso dentro de la UE en el papel de los bancos como intermediarios financieros.



Fuente: De Haan, Schoenmaker y Wierts (2020).

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

B. Instituciones de ahorro contractuales

- Intermediarios financieros que adquieren fondos de manera periódica con una base contractual.
- Los agentes más relevantes de este tipo son las compañías de seguros y los fondos de pensiones.
- Suelen tomar fondos a más largo plazo que los bancos y también tienden a realizar inversiones orientadas hacia el largo plazo en activos tales como la deuda emitida por las compañías o los Estados, los mercados de valores (con visión de l/p) o activos relacionados con las hipotecas.

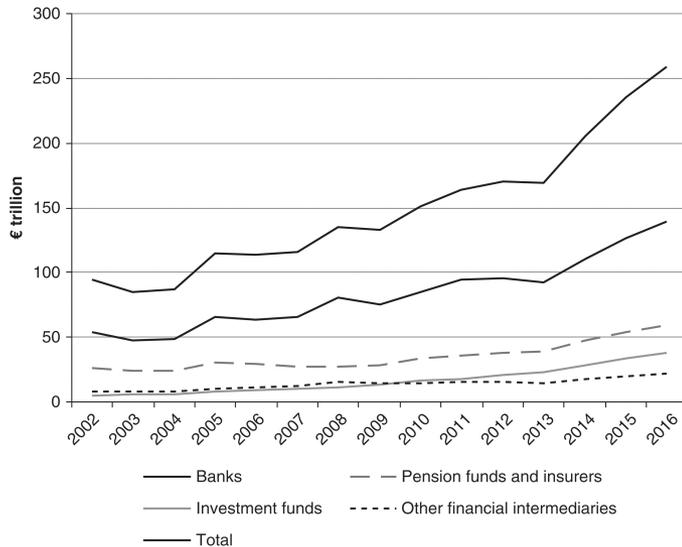
4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

C. Intermediarios de inversiones

- Los principales son los establecimientos financieros de crédito y los fondos de inversión.
- Establecimientos financieros de crédito: su actividad principal consiste en el préstamo y crédito (especialmente crédito al consumo, hipotecario y comercial). Se suelen dirigir hacia operaciones en el corto plazo y agentes pequeños (hogares y pymes). Tienen limitaciones en el pasivo (captación de depósitos).
- Fondos de inversión: adquieren fondos mediante la venta de participaciones a numerosos agentes y los invierten en carteras de activos de alta diversificación y, normalmente, riesgo.

4. Intermediarios financieros: funciones y tipos

Participación de los intermediarios financieros a nivel mundial



Financial intermediary	Total assets (in € trillion)	Annualised growth rate 2010–2016 (in %)
<u>Banks</u>	139.2	4.3
<u>Pension funds and insurers</u>	59.6	5.7
<u>Investment funds</u>	38.0	10.0
<u>Other financial intermediaries</u>	21.9	6.6
– Money market funds	5.0	2.7
– <u>Hedge funds</u>	3.6	30.8
– Broker-dealers	8.7	3.0
– Structured finance vehicles	4.6	-5.8
Total financial system	258.7	5.7

Source: FSB (2018)

Fuente: De Haan, Schoenmaker y Wierts (2020).