



oposiciones 2008

**S I S T E M A
E C O N Ó M I C O
Y F I N A N C I E R O**







ÍNDICE

1. ECONOMÍA DE MERCADO	7
1.1. Agentes económicos	7
1.1.1. <i>Familias e individuos</i>	7
1.1.2. <i>Empresas</i>	8
1.1.3. <i>Administraciones públicas</i>	9
1.1.4. <i>Sector exterior</i>	9
1.2. Fuerzas del mercado: oferta y demanda.....	10
1.2.1. <i>Oferta</i>	11
1.2.2. <i>Demanda</i>	13
1.2.3. <i>Formación del precio</i>	15
1.3. Variación de las funciones de oferta y demanda.....	17
1.3.1. <i>Variación de la función de oferta</i>	18
1.3.2. <i>Variación de la función de demanda</i>	19
1.3.3. <i>Interacción de la oferta y la demanda</i>	21
1.4. Asignación de recursos en economía de mercado	22
1.4.1. <i>Reasignación de recursos según las variaciones de la demanda</i>	24
1.4.2. <i>Reasignación de recursos según las variaciones de la oferta</i>	25
2. PRODUCCIÓN Y CICLOS ECONÓMICOS.....	27
2.1. Producción y bienestar económico	27
2.1.1. <i>La contabilidad nacional como instrumento de medida económica</i>	27
2.1.2. <i>Indicadores de producción</i>	27
2.1.3. <i>Indicadores de bienestar económico</i>	33
2.1.4. <i>Indicadores en términos nominales o en términos reales</i>	35
2.1.5. <i>Limitaciones de los indicadores de bienestar</i>	37
2.2. Ciclos económicos.....	37
2.2.1. <i>Fases del ciclo económico</i>	38
2.2.2. <i>Identificación de las fases del ciclo</i>	41
2.3. Evolución de las variables económicas y financieras en el ciclo.....	42
2.3.1. <i>Inflación y tipos de interés</i>	43
2.3.2. <i>Desempleo</i>	45
2.3.3. <i>Otras variables</i>	49



3. CONSUMO, AHORRO E INVERSIÓN.....	51
3.1. Consumo	51
3.1.1. <i>Concepto de consumo</i>	51
3.1.2. <i>El consumo en la economía</i>	51
3.2. Ahorro	52
3.2.1. <i>Concepto de ahorro</i>	52
3.2.2. <i>Agentes económicos generadores de ahorro</i>	53
3.2.3. <i>Efecto de la inflación sobre el ahorro</i>	54
3.2.4. <i>Concepto de inversión</i>	54
3.2.5. <i>Inversión real e inversión financiera</i>	56
3.2.6. <i>Agentes económicos inversores reales</i>	56
3.2.7. <i>Agentes económicos inversores financieros</i>	57
3.2.8. <i>Ahorradores, inversores financieros e inversores reales</i>	57
3.3. Flujo circular de la renta.....	59
3.3.1. <i>Ahorro e inversión en el flujo circular de la renta</i>	60
3.3.2. <i>Equilibrio ahorro-inversión</i>	61
3.4. Efecto multiplicador de la inversión.....	62
3.5. La paradoja del ahorro.....	63
4. BANCO CENTRAL EUROPEO. SISTEMA DE PAGOS.....	64
4.1. El sistema europeo de bancos centrales	64
4.1.1. <i>El consejo de ministros de economía y finanzas</i>	64
4.1.2. <i>El sistema europeo de bancos centrales</i>	64
4.2. La organización del sistema europeo de bancos centrales.....	66
4.2.1. <i>Los órganos rectores del banco central europeo</i>	67
4.2.2. <i>Funciones del sistema europeo de bancos centrales</i>	69
4.3. Sistema de pagos	69
4.3.1. <i>Sistema TARGET</i>	69
4.4. Otros sistemas	71
4.4.1. <i>TARGET2</i>	71
5. SISTEMA FINANCIERO.....	72
5.1. Sistema financiero: concepto y elementos.....	72
5.1.1. <i>Definición</i>	72
5.1.2. <i>Necesidad y función</i>	73



5.1.3. Estructura y composición.....	74
5.2. Activos, instrumentos y productos financieros.....	76
5.2.1. Definición y terminología.....	76
5.2.2. Funciones.....	78
5.2.3. Factores de relevancia para el inversor.....	79
5.3. Intermediarios financieros.....	83
5.3.1. Definición y funciones.....	83
5.3.2. Entidades de crédito.....	84
5.4. Basilea II y la solvencia del sistema financiero.....	98
5.4.1. Basilea I: antecedentes.....	98
5.4.2. Basilea II: nuevo acuerdo.....	99
5.4.3. Riesgo de crédito: el método estándar.....	100
5.4.4. Los modelos de medición de riesgo - clasificación.....	103
5.4.5. Basilea II y Cajasol.....	104
6. SISTEMA CREDITICIO.....	106
6.1. Entidades financieras.....	106
6.1.1. Entidades de crédito.....	107
6.1.2. Entidades de depósito.....	108
6.1.3 Bancos.....	112
6.1.4. Cajas de ahorros.....	113
6.1.5. Cooperativas de crédito.....	122
6.1.6. Confederación Española de Cajas de ahorros.....	123
6.1.7. Grupos financieros.....	124
6.2. Establecimientos financieros de crédito.....	125
6.3. Entidades de dinero electrónico.....	127
6.4. Instituto de Crédito Oficial.....	128
6.5. Instituciones relacionadas con las entidades de crédito.....	129
6.5.1. Fondos de Garantía de Depósitos.....	129
6.5.2. Asociación Española de la Banca Privada.....	130
6.5.3. Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito.....	131
6.5.4. Unión Nacional de Cooperativas de Crédito.....	131
6.5.5. Marco jurídico de las cajas de ahorros.....	132
6.6. Las cajas de ahorro en Andalucía.....	134
6.6.1. Marco competencial en materia de cajas de ahorros.....	134



6.6.2. <i>Ley de Cajas de Ahorros de Andalucía</i>	135
6.6.3. <i>Estatutos y otras normas internas</i>	139
7. ANEXOS	140



1. ECONOMÍA DE MERCADO

1.1. Agentes económicos

La economía de mercado se basa en la convicción de que, como regla general, la mejor manera de conseguir el beneficio colectivo consiste en fomentar la libertad de cada agente económico para buscar su propio beneficio.

Esta convicción básica se matiza, en la actualidad, ante la evidencia de que la desigualdad de poder de los agentes económicos puede conducir a situaciones en que la búsqueda del beneficio individual de los más poderosos no favorezca el beneficio colectivo. Por eso, los Estados tienen ciertas responsabilidades sociales que prevalecen sobre la libertad de los agentes económicos, de modo que el sistema resultante no es una *economía de mercado pura*. Algunos autores la llaman *economía social de mercado*, y así es como se ha definido nuestro sistema económico en la Constitución española.

Los agentes económicos de una economía, se clasifican en cuatro grupos o sectores:

- Familias e individuos (economías domésticas)
- Empresas
- Administraciones públicas
- Sector exterior

1.1.1. Familias e individuos

Las familias e individuos actúan fundamentalmente como:

- Oferentes de trabajo: Los individuos aportan su trabajo a las empresas y también a las administraciones públicas. A cambio de su trabajo, obtienen ingresos en forma de salarios.
- Agentes de consumo: Destinan sus ingresos (o parte de los mismos) a la obtención de bienes y servicios. Estos bienes y servicios son elegidos en función de sus precios y de la satisfacción que esperan de ellos.
- Oferentes de ahorro: Suelen reservar parte de sus ingresos, en previsión de consumos futuros; mientras tanto, los depositan o invierten para conseguir un interés u otro rendimiento.



1.1.2. Empresas

Las empresas son organizaciones económicas jerarquizadas que, en las economías desarrolladas, llevan a cabo la mayor parte de la actividad productiva. Pueden ser organizaciones muy complejas, pero también pueden ser extraordinariamente simples; tan simples que hasta desaparezca la jerarquía que, en general, las caracteriza.

Así, la actividad productiva se considera propia del sector de empresas, aun en los casos en que tal actividad se realiza por empresarios individuales, o por profesionales como médicos o abogados que actúan por cuenta propia.

Las empresas son, pues, las unidades de producción básicas: combinan los diversos factores de producción (trabajo, capital, etcétera) para obtener bienes y servicios. Son un engranaje importantísimo del mecanismo económico. En ellas convergen factores productivos, y de ellas surgen rentas (salarios, dividendos, etcétera) que retribuyen a los factores productivos.

En economía de mercado, la inmensa mayoría de las empresas son de propiedad privada. Normalmente, tienen como fin primordial el beneficio. Lo persiguen mediante la venta.

La venta se realiza a través del mercado. La economía de mercado se basa en la libertad económica: libertad de creación de empresas, libertad de producción de bienes o servicios, libertad de selección de las combinaciones más eficientes de recursos productivos y libre competencia entre vendedores y compradores para determinar el precio.

Durante los siglos XVIII y XIX, como consecuencia de la revolución industrial, se pasó de los talleres artesanos a las fábricas. Así empezó el desarrollo de la industria a gran escala, proceso acentuado a lo largo del siglo XX en el que la artesanía se convirtió en residual, sin dejar de existir por ello las pequeñas y medianas empresas (pymes). Incluso, hoy, en el siglo XXI, las pymes presentan mayor capacidad de adaptación a las variaciones económicas, y por esto constituyen una garantía de competitividad en el mercado.

Se puede afirmar que las pymes constituyen el tejido corporal de la economía de un país moderno, donde las grandes empresas forman su esqueleto. En la mayoría de los países europeos y en Estados Unidos las pymes representan más del 95 % del total de empresas y ocupan la mayor parte de la población activa.

Aunque la economía de mercado se basa en el predominio de la iniciativa privada, esto no significa que esa economía sea incompatible con las empresas públicas.

Las empresas públicas, obviamente, están controladas por las Administraciones Públicas (central, autonómica o local). A veces en el capital de estas empresas participan personas físicas o empresas privadas, pero la mayoría de las acciones de una empresa pública queda en manos del sector público.

1.1.3. Administraciones públicas

Las administraciones públicas son un conjunto de organismos correspondientes a:

- La administración general del Estado
- Las administraciones de las Comunidades Autónomas
- Las entidades que integran la Administración Local
- Las entidades de derecho público que sean dependientes o estén vinculadas al Estado, las Comunidades Autónomas o a las Entidades locales.

Las administraciones públicas producen bienes y servicios no comercializados en el mercado. Las principales administraciones públicas son las que configuran la administración general del Estado.

El Estado, y las demás administraciones públicas, son entes que deben maximizar el bienestar de la sociedad que representa.

A lo largo del siglo XX el Estado deja de ser un mero garante de la seguridad y defensa de los ciudadanos y de sus propiedades, para convertirse en un verdadero agente económico tanto a través de las administraciones públicas como de las empresas de propiedad pública (cuyo fin primordial no es el beneficio).

En una economía de mercado, una de las funciones del Estado es proteger la libre competencia y realizar las funciones económicas que, por diversos motivos, no son lucrativas para la iniciativa privada.

1.1.4. Sector exterior

El sector exterior está constituido por el conjunto de agentes económicos no residentes en España, que tienen relaciones económicas con los residentes.

Las relaciones económicas entre los residentes y el sector exterior se registran en la balanza de pagos, la cual a su vez, se compone de diversas balanzas:

- Balanza por cuenta corriente
- Balanza por cuenta de capital
- Balanza por cuenta financiera

Cada una de estas balanzas de nivel inferior, se desglosa todavía en otras balanzas; así, por ejemplo, la balanza por cuenta corriente se divide en:

- Balanza de mercancías



- Balanza de servicios
- Balanza de rentas
- Balanza de transferencias corrientes

En general, los países que tienen déficit por cuenta corriente (balanza por cuenta corriente deficitaria) lo financian con inversiones extranjeras (que se registran en las balanzas por cuenta de capital y por cuenta financiera). Entre las registradas en la balanza por cuenta financiera podemos destacar las *inversiones directas* (fundamentalmente en empresas en cuyo capital social el inversor adquiere, o ya tiene, una participación significativa).

Cuando las cuentas externas de una economía tienden globalmente al superávit en el conjunto de la balanza de pagos, su moneda tiende a apreciarse y cuando tienden al déficit esa moneda tiende a depreciarse.

Con la globalización, el sector exterior tiene una importancia creciente en la economía de los países en general, y en la de España y demás países de la Eurozona en particular. A través del sector exterior, los países se hacen competitivos y aumenta el bienestar de sus ciudadanos.

Para ser competitivos en el exterior, es fundamental el control de la inflación. Esta responsabilidad la asumen los bancos centrales. En la zona euro, la asume el Banco Central Europeo (BCE).

1.2. Fuerzas del mercado: oferta y demanda

El mercado es la institución en la que los agentes económicos intercambian bienes y servicios. Un mercado, para su funcionamiento, no precisa de un espacio físico permanente donde acudan compradores y vendedores; por ejemplo, cuando hablamos del mercado de trabajo o del mercado inmobiliario, no nos referimos a ningún lugar concreto en el que se realicen contrataciones laborales o transacciones inmobiliarias.

Nuestro sistema económico se denomina *economía de mercado* porque es el mercado el mecanismo que ejerce la función reguladora de la producción de los bienes y servicios que la sociedad requiere.

Por eso, ya que la función reguladora del mercado es lo que define el sistema económico en que vivimos, es importante estudiar las fuerzas que en él concurren: la oferta y la demanda.

Los oferentes (vendedores) y los demandantes (compradores) actúan en el mercado buscando su máxima satisfacción o beneficio. Observando su actuación, los economistas han podido establecer los dos principios fundamentales que rigen la economía de mercado: la ley de la oferta y la ley de la demanda.

Estas leyes, al estar basadas en el comportamiento humano, no funcionan con la exactitud de las leyes físicas.

1.2.1. Oferta

La *oferta* es la cantidad de un bien o servicio que los vendedores ofrecen en un periodo determinado.

La cantidad ofrecida de un bien o servicio por los potenciales vendedores depende de un conjunto de factores, principalmente del:

- Precio al que puede venderse el bien o servicio:
Si el precio aumenta, los oferentes tendrán mayor incentivo para producir y producirán más cantidad; o sea, *la oferta varía en relación directa al precio*.
- Coste de producción del bien o servicio:
Si el coste aumenta, los oferentes tienen menos interés en producirlo; o sea, *la oferta varía en relación inversa al coste de producción*.

En Economía, se conoce como *función de oferta*:

La relación entre los precios que los vendedores aceptarían por un bien o servicio y la cantidad que, a cada uno de esos precios, ofrecerían del mismo, *manteniéndose constantes los otros factores*.

El economista británico Alfred Marshall, en su obra maestra *Principios de Economía* (1890), explica la oferta a partir del coste marginal (coste de producir la última unidad). Explica que la oferta se detiene en el punto en que el precio iguala el coste marginal; en otras palabras, mientras el precio al que pueda venderse una unidad supere a su coste de producción habrá oferta.

La oferta es, pues, una función creciente (la cantidad ofrecida aumenta cuando aumenta el precio). Su representación gráfica es la *curva de oferta*.





Lo que el gráfico significa es que, si los factores distintos al precio permanecen constantes, la oferta crece cuando el precio aumenta y disminuye cuando éste disminuye.

Aunque puede representarse la función de un solo oferente, la expresión *función de oferta* se refiere, normalmente, a la suma de las ofertas que concurren en un mercado para determinado bien o servicio. La *curva de oferta*, por lo tanto, suele representar la oferta global que existiría, en un mercado, para ese bien o servicio en un periodo determinado.

La curva de oferta muestra los deseos de los vendedores. Cada punto representa una combinación de cantidad y precio: la cantidad expresada en el eje horizontal, que se vendería al precio expresado en el eje vertical.

Como la función de oferta, la curva de oferta es creciente: un aumento en el eje vertical (precio) también significa un aumento en el eje horizontal (cantidad ofrecida); o sea: los vendedores ofrecerían mayor cantidad de un bien o servicio, si el precio aumentase; y viceversa.

Elasticidad de la oferta

En algunos bienes y servicios, el precio tiene gran influencia sobre la oferta. Se dice entonces que estos bienes y servicios tienen una oferta muy *elástica*. En otros, en cambio, la oferta responde poco a los estímulos del precio; es poco *elástica*.

Los productos de fácil obtención, y los servicios producidos con recursos similares a los que se utilizan en otras tareas, suelen tener una oferta muy elástica; es decir, muy sensible a los estímulos del precio. En cambio, los productos que requieren un largo periodo de producción y los servicios prestados por personal muy especializado, difícil de conseguir, tienen una oferta poco elástica.

La elasticidad de la oferta es su capacidad de reaccionar a variaciones de precio; es decir el aumento porcentual de oferta provocado por determinado aumento porcentual de precio, o la disminución de oferta provocada por determinada disminución de precio.

Oferta agregada

El conjunto de bienes y servicios que las empresas están dispuestas a producir en un periodo de tiempo, con unas condiciones dadas de precio y coste de producción, se denomina *oferta agregada*.

El conocimiento de la oferta agregada es importante para el estudio del potencial de producción de una economía.

1.2.2. Demanda

La *demanda* es la cantidad de un bien o servicio que los compradores piden en un periodo determinado.

La realidad nos muestra que la cantidad que los compradores demandan de un bien o un servicio depende de diversos factores; principalmente de:

- El precio del bien o servicio:

Si el precio aumenta, la demanda disminuye; o sea, *la cantidad demandada varía en relación inversa al precio*. Por ejemplo, disminuye la demanda de apartamentos si aumenta su precio.

- La necesidad que sienten los compradores:

Si la necesidad aumenta, la demanda también aumenta; o sea, *la cantidad demandada varía en relación directa a la necesidad del bien o servicio*. Por ejemplo, aumenta la demanda de algo que se pone de moda.

- Los ingresos o renta de los compradores:

En general, si los ingresos aumentan, la demanda también aumenta; o sea, *la cantidad demandada suele variar en relación directa a la renta*. (En algunos bienes —mal denominados “inferiores”— se da el fenómeno inverso; por ejemplo, el consumo de algunos alimentos como pan, pollo, etcétera suele disminuir cuando aumenta el nivel de vida).

- El precio de otros bienes o servicios sustitutivos:

Si ese precio aumenta, la demanda aumenta; o sea, *la cantidad demandada varía en relación directa al precio de los bienes o servicios sustitutivos*. Por ejemplo, la demanda de carne aumenta si aumenta el precio del pescado.

Esta relación no es exhaustiva. *La demanda también depende de otros muchos factores*, como el ahorro de los compradores, su capacidad de obtener crédito, las expectativas de futuros precios, etcétera.

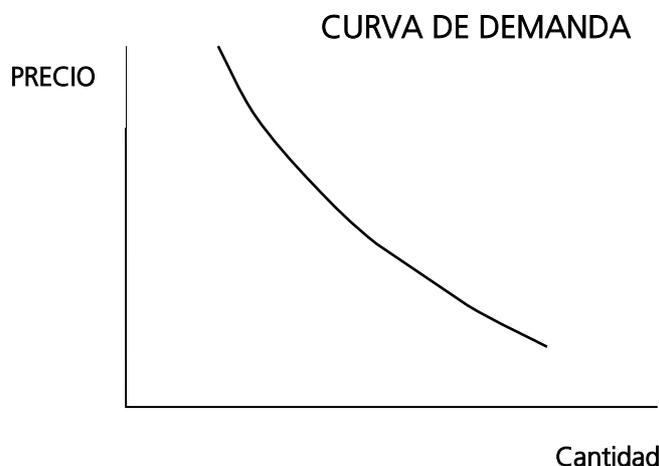
En economía, se conoce como *función de demanda*:

La relación entre los precios que se pagarían por un bien o servicio y la cantidad que se demandaría del mismo, a cada uno de esos precios (manteniéndose constantes los otros factores: la necesidad de los compradores, su nivel de renta, etcétera).

Marshall explica la demanda a partir del principio de utilidad marginal. La demanda se detiene en el punto en que la utilidad de la última unidad es igual al precio que se paga por ella (o sea, a la utilidad que podría obtenerse en un bien alternativo pagando el mismo precio). Mientras la utilidad de la última unidad sea superior al precio habrá demanda.



La demanda es una función decreciente (la cantidad demandada disminuye cuando aumenta el precio, y viceversa). Su representación gráfica es la *curva de demanda*.



Lo que el gráfico significa es que, si los factores distintos al precio permanecen constantes, la demanda crece cuando el precio disminuye y disminuye cuando éste aumenta.

Aunque podría representarse la función de demanda de un comprador individual, la expresión *función de demanda* se refiere, normalmente, a la suma de las demandas de los compradores que concurren en un mercado para obtener determinado bien o servicio. La *curva de demanda*, por lo tanto, suele representar la demanda global que existiría, en un mercado, para ese bien o servicio en un periodo determinado.

La curva de demanda también puede representar la demanda de una categoría general de bienes o servicios (demanda de aceite de oliva, demanda de enseñanza de inglés, etcétera).

En cualquier caso, muestra los deseos de los compradores. Cada punto de la curva representa una combinación de cantidad y precio: la cantidad expresada en el eje horizontal que se compraría al precio expresado en el eje vertical.

La curva de demanda es decreciente, un aumento en el eje vertical (precio) significa una disminución en el eje horizontal (cantidad de producto demandado); o sea: los compradores demandarían menor cantidad si el precio aumentase; y viceversa.

Elasticidad de la demanda

En algunos bienes y servicios, el precio tiene gran influencia sobre la demanda. De estos bienes y servicios, se dice que tienen una demanda *muy elástica*. En otros, la demanda responde poco a los estímulos del precio; es *poco elástica*.

El pescado fresco es un ejemplo de bien de demanda muy elástica. Muchas personas no lo compran por su alto precio. Cuando baja de precio, su demanda aumenta mucho.

Los artículos de primera necesidad (por ejemplo, el pan) tienen demanda poco elástica. Su abaratamiento no provoca un gran aumento de consumo y su encarecimiento apenas lo disminuye.

La elasticidad de la demanda es su capacidad de reaccionar a variaciones de precio; es decir el aumento porcentual de demanda provocado por determinada disminución porcentual de precio, o la disminución de demanda provocada por determinado aumento de precio.

Demanda agregada

En definitiva, la demanda es la fuerza que impulsa el movimiento de la actividad económica. Depende de muchos factores, destacando entre ellos el precio (sobre todo en los bienes y servicios de demanda elástica). El conjunto de bienes y servicios demandados por una economía (empresas, familias, etcétera), en un periodo de tiempo, se denomina *demanda agregada*. El comportamiento de la demanda agregada es crucial para el dinamismo económico.

1.2.3. Formación del precio

Aisladamente, ni la *curva de demanda* ni la *curva de oferta* indican el precio a que puede comprarse o venderse un bien o servicio. Este precio vendrá dado por la coincidencia de intereses entre oferentes y demandantes.

La preferencia de los demandantes hacia los bienes más baratos y la de los oferentes hacia los más caros coinciden en un punto de equilibrio: el precio.

A cierto precio, la cantidad que los oferentes están dispuestos a vender y la cantidad que los demandantes están dispuestos a comprar coinciden.

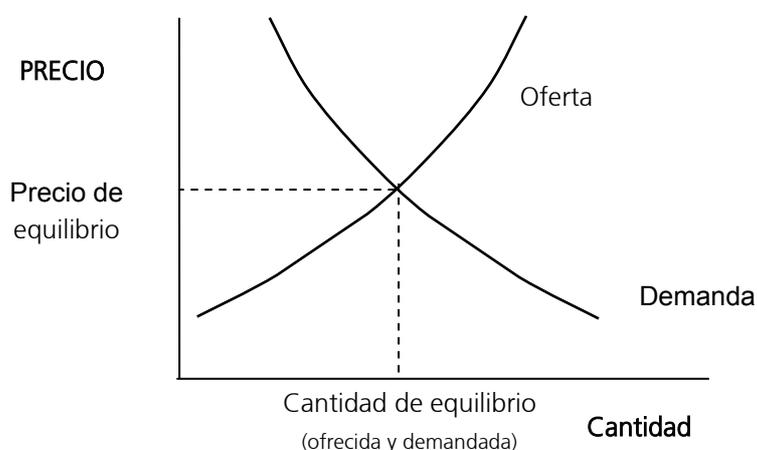
Ese punto de coincidencia es el de la intersección de las curvas de demanda y oferta. Es la situación de equilibrio, en la que se igualan la cantidad ofrecida y la demandada.

Al ser la oferta una función creciente y la demanda una función decreciente, la curva de oferta y la curva de demanda de un bien o servicio *sólo pueden tener un punto de intersección: el que representa el precio en el que coincide la cantidad ofrecida con la demandada*.

Los precios ajustan la oferta y la demanda ya que, en una economía de libre mercado, el precio de un bien se forma en el punto en que se equilibra la cantidad ofrecida y la cantidad demandada.



EQUILIBRIO ENTRE OFERTA Y DEMANDA



En la figura el punto de intersección de las curvas de oferta y demanda representa:

- El precio de equilibrio (sobre el eje vertical)
- La cantidad de equilibrio (sobre el eje horizontal)

El precio representa el equilibrio de la cantidad que los vendedores ofrecen con la que los compradores demandan; a un precio superior quedaría oferta insatisfecha y a un precio inferior quedaría demanda insatisfecha.

También podemos decir que el precio determina la cantidad que los productores están dispuestos a costear (porque su precio no supera su coste marginal) y la que los consumidores estarán dispuestos a pagar (porque su precio no supera su utilidad marginal).

En economía de mercado, el precio determina el equilibrio entre la producción y el consumo (mientras los demás factores, distintos al precio, se mantengan constantes).

Debemos tener presente que tanto la curva de oferta como la curva de demanda sólo representan los deseos de los potenciales vendedores y compradores. Es decir, las funciones de oferta y de demanda son funciones *teóricas* que pueden construirse a través de estudios de mercado. Pero, de estas curvas, el único punto real, comprobable si hay datos fiables, es el de intersección, es decir, el punto en que los intereses (precio y cantidad) de los compradores y vendedores coinciden y, por lo tanto, las compraventas se realizan.

Otra limitación de las funciones de oferta y de demanda es que consideran que sólo cambia el precio del bien o servicio y que se mantienen constantes los restantes factores (necesidad y renta de los compradores, bienes alternativos, etcétera) que también influyen sobre la oferta y la demanda. Las variaciones de estos factores

restantes implicaría un cambio de comportamiento y, por lo tanto, darían lugar a nuevas curvas (que se estudian en el próximo apartado).

La intersección de las curvas de oferta y de demanda muestra el precio, y la cantidad, de equilibrio.

Este equilibrio se mantiene mientras no se alteren los demás factores, distintos al precio, que influyen en la oferta y la demanda.

Por su carácter teórico, las funciones de oferta y demanda (y las curvas que las representan) tienen interés conceptual para el estudio de los principios económicos.

También pueden tener interés práctico, sobre todo para:

- Los gobiernos, cuando tienen que adoptar medidas de política económica.
- Las empresas, en el momento de tomar decisiones en función de sus expectativas de mercado. Cada empresa está más interesada en la función de demanda que recibe, que en la de demanda global.

Si las curvas de oferta y demanda no tuviesen un punto de intersección, no habría operaciones. No existiría un mercado del bien o servicio en cuestión.

Es importante recordar que el precio se forma por la acción contrapuesta de la oferta global (suma de las ofertas individuales) y la demanda global (suma de las demandas individuales).

En un mercado sin restricciones a la competencia entre oferentes y entre demandantes, la influencia de un solo oferente o de un solo demandante sobre el precio suele ser insignificante.

1.3. Variación de las funciones de oferta y demanda

Las funciones de oferta y demanda, además de ser puramente teóricas, adolecen de una simplificación: consideran constantes todos los factores distintos al precio del bien o servicio ofrecido o demandado. Es decir consideran constantes la tecnología, la población, el nivel de vida, etcétera.

La realidad no es tan simple y estos otros factores, distintos al precio, también evolucionan sin cesar.

El mercado no es estático, los factores distintos al precio no se mantienen constantes, y, por lo tanto, la oferta y la demanda también evolucionan al alza o a la baja, por la influencia de otros factores.

Como se verá en este apartado, la modificación de los factores distintos al precio da lugar a *nuevas funciones de oferta o demanda*.

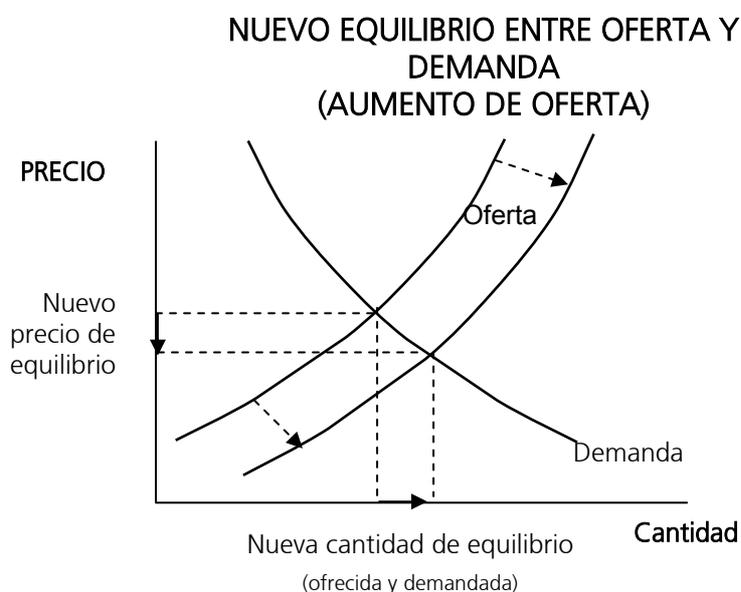


Las variaciones de la demanda o de la oferta *debidas al precio* dan forma a las propias curvas.

Pero, las variaciones de la demanda o de la oferta *debidas a factores distintos al precio* forman nuevas curvas.

1.3.1. Variación de la función de oferta

¿Qué ocurrirá si, por ejemplo, dado un precio de equilibrio, la innovación tecnológica produce un aumento de la oferta y, a pesar de ello, la demanda se mantiene constante? Pues que disminuirá el precio de equilibrio y aumentará la cantidad de equilibrio porque los productores competirán entre ellos para colocar el exceso de oferta, reduciendo los precios para captar la demanda existente.



Un aumento de oferta por uno o más factores distintos al precio se refleja en una *nueva curva de oferta* más a la derecha (más alejada del eje vertical). Esta nueva curva de oferta muestra las nuevas cantidades (por supuesto, mayores) que se supone se ofrecerían a los distintos precios. Como consecuencia de esta nueva curva de oferta, el punto de intersección con la curva de demanda (si esta ha permanecido constante) desciende, es decir, la representación gráfica de la nueva situación muestra que el precio disminuye.

Un aumento de oferta, sin variar la función de demanda, produce sobreabundancia de producto. Como consecuencia, para poder captar a más demandantes se disminuye el precio.

El proceso puede resumirse así:

- La innovación tecnológica reduce el coste unitario de producción, generando una expectativa de mayores beneficios que provoca un aumento de oferta (la curva se desplaza a la derecha).
- El exceso de oferta respecto a la demanda habitual hace que los oferentes se disputen la demanda abaratando el precio.
- La disminución del precio incentiva la demanda según se prevé en la curva de demanda. La curva de oferta aumentada se cruza con la de demanda en un punto más bajo (el correspondiente al nuevo precio de equilibrio y nueva cantidad de equilibrio).

Un cambio en los factores distintos al precio que produce un aumento de la oferta repercute en una disminución de precio y un aumento de la cantidad objeto de compraventa.

Lógicamente si el cambio en dichos factores reduce la oferta se produce el efecto contrario: aumenta el precio de equilibrio y disminuye la cantidad de equilibrio.

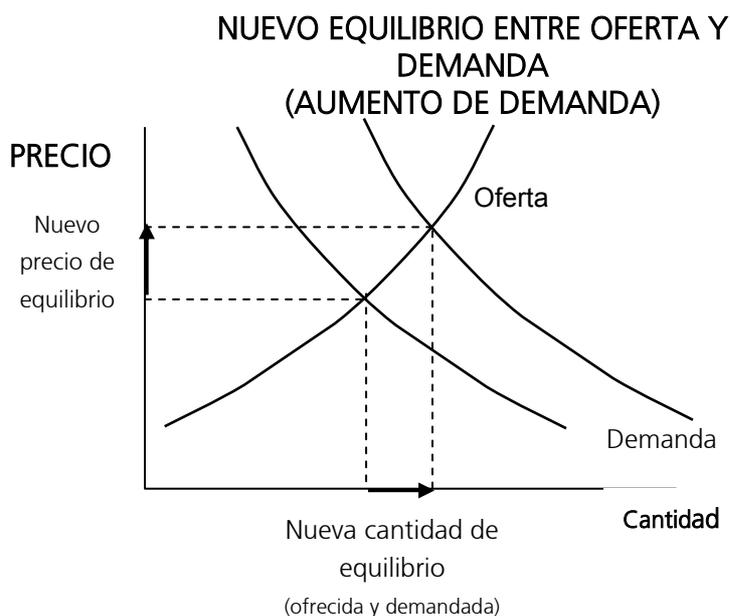
1.3.2. Variación de la función de demanda

También la demanda está influida por factores distintos al precio del bien o servicio demandado.

De estos factores, los principales son:

- Ingresos de los potenciales compradores
- Precios de los bienes sustitutivos
- Preferencias de los potenciales compradores

¿Qué ocurrirá si, por ejemplo, dado un precio de equilibrio, la evolución del nivel de vida produce un aumento de la demanda de un producto en el que la oferta se ha mantenido constante? Pues que aumentará tanto el precio de equilibrio como la cantidad de equilibrio.



La nueva situación se refleja en una *nueva curva de demanda* más a la derecha (más lejos del eje vertical) cuyo punto de intersección con la curva de oferta, si esta ha permanecido constante, es más alto. Este nuevo punto de intersección muestra el nuevo precio, que es superior como consecuencia del aumento de la demanda.

Cuando se rompe una situación de equilibrio de modo que la demanda supera a la oferta los precios aumentan porque los compradores los presionan al alza, también aumenta la cantidad porque el nuevo precio atrae mayor oferta.

Así pues, un aumento de demanda produce un aumento de precio y de cantidad vendida, si la función de oferta permanece constante.

El proceso puede resumirse así:

- Factores distintos al precio producen un aumento de demanda.
- El exceso de demanda respecto a la oferta habitual hace que, ante la insuficiencia de producto ofrecido, los demandantes estén dispuestos a pagar más para obtenerlo.
- El aumento de precio incentiva la oferta según se prevé en la curva de oferta. La curva de demanda aumentada se cruza con la de oferta en un punto más alto (el correspondiente al nuevo precio y nueva cantidad de equilibrio).

Un cambio en los factores distintos al precio que produce un aumento de la demanda repercute en un aumento de precio y un aumento de la cantidad objeto de compraventa.

Lógicamente si el cambio en dichos factores reduce la demanda se produce el efecto contrario: disminuyen el precio y la cantidad de equilibrio.

1.3.3. Interacción de la oferta y la demanda

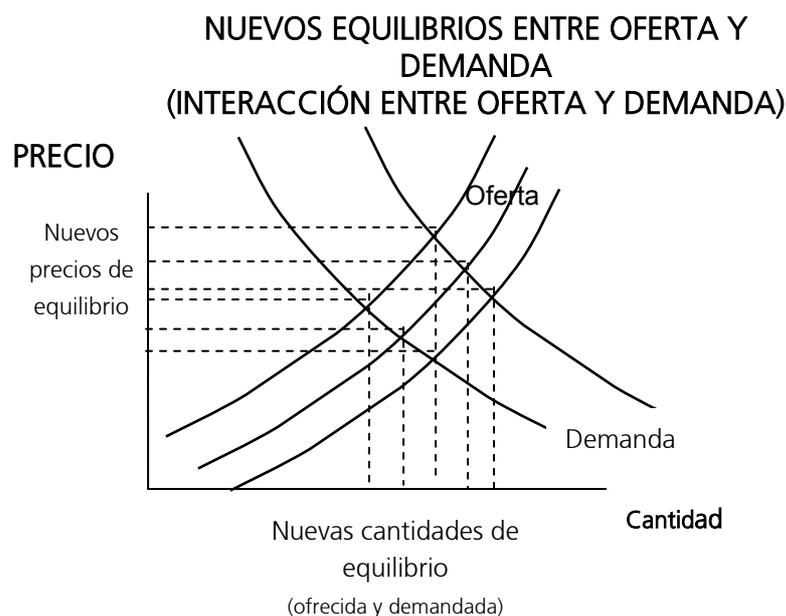
Hasta aquí, hemos visto cómo ciertos factores diferentes del precio (por ejemplo, tecnología y nivel de vida) modificaban la función de oferta o de demanda y provocaban, como consecuencia, aumentos o disminuciones de precios.

Hemos supuesto que sólo variaba una función (la de oferta o la de demanda). Sin embargo, ese supuesto es poco realista porque la oferta y la demanda, por ser dos fuerzas opuestas que actúan simultáneamente en el mercado, suelen influenciarse recíprocamente. Así, un cambio en la función de demanda representa nuevas expectativas para los oferentes y, por lo tanto, suele repercutir en una nueva función de oferta y, viceversa, un cambio en la función de oferta, suele repercutir en un cambio en la función de demanda.

Dicho de otra manera: cuando una función (de oferta o de demanda) varía, no sólo suele cambiar de lugar y de forma su correspondiente curva sino también la curva de la función opuesta (de la demanda o de la oferta). Esto significa que el punto de intersección de ambas curvas no se limita a desplazarse, hacia arriba o hacia abajo, a lo largo de la curva que permanece inmóvil, como hemos supuesto, para simplificar, en los casos anteriores.

Más llanamente: un cambio de comportamiento de la demanda suele producir un cambio de comportamiento de la oferta y viceversa.

En una economía dinámica son frecuentes las situaciones de crecimiento simultáneo de oferta y de demanda: muchas veces se producen por un cambio en la función de demanda que induce a cambiar la función de oferta. La nueva función de oferta puede atenuar, compensar o incluso sobrepasar el efecto en el precio del cambio en la función de demanda.





1.4. Asignación de recursos en economía de mercado

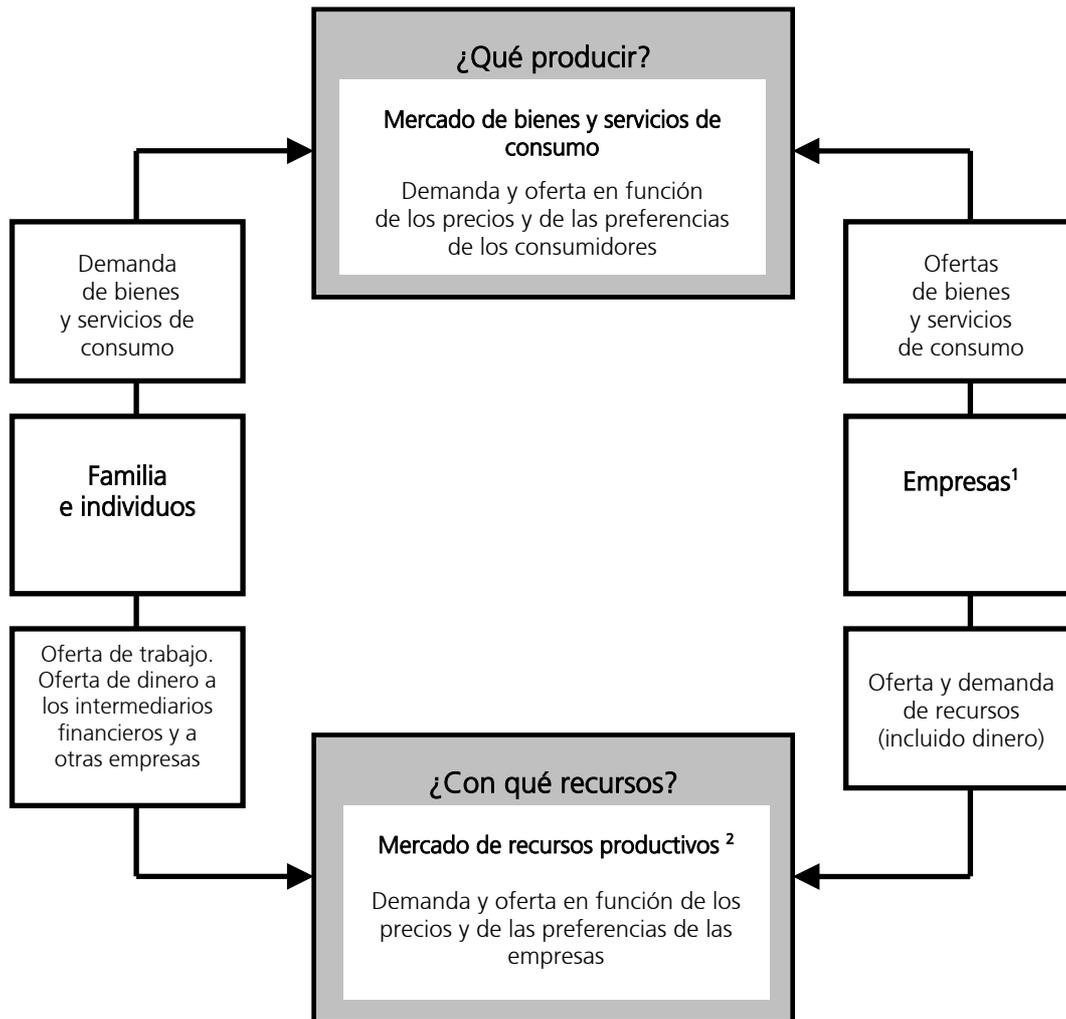
El comportamiento de la oferta y la demanda estudiado en los apartados anteriores, es válido tanto para el mercado de bienes o servicios de consumo (por ejemplo, el calzado deportivo) como para el mercado de recursos productivos o factores de producción (los materiales y maquinaria para fabricar dicho calzado, sus diseñadores, etcétera).

Podemos considerar que el mercado de bienes y servicios se divide en dos submercados:

- Mercado de bienes y servicios de consumo. En ese mercado, las empresas venden y las familias e individuos compran.
- Mercado de recursos productivos, o sea, de bienes y servicios necesarios para la producción. En él, se intercambian todos los bienes (materias primas, semielaborados, maquinaria, etcétera) y servicios (incluidos el trabajo personal y los servicios financieros) que, directa o indirectamente, se utilizan en cualquier fase de la producción.

En ambos mercados, las situaciones cambian constantemente y es preciso encontrar nuevas respuestas a las nuevas circunstancias. A menudo se deben replantear las preguntas:

- ¿Qué producir? Las preferencias de los consumidores muestran a las empresas qué bienes y servicios deben producir.
- ¿Con qué recursos? Las empresas buscan, en los mercados de recursos productivos, las combinaciones que les permitan producir esos bienes y servicios al mínimo coste.



1 Incluidos intermediarios financieros

2 Incluidos créditos

Los partidarios de la libertad económica sostienen que el mercado:

- Dirige la producción de bienes y servicios hacia aquéllos que los consumidores prefieren.
- Asigna en forma óptima los recursos productivos necesarios para esa producción.

En otras palabras, argumentan que el mercado es el mecanismo más eficiente de asignación de recursos para satisfacer las necesidades económicas.

En el esquema anterior, el mercado se considera dividido en dos (de consumo y de recursos). Nada impide considerar que cada uno de ellos se divide en otros. Así, se habla de mercado del ocio, mercado inmobiliario, mercado financiero, mercado laboral, etcétera.

En cada uno de esos mercados, la oferta y la demanda forman los precios. Los recursos productivos aptos para varios mercados, tienden a desplazarse hacia los de precios superiores.



En el apartado anterior se ha visto que:

- Las funciones de oferta y de demanda varían continuamente.
- Estas variaciones producen cambios en el precio, y en la cantidad, de equilibrio.
- Las variaciones en la función de oferta suelen alterar la función de demanda, y viceversa; es decir, la oferta y la demanda están en continua interacción.

En este apartado, se estudian las consecuencias que esas variaciones tienen en la asignación de recursos productivos.

Los recursos productivos son los bienes y servicios que se utilizan en la producción, por esto también se llaman factores de producción.

Por lo tanto:

El trabajo es uno de los recursos productivos: interviene, en mayor o menor grado, en todos los procesos de producción.

El dinero también es un recurso productivo; es un recurso indirecto, porque es necesario para adquirir los demás recursos: para pagar salarios, materiales, etcétera.

1.4.1. Reasignación de recursos según las variaciones de la demanda

Supongamos que, por modificarse las preferencias deportivas, aumenta la demanda de bicicletas de montaña y disminuye la de equipos de pesca submarina. Este cambio:

- Desplaza la curva de demanda de bicicletas hacia la derecha y, por lo tanto, aumenta su precio (se cruza con la curva de oferta en un punto más elevado).
- Desplaza la curva de demanda de equipos de pesca submarina hacia la izquierda, y disminuye su precio (se cruza con la curva de oferta en un punto más bajo).

Como consecuencia de ese cambio, las empresas fabricantes de bicicletas aumentan su producción y se crean nuevas empresas dedicadas a esa especialidad deportiva; por el contrario, las empresas de equipos de pesca submarina disminuyen su producción y algunas desaparecen del mercado.

Para aumentar la producción de bicicletas, las empresas tendrán que utilizar más recursos productivos.

Para obtenerlos, acudirán al mercado y provocarán un aumento de su demanda (desplazarán las curvas de demanda de aluminio, cromo, neumáticos, etcétera hacia la derecha).

Estos aumentos de demanda provocarán el aumento de precio de estos recursos productivos.

Lo contrario sucederá con las empresas dedicadas a los equipos de pesca submarina y provocará un descenso de la demanda de los recursos que han venido utilizando.

Esas alteraciones de precios, en el mercado de recursos, provocarán un desplazamiento de recursos productivos.

Por ejemplo:

- Parte del caucho utilizado para equipos de inmersión se utilizará para producir neumáticos.
- Algunos vendedores de equipos de pesca pasarán a vender bicicletas de montaña.
- Ciertos créditos a empresas fabricantes de esos equipos no se renovarán y serán sustituidos por créditos a fabricantes de bicicletas.

El desplazamiento de recursos productivos puede ser muy rápido en algunos casos, por ejemplo, el ahorro que financiaba a unas empresas puede dirigirse inmediatamente, a través de los intermediarios financieros, a financiar a otras.

En otros casos, la reasignación no es tan fácil y pueden quedar recursos vacantes o, al contrario, producirse gran escasez —y alto precio— de algún bien o servicio. Por esto, no todas las opiniones son favorables a dar al mercado el principal protagonismo en la asignación, y reasignación, de los recursos, sobre todo, si se trata de los recursos humanos.

1.4.2. Reasignación de recursos según las variaciones de la oferta

Supongamos, ahora, que la innovación tecnológica reduce los costes de producción de ciertos bienes; por ejemplo, los videojuegos.

La reducción de costes de fabricación produce un aumento de los beneficios de las empresas fabricantes de videojuegos que, por lo tanto, tratarán de aumentar su producción y quizá surgirán nuevas empresas dedicadas a este producto.

Todas esas empresas acudirán al mercado de recursos productivos y aumentarán la demanda de los mismos, desplazando hacia la derecha la curva de demanda de esos recursos (por ejemplo, especialistas informáticos) y aumentando su precio (salarios).

La mayor retribución al personal informático, provocará aumento de la oferta dirigiendo la juventud a esa especialidad profesional.



Al contrario, una disminución de oferta de un bien determinado significará menor demanda de sus recursos productivos o factores de producción que se desplazarán hacia otras actividades o quedarán ociosos.

Suponga una región cuyos recursos pesqueros estén agotándose. El menor rendimiento de la pesca comportará una disminución de la demanda de sus factores de producción (humanos, materiales y financieros), los cuales, si pueden emplearse en otras actividades, abandonarán su dedicación a la pesca para eludir la reducción de precio de ese mercado o incluso para evitar quedarse desocupados.

2. PRODUCCIÓN Y CICLOS ECONÓMICOS

2.1. Producción y bienestar económico

Las autoridades económicas, así como los agentes económicos que toman decisiones a largo plazo, necesitan disponer de un sistema de información que ofrezca una visión simplificada y global de la actividad económica. Ese sistema de información es la *contabilidad nacional*.

2.1.1. La contabilidad nacional como instrumento de medida económica

En España, el Instituto Nacional de Estadística (INE) se encarga de la elaboración de la contabilidad nacional siguiendo la metodología establecida por el Consejo de la Unión Europea mediante el Sistema Europeo de Cuentas en 1995 (SEC95).

La contabilidad nacional está integrada por un conjunto de cuentas que representa la actividad económica de un Estado. Esta actividad queda reflejada en un número reducido de magnitudes que, por su carácter global, se denominan *magnitudes macroeconómicas* o agregados macroeconómicos.

Las principales magnitudes macroeconómicas son cifras agregadas de producción, renta, consumo, ahorro e inversión que dan una idea muy útil, aunque parcial, de la marcha de la economía; por eso se les denomina también *indicadores económicos*.

La contabilidad nacional no se presenta como un balance que acumula valores de los años precedentes, sino que sólo muestra la actividad anual; es decir, es una contabilidad de flujos anuales, no de patrimonio.

Uno de los principales flujos macroeconómicos es la producción de bienes y servicios. Este flujo se homogeniza a través de su valoración.

La producción de bienes y servicios durante un periodo (generalmente un año), valorada en unidades monetarias, recibe el nombre de *producto*: bien puede tratarse del *producto interior* o del *producto nacional*. El producto, tanto si es interior como nacional, es uno de los indicadores indispensables para el análisis de la evolución económica. Más adelante, en este mismo apartado, distinguiremos entre *producto interior* y *producto nacional*.

La información elaborada mediante la contabilidad nacional, además de ser utilizada por las autoridades económicas, también es consultada por las empresas, la banca, etcétera, para planificar su estrategia.

2.1.2. Indicadores de producción

El valor de los *bienes y servicios finales* producidos durante un periodo (generalmente un año) es un indicador macroeconómico de producción.



La mayor parte de los bienes y servicios que llegan al consumidor final han sufrido numerosas transformaciones en empresas diferentes: los elementos que los componen se han vendido y comprado varias veces, y su coste está incluido en el precio del bien o servicio final. Por eso, para no computar varias veces los mismos costes, en el cálculo del indicador macroeconómico que conocemos como *producto* (ya sea el *producto interior* o el *producto nacional*) sólo se incluye el valor de los bienes y servicios finales, prescindiendo de bienes y servicios intermedios.

En el cálculo del producto (interior o nacional) no se computan los bienes y servicios intermedios vendidos sino solamente los finales.

Sin embargo, sí se computa, dentro de la variación de existencias, la producción no vendida de bienes intermedios.

Producto Interior Bruto (PIB) y Producto Interior Neto (PIN)

El *producto interior* es el valor de los *bienes y servicios finales* producidos en un ámbito territorial (generalmente un país), tanto por los residentes como por los no residentes, durante un periodo (generalmente un año).

El producto interior se expresa a través de dos magnitudes:

- El Producto Interior Bruto (PIB), que es el valor de los bienes y servicios finales sin restar de dicho valor la depreciación del inmovilizado que se ha usado en las distintas fases de la producción.
- El Producto Interior Neto (PIN), que es el valor de los bienes y servicios finales menos la depreciación del inmovilizado. Por consiguiente:

$$\text{PIN} = \text{PIB} - \text{depreciación (o amortizaciones)}$$

El producto interior se sobreestima cuando, en su cálculo, no se deduce el valor de la depreciación; por lo tanto, el PIN es un indicador de producción más preciso que el PIB. Sin embargo, el PIB se viene usando más que el PIN debido a que las estimaciones de la depreciación no son todo lo fiables que sería de desear.

El PIB suele calcularse a partir de los componentes de la demanda agregada o, lo que es lo mismo, por el llamado *método del gasto*. Para entender este método hay que tener presentes dos consideraciones:

- El término *gasto* no coincide con el concepto contable de gasto:
 - Incluye el valor de los bienes y servicios que han adquirido los compradores finales; incluidos los bienes de inversión (por ejemplo, las viviendas) y la inversión que hacen todas las empresas en construcciones, bienes de equipo, etcétera, puesto que se trata de adquisiciones finales.

- No incluye, por lo tanto, el valor de los bienes y servicios intermedios, es decir, las adquisiciones de bienes y servicios realizadas por las empresas para su transformación y/o venta.
- El valor de lo que ha sido adquirido (gastado) por los consumidores o usuarios finales es el valor de lo producido más (o menos) la variación de existencias.
 - Si han aumentado las existencias de las empresas, ese aumento es una producción adicional (no vendida) que hay que incluir en el PIB.
 - Si han disminuido las existencias, esa disminución son ventas que no proceden de la producción del año, por lo tanto, deben deducirse del PIB.

El valor obtenido con el procedimiento descrito hasta aquí es la llamada *demanda interior*. Es sólo una aproximación al valor del PIB.

La demanda interior es el valor de los bienes y servicios producidos más (o menos) la variación de existencias.

$$\text{Demanda interior} = \text{valor de lo producido} \pm \text{variación de existencias}$$

Para hallar el verdadero valor del PIB, una vez calculada la demanda interior hay que sumarle otro componente: el *saldo neto exterior de bienes y servicios*, también llamado *demanda exterior*. Esto se debe a que:

- El valor de los bienes y servicios adquiridos (gastados) que proceden de importaciones no debe incluirse en el PIB por no corresponder a producción interior.
- Inversamente, deben incluirse los bienes y servicios exportados, porque se han producido y no están comprendidos en el gasto interno.

Veamos, ahora, el significado de los componentes del PIB y de su magnitud; en otras palabras, veamos como dichos componentes contribuyen a la formación del producto interior bruto español.

En España, como en la mayoría de los países desarrollados, la mayor parte de la producción registrada en el PIB corresponde al *consumo privado*. Éste comprende el consumo final de los hogares (casi el 99 % del consumo privado) y

el consumo final de las Instituciones Sin Fines de Lucro al Servicio de los Hogares (ISFLSH). Por ejemplo, la aportación del consumo privado al PIB español de 2004 fue de 459 204 millones de euros de los cuales 453 569 correspondieron a los hogares y 5 635 a las ISFLSH.

En cuanto a su naturaleza, el consumo privado puede ser de:



- Bienes duraderos: automóviles, electrodomésticos, etcétera (no comprenden las viviendas, que se incluyen en la inversión).
- Bienes percederos: alimentación, indumentaria, etcétera.
- Servicios: transporte, sanidad, etcétera.

El *consumo público* —que en la contabilidad nacional aparece como *Gasto en consumo final de las Administraciones Públicas (AAPP)*— es el gasto en que incurren las administraciones públicas para prestar servicios a la sociedad: defensa, justicia, etcétera. No incluye los *pagos de transferencias* (entendiendo como *transferencias* los pagos a cambio de los cuales no se obtiene ningún bien o servicio). Así, por ejemplo, los pagos de la Seguridad Social por pensiones de jubilación no se incluyen en el PIB; no corresponden a consumos o adquisiciones de bienes o servicios producidos.

La *inversión* (privada y pública) aparece en la contabilidad nacional bajo el epígrafe de *Formación bruta de capital fijo* e incluye tres categorías:

- Bienes de equipo: adquisiciones finales de maquinaria, instalaciones, etcétera.
- Construcción: adquisiciones finales de construcciones, por ejemplo, viviendas, fábricas, almacenes, etcétera.
- Otros productos: inversión en servicios privados, como los financieros, o públicos, como la sanidad o la educación.

La *variación de existencias* (las existencias finales menos las iniciales) también es inversión (o desinversión) aunque en capital circulante, por lo que figura por separado de la formación bruta de capital fijo.

La suma del valor de la formación bruta de capital fijo y de la variación de existencias da lugar a la formación bruta de capital (fijo y circulante).

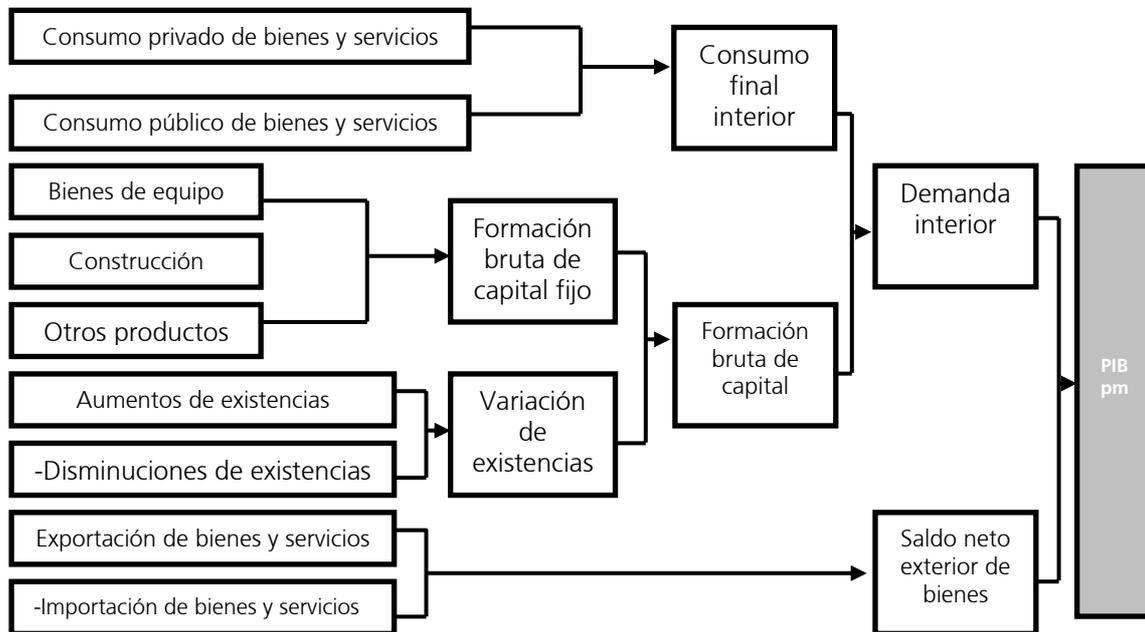
Entre esas existencias (capital circulante) se incluyen también bienes que una vez vendidos a los clientes finales serán capital fijo (por ejemplo, el *stock* de máquinas terminadas que tienen los fabricantes de maquinaria).

La suma del consumo y la formación bruta de capital da lugar a la *demanda interna*.

Finalmente, para calcular el PIB se incluye la diferencia entre exportaciones e importaciones, es decir, el *saldo neto exterior de bienes y servicios*. Este componente de la demanda (también llamado *aportación al PIB del sector exterior o demanda externa*) no siempre constituye una aportación positiva, como muestra la tabla anterior (de 2002 a 2004, por ejemplo, fue negativo).

Por lo tanto, los componentes del cálculo del PIB y del PIN son los que se muestran en el siguiente esquema (más detallado que la tabla anterior):

Componentes del cálculo del PIB y PIN



Para el cálculo del PIN, el componente *formación bruta de capital fijo* se sustituye por la *formación neta de capital fijo* (deducidas amortizaciones). Los demás componentes del esquema son válidos para el cálculo del PIB y del PIN.

$$\text{PIN} = \text{PIB} - \text{depreciación (o amortizaciones)}$$

El esquema y la tabla anterior terminan con el valor del PIB (o del PIN) *a precios de mercado*. Luego veremos el significado de esta expresión que también se aplica al producto nacional (bruto y neto).

Producto Nacional Bruto (PNB) y Producto Nacional Neto (PNN)

El *producto nacional* es el valor total de la producción realizada por los residentes de un país tanto en el interior como en el extranjero, en un periodo de tiempo determinado.

El producto *nacional* se diferencia del producto *interior* en que:

- Incluye las rentas (del trabajo y del capital) que los residentes en el país obtienen en el extranjero.
- No incluye las rentas obtenidas en el país por los no residentes.



El *Producto Nacional Bruto* (PNB) es el valor de todos los bienes y servicios finales producidos por los factores de producción propiedad de los residentes de un país, en un periodo.

$$\text{PNB} = \text{PIB} + (\text{rentas recibidas del extranjero} - \text{rentas pagadas a no residentes})$$

Más simplificado: $\text{PNB} = \text{PIB} \pm \text{saldo de la balanza de rentas}$.

El producto nacional al igual que el producto interior también puede expresarse bajo dos mediciones:

- Bruto: sin deducir las amortizaciones.
- Neto: deduciendo las amortizaciones.

$$\text{PNN} = \text{PNB} - \text{depreciación (o amortizaciones)}$$

Lógicamente, también podemos obtener el PNN a partir del PIN:

$$\text{PNN} = \text{PIN} \pm \text{saldo de la balanza de rentas}$$

Igual que ocurre con el producto interior, el producto nacional se sobreestima cuando no se deducen las amortizaciones; pero, a pesar de ello, se sigue usando más el PNB que el PNN.

En la Unión Europea, el PNB anual de los Estados miembros sirve de base para el cálculo de uno de los recursos que deben aportar al presupuesto comunitario (el segundo en importancia).

En los países europeos (excepto el Reino Unido) y en los latinoamericanos es más usado el producto interior que el producto nacional. En los países anglosajones ocurre lo contrario.

Producto a precios de mercado (pm) o al coste de los factores (cf)

El producto interior se suele calcular, como ya hemos visto, por el método del gasto; es decir, a partir del valor de las adquisiciones finales de bienes y servicios. Lo mismo ocurre con el producto nacional, cuyo valor es el del producto interior más (o menos) el saldo de la balanza de rentas.

Por lo tanto, con el método del gasto, los indicadores de producción están valorados a precios de adquisición, o sea, a *precios de mercado*. Para expresarlo, a las siglas de cada indicador, se les añade la abreviatura "pm": PIB pm, PIN pm, PNB pm y PNN pm.

El método del gasto es el que calcula el valor del producto a precios de mercado: PIB pm, PIN pm, PNB pm y PNN pm.

Esos indicadores también pueden expresarse valorados al coste de los factores (incluyendo entre ellos el beneficio empresarial). Entonces los indicadores se designan seguidos de la abreviatura "cf": PIB cf, PIN cf, PNB cf y PNN cf, y se calculan por otros métodos: método de la producción y método de la renta.

Por ejemplo el PIB cf puede calcularse a través del:

- Método de la producción, que suma el valor añadido en cada sector productivo (agricultura, industria, construcción, servicios, etcétera).

$$\text{PIB cf} = \sum \text{VA sectores productivos}$$

- Método de la renta, que suma las rentas de los agentes económicos

$$\text{PIB cf} = \text{Rentas del trabajo} + \text{Rentas del capital}$$

A partir del PIB cf, pueden calcularse el resto de variantes del producto:

- $\text{PIN cf} = \text{PIB cf} - \text{depreciación (o amortizaciones)}$
- $\text{PNB cf} = \text{PIB cf} \pm \text{saldo de la balanza de rentas}$
- $\text{PNN cf} = \text{PIN cf} \pm \text{saldo de la balanza de rentas}$

También es posible obtener el producto al coste de los factores a partir del método del gasto con una sencilla operación, ya que la expresión *coste de los factores* indica que la valoración del producto se realiza eliminando el efecto en los precios de mercado de:

- Las subvenciones a la explotación y a la importación.
- Los impuestos ligados a la producción y a la importación.

$$\left. \begin{array}{l} \text{PIB cf} \\ \text{PIN cf} \\ \text{PNB cf} \\ \text{PNN cf} \end{array} \right\} = \left\{ \begin{array}{l} \text{PIB pm} \\ \text{PIN pm} \\ \text{PNB pm} \\ \text{PNN pm} \end{array} \right. \begin{array}{l} + \text{subvenciones (a la} \\ \text{explotación e importación)} \\ - \text{impuestos (sobre producción} \\ \text{e importación)} \end{array}$$

2.1.3. Indicadores de bienestar económico

Los indicadores de bienestar económico reflejan el nivel de vida medio de la población.



Producto por habitante: PIB y PNB per cápita

Los indicadores de producción PIB y PNB se convierten en indicadores de bienestar económico cuando se expresan per cápita (por habitante).

El PIB dividido por la población es el *PIB por habitante* o *PIB per cápita*. El PIB por habitante es un indicador de bienestar y se utiliza como criterio para la concesión de algunas ayudas en el marco de los fondos estructurales de la Unión Europea.

El PNB dividido por la población es el *PNB por habitante* o *per cápita*. Se trata de un indicador de bienestar utilizado como criterio para la concesión de las ayudas correspondientes al Fondo de Cohesión de la Unión Europea.

Renta nacional

La *Renta Nacional (RN)* es un indicador de bienestar económico que representa las retribuciones obtenidas por todos los factores nacionales de la producción: empresas, trabajadores, propietarios de inmuebles, prestamistas, etcétera.

En general todos somos, a la vez, productores y *gastadores*.

- Lo que ganamos con nuestra producción (nuestras rentas del trabajo o del capital) constituye un gasto para quienes adquieren nuestros bienes o servicios.
- Lo que gastamos con nuestro consumo e inversión es ingreso para las empresas que nos venden bienes o servicios; pero una parte de este ingreso (la correspondiente a las amortizaciones) no es beneficio o renta, sino simplemente la recuperación del dinero invertido en bienes de capital fijo.

Por lo tanto, la renta nacional equivale al coste de la producción nacional, o sea, al *producto nacional neto al coste de los factores*.

La renta nacional coincide con el producto nacional neto al coste de los factores:

$$RN = PNN \text{ pm} + \text{subvenciones explot. e import.} - \text{impuestos s/ prod. e import.} = PNN \text{ cf}$$

Renta personal

La *renta personal* es otro indicador de bienestar económico de ámbito más restringido que la renta nacional, puesto que se circunscribe a una sola categoría de agentes económicos: las familias e individuos.

Este indicador ilustra sobre la capacidad económica de las familias. Se obtiene a partir de la renta nacional, restándole los beneficios retenidos por las empresas; o sea, restando los beneficios y sumando los dividendos.

$$\text{Renta personal} = \text{Renta nacional} - \text{Beneficios empresas} + \text{Dividendos}$$

Renta personal disponible

La *renta personal disponible* es el indicador macroeconómico que permite conocer efectivamente la capacidad de pago de las familias e individuos. Se obtiene a partir de la renta personal, restándole los impuestos directos y cargas sociales a cargo de los trabajadores y sumándole las transferencias que éstos reciben del Estado.

Renta personal disponible = Renta personal – IRPF – SS trabajadores + Transferencias

También es interesante, como indicador de bienestar, la *renta personal disponible per cápita*:

$$\text{Renta personal disponible per cápita} = \frac{\text{Renta personal disponible}}{\text{Número de habitantes}}$$

2.1.4 Indicadores en términos nominales o en términos reales

Los indicadores macroeconómicos pueden expresarse:

- En términos *nominales*, cuando no se eliminan los efectos de la inflación.
- En términos *reales*, cuando se eliminan dichos efectos desde un año determinado que se toma como año base.

El PIB es el indicador más usado en el análisis macroeconómico. Por el método del gasto se calcula el PIB pm en términos nominales, también llamado PIB a *precios corrientes*.

La conversión del PIB nominal en PIB real, o PIB a *precios constantes*, se efectúa deflactando su valor (eliminandole los efectos de la inflación). Para ello se utiliza un índice de precios llamado el *deflactor del PIB*:

$$\text{PIB real} = \frac{\text{PIB nominal}}{\text{Deflactor del PIB}} \cdot 100$$

El deflactor del PIB no es el Índice de Precios al Consumo (IPC). Ambos índices difieren en tres aspectos importantes:

- El deflactor del PIB mide los precios de un grupo de bienes y servicios mucho más amplio que el del IPC. Mientras que el IPC se calcula sobre los bienes y servicios que adquiere una familia media, el deflactor del PIB se calcula sobre todos los bienes y servicios producidos en la economía (materias primas, productos industriales, etcétera).



- El IPC mide el coste de una determinada cesta de la compra que no varía de un año a otro (excepto cuando cambia el año base); mientras que los bienes y servicios cuyo coste mide el deflactor del PIB varían todos los años, dependiendo de lo que se produzca en la economía cada año.
- El IPC incluye los precios de los bienes importados; el deflactor del PIB, sólo comprende los precios de los bienes producidos en el interior.

El PIB en términos nominales mide el valor de la producción a los precios existentes cuando se realiza la medición, mientras que el PIB en términos reales lo mide a los precios existentes en un *año base* anterior.

El PIB nominal varía de año en año por dos razones:

- Porque varía la producción (en unidades) de bienes y servicios.
- Porque varían los precios de mercado.

Imaginemos, por ejemplo, el caso exagerado de una economía que produjera exactamente lo mismo dos años diferentes, pero en la que todos los precios se duplicasen del primer año al segundo. El PIB nominal del segundo año sería el doble del PIB del primero, aunque la producción física de la economía no hubiera variado en absoluto.

En cambio el PIB real sólo puede variar por la variación de las unidades producidas de bienes y servicios.

El PIB real mide las variaciones que tienen lugar en la producción física de la economía entre dos periodos diferentes, valorando todos los bienes producidos en ambos periodos a los mismos precios (precios constantes).

La evolución del PIB nominal no es representativa del crecimiento económico real porque incluye la inflación. Para valorar dicho crecimiento hay que recurrir al PIB real.

Lo dicho sobre el PIB es válido para todos los indicadores de producción y bienestar. Los que se expresan en términos nominales incluyen distorsiones generadas por la inflación, mientras que los que se expresan en términos reales evitan confundir aumentos de producción con alzas de precios.

Sólo con los indicadores expresados en términos reales, se puede estimar la evolución de la producción y el bienestar económico de una sociedad.

2.1.5. Limitaciones de los indicadores de bienestar

El principal inconveniente de los indicadores de bienestar económico per cápita es su insuficiente representatividad, su dependencia de dos magnitudes (numerador y denominador) y su carácter pura y estrictamente cuantitativo.

Los indicadores per cápita nos proporcionan una visión aproximada del bienestar económico de la población, pero no de la distribución del bienestar entre sus habitantes en particular. Un mismo PIB per cápita puede corresponder a un país con una clase media muy numerosa o a un país con una gran concentración de la riqueza, en el que un grupo reducido de habitantes acaparen una gran cantidad de producto y el resto pertenezca una mayoría empobrecida.

Otra limitación de los indicadores per cápita radica en que su variación depende del comportamiento del numerador y del denominador, lo cual puede dar lugar a significados muy distintos, incluso opuestos; por ejemplo, el aumento del PIB per cápita puede ser debido tanto a una mayor creación de riqueza como a una disminución de la población (por envejecimiento o por falta de dinamismo económico), cosas que deben interpretarse de modo muy distinto en cuanto a la vitalidad de la economía analizada.

Finalmente, los indicadores de bienestar económico no ilustran sobre aspectos cualitativos de gran importancia en el bienestar económico: cultura, salud, medio ambiente, etcétera.

Por eso, los indicadores de bienestar económico a veces se complementan con otros indicadores como el Índice de Desarrollo Humano (IDH).

2.2. Ciclos económicos

De todos los indicadores macroeconómicos estudiados en el apartado anterior, el más usado para describir la actividad económica de un país es su PIB real, o sea, su PIB a precios constantes.

Si consultamos las estadísticas de la evolución del PIB de cualquier país, observaremos que no tiene un crecimiento moderado y sostenido.

Al contrario, se alternan fases de crecimiento lento con otras de crecimiento acelerado, seguidas de crecimiento desacelerado o incluso de decrecimientos. Por este motivo, decimos que la economía crece a través de ciclos, teniendo en cuenta que cada ciclo consta de diferentes fases.

El análisis de las diversas fases del ciclo económico pone de relieve el comportamiento de un gran número de variables económicas, muchas de las cuales tienen incidencia en el mercado financiero.

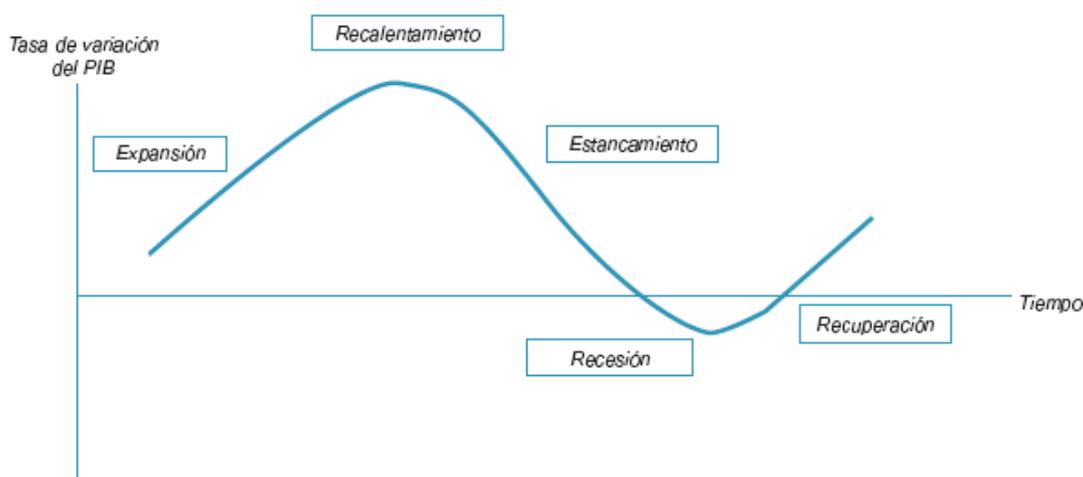


2.2.1. Fases del ciclo económico

El estudio del comportamiento cíclico de la economía con el fin de construir indicadores para las autoridades económicas, los empresarios y los analistas financieros ha sido constante desde la gran depresión de 1929. Comenzó en la década de los treinta por parte de los economistas Burns y Mitchell en el *National Bureau of Economic Research* (NBER). Según ellos, un ciclo económico está compuesto de expansiones, que tienen lugar al mismo tiempo en la mayoría de actividades económicas, las cuales se autoalimentan y conducen a una expansión acelerada seguida de desaceleraciones (incluso retrocesos) y posteriores recuperaciones.

A partir de sus trabajos podríamos señalar las siguientes fases de un ciclo completo:

- *Primera expansión*, o simplemente *expansión*, en que la economía utiliza de manera creciente la capacidad productiva, se consolida la mejora económica y el crecimiento se va acelerando (la tasa de variación del PIB es positiva y creciente).
- *Segunda expansión o recalentamiento*, que es la fase en la cual se tiende a la utilización total de la capacidad productiva y empiezan tensiones en los recursos más escasos, las cuales generan desequilibrios (inflación), aun creciendo a tasas muy altas.
- *Estancamiento, desaceleración o aterrizaje suave*, cuando el crecimiento se reduce (las tasas de variación del PIB descienden aunque siguen positivas).
- *Recesión*, cuando se cae a tasas de variación del PIB negativas. Es el momento de menor nivel de actividad económica.
- *Recuperación*, que se inicia en el momento en que la economía toma una tendencia de ascenso en sus niveles de actividad tras la recesión, aunque sigue con tasas de crecimiento negativas.



(Debido al carácter cíclico de este conjunto de fases, podemos señalar a cualquiera de ellas como fase primera. Algunos autores consideran la recuperación como la primera fase del ciclo).

Una economía está en crecimiento cuando registra tasas de variación del PIB positivas, aunque estas tasas pueden ser crecientes (expansión y recalentamiento) o decrecientes (desaceleración o estancamiento). Cuando las tasas son negativas de manera continuada, la economía está en recesión. En la recuperación, las tasas cada vez son menos negativas y se acercan a cero.

A partir de la Segunda Guerra Mundial, la nueva política económica (keynesiana) consigue que las tasas de variación del PIB negativas sean cada vez más cortas y menos frecuentes, con lo que el ciclo a veces no llega a la recesión. En tales casos, el ciclo se compone de tres fases: expansión, recalentamiento y desaceleración o estancamiento.

En la década de los sesenta se perfeccionan los estudios sobre el ciclo, separando los movimientos tendenciales (observados en series de datos a lo largo de grandes periodos de tiempo), y los estacionales (repetidos año tras año de manera regular), de los propiamente cíclicos.

Las causas de las fluctuaciones cíclicas son las tensiones en la oferta, en la demanda o en la financiación de la actividad productiva. El dinamismo social y económico cambia continuamente el escenario en el que se desenvuelven las fuerzas del mercado y genera tensiones que desencadenan procesos expansivos o contractivos.

Las tensiones se deben a la diferente velocidad de adaptación al cambio. Por ejemplo, un aumento en la demanda requiere un ajuste de la producción, pero cuando la economía está cerca de la plena ocupación éste ajuste no se consigue inmediatamente, requiere un tiempo de decisión de inversiones y ejecución de las mismas; además la escasez de recursos disponibles provoca alza de costes, disminución del beneficio marginal, alza de precios y retracción de la demanda.



La siguiente tabla muestra los principales factores que influyen en el ciclo económico.

CAUSAS DE LAS FLUCTUACIONES CÍCLICAS	
TENSIONES EN LA OFERTA	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Innovación tecnológica ▪ Insuficiencia o exceso de inversión ▪ Rigideces estructurales ▪ Perturbaciones sociales ▪ Conflictos bélicos ▪ Escasez de materias primas
TENSIONES EN LA DEMANDA	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Explosión demográfica ▪ Cambios en los ámbitos de consumo ▪ Aumento de nivel de vida ▪ Reducción de la presión fiscal ▪ Aumento de la incertidumbre
TENSIONES EN LA FINANCIACIÓN	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Cambios en la política monetaria ▪ Cambios en los hábitos de ahorro ▪ Liberalización financiera

En la década de los ochenta se va abandonando la política económica keynesiana para dar mayor dinamismo a la economía, con lo cual se consiguen efectos positivos en el alargamiento de la fase expansiva.

Los estudios sobre el ciclo económico han vuelto a estar de actualidad en vista de la inusitada duración del crecimiento de la economía norteamericana (desde la recuperación de 1991 hasta finalizado el 2000), en relación con las fases ascendentes de los ciclos anteriores.

La favorable coyuntura norteamericana fue seguida en Europa aunque con un ligero retraso (se inició en 1993 o 1994). Las principales causas que los analistas han puesto de manifiesto para explicar la longitud de esta fase son:

- El aumento de la proporción del componente servicios hace menos sensible la economía a tensiones en la utilización de los recursos productivos; por eso el largo periodo de crecimiento continuado en Estados Unidos, entre 1991 y 2000, no presentó grandes tensiones inflacionistas (entre el 2 % y el 3 % anual).

- Las políticas de reducción del déficit público, derivadas del requisito de acceso a la UME en Europa y del objetivo de déficit cero en Estados Unidos, liberan recursos y son un eficaz freno a la inflación (aunque posteriormente se ha cuestionado en la UE el déficit cero en la fase de recesión o ya en la de estancamiento).
- Las nuevas tecnologías generan continuas mejoras en la productividad y en la gestión de los recursos, lo cual permite un periodo largo de mínimo paro, fuerte demanda y alto nivel de oferta.
- La globalización de la economía, con los movimientos de capitales, bienes y personas que conlleva, resuelve situaciones de desequilibrios en sectores productivos o espacios geográficos.

Por lo tanto, en vista de la multitud de factores y nuevas circunstancias que influyen en el ciclo, aunque queda fuera de duda el carácter cíclico de la economía no es fácil prever la duración del ciclo ni la de ninguna de sus fases.

De todas formas, desde la Segunda Guerra Mundial, la historia económica muestra unos rasgos cíclicos más o menos constantes:

- Recesiones escasas y de corta duración: entre tres y cinco trimestres (excepto la larga recesión que Japón inició a principios de los noventa).
- Expansiones de muy variada duración (entre tres y diez años), en general mucho mayores que la de las recesiones.

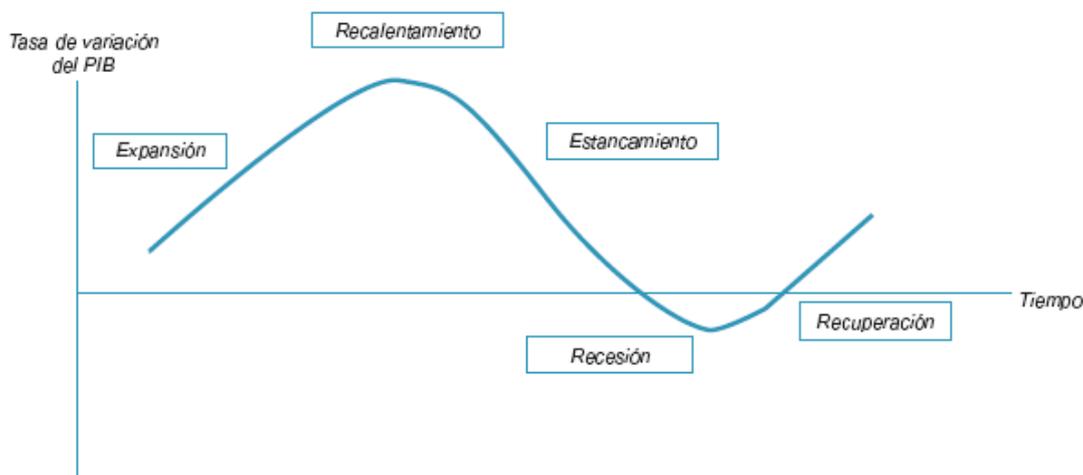
Por lo tanto, los ciclos se han caracterizado por largos periodos de crecimiento económico. Muchas fases de desaceleración han terminado en una nueva fase expansiva (evitando la recesión).

Los ciclos son fenómenos recurrentes pero no simétricos: no tienen la misma duración ni en su conjunto, ni en cada una de sus fases, ni siquiera en el número de ellas. Nuevas circunstancias que aparecen en la economía van configurando diferencias en los ciclos económicos.

Las autoridades económicas deben conocer, en lo posible, los ciclos económicos para tomar las decisiones más adecuadas en cada momento.

2.2.2. Identificación de las fases del ciclo

La tasa de variación trimestral del PIB se utiliza para determinar las fases del ciclo económico, que son cinco cuando incluyen la fase de recesión, como se ha visto en la figura anterior que ahora repetimos.



La representación gráfica de la economía real no sigue una curva tan regular, sino que presenta numerosos *dientes de sierra* que no indican cambio de tendencia o fase, salvo que los datos posteriores así lo confirmen. Así, la OCDE (Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico) considera que un país está técnicamente en recesión económica cuando registra tasas de variación del PIB negativas durante dos trimestres consecutivos.

El ciclo económico es un periodo constituido por unas fases de expansión —tasas de variación trimestral del PIB positivas y crecientes— y unas fases de tasas de crecimiento menores que pueden llegar a ser negativas (recesión cuando se registran durante dos trimestres consecutivos).

2.3. Evolución de las variables económicas y financieras en el ciclo

En el apartado anterior, hemos identificado las diferentes fases del ciclo económico basándonos en el comportamiento de una variable económica: la tasa de variación del PIB, es decir, basándonos en el ritmo de crecimiento de la producción de bienes y servicios.

Como es lógico, el mayor o menor vigor del crecimiento de la producción afecta a muchas variables económicas: la tasa de paro, el nivel de utilización de la capacidad productiva, la inflación, la masa monetaria, los tipos de interés, los tipos de cambio, el déficit o superávit público, etcétera.

De esas variables, la inflación, los tipos de interés y el desempleo son las que afectan de manera más visible al mercado financiero. Por eso, es muy conveniente seguir su evolución a lo largo del ciclo económico.

2.3.1. Inflación y tipos de interés

La *inflación* es el crecimiento sostenido y generalizado de los precios, lo cual implica, obviamente, una disminución del poder adquisitivo del dinero.

El *tipo de interés* es el precio del dinero. se expresa en porcentaje sobre el capital prestado o depositado durante un año. Así, por ejemplo, un tipo del 3 % significa que el prestamista o depositante carga 3 EUR por cada 100 EUR que presta o deposita durante un año.

El indicador más conocido para medir la inflación en España es el Índice de Precios de Consumo (IPC), que publica mensualmente el Instituto Nacional de Estadística (INE). El que mide la inflación en la Unión Europea es el Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC).

El IPC permite conocer la evolución de los precios de los bienes y servicios que adquiere una familia media. Este índice refleja cómo se ha encarecido la vida, ya que indica el dinero que hace falta para adquirir hoy los mismos productos que se adquirirían por 100 EUR en el año base. En otras palabras, indica el dinero que hace falta para mantener el mismo nivel de vida del año base. Desde enero de 2002 está vigente en España el Sistema de Índices de Precios de Consumo, base 2001.

Si el IPC de un año es mayor que el del año anterior —como suele suceder—, significa que hay que pagar más por los mismos bienes y servicios y, por lo tanto, hay inflación.

La *tasa de inflación* de un año es la variación porcentual del IPC, es decir, el tanto por ciento de incremento respecto al IPC del año anterior.

$$\text{Tasa de inflación} = \frac{\text{IPC (año actual)} - \text{IPC (año anterior)}}{\text{IPC (año anterior)}} \cdot 100$$

La tasa de inflación —crecimiento porcentual del IPC— indica el encarecimiento de la cesta de la compra en un periodo determinado: mes, trimestre, acumulado del año, últimos doce meses, etcétera.

Además de la *inflación general* —crecimiento del coste de la cesta de la compra completa— (anual, mensual, acumulada o interanual) interesa conocer la evolución de los precios de determinados subconjuntos. Es el caso de la *inflación subyacente*, que no tiene en cuenta los productos energéticos ni los alimentos no elaborados (por su mayor volatilidad), o de otros índices de precios como el de materias primas o el de precios industriales. También podemos considerar análogo el índice de costes laborales (aunque no se trate propiamente de precios).

Una situación inflacionista puede ser la consecuencia de un aumento en el precio de los factores de producción, que repercute en los precios industriales —*inflación de costes*— o de un incremento en la cantidad deseada de bienes y servicios sin un aumento equivalente de la cantidad ofrecida —*inflación de demanda*—.



TIPOS DE INFLACIÓN	
TIPO	CAUSAS MÁS FRECUENTES
Inflación de costes	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Alzas de salarios por encima del aumento de la productividad ▪ Escasez de algún bien o servicio ampliamente usado en el consumo o en la producción de otros bienes o servicios ▪ Restricciones a la competencia ▪ Depreciación de la moneda (encarece las importaciones)
Inflación de demanda	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Depreciación de la moneda (favorece las exportaciones y la sustitución de importaciones por productos nacionales) ▪ Expectativas de inflación que aceleran el consumo (los agentes económicos adelantan sus compras pensando que en el futuro serán más caras) ▪ Tipo de interés insuficiente (desanima el ahorro e incentiva la demanda de crédito)

La inflación además de representar, en sí misma, una pérdida del poder adquisitivo tiene otros inconvenientes: incertidumbre, pérdida de competitividad y, por ambos motivos, desincentivación de la inversión, desvío de los recursos desde las actividades productivas hacia las especulativas y aumento del desempleo.

A pesar de estos efectos perjudiciales, una inflación muy moderada minimiza sus inconvenientes y puede significar alguna ventaja, puesto que estimula la actividad económica. Por eso, los bancos centrales tratan de conseguir una situación de baja inflación, concretamente el Banco Central Europeo (BCE) tiene como objetivo que el incremento interanual del Índice Armonizado de Precios de Consumo (IAPC) de la zona euro sea inferior al 2 %.

Fundamentalmente, los bancos centrales combaten la inflación financiando a la banca a mayores tipos de interés cuando tratan de prevenir o reconducir la inflación; y a menores tipos cuando, alejadas las tensiones inflacionistas, tratan de recuperar la economía o favorecer su expansión.

Una situación de baja inflación favorece la estabilidad del crecimiento y el mantenimiento de bajos tipos de interés. Los tipos de interés y las tasas de inflación suelen seguir ciclos parecidos (el crecimiento de la tasa de inflación provoca rápidamente el alza de tipos) y opuestos al ciclo de las cotizaciones de renta fija y de renta variable.

Tasas de inflación y tipos de interés suelen seguir un ciclo opuesto al bursátil. La bolsa acostumbra a bajar cuando la inflación y los tipos de interés suben.

A la inversa, los tipos de interés bajan en un entorno de baja inflación y bajo crecimiento económico (estancamiento) o incluso decrecimiento (recesión). Entonces suben las cotizaciones de la renta fija (y la bolsa también tiende a subir porque se anticipa al ciclo).

2.3.2. Desempleo

En España la información más completa sobre la situación del mercado de trabajo la facilita la *Encuesta de Población Activa* (EPA), que realiza trimestralmente el Instituto Nacional de Estadística (INE).

La EPA informa sobre la *tasa de desempleo* o *tasa de paro*, que es el porcentaje de personas desempleadas respecto al total de la población activa (las ocupadas más las desempleadas).

$$\text{Tasa de paro} = \frac{\text{Población desempleada}}{\text{Población activa (ocupada + desempleada)}} \cdot 100$$

Esta tasa no muestra el desempleo total, porque no tiene en cuenta la población inactiva; es decir, la que está en condiciones de trabajar pero no lo hace ni busca activamente trabajo. Por lo tanto, para la valoración del desempleo, debe tenerse en cuenta, además de la tasa de paro, la *tasa de actividad*, que es el porcentaje que representa la población activa respecto del total de la población en edad de trabajar.

$$\text{Tasa de actividad} = \frac{\text{Total población activa (ocupada + desempleada)}}{\text{Total de la población en edad de trabajar}} \cdot 100$$

Así, en países con baja tasa de actividad, la tasa de paro no expresa suficientemente la gravedad del problema, ya que esta tasa no incluye —ni en el numerador ni en el denominador— el número de personas que ahora no trabajan ni buscan activamente trabajo pero que trabajarían o lo buscarían si la economía fuese más creadora de empleo.

El desempleo es una de las variables más significativas del ciclo económico. Es, a la vez, causa y consecuencia de la situación económica:

- En la desaceleración y en la recesión, el desempleo aumenta lo cual deprime la demanda de bienes y servicios.
- La debilidad de la demanda reduce los beneficios empresariales y, por tanto, la capacidad de autofinanciación.
- La reducción de beneficios y de autofinanciación desincentivan las inversiones y la creación de empleo (sobre todo si no parece próximo el cambio de fase).



- A la inversa, en las fases de recuperación y expansión el desempleo disminuye, la demanda se expande y la oferta se tensiona; las empresas recuperan su nivel de beneficios, invierten y contratan nuevos empleados.

La demanda de trabajo está directamente relacionada con la demanda global de bienes y servicios. Por lo tanto, el desempleo sigue el ciclo económico, lógicamente en sentido inverso, pero con cierto retraso.

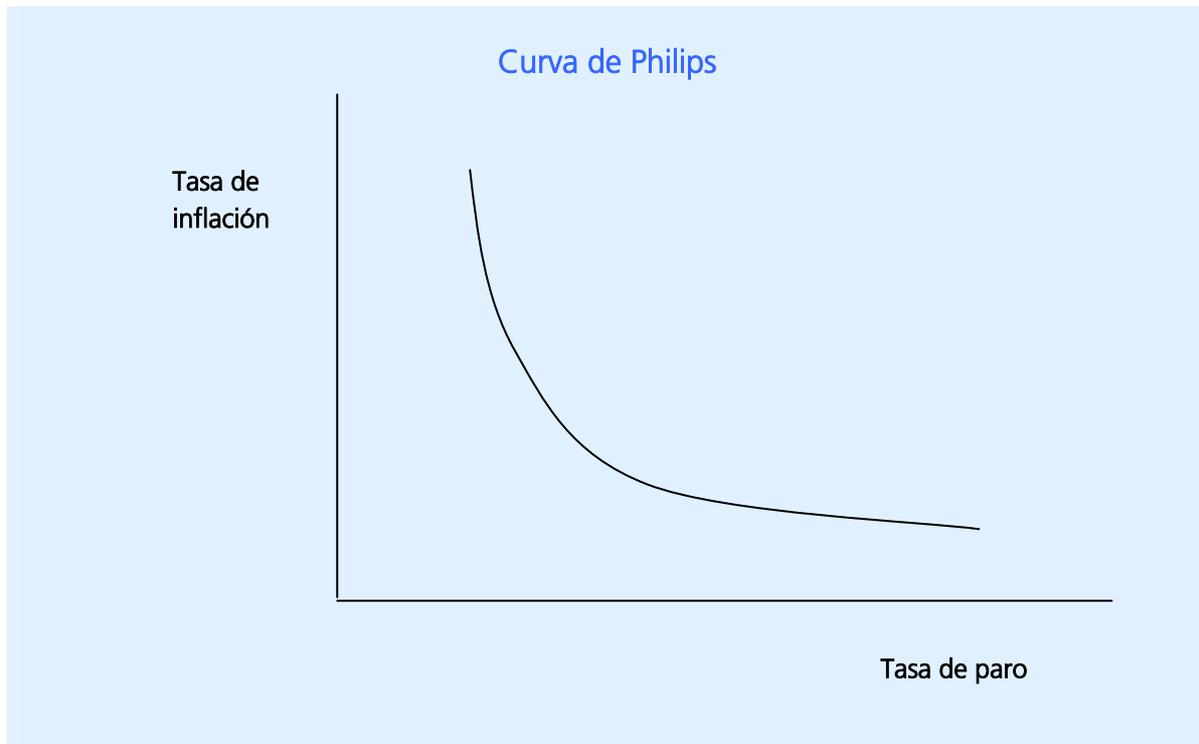
La razón del retraso es que el empleo suele ser la última de las variables sobre las que actúan los altibajos económicos (las empresas tienden a empezar las fases favorables con el mismo personal y a conservarlo al inicio de las fases desfavorables). Por eso, los signos de recuperación o estancamiento aparecen antes en la mayoría de los indicadores (cifra de ventas, resultados empresariales, variaciones del tipo de interés, etcétera) que en la tasa de paro.

Sin embargo, este retraso es tanto menor cuanto más flexible es el mercado de trabajo. En Estados Unidos y otros países con gran flexibilidad laboral, con altos niveles de contratación y despido, la tasa de paro es un indicador muy utilizado en el análisis de coyuntura, fundamentalmente porque:

- Es un dato objetivo, cuantificado con criterios estadísticos contrastados.
- Sigue muy de cerca, de manera prácticamente coincidente, el ciclo económico (en sentido inverso).

En la mayoría de países europeos, el mercado laboral es más rígido, la protección social es mayor y la movilidad geográfica menor, todo lo cual conduce a que la tasa de paro sea menos utilizada como indicador de coyuntura debido a que es una variable que reacciona más lentamente al ciclo.

Desempleo e inflación son fenómenos en cierto modo antagónicos. El economista A. W. Philips propugnó que, a corto plazo, cuanto menor es la tasa de desempleo mayor es la tasa de inflación.



A menudo, se desarrolla el siguiente ciclo:

- Cuando la economía se va acercando al pleno empleo de sus recursos (segunda fase de expansión o recalentamiento), la escasez de los mismos acelera su encarecimiento porque el incremento de la demanda no siempre consigue una respuesta ágil y equivalente por parte de la oferta. Por ambos motivos (inflación de costes e inflación de demanda) la inflación se acelera.
- Entonces se inicia una reacción en sentido contrario. Algunos sectores no pueden soportar la presión de los aumentos de costes debido a la escasez de recursos. Se cierran empresas y hay más parados (fase de estancamiento).
- El paro deprime la demanda y la inflación se frena, pero la demanda deprimida supone menores beneficios y más paro. El problema principal deja de ser la inflación (fase de recesión).
- La presión social obliga al Gobierno a intervenir reanimando la demanda para reducir el paro; por ejemplo, rebajando impuestos. También pueden intervenir las autoridades monetarias (banco central) rebajando sus tipos de interés si no ven peligro inflacionista.

Las medidas de política económica —fiscal y monetaria— expansivas auspician el nuevo ciclo.



Gráficamente el ciclo puede representarse en el siguiente esquema:



(Existen excepciones a la oposición entre el sentido de la inflación y el desempleo. En la década de los setenta, la primera crisis del petróleo originó simultáneamente recesión e inflación: inflación de costes).

A modo de resumen, la siguiente tabla presenta cómo suelen evolucionar, en las fases ascendentes y descendentes del ciclo económico, las variables económicas estudiadas hasta aquí.

	ESTANCAMIENTO Y RECESIÓN	RECUPERACIÓN Y EXPANSIÓN
DEMANDA	Disminuye	Aumenta
OFERTA	Disminuye	Aumenta
TASA VARIACIÓN DEL PIB	Positiva pero decreciente (estancamiento) o negativa en dos trimestres consecutivos (recesión)	Positiva
INFLACIÓN	Disminuye	Aumenta
TIPOS DE INTERÉS	Disminuye	Aumenta
DESEMPLEO	Aumenta	Disminuye

La tasa de paro es atentamente seguida por los mercados financieros, sobretodo la de Estados Unidos por ser el mercado financiero más importante y tener un mercado laboral muy flexible. Aunque, su aumento es un dato negativo para la economía, en determinadas circunstancias es interpretado favorablemente por los mercados financieros porque alivia tensiones inflacionistas; en otras circunstancias señala incapacidad de crecimiento y declive de las cotizaciones. Esto demuestra que una sola variable, por significativa que sea, es insuficiente para el análisis financiero.

Además de la inflación, los tipos de interés y el desempleo, es preciso analizar otras variables e indicadores para prever el comportamiento de la economía y su incidencia en los mercados financieros.

2.3.3. Otras variables

En las economías cuyo sector exterior es determinante en la configuración de su producto interior bruto, el *tipo de cambio* es una variable decisiva en el ciclo económico. En la zona euro, debido a su gran extensión, su elevada población y su alta diversificación productiva, las importaciones y exportaciones representan una proporción relativamente baja y el tipo de cambio, siendo importante, es menos significativo.



También hay que tener en cuenta las variables de índole fiscal, como el *gasto público* o la *presión fiscal*. Un aumento del gasto público o una reducción de impuestos tienen efectos expansivos a corto plazo, pero pueden ser contraproducentes a largo plazo en la medida en que generen déficit público excesivo. Por eso, los mercados financieros han valorado positivamente las continuas reducciones del déficit público que se han producido desde la creación de la Unión Monetaria Europea.

La contención del déficit público es clave para el control de la inflación y, por tanto, para la prolongación de las fases de expansión del ciclo económico.

Finalmente, la aplicación general de las nuevas tecnologías y la globalización de la economía suponen, obviamente, un elevado nivel de competencia que frena la inflación y contribuye, también, a la prolongación de las fases de expansión.

3. CONSUMO, AHORRO E INVERSIÓN

3.1. Consumo

El consumo es una de las magnitudes macroeconómicas de mayor relevancia en la economía.

3.1.1. Concepto de consumo

El consumo es la magnitud macroeconómica que corresponde a la parte de la renta gastada en la adquisición de bienes y servicios finales, excluidas las viviendas, que no se consideran consumo sino inversión.

El consumo en vivienda, por tanto, no incluye la adquisición de vivienda, pero sí su mantenimiento, alquiler, así como los suministros y servicios relacionados con ella: agua, electricidad, gas, etcétera.

El consumo puede ser privado o público.

3.1.2. El consumo en la economía

El consumo, privado y público, suele ser el mayor componente del Producto Interior Bruto (PIB); por lo tanto, esto evidencia que:

- La principal finalidad de la producción de bienes y servicios radica en la satisfacción de las necesidades de consumo de las familias e individuos.
- El consumo es un factor clave en la coyuntura económica: el crecimiento del consumo es un importante factor de expansión (y un peligro de inflación), mientras que el freno del consumo es un factor de contracción.

El consumo es una de las principales finalidades de la actividad económica y uno de los principales factores de impulso de la economía.

Dentro del consumo, la parte principal corresponde al consumo privado. En España el consumo privado supone aproximadamente un 75 % del consumo total. Lo mismo ocurre en los países de nuestro entorno cultural y económico.

El consumo privado es, pues, una de las principales magnitudes macroeconómicas, y está en función de otra de dichas magnitudes: la renta personal disponible.

Así, el consumo privado es, a la vez, causa y consecuencia del crecimiento del PIB. El gobierno puede acelerar o frenar dicho crecimiento actuando sobre la renta personal disponible; por ejemplo:



- Una disminución de las tasas de gravamen del IRPF produce un aumento de la renta personal disponible y, por tanto, una expansión del consumo privado y de la actividad económica.
- Un aumento de las transferencias, por ejemplo, las pensiones de jubilación, aumenta la renta personal disponible y tiene igualmente efectos expansivos.

3.2. Ahorro

Otras importantes magnitudes macroeconómicas son el ahorro y la inversión.

Sin ahorro no puede haber inversiones y sin inversiones no puede haber desarrollo económico ni mejora del nivel de vida.

Detengámonos un momento en el concepto de *ahorro*:

¿Qué sabemos del ahorro? ¿Qué es? ¿Cuándo se genera? ¿Quiénes ahorran? ¿Para qué sirve el ahorro?

Estas preguntas, aparentemente fáciles, producen casi siempre respuestas poco claras y concretas.

3.2.1. Concepto de ahorro

Ahorrar es:

- Retener (no gastar) una parte del dinero que se ha ganado. Este ahorro se expresa en términos monetarios: tantos euros, dólares, etcétera.
- Conservar (no consumir) una parte de lo que se ha producido. Este ahorro se expresa en términos reales: bienes en existencias o inmovilizado.

Así pues, el ahorro se genera cuando:

- Se gasta menos dinero del que se gana.
- Se consume menos de lo que se produce.

(El término *producción* se refiere tanto a la obtención de bienes como a la prestación de servicios, pero el ahorro en términos reales se refiere sólo a bienes porque los servicios no pueden ahorrarse, se *consumen* o usan en cuanto se *producen* o prestan.)

En una economía primitiva, donde no existiera el dinero, el ahorro se expresaría exclusivamente en términos reales. El agricultor que recogiera en la cosecha 100 patatas y sólo consumiera 60 habría ahorrado 40 patatas. Es decir, su ahorro se expresaría en términos de bienes.

Pero en una sociedad moderna, en la que medimos el valor de todos los bienes en unidades monetarias, el ahorro se expresa en términos monetarios. No decimos que hemos ahorrado tal cantidad de bienes, sino tanto dinero.

En términos macroeconómicos, el ahorro es la parte de la renta que no se destina al consumo.

$$\text{Ahorro} = \text{Renta} - \text{Consumo}$$

La finalidad del ahorro puede ser:

- Acumular dinero para realizar un gasto o compra extraordinaria.
- Tener la tranquilidad de tener cubiertas necesidades imprevistas.
- Invertirlo y conseguir rendimientos (fuentes adicionales de renta).

Las dos primeras finalidades contemplan el gasto (consumo) del dinero ahorrado. La tercera finalidad es productiva, aunque perfectamente compatible con las anteriores.

3.2.2. Agentes económicos generadores de ahorro

Hemos comentado ya qué es el ahorro y cuándo se genera. Ahora veremos quiénes ahorran, o sea, quiénes generan ahorro.

En principio, en una economía de mercado ahorran todos los que pueden y quieren hacerlo. Veamos tres clases de agentes económicos, con distintos comportamientos en lo que se refiere al ahorro:

- Las familias (incluidos los individuos aisladamente).
- Las empresas (cualquiera que sea su forma jurídica, individual o societaria).
- Las Administraciones Públicas (AAPP), que en España son, básicamente, la estatal, las de las comunidades autónomas y las corporaciones locales.

Los agentes económicos que generan más ahorro son las familias, seguidas por las empresas; muy raramente lo generan las administraciones públicas.

En economía, también se contempla otra clase de agentes económicos —el sector exterior— que en este momento no vamos a considerar, porque su ahorro no se genera en España.



3.2.3. Efecto de la inflación sobre el ahorro

Al expresar el ahorro sólo en términos monetarios se corre el riesgo de olvidar que la moneda cambia de valor con la inflación (pérdida de su valor adquisitivo); o sea, que un mismo importe no sirve para adquirir siempre la misma cantidad de bienes o servicios.

Si, por ejemplo, una persona ahorra 1 000 EUR cada año, podemos decir que en términos reales está generando menos ahorro cada año. En términos monetarios, habría ahorrado lo mismo cada año. Pero, en términos de ahorro real, habría que ver si los 1 000 EUR de cada año equivalen a la misma cantidad de bienes y servicios; es decir, si tienen el mismo poder adquisitivo, lo cual difícilmente ocurre porque lo normal es que el nivel general de precios aumente cada año.

Si, como suele suceder, los bienes y servicios van subiendo de precio, el ahorrador del ejemplo cada año podrá adquirir menos con los 1 000 EUR. Por tanto, su ahorro monetario será el mismo, pero su ahorro real no.

La inflación provoca una pérdida de valor del ahorro.

Así pues, aunque normalmente hablaremos del ahorro en términos monetarios, debemos tener siempre presente lo que significa en términos reales.

3.2.4. Concepto de inversión

Reflexionemos ahora sobre el concepto de *inversión*: ¿Qué es invertir? ¿Cuándo se produce una inversión? ¿Quiénes son los inversores? ¿Para qué invierten?

Igual que en el caso del ahorro, estas preguntas no son fáciles de contestar. Una inversión es un empleo de dinero, pero no todo empleo de dinero es una inversión.

¿Es lo mismo emplear dinero en un banquete que emplearlo en convertir en regadío un campo de secano? ¿Qué diferencia hay entre gastar (para consumir) e invertir?

En muchos casos, la propia naturaleza del bien adquirido permite distinguir si la compra constituye un gasto (para consumo) o una inversión. Por ejemplo, la compra de alimentos constituye un gasto. Sin embargo, en muchos casos la naturaleza del bien adquirido no es suficiente para calificar una compra de gasto o de inversión.

En términos económicos, lo que distingue una inversión de un gasto no es el bien que se compra sino la finalidad con que se hace la compra, el destino que se da al bien adquirido.

La inversión es un empleo de dinero con la finalidad de obtener un rendimiento. Es importante, pues, distinguir los conceptos económicos de *ahorro*, *inversión* y *gasto*.

- *Ahorro* es la diferencia entre lo que se ingresa y lo que se gasta (en términos reales, entre lo que se produce y lo que se consume). Por lo tanto, el ahorro no es, en sí mismo, un empleo de dinero (diríamos que simplemente es un “no gasto”).
- La *inversión* sí es un empleo de dinero, pero no cualquier empleo de dinero sino uno con una finalidad específica: obtener un rendimiento.
- El *gasto* también es un empleo de dinero, pero con otra finalidad: la satisfacción de una necesidad inmediata o la adquisición de un bien duradero que no se destinará a la obtención de rendimientos; por lo tanto, un gasto es un empleo de dinero destinado al consumo: inmediato (en el caso de bienes perecederos y servicios) o prolongado (en el caso de bienes duraderos).

El ahorro no es, en sí mismo, un empleo de dinero. Para conseguir un rendimiento con el ahorro, se precisa un empleo de dinero en forma de inversión.

La inversión es un empleo de dinero para conseguir más dinero. *A posteriori* se podrá juzgar si la inversión ha sido buena o mala según se haya logrado o no esta finalidad, y *a priori* se considerará buena o mala según el riesgo que se asuma para lograr su objetivo de rentabilidad.

En toda inversión hay cierto riesgo y una expectativa de rentabilidad.

Cuando se realiza una inversión, hay que considerar tres características:

- *Rentabilidad*: proporción entre el rendimiento anual obtenido con la inversión y el dinero empleado en ella (se expresa en porcentaje).
- *Seguridad*: grado de protección contra el riesgo de pérdidas. (También se puede denominar *riesgo*, como característica de la inversión, ya que *seguridad* es lo que busca el inversor).
- *Liquidez*: facilidad para convertir la inversión en dinero sin sufrir pérdidas a causa de dicha conversión.

En una misma inversión, es imposible tener la máxima rentabilidad, la máxima seguridad y la máxima liquidez. Las inversiones que reunieran máxima rentabilidad, seguridad y liquidez serían las elegidas y nadie emplearía su dinero en otras.

No hay una inversión ideal para todos los inversores. Según su mentalidad y circunstancias (su perfil), un inversor dará más importancia a unas características o a otras.



3.2.5. Inversión real e inversión financiera

A grandes rasgos, existen dos tipos de inversiones: las que se materializan o realizan en activos de naturaleza real y las que se materializan en activos de naturaleza financiera. Son dos conceptos distintos de la palabra *invertir*.

Para distinguir ambos conceptos, se habla de:

- *Inversiones financieras o de tipo financiero*, materializadas en activos de naturaleza financiera.
- *Inversiones reales o de tipo económico*, materializadas en activos de naturaleza real.

La inversión real se materializa en el activo inmovilizado (terrenos, construcciones, maquinaria, etcétera) o en el activo circulante (materias primas, productos terminados, etcétera). La inversión financiera se materializa en activos financieros (acciones, obligaciones o incluso depósitos bancarios).

3.2.6. Agentes económicos inversores reales

Invierten en activos de naturaleza real los agentes económicos que quieren hacerlo y tienen dinero disponible, o manera de conseguirlo.

Las cosas serían sencillas si, como ocurre a veces, inversor real y ahorrador coincidiesen en una misma persona. Pero la realidad es más compleja.

Las empresas realizan la mayoría de las inversiones reales. Esas inversiones demuestran una marcada proyección hacia el futuro; a menudo responden a objetivos a medio y largo plazo.

Las empresas toman sus decisiones de inversión con el deseo de producir y crear riqueza, y de obtener un rendimiento durante un periodo más o menos largo. Tienen más oportunidades de inversión que ahorro acumulado; por eso recurren al crédito.

Por otra parte, las empresas asumen riesgo, ya que su negocio puede ir bien, regular o mal; pueden ganar dinero, incurrir en pérdidas, o incluso perder todo su capital.

La mentalidad del inversor real y la del ahorrador son muy distintas. También son diferentes sus necesidades y aspiraciones. El ahorrador rehúye el riesgo, mientras que el inversor real lo asume. El sistema financiero permite conciliar las necesidades de inversores reales y ahorradores, en beneficio de ambos.

3.2.7. Agentes económicos inversores financieros

Los inversores financieros emplean su dinero:

- Colocándolo en depósitos bancarios para obtener un rendimiento.
- Comprando activos de naturaleza financiera que, en su opinión, aumentarán de valor.

En la inversión financiera, como en la real, hay que tener en cuenta la rentabilidad, la liquidez y el riesgo.

El riesgo puede referirse a la posibilidad de que el emisor del activo (o entidad, en caso de depósitos) incumpla lo pactado (devolver el capital y pagar los intereses) y también a la posible variación de precio del activo en el mercado. Estas dos alternativas son lo que denominamos *riesgo de crédito* y *riesgo de mercado*, respectivamente.

3.2.8. Ahorradores, inversores financieros e inversores reales

El ahorro suele comportar, inmediatamente, inversión financiera. Cualquier organismo, empresa o persona que tenga dinero ahorrado suele ser inversor financiero (como mínimo en depósitos bancarios). Su inversión financiera hace posible que otros agentes económicos realicen inversiones reales.

Prácticamente todos los ahorradores son inversores financieros. Pero no todos, ni mucho menos, son inversores reales.

Si admitimos que todos los ahorradores son inversores financieros, estamos dando por sentado que los ahorradores puros ya no existen; sin embargo, dentro de los productos financieros se distingue entre productos de ahorro (depósitos a la vista y a plazo tradicionales) y productos de inversión (financiera).

Dediquemos un momento nuestra atención a la mentalidad de los ahorradores típicos, los que colocan su dinero en productos de ahorro, que es una mentalidad más conservadora.

El ahorrador típico es una persona que, ante todo, busca seguridad y liquidez para sus ahorros. Antiguamente, estas personas guardaban el dinero en su casa (totalmente líquido); eran, por lo tanto, ahorradores puros. Hoy lo depositan en una entidad financiera, porque saben que está más seguro y que las entidades disponen de productos de ahorro de gran, o absoluta, liquidez.

La mentalidad del ahorrador es muy diferente de la mentalidad del inversor real.



Por su parte, el inversor financiero suele tener una mentalidad menos conservadora que el ahorrador típico y más conservadora que el inversor real. Por ejemplo, en general, los inversores financieros tienen una mayor preferencia por la liquidez que los inversores reales.

Como se ha dicho antes, en economía de mercado, la mayor parte de la inversión real la realizan las empresas. Fijémonos ahora en el comportamiento de las empresas como ahorradoras e inversoras.

Las empresas no siempre tienen la oportunidad o el dinero necesario para invertir. Las grandes inversiones no se efectúan cada día. Las factorías no se amplían en cualquier momento, ni se compra maquinaria continuamente; pero las empresas tendrán que hacerlo cada cierto tiempo. Por ejemplo, la maquinaria envejece y habrá que cambiarla por otra que probablemente será más cara; para ello deben reservarse una parte de los beneficios. En este sentido hay que considerar que las empresas son también ahorradoras.

¿Qué hace la empresa con el dinero que ahorra? Invierte su tesorería en productos de ahorro: depósitos bancarios.

Pero, por lo general, las empresas invierten en activos reales más dinero del que tienen disponible. Casi siempre tienen más planes e ideas que dinero para llevarlos a cabo. De todo el dinero que invierten las empresas, sólo una parte procede de su capital y de los beneficios retenidos en concepto de reservas. El resto lo obtienen recurriendo al crédito bancario, o a otras vías que ofrece el sistema financiero para canalizar el ahorro hacia la inversión real.

Observemos, ahora, el comportamiento de las administraciones públicas. Anteriormente, se mencionó que es muy raro que las AAPP no gasten todos sus ingresos.

Las administraciones públicas raramente son ahorradoras. Son importantes inversoras.

Consideradas como inversor, las AAPP actúan como:

- Inversor financiero, por ejemplo, manteniendo cuentas bancarias en las entidades que le ofrecen mejores condiciones.
- Inversor real, invirtiendo en bienes de producción de empresas públicas y en infraestructuras para la economía en general.

La principal administración pública es la Administración General del Estado; por eso, el Estado es un agente económico de suma importancia.

El Estado y las administraciones públicas, en general, gastan e invierten más dinero del que tienen. Por eso, tienen que recurrir a diversas vías de financiación que ofrece el sistema financiero.

La inversión real es muy necesaria porque es uno de los principales instrumentos de creación de riqueza. El problema es que, como hemos comentado, los inversores no suelen tener los recursos suficientes para realizar las inversiones que desean.

¿Qué pasa cuando alguien quiere invertir más dinero del que tiene? ¿Cómo puede hacerlo? Muy fácil: pidiéndolo prestado a quienes lo tengan. Pero de nada sirve que los inversores reales pidan dinero prestado a los ahorradores si éstos no quieren cedérselo porque desean tener su dinero seguro y disponible de inmediato.

Generalmente, los inversores reales tienen que emplear el dinero durante un tiempo bastante largo. Por lo tanto, no pueden garantizar la liquidez de los fondos que reciben en préstamo.

Los ahorradores no quieren riesgos, buscan la seguridad de su dinero, mientras que los inversores saben y aceptan que, en mayor o menor medida, siempre hay que correr un riesgo.

Lo ideal es que haya una manera de poner el dinero ahorrado en manos de los inversores reales, ya que éstos lo rentabilizan produciendo bienes y servicios; en otras palabras, creando riqueza para la sociedad. El problema para la economía surge por la diferente mentalidad y necesidades de ahorradores e inversores reales. Este problema lo resuelve el sistema financiero (que se estudia en otro módulo).

La inversión está en relación directa con las perspectivas de rentabilidad y en relación inversa con el riesgo y el coste del dinero (tipos de interés).

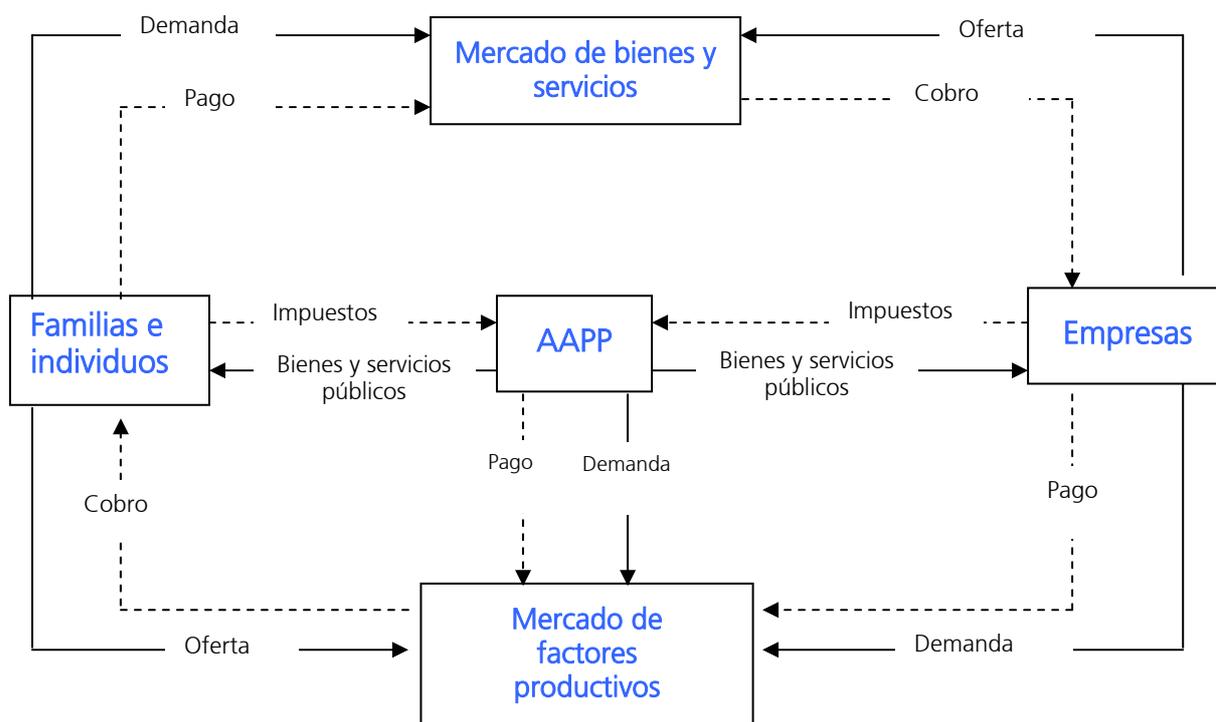
3.3. Flujo circular de la renta

El flujo circular de la renta describe:

- Los flujos reales: bienes y servicios que producen unos agentes económicos para satisfacer las necesidades de otros.
- Los flujos monetarios, para pagar dichos bienes y servicios.

Los flujos reales y monetarios circulan incesantemente entre las diferentes categorías de agentes económicos; por eso se habla del *flujo circular*.

El siguiente esquema refleja el flujo circular de la renta (para simplificar no tenemos en cuenta el sector exterior).



En este esquema:

- Las líneas de trazo continuo corresponden a flujos reales; por ejemplo, trabajo y capital que los individuos y familias ofrecen en el mercado de factores productivos, o bienes y servicios que las empresas ofrecen en el mercado.
- Las líneas de trazo discontinuo corresponden a flujos monetarios; por ejemplo, pago de salarios, intereses, dividendos e impuestos por parte de las empresas, o pago de bienes, servicios e impuestos por parte de las familias e individuos.

El esquema del flujo circular de la renta ilustra sobre la generación de renta a través de la producción y su continuidad a través del consumo, pero tiene una simplificación excesiva: no tiene en cuenta el ahorro y la inversión; es decir, considera que toda la producción se dedica a los bienes de consumo.

3.3.1. Ahorro e inversión en el flujo circular de la renta

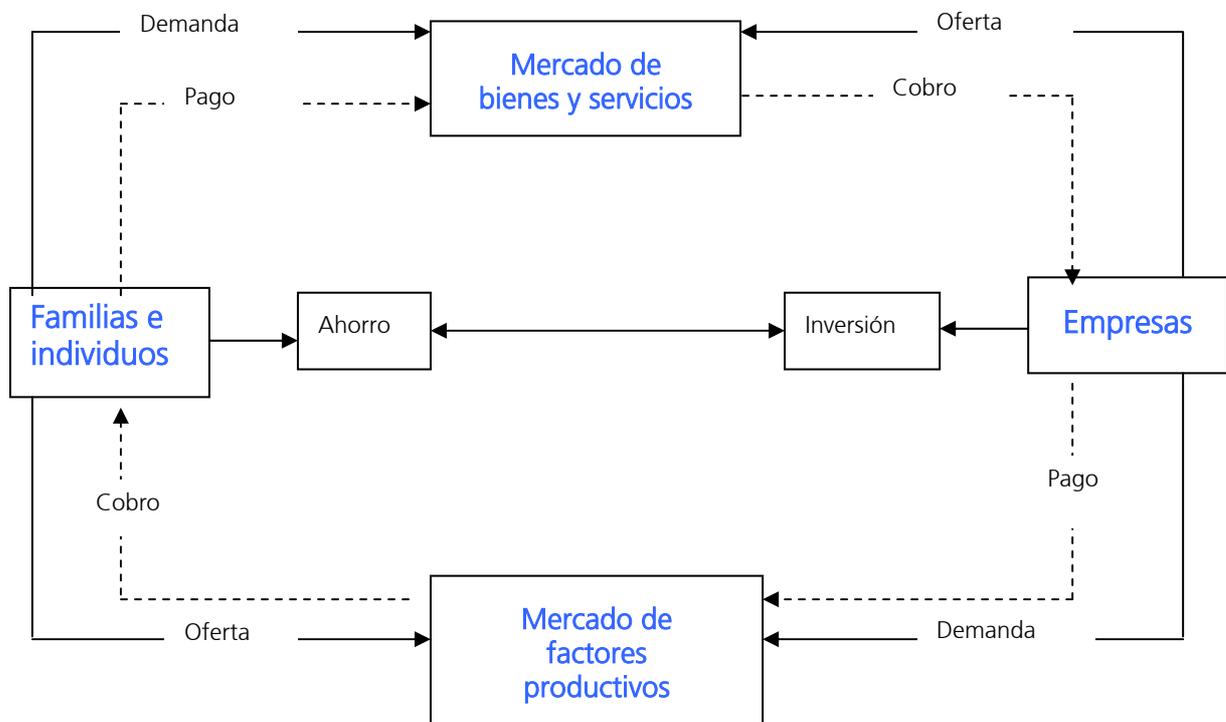
Como hemos visto antes, en la economía real no toda la renta se consume; una parte de la misma se dedica al ahorro:

$$\text{Renta} = \text{Consumo} + \text{Ahorro}$$

Tampoco toda la producción se destina a los bienes de consumo. Una parte de la misma se dedica a los bienes de inversión.

$$\text{Producción} = \text{Consumo} + \text{Inversión}$$

El siguiente esquema presenta muy simplificado el flujo circular de la renta con la inclusión del ahorro y la inversión. Para simplificar y dejar más claro el centro del esquema, no sólo prescindimos del sector exterior, sino también de las administraciones públicas.



La introducción del ahorro y la inversión en el esquema representa, por un lado, la parte de la renta que se desvía hacia el ahorro y, por otro lado, la parte de la producción que se desvía hacia la inversión.

El esquema también muestra, en la parte central, que el ahorro financia la inversión. Una de las bases del equilibrio económico radica en que el volumen del ahorro se ajuste sin dificultad a la inversión.

3.3.2. Equilibrio ahorro-inversión

El esquema anterior representa una economía en equilibrio; para simplificar se trata de una economía cerrada (sin sector exterior) y sin intervención del sector público.

Una vez introducido el sector exterior, el equilibrio económico se consigue a través del equilibrio de la balanza de pagos, mientras que la intervención de las AAPP no rompe el equilibrio si éstas devuelven en bienes y servicios públicos lo que han detraído con impuestos y tasas.

Para que la economía esté en equilibrio se precisa que el ahorro planeado sea equivalente a la inversión planeada. De lo contrario, un exceso de ahorro produce contracción económica y un exceso de inversión produce inflación.



La economía pierde continuamente el equilibrio debido a su propia dinámica, con lo que se activan los mecanismos de ajuste del mercado: los precios y los tipos de interés (que no dejan de ser precios, del dinero) para reasignar los factores productivos de modo que se restablezca el equilibrio.

Para restaurar el equilibrio del modo menos traumático posible, deben intervenir las administraciones públicas (principalmente el Estado) no solamente en su función de provisión de bienes y servicios públicos, sino con medidas de política económica.

3.4. Efecto multiplicador de la inversión

En macroeconomía se usa el término *multiplicador* para indicar el cambio producido en una variable dependiente debido a cambios unitarios en una variable externa (independiente).

Así, el efecto multiplicador de la inversión es el cambio producido en la renta nacional (PNB cf) como consecuencia del cambio de una unidad monetaria en la inversión.

¿Cuál es el motivo de que un aumento de la inversión produzca un aumento de la renta? El aumento en la inversión provocará el aumento de la producción, lo cual permitirá un aumento de las rentas de los factores de producción empleados en la industria de bienes de inversión (por ejemplo, los salarios de sus trabajadores); parte de este aumento se destinará al consumo, lo que provocará aumentos en cascada en las rentas de otros factores (por ejemplo, los salarios de los trabajadores en industrias de bienes de consumo).

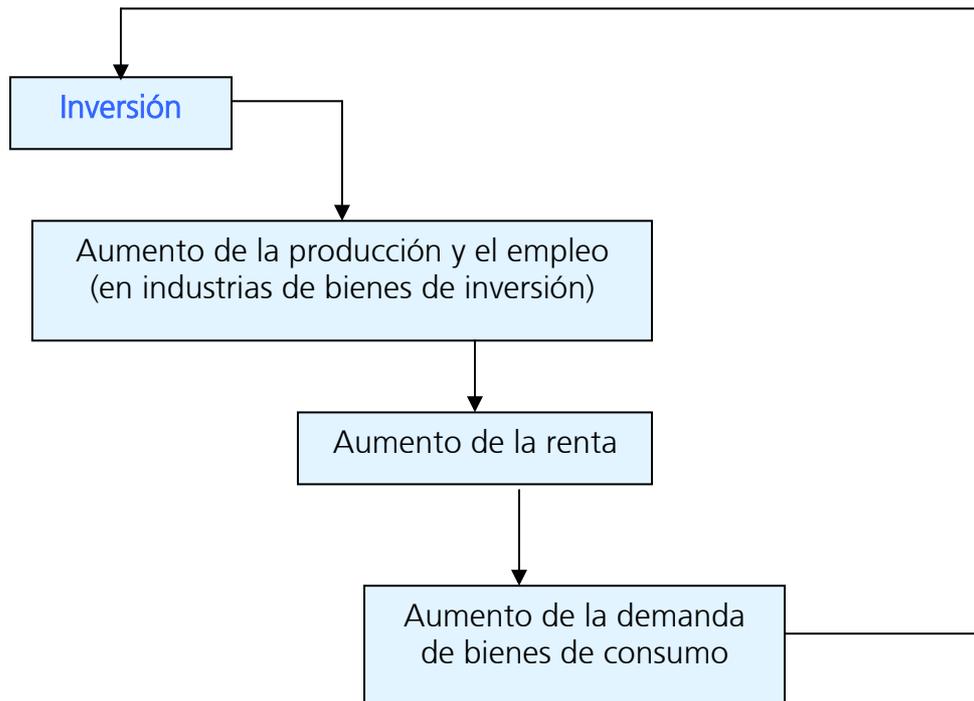
El aumento de la renta nacional será mayor cuanto mayor sea la proporción de las nuevas rentas generadas que se destinen al consumo (porque el aumento del consumo provocará nuevo aumento de la producción).

La parte que se destina al consumo de cada nueva unidad de renta se denomina *propensión marginal al consumo*.

Las inversiones de los empresarios tienen un efecto multiplicador sobre la economía, ya que generan incrementos en cascada a través del consumo.

El multiplicador será tanto mayor cuanto mayor sea la propensión marginal al consumo.

El siguiente esquema ilustra sobre el efecto multiplicador de la inversión:



3.5. La paradoja del ahorro

Como se ha visto antes, cuanto mayor es la propensión marginal al consumo mayor es el efecto multiplicador de la inversión; en otras palabras, si las familias e individuos gastan una mayor parte de la renta que les genera el aumento de inversión (ahorran menos), mayor demanda tendrán las empresas, más pagarán en salarios y más invertirán de nuevo para satisfacer la mayor demanda; con ello continuarán el efecto expansivo de la inversión inicial.

El consumo es un elemento clave para el crecimiento económico.

Lo estudiado hasta aquí lleva a una constatación: si es evidente que sin ahorro no hay inversión (puesto que la inversión se financia con ahorro), también es cierto que no conviene el ahorro excesivo, porque se caería en un desequilibrio que conduciría a la recesión.

El exceso de ahorro implica necesariamente una menor demanda y, en consecuencia, una reducción de la producción y de la renta de los asalariados.

Al reducirse la renta, disminuye la posibilidad de ahorro. De este modo, es posible que un exceso de ahorro inicial se vea neutralizado por la disminución de la renta.

El economista Keynes estudió este fenómeno, que definió como la *paradoja del ahorro*.

La sociedad que decide ahorrar más puede terminar ahorrando menos (debido a la disminución de la renta que puede implicar la disminución del consumo).



4. BANCO CENTRAL EUROPEO. SISTEMA DE PAGOS

4.1. El sistema europeo de bancos centrales

La Unión Monetaria Europea (UME) se sustenta en dos bases institucionales:

- El Consejo de Ministros de Economía y Finanzas (ECOFIN), coordinador de políticas económicas.
- El Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), diseñador de la política monetaria única.

4.1.1. El consejo de ministros de economía y finanzas

El ECOFIN se compone, como su nombre indica, de los ministros de economía y finanzas de la UE (pertenezcan o no a la UE). Este órgano es el responsable de la definición de las grandes orientaciones de la política económica y dispone de medios para presionar a los Estados miembros para que respeten sus compromisos en materia presupuestaria.

4.1.2. El sistema europeo de bancos centrales

El SEBC está compuesto por el Banco Central Europeo (BCE) y los bancos centrales nacionales de los Estados miembros de la UE.

- Es una institución independiente (no puede recibir instrucciones de los estados miembros ni de las instituciones europeas).
- Determina libremente la política monetaria de la Unión Monetaria Europea y debe asegurar la estabilidad de precios de los países que integran la Unión.

Objetivo primordial del Sistema Europeo de Bancos Centrales

El Tratado de la Unión Europea asigna al Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC), como función principal, la definición y ejecución de la política monetaria de los países que conforman el área del euro, además de la política cambiaria).

A partir de la fecha de comienzo de la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria (UEM), el primero de enero de 1999, la autoridad monetaria de los Estados miembros la constituye el Banco Central Europeo (BCE) y los Bancos Centrales Nacionales (BCN) .

Banco Central Europeo y bancos centrales nacionales. El Eurosistema.

Como el Tratado establece, el SEBC y el BCE se crearon inmediatamente después de la decisión de puesta en marcha de la tercera fase de la UEM; en concreto, el 1 de junio de 1998. El SEBC está compuesto por el BCE y todos los bancos centrales nacionales de la UE.

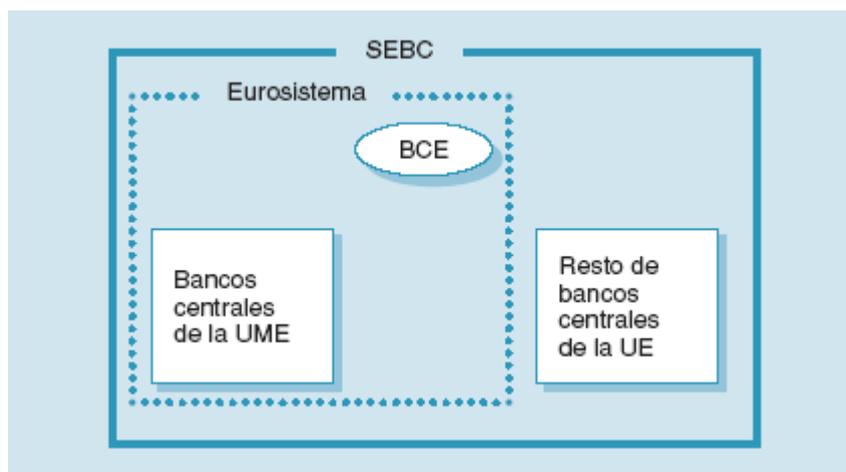
El BCE tiene personalidad jurídica propia de acuerdo con el derecho público internacional y constituye el núcleo del SEBC.

Al adoptar sus decisiones sobre la forma en que han de llevarse a cabo sus funciones, el BCE está sujeto al principio de descentralización, en concordancia con los Estatutos del SEBC.

Cada uno de los BCN tiene personalidad jurídica propia de conformidad con la legislación nacional de sus respectivos países. Los BCN de la UME forman parte integrante del SEBC a través de sus gobernadores y ejecutan las funciones a ellos encomendadas con arreglo a las normas establecidas por el BCE.

Los BCN también pueden ejercer funciones ajenas al SEBC bajo su propia responsabilidad, a menos que el Consejo de Gobierno del BCE (órgano que se estudia en el siguiente apartado) considere que tales funciones interfieren en los objetivos y tareas del Sistema.

En el marco del SEBC, el subconjunto formado por el BCE y los bancos centrales de los Estados que integran la UME se denomina Eurosistema (término adoptado por el BCE en enero de 1999).



Mientras sigan existiendo Estados miembros que no hayan adoptado el euro, será necesario mantener la distinción entre Eurosistema y SEBC.



Independencia del Sistema Europeo de Bancos Centrales

El SEBC se creó bajo el principio de independencia. Su estatus de organismo supranacional le otorga una independencia absoluta de los poderes políticos tanto nacionales como comunitarios.

La razón de ser de esta independencia es garantizar que el cumplimiento de su principal cometido —la estabilidad de precios— no se verá condicionado por presiones políticas.

En coherencia con la independencia del BCE, en el proceso de la UEM los países candidatos a participar en la UME otorgaron total autonomía a sus bancos centrales en el desempeño de sus funciones de política monetaria .

La independencia del BCE conlleva:

- La prohibición absoluta de financiación a los Estados u otras administraciones públicas por parte del BCE o de los Bancos Centrales Nacionales, bajo cualquier instrumento o sistema.
- La libertad de creación, elección y utilización de instrumentos monetarios que regulen la liquidez del sistema y ayuden a llevar a cabo la política monetaria.
- El nombramiento de los órganos rectores por periodos de tiempo relativamente largos pero sin posibilidad de prórrogas o reelección.
- Que el capital del BCE se reparta únicamente entre los diferentes Bancos Centrales Nacionales.

Por otra parte, cada Estado miembro debe garantizar la compatibilidad de sus legislaciones nacionales, incluidos los Estatutos de los bancos centrales nacionales, con los correspondientes del SEBC y el BCE.

La independencia del SEBC no significa que esté exento del control por parte de las autoridades políticas de la Unión Europea. Éste control se efectúa a través de:

- Un informe anual sobre la política monetaria del año en curso y del inmediatamente anterior
- Un informe trimestral (como mínimo) sobre las actividades del SEBC que el BCE esta obligado a presentar.

4.2. La organización del sistema europeo de bancos centrales

El Eurosistema y el SEBC están regidos por los órganos rectores del BCE: el Comité Ejecutivo, el Consejo de Gobierno y el Consejo General.

El funcionamiento de los órganos rectores viene determinado por el Tratado constitutivo de la Comunidad Europea, por los Estatutos del SEBC y por el Reglamento Interno correspondiente.

4.2.1. Los órganos rectores del banco central europeo

El Comité Ejecutivo

El Comité Ejecutivo está compuesto por:

- Un presidente
- Un vicepresidente
- Cuatro miembros nombrados de común acuerdo por los Gobiernos de los Estados miembros participantes, representados por sus Jefes de Estado o Gobierno

Las principales responsabilidades del Comité Ejecutivo son:

- Preparar las reuniones del Consejo de Gobierno.
- Poner en práctica la política monetaria de conformidad con las orientaciones y decisiones adoptadas por el Consejo de Gobierno y, al hacerlo, impartir las instrucciones necesarias a los BCN del Eurosistema.
- Ser responsable de la actividad diaria del BCE.
- Asumir determinados poderes delegados en él por el Consejo de Gobierno, incluidos algunos de carácter normativo.

Es práctica habitual que el Comité Ejecutivo se reúna al menos una vez por semana, para decidir la instrumentación de la política monetaria, preparar las reuniones del Consejo de Gobierno y resolver los asuntos internos del BCE.

El Consejo de Gobierno

El Consejo de Gobierno, es el órgano rector supremo del BCE y está compuesto por:

- Los gobernadores de los BCN de los Estados miembros que han adoptado el euro
- Todos los miembros del Comité Ejecutivo

De acuerdo con el Tratado de la Unión Europea, las principales responsabilidades del Consejo de Gobierno son:



- Adoptar las orientaciones y las decisiones necesarias para garantizar el cumplimiento de las funciones asignadas al SEBC.
- Formular la política monetaria de la zona del euro, incluidas, en su caso, las decisiones relativas a los objetivos monetarios intermedios, los tipos de interés básicos y el suministro de liquidez al Eurosistema, así como establecer las orientaciones necesarias para su cumplimiento.

Al adoptar decisiones sobre política monetaria y sobre otras funciones del Eurosistema, los miembros del Consejo de Gobierno no actúan como representantes de sus países respectivos, sino como personas plenamente independientes. Esto queda reflejado en el principio de "una persona, un voto".

El Consejo de Gobierno se reúne, normalmente, cada dos semanas en la sede del BCE en Frankfurt. Sin embargo, también se pueden celebrar reuniones por teleconferencia.

Además, el Consejo de Gobierno se reúne dos veces al año en otro país de la zona del euro. La primera reunión fuera de Frankfurt se celebró en el Banco de España, en Madrid, el 30 de marzo de 2000.

El Consejo General

El Consejo General está compuesto por:

- Un presidente
- Un vicepresidente
- Todos los gobernadores de los BCN, tanto de los Estados miembros participantes, como de los no participantes

Este órgano se ha hecho cargo de aquellas tareas anteriormente desempeñadas por el Instituto Monetario Europeo (IME) que, debido al hecho de que no todos los Estados miembros han adoptado el euro, ha de seguir ejerciendo el BCE en la tercera fase de la Unión Económica y Monetaria.

Por consiguiente, el Consejo General es responsable, fundamentalmente, de informar sobre los progresos realizados hacia la convergencia por los Estados miembros no participantes, así como de asesorar sobre los preparativos necesarios para fijar irrevocablemente los tipos de cambio de sus monedas.

Además, el Consejo General colabora en determinadas actividades del SEBC, tales como el desarrollo de las funciones consultivas y la recopilación de la información estadística.

4.2.2. Funciones del sistema europeo de bancos centrales

El objetivo primordial que el Tratado de la Unión Europea asigna al SEBC es el de mantener la estabilidad de precios, sin perjuicio de lo cual "apoyará las políticas económicas generales de la Comunidad".

Partiendo de este objetivo, las funciones básicas que lleva a cabo son las siguientes:

- Definir y ejecutar la política monetaria única.
- Realizar operaciones en divisas coherentes con la política cambiaria establecida. (En lo relativo a la política cambiaria, la soberanía última continúa en manos de los gobiernos, y corresponderá, por tanto, al Consejo Europeo, la definición de las líneas de política cambiaria y la posible formulación de acuerdos específicos a este respecto).
- Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados miembros —sin perjuicio de la tenencia y gestión de fondos de maniobra oficiales en divisas por parte de los Gobiernos de los Estados miembros—.
- Promover el buen funcionamiento de los sistemas de pagos en la zona del euro.
- Contribuir a la buena gestión de las políticas de supervisión prudencial de las entidades de crédito y a la estabilidad del sistema financiero.
- Autorizar la emisión de billetes de banco en el área del euro.
- La ejecución, es decir, el ejercicio efectivo de suministro o la retirada de liquidez (se lleva a cabo por los BCN de los países integrados en la zona del euro).

El BCE deberá ser consultado sobre las propuestas comunitarias o iniciativas nacionales que entren en el ámbito de sus competencias y, en particular, deberá ser consultado por el Consejo Europeo —que es el órgano ejecutivo de la Unión, de carácter intergubernamental— en todo lo relativo a la política cambiaria exterior de la Comunidad.

Además, se ha establecido un sistema de pagos —conocido como TARGET— para liquidar las operaciones de política monetaria en las cuentas que las entidades de contrapartida mantienen en los BCN.

4.3. Sistema de pagos

4.3.1. Sistema TARGET

TARGET (Trans-European Automated Real-time Gross settlement Express Transfer System) es el sistema de grandes pagos denominados en euros del Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC).



Su característica principal es que se trata de un sistema de liquidación bruta en tiempo real. Esto significa que los pagos son liquidados uno a uno (no existe compensación entre pagos y cobros) y en firme. La entidad pagadora deberá contar con saldo previo en su cuenta con el banco central correspondiente, o bien que éste le otorgue el crédito necesario.

A diferencia del sistema anterior— en el que los participantes en los sistemas de grandes pagos solían operar en descubierto a lo largo del día y cubrían sus operaciones sólo al cierre—, en el sistema actual esta liquidez intradía deberá ser suministrada, de forma explícita, por el banco central; lo que obliga, a su vez, a las entidades participantes a mantener unos determinados saldos de valores que sirvan de garantía.

El sistema TARGET tiene tres objetivos:

- Ofrecer un vehículo ágil y seguro para la ejecución de la política monetaria única.
- Facilitar un mecanismo seguro y fiable para la liquidación bruta en tiempo real de operaciones en euros.
- Aumentar la eficiencia de los pagos transfronterizos en el área del euro.

Por tanto, todas las operaciones de política monetaria realizadas por los bancos centrales de los países integrados en la Unión Económica y Monetaria (UEM) se canalizan a través de TARGET.

Además, el sistema está abierto a todos los bancos centrales de los países de la Unión Europea (UE), y no sólo a aquellos integrados en la UEM; por lo tanto, cualquiera de estos bancos centrales puede liquidar operaciones denominadas en euros.

Como sistema descentralizado (de acuerdo con el principio de subsidiariedad del Tratado de la Unión Europea) los participantes en el sistema han de ser entidades de crédito, que mantienen sus cuentas en los bancos centrales nacionales.

Dado que el TARGET es un sistema transfronterizo, las operaciones domésticas se siguen liquidando en el banco central correspondiente y mediante sus sistemas de pago.

En cuanto a los pagos transfronterizos entre países de la UE, éstos se canalizan a través de los bancos centrales correspondientes a la entidad pagadora y a la entidad receptora del pago. Para ello, todos los bancos centrales están conectados entre sí y con el BCE, formando lo que se ha denominado la red Interlinking.

El horario del sistema TARGET es amplio (de las 7,00 a las 18,00 horas), con el objeto de conseguir el solapamiento con los horarios de apertura de los mercados americano y asiáticos y, así, poder liquidar con firmeza las dos partes de las compraventas simultáneas de divisas.

4.4. Otros sistemas

4.4.1. TARGET2

Si bien TARGET viene cumpliendo satisfactoriamente los objetivos para los que fue creado, el Consejo de Gobierno del BCE adoptó en octubre de 2002 las líneas básicas de lo que habrá de ser la nueva generación de TARGET (TARGET2).

Esta decisión estratégica tiene como principal objetivo: asegurar que TARGET2:

- Satisface mejor las necesidades de los usuarios al facilitar un servicio ampliamente armonizado.
- Es eficiente desde el punto de vista de los costes.
- Es capaz de adaptarse a futuros desarrollos, incluyendo el crecimiento de la UE y el Eurosistema.

La entrada en vigor de TARGET2 tendrá lugar en fechas posteriores a 2005.

Servicio Español de Pagos Interbancarios

El Servicio Español de Pagos Interbancarios (SPI) es un sistema de compensación multilateral para pagos de elevado importe en euros, que se liquida en el día. Funciona en tiempo real y cumple con determinados criterios estándar (los criterios Lamfalussy).

A través del SPI, los participantes disponen de acceso a la gran mayoría de las entidades establecidas en la zona euro.

El SPI está reconocido por la "Ley de Firmeza" (Ley 41/1999 sobre sistemas de pagos y de liquidación de valores) como uno de los sistemas de pagos de España. Dicha ley traspone al ordenamiento jurídico español lo establecido en la Directiva 98/26/CE del Parlamento Europeo y del Consejo de Europa.

La seguridad jurídica de las operaciones que se realizan a través del SPI se traduce en:

- Absoluta eficacia de las operaciones de compensación.
- Irrevocabilidad de las órdenes de pago aceptadas por el sistema.
- Garantía de firmeza de la liquidación diaria de la sesión.
- Imposibilidad de atacar las garantías en los procedimientos de insolvencia.
- Posibilidad de utilizar un procedimiento rápido de enajenación de garantías.



5. SISTEMA FINANCIERO

5.1. Sistema financiero: concepto y elementos

5.1.1. Definición

El *sistema financiero* es un conjunto de autoridades, entidades, mercados e instrumentos financieros regulado mediante normas legales y destinado a:

- Facilitar el intercambio de excedentes de dinero entre los agentes económicos con recursos (ahorradores) y los agentes económicos con déficit de éstos (demandantes de financiación).
- Gestionar eficientemente el mecanismo de pagos de la economía.

Así, el sistema financiero tiene los siguientes elementos:

- *Autoridades financieras.* Son organismos que controlan y regulan el funcionamiento del sistema.
 - ➔ Por ejemplo, el Banco de España, la Comisión Nacional del Mercado de Valores, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones...
- *Entidades financieras.* Son empresas e instituciones que facilitan el intercambio de recursos mediante una actividad de intermediación y/o mediación (canalización de recursos entre prestamistas y prestatarios, y puesta en contacto de inversores y prestamistas).
 - ➔ Por ejemplo, bancos, cajas de ahorros, cooperativas de crédito, entidades aseguradoras, fondos de inversión, sociedades de valores...
- *Mercados financieros.* Son entornos (físicos o virtuales) con una operativa más o menos regulada que facilitan la negociación jurídica con activos, instrumentos y productos, lo que da lugar al intercambio de recursos.
 - ➔ Por ejemplo, la Bolsa, el Mercado de Deuda Pública Anotada, el mercado de derivados, los mercados *Over The Counter*...
- *Activos, instrumentos y productos financieros.* Son títulos o contratos mediante los cuales se instrumenta y facilita el flujo de recursos.
 - ➔ Además del dinero, pueden citarse los cheques, tarjetas de crédito, depósitos a la vista o a plazo, préstamos y créditos, valores mobiliarios, productos de previsión, instrumentos derivados...

El funcionamiento y la coordinación de los elementos del sistema financiero se realiza a través de normas legales que, entre otras funciones:

- Determinan las condiciones de desempeño de la actividad de las entidades e instituciones financieras, así como sus competencias.
- Regulan el funcionamiento de los mercados financieros.
- Establecen ciertas condiciones necesarias para la emisión y formalización de activos, instrumentos y productos financieros, y para su negociación con éstos.
- Señalan qué entidades e instituciones pueden usar unos u otros activos, instrumentos y productos financieros.
- Establecen mecanismos de protección de los ahorradores que actúan como inversores financieros.
- Facilitan la compensación de cobros y pagos de las distintas entidades financieras.

En lo que se refiere al riesgo que conllevan las inversiones financieras, las normas legales que regulan el funcionamiento del sistema financiero se inspiran en los principios de:

- Libertad de contratación.
- Transparencia informativa.
- Protección de los ahorradores.

5.1.2. Necesidad y función

Sin sistema financiero, sería muy difícil la canalización del ahorro hacia la inversión. El sistema financiero aporta la confianza que requieren los ahorradores para ceder su dinero durante un tiempo.

También el inversor real tiene como expectativa que el sistema financiero le ofrezca ciertas garantías: la estabilidad de la financiación y un tipo de interés razonable (cuanto más bajo mejor). Además, tanto ahorradores como inversores esperan del sistema financiero la reducción de la incertidumbre acerca del valor real del dinero. La preservación de dicho valor es el principal objetivo del banco central, que es la máxima autoridad del sistema financiero.

En ciertos momentos, puede ocurrir que el volumen de ahorro existente (o el ritmo al que se va produciendo ahorro) sea mayor que la capacidad de inversión real (o el ritmo al que crecen las inversiones reales).



También puede ocurrir lo contrario, y que se produzca, entonces, una escasez de ahorro. Cualquiera de las dos situaciones provoca tensiones. Un sistema financiero eficaz evita que se produzcan estos desajustes o logra que se subsanen con la mayor rapidez.

Además, hay que tener en cuenta que, a lo largo de los años, la economía va desarrollándose e internacionalizándose. Esto significa que la capacidad de ahorro, las necesidades de inversión y el ámbito geográfico de las operaciones varían con el tiempo. Por tanto, el sistema financiero tiene que ir adaptándose a las circunstancias cambiantes.

Para canalizar el ahorro hacia la inversión de forma eficiente, un sistema financiero debe:

- Aportar confianza a los ahorradores e inversores, favoreciendo que operen entidades e instituciones solventes y que otorguen seguridad a las transacciones, lo que puede reducir la incertidumbre sobre el valor del dinero.
- Fomentar las innovaciones en los instrumentos de financiación y de captación de ahorro para adecuar los recursos disponibles a las necesidades de cada momento.
- Fomentar que se produzcan transacciones fluidas entre sectores económicos distintos y zonas geográficas diversas.
- Ser flexible, y adaptarse a entornos y condiciones cambiantes.
- Procurar que los costes del funcionamiento de entidades y mercados sean bajos o, al menos, asumibles por los agentes económicos.

Dicho de otro modo, cuanto más competitivos sean los agentes e instituciones que operan en un sistema financiero —cuanto menores sean sus costes de transacción, intermediación y transformación—, más eficiente será ese sistema.

Otras funciones que debe desempeñar un sistema financiero son:

- Gestionar el mecanismo de pagos.
- Hacer pública la información sobre el precio de los instrumentos financieros.
- Procurar la concurrencia de diferentes instituciones y productos financieros.

5.1.3. Estructura y composición

El Sistema Financiero no funciona solo, necesita una serie de órganos que lo regulen, importantes de conocer para saber quién manda, dirige y toma las decisiones, que afectan a nuestro vivir cotidiano.

En nuestro país, la máxima autoridad monetaria y financiera corresponde al Gobierno, siendo los Órganos Políticos Decisivos el Ministerio de Economía junto con las Comunidades Autónomas (tienen transferidas algunas competencias); son los responsables del funcionamiento de las instituciones financieras, de los activos financieros y en consecuencia de los distintos mercados financieros.

Los órganos ejecutivos

El Ministerio de Economía realiza sus funciones a través de tres Órganos Ejecutivos, los cuales ejercen las funciones de inspección y control y las de carácter normativo y sancionador, en el esquema de la página 19 podrá ver sobre qué instituciones tienen atribuciones.

Estos Órganos Ejecutivos son:

- Banco de España: Competencia sobre las entidades financieras.
- Dirección General de Seguros: Competencia sobre las entidades aseguradoras.
- Comisión Nacional del Mercado de Valores: Se encarga de la supervisión e inspección del mercado de valores, sin perjuicio de su colaboración en labores de ordenación del mismo y de impulso a las reformas de este sector.

Los órganos consultivos

Existen también una serie de Órganos Consultivos en los cuales se apoyan muchas decisiones. Al igual que los ejecutivos, cada órgano ejerce consulta a unas determinadas instituciones (tal y como podrá comprobar en el esquema).

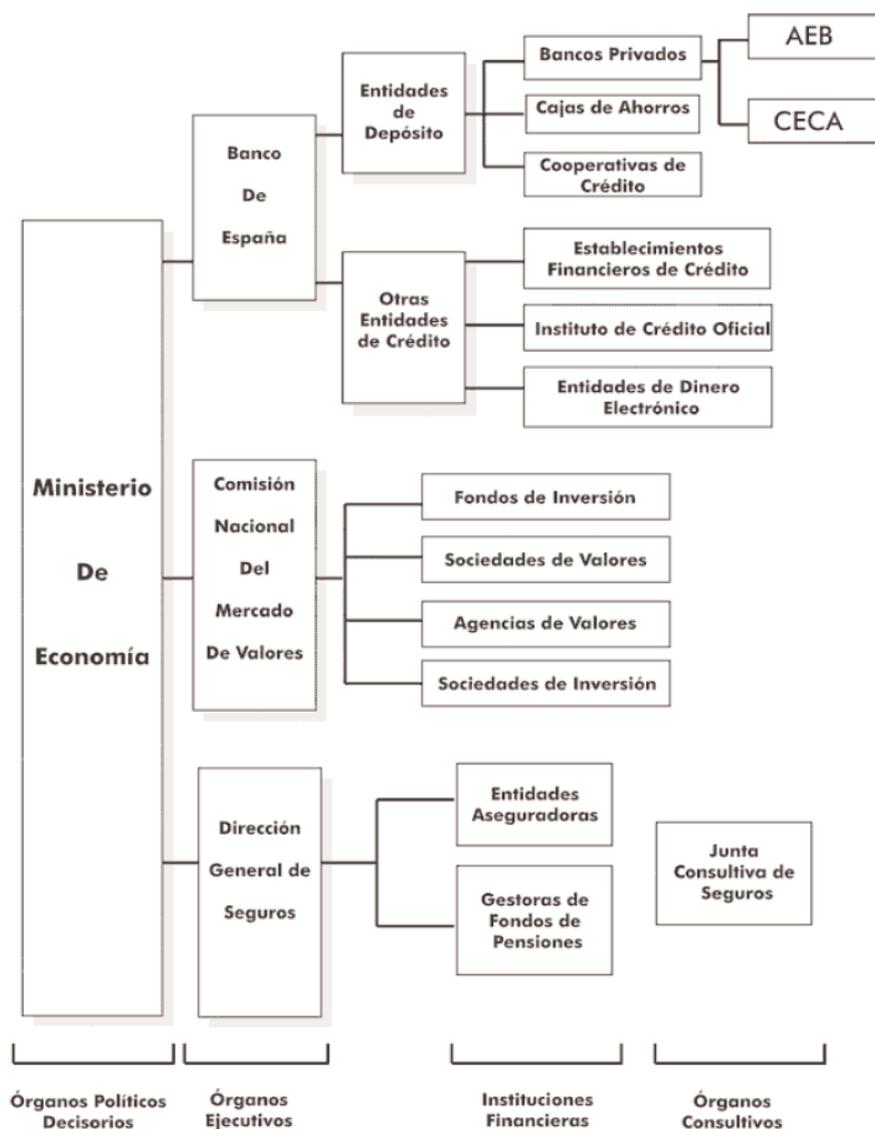
Son los siguientes:

- La Asociación Española de la Banca Privada (A.E.B.): Asume la función de único representante de la Banca de España, no es un órgano "oficial", sino una asociación privada.
- La Confederación Española de Cajas de Ahorros: Se trata de un órgano consultivo privado que agrupa a todas las Cajas de Ahorros Confederadas, con funciones de representación de las mismas ante los Organismos de Gobierno y en el ámbito internacional, así como prestar diversos servicios financieros a las Cajas. Constituye además un centro encargado de estudiar y perfeccionar los sistemas de gestión y funcionamiento de estas instituciones.
- La Junta Consultiva de Seguros: Órgano de asesoramiento de la Dirección General de Seguros. Está compuesta por representantes de la Administración, de los asegurados y de los aseguradores.



El esquema citado se incorpora a continuación:

ESTRUCTURA ORGÁNICA DEL SISTEMA FINANCIERO: ESQUEMA



5.2. Activos, instrumentos y productos financieros

5.2.1. Definición y terminología

En finanzas, el término *activo* procede de la contabilidad. Un activo es una propiedad: un bien (material o inmaterial) o un derecho con valor dinerario. Y determinados activos se denominan *financieros*.

Se denomina *activos financieros* a los instrumentos jurídicos que se utilizan para canalizar fondos entre los agentes económicos: desde los ahorradores, que obtienen

rendimientos, hacia los demandantes de financiación, que así consiguen cumplir ciertos objetivos.

Sobre éste término (y su opuesto, *pasivo financiero*) puede decirse que:

- Los *valores mobiliarios* son activos financieros para su titular y son pasivos financieros para su emisor.
- De la misma forma, los *depósitos bancarios* son, contablemente, activos financieros para su titular y pasivos financieros para la entidad bancaria donde se haya constituido el depósito.
- A la inversa, para la banca, los *préstamos y créditos* concedidos representan derechos de cobro y, por tanto, contablemente son activos financieros.
- Incluso el efectivo en manos del público es un activo financiero para sus propietarios y un pasivo financiero para el banco emisor. Como tal, figura en el pasivo del balance de dicho banco. El Banco de España, en sus informes financieros sobre la economía española, considera el dinero —el efectivo y el dinero bancario— un activo financiero para sus poseedores.

Generalmente, en el ámbito financiero la expresión *activos financieros* se utiliza de forma restrictiva, limitándola a la designación de los valores mobiliarios (e incluso, en algunos casos, sólo a los valores de deuda).

No obstante, basándose en su significado contable, se suele usar en un sentido más amplio, refiriéndose también al dinero que una persona, física o jurídica, tiene depositado en la banca, en imposiciones a plazo y depósitos a la vista. Por otra parte, la expresión *pasivo financiero* no es habitual y sólo se usa en un lenguaje muy técnico.

En la práctica, para aludir al objeto de los negocios jurídicos que se realizan en los mercados financieros suelen utilizarse tres expresiones:

- *Activos financieros*. Lo más habitual es en un sentido restrictivo que los limita a los valores mobiliarios.
- *Instrumentos financieros*. En su uso más habitual tiene un sentido más amplio, ya que se usa para aludir tanto a los valores mobiliarios como a los instrumentos derivados.
- *Productos financieros*. Es el término más amplio; suele utilizarse para englobar tanto a los valores mobiliarios como a los productos bancarios (de pasivo y activo), los productos parabancarios (de mediación) y los instrumentos derivados.

En todo caso, como se ha comentado, puede haber utilizaciones más o menos amplias de todas estas expresiones.



En este módulo utilizamos la expresión *productos financieros* para aludir de manera genérica a todos los significados posibles; y, las otras dos, cuando sea necesaria mayor precisión, en el sentido que acabamos de mencionar.

5.2.2. Funciones

La función básica por la que se han creado los productos financieros es la de *transferir fondos*. También hay productos financieros que cumplen la función de *transferir riesgos*.

Transferencia de fondos

Los productos financieros son instrumentos de transferencia de fondos. Es su función esencial. La transferencia se produce de diversas maneras en función del producto:

- En los *valores mobiliarios*, los fondos se transfieren desde el tenedor hacia el emisor.
 - La adquisición de valores en el momento de la emisión (lanzamiento al mercado, de manera genérica o a colectivos restringidos) se denomina *suscripción*. El suscriptor es, pues, el primer tenedor de un valor. Transfiere fondos al emisor. Esta operación se realiza en el mercado primario (mercado de emisión).
 - Con posterioridad, la compraventa de valores (en el denominado mercado secundario) supone la transferencia de fondos entre actuales tenedores y nuevos tenedores. Para el nuevo tenedor, la adquisición supone iniciar una relación con el emisor que le traspasa el vendedor.
- En los *depósitos bancarios*, hay una transferencia de fondos de los depositantes hacia la entidad bancaria (caja de ahorros, banco o cooperativa de crédito). Parte de estos fondos, a su vez, serán canalizados hacia los demandantes de financiación (es la función de intermediación).
- En los *seguros de vida y planes de pensiones*, se produce una canalización de fondos hacia los mercados financieros, que luego fluyen de nuevo hacia los inversores o beneficiarios una vez se hayan cumplido las contingencias previstas.
- En los *instrumentos derivados*, se produce un flujo de fondos entre dos partes, que asumen posiciones distintas (comprador y vendedor). El flujo puede ser diferente: cuando no se ejerce una opción, sólo se ha transferido el importe de la prima (si se ejerce, sí habrá compraventa o ajuste de diferencias); en cambio, en un contrato de futuro, la transferencia de fondos se da siempre en la fecha pactada (también real o por ajuste de diferencias).

- En los *préstamos y créditos*, las entidades de crédito transfieren fondos a los demandantes de financiación, a partir de los obtenidos mediante productos de pasivo u otros ingresos.

Transferencia de riesgos

Hay productos financieros que también son vehículos de asunción y transferencia de riesgos. Por ejemplo:

- Algunos productos financieros tienen su razón de ser precisamente en la transferencia de riesgo. En los *seguros* y en los *planes de pensiones*, los asegurados y partícipes transfieren ciertos riesgos personales a la entidad aseguradora o al propio ente patrimonial que es el fondo de pensiones.
- Por su parte, en los *valores mobiliarios*, los riesgos se transfieren desde el emisor (o desde el anterior tenedor) hacia el tenedor actual. El tenedor transfiere fondos al emisor —o anterior tenedor— y acepta un riesgo a cambio de una expectativa de rentabilidad.
- Los *instrumentos derivados* pueden utilizarse con la finalidad de inversión (especulativa) o buscando la cobertura de riesgos (para equilibrar el de otras inversiones en valores).
- En los *préstamos y créditos*, la entidad financiera asume riesgo al ceder fondos a sus clientes.

5.2.3. Factores de relevancia para el inversor

Las características principales que distinguen unos productos financieros de otros son las siguientes:

- Rentabilidad.
- Seguridad / riesgo.
- Liquidez.
- Plazo.

Rentabilidad

La *rentabilidad* de un producto financiero es su capacidad para proporcionar un rendimiento (dividendos, intereses, plusvalías...) a su titular o poseedor.



Pueden destacarse las siguientes diferencias:

- *Activos de renta fija y depósitos a plazo clásicos.* Hay un tipo de interés fijo, por lo que puede preverse la rentabilidad de la inversión. Eso no implica que sea la misma durante todo el periodo, ya que puede haber tipos de interés crecientes o decrecientes.

Los factores externos al contrato que pueden influir en la rentabilidad son:

- El riesgo de crédito en algunos valores de renta fija de emisores de bajo *rating*.
- El riesgo de mercado en valores de renta fija si no se quiere esperar al vencimiento.
- La posible penalización, en caso de cancelación anticipada de los depósitos.

Algunos depósitos y valores tienen rebajas fiscales en el IRPF que mejoran la rentabilidad, según el periodo de generación de sus rendimientos.

- *Activos de renta fija y depósitos a plazo con rendimiento variable.* El rendimiento se vincula a factores externos, como índices bursátiles, evolución de valores o fondos... También pueden influir los tres factores indicados al final del punto anterior.
- *Activos de renta variable (acciones).* La rentabilidad depende de que la sociedad obtenga beneficios. También de que se acuerde el reparto (si no se distribuyen, aumentan las reservas, lo que también afectará al valor de las acciones). En la cotización de las acciones pueden influir: los resultados y la evolución de la sociedad, del sector económico y de la economía en general; decisiones de los administradores; decisiones políticas; la evolución de los tipos de interés, etcétera.
- *Fondos y sociedades de inversión.* La rentabilidad depende de la evolución de las inversiones que va realizando el fondo (hay criterios de inversión muy diversos).
- *Seguros de vida-ahorro clásicos.* Tienen rendimientos mínimos asegurados por la vía de un interés técnico mínimo y, en ocasiones, por la participación en beneficios. Puede haber también una vinculación a activos, por lo que el precio de éstos influya en la rentabilidad. También puede afectar a la rentabilidad, el ejercer rescates anticipados que conlleven penalización. Y las ventajas fiscales también son un aspecto a tener en cuenta. El riesgo de no cobrar la prestación es bajo en entidades aseguradoras sólidas.
- *Seguros unit linked.* La expectativa de rentabilidad es mayor al invertirse en activos y fondos de inversión (aunque depende de en qué opciones se haga), pero también es mayor su riesgo, que asume el tomador. No hay rentabilidad mínima.
- *Planes de pensiones.* La expectativa de rentabilidad depende del fondo de pensiones que se elija y de su criterio de inversión. Las ventajas fiscales influyen en su rentabilidad sin esperar a que ocurra alguna contingencia.
- *Planes de previsión asegurados.* Combinan una rentabilidad mínima asegurada (aunque sin participación en beneficios) con las ventajas fiscales de los planes de pensiones.

- *Instrumentos derivados.* La posibilidad de obtener rentabilidad depende de la evolución del subyacente (bien, índice o activo real o virtual que se indica como referencia).
- *Productos híbridos.* En el caso de las participaciones preferentes existe un derecho prefijado al cobro, pero con la condición de que se produzcan beneficios.

Seguridad / riesgo

El *riesgo* de un activo financiero es la probabilidad de que el inversor (titular del activo) experimente pérdidas en su inversión.

Ello puede ocurrir por incumplimientos en los pagos de intereses o devolución de capital (riesgo de crédito) o por disminuciones del precio del activo en el mercado (riesgo de mercado). Veamos algunas diferencias en distintos productos.

- Los *activos de renta fija* tienen riesgo de crédito (en función de la solvencia del emisor) y también de mercado (en mayor o menor medida) si se pretende venderlos antes del vencimiento, porque la cotización de los activos ya emitidos disminuye cuando aumentan los tipos de interés (y por tanto, los tipos de la renta fija de nueva emisión).

Algunos valores tienen un riesgo de crédito prácticamente nulo (como la Deuda del Estado o los valores de grandes entidades financieras), mientras que otros tienen un mayor riesgo. Éste suele calificarse por las agencias de *rating* (valoran tanto el riesgo de emisiones concretas como el riesgo de los propios emisores).

Se puede disminuir el riesgo de crédito de los valores de renta fija incorporándoles garantías como hipotecas o avales; por ejemplo, algunos valores emitidos por entidades de crédito cuentan con garantía hipotecaria (es el caso de las cédulas hipotecarias), o —otro ejemplo— el Estado puede avalar algunos valores emitidos por comunidades autónomas o por empresas públicas.

- Los *activos de renta variable* tienen riesgo de mercado: el de perder el capital invertido (o parte del mismo) por bajadas de cotización o por evolución negativa de la empresa participada. Estrictamente no puede decirse que tengan riesgo de crédito (porque aunque haya siempre un riesgo de quiebra, no hay más derecho que el de la cuota que corresponda de la liquidación, lo que no puede determinarse como deuda previamente).

El riesgo de mercado de los activos de renta variable es, en general, superior al de los activos de renta fija, porque hay muchos factores que influyen en sus cotizaciones (no sólo los movimientos de los tipos de interés).

- A los *fondos y sociedades de inversión* les afecta el riesgo de crédito y de mercado propio de los valores que tienen en cartera (su valor liquidativo se calcula periódicamente, y, en concreto, cada día en los fondos financieros).



- Otros productos, como los *depósitos bancarios*, generalmente (en entidades bancarias sólidas) no ofrecen riesgo de crédito.

Quien adquiere un activo financiero deseará una mayor expectativa de rentabilidad cuanto menor sea su liquidez y mayor su riesgo.

El riesgo tiene su correlato en el concepto de *seguridad*. Tanto da hablar de productos con alto riesgo o de productos de baja seguridad, como hablar de que tienen bajo o nulo riesgo y de que son muy seguros. A la hora de asesorar a un cliente, el uso de uno u otro concepto dependerá de factores como la política informativa de la entidad o de que se quiera hacer hincapié en el concepto positivo (seguridad) o en el negativo (riesgo), según el perfil inversor del cliente.

Por su parte, se habla de *incertidumbre* cuando no hay establecido un rendimiento fijo, sino que éste depende de la evolución de algún índice o activo.

Es lo que existe, por ejemplo, en los valores de renta fija o depósitos bancarios indexados. No es estrictamente riesgo de mercado, ya que el rendimiento queda vinculado a la evolución del propio mercado, pero para el inversor sí producen una incertidumbre, ya que no puede saber con antelación qué rentabilidad va a obtener con la operación.

Sí existe riesgo de mercado en algunos depósitos como los CFA (contratos financieros atípicos), ya que el inversor puede no recuperar todo el capital en función de cómo evolucionen los valores vinculados a la operación.

Liquidez

La *liquidez* de un producto financiero es su facilidad para convertirse en dinero sin que se produzca una pérdida significativa de su valor.

El término *liquidez* también se utiliza como sinónimo de *dinero* o *tesorería*.

Normalmente, un producto financiero se convierte en dinero cuando llega a su vencimiento (salvo en los que no lo tienen), pero en algunos casos es posible obtener rendimientos sin esperar a dicha fecha.

Muchos activos financieros pueden venderse en el mercado secundario con gran facilidad y sin gran riesgo de pérdida, por lo que su vencimiento no es completamente determinante de su liquidez.

Así, cuanto más eficaz es el mercado financiero, más posibilidades hay de transmitir activos financieros antes de su vencimiento (o activos que, como las acciones, no tienen vencimiento).

En cuanto a los principales productos financieros, cabe decir que:

- Los *planes de pensiones* y los *planes de previsión asegurados* son productos con una liquidez limitada a que se produzca una de las contingencias previstas.
- La liquidez de los *valores de renta fija* y de los *valores de renta variable* depende del volumen de negociación en el mercado.
- La liquidez de los *seguros de vida-ahorro* (clásicos y *unit linked*) y de los *depósitos a plazo* puede venir limitada por la aplicación de penalizaciones en caso de rescates o cancelaciones anticipadas.
- Las *participaciones en fondos de inversión financieros (FI)* son productos completamente líquidos para sus partícipes, ya que es el propio fondo el que reembolsa y lo hace de manera inmediata. También la liquidez de las acciones de las *sociedades de inversión* es elevada, pues la sociedad actúa de contrapartida cada vez que un inversor quiera comprar o vender acciones. En cambio, en los *fondos inmobiliarios* el reembolso de participaciones está más restringido (a una o más fechas al año), y las acciones de las *sociedades de inversión inmobiliaria* suelen ser también menos líquidas.

5.3. Intermediarios financieros

5.3.1. Definición y funciones

Los *intermediarios financieros* son entidades e instituciones especializadas en intermediar entre dos clases de agentes económicos —los que tienen excedente de fondos y los que tienen déficit temporal de éstos—, bien transformando al mismo tiempo sus recursos (función de intermediación propiamente dicha), bien facilitando la puesta en contacto entre las partes, que negocian entre sí (función de mediación).

De manera más precisa podríamos hablar, por tanto, de intermediadores y de mediadores financieros.

Como intermediarios, algunas entidades toman los fondos excedentarios que le prestan (depositan) o aportan algunos agentes económicos y con parte de éstos realizan inversiones (entre ellas, la adquisición de participaciones en sociedades) y conceden préstamos y créditos a quienes necesitan fondos.

Si no existieran los intermediarios financieros, la mayoría de los ahorradores no acudirían al mercado financiero. No aceptarían el riesgo de prestar su dinero o aportarlo en forma de capital a las empresas y, por lo tanto, sería muy difícil obtener fondos para financiar la inversión productiva.

Ello supondría un crecimiento económico mucho más lento, ya que la inversión es imprescindible para el mantenimiento y la modernización de la economía.



Lo mismo ocurriría si los agentes económicos llegasen a perder la confianza en la correcta y eficiente actuación de los intermediarios financieros. Para evitarlo, las autoridades económicas de todos los países someten a los intermediarios financieros a medidas de supervisión, en general mucho más rigurosas que las que soportan el resto de los agentes económicos.

En la canalización del ahorro hacia la inversión, los intermediarios financieros — además de asumir riesgo frente a los ahorradores— realizan otra importante función: transforman el plazo de los activos financieros, principalmente cuando captan recursos a corto plazo y los ceden a plazos mayores.

De esta forma, la actuación de los intermediarios financieros permite la adecuación de las necesidades de los ahorradores y los inversores. Los recursos financieros pueden ser, a la vez, líquidos para los ahorradores y estables —o incluso permanentes— para los inversores.

Además de esta labor de intermediación, algunas entidades también llevan a cabo una labor de mediación. La diferencia estriba en que en este caso se pone en contacto a los agentes económicos, que realizan entre ellos las transacciones. No hay, por tanto, transformación de los fondos recibidos, de unas operaciones en otras, sino que la entidad mediadora sólo presta un servicio a cambio de comisiones.

Entre los intermediarios financieros no sólo hay que contar con las entidades de crédito. Hay otras entidades e instituciones que, con un ámbito de actuación más o menos amplio, o con funciones y actividades distintas, no siempre crediticias, también realizan labores de intermediación.

Vamos a examinar a continuación los rasgos definatorios de los principales intermediarios y mediadores financieros, aunque las entidades de crédito las examinaremos muy someramente (ya que son materia del módulo 7).

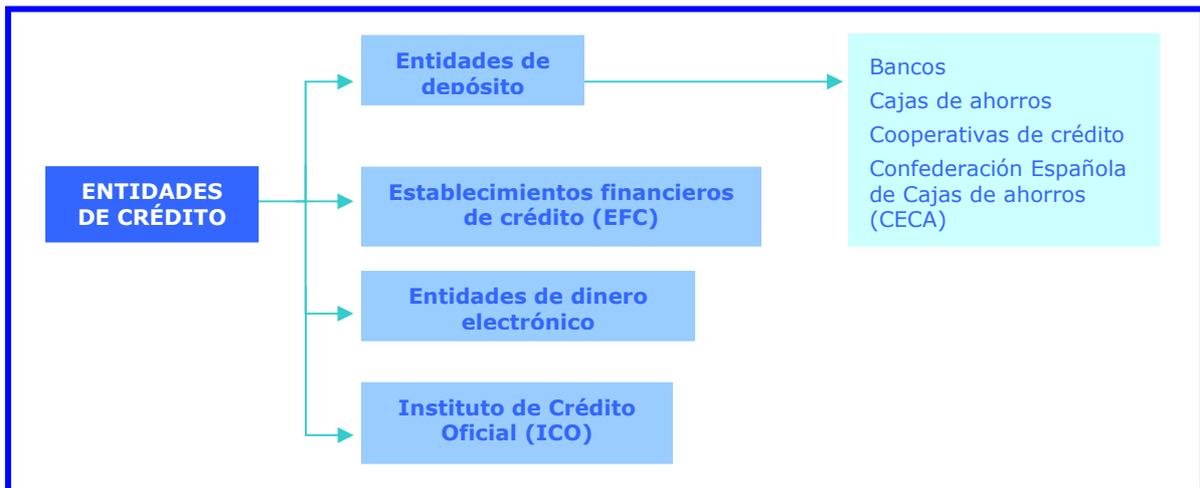
5.3.2. Entidades de crédito

Se conceptúan legalmente como *entidades de crédito* las empresas que tienen como actividad típica y habitual la recepción de fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos u operaciones similares (todas con obligación de restitución), para aplicarlos por cuenta propia a la concesión de préstamos, créditos u operaciones de naturaleza análoga. También lo son las entidades diferentes de las anteriores que emitan medios de pago en forma de dinero electrónico.

Son entidades de crédito:

- Las entidades de crédito y depósito:
 - Bancos
 - Cajas de ahorros
 - Cooperativas de crédito
 - Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA)

- Los establecimientos financieros de crédito (EFC).
- Las entidades de dinero electrónico.
- El Instituto de Crédito Oficial (ICO).



Como hemos indicado, en este módulo se examinan algunas entidades financieras que no se conceptúan como entidades de crédito, ya que estas últimas (las que aparecen en el anterior gráfico) se describen en el módulo 7.

En concreto nos referimos:

- Las instituciones de inversión colectiva (IIC).
- Las instituciones de cobertura de riesgos.

Estas dos categorías se examinan aquí de manera sintética y sólo desde el punto de vista de la institución (no del producto que ofrecen al mercado, que se describe en otros módulos).

Al final de este apartado se incluye una referencia a otras entidades que tampoco son de crédito, pero que igualmente participan en distintos ámbitos del sistema financiero.

Instituciones de inversión colectiva

La *inversión colectiva* constituye actualmente la fórmula de financiación desintermediada por excelencia y es un instrumento de ahorro privilegiado para el público ahorrador.



Las Instituciones de Inversión Colectiva (IIC) están reguladas por la Ley 35/2003, de 4 de noviembre. En su exposición de motivos, la Ley reconoce que, al igual que en el resto de sistemas financieros desarrollados, la inversión colectiva es el canal natural para la participación de los hogares españoles en los mercados de capitales.

A partir de su normativa y de acuerdo con su naturaleza jurídica, se distinguen dos clases de instituciones de inversión colectiva:

- Fondos de Inversión (FI).
- Sociedades de Inversión (SI).

Los *fondos de inversión* son patrimonios, mientras que las sociedades de inversión tienen la forma de sociedad anónima.

La gestión profesional del patrimonio constituido por las IIC es la principal característica de la inversión colectiva. Se realiza a través de la administración del patrimonio común por parte de un equipo especializado de alta cualificación (el de la entidad gestora). Obviamente, ello no elimina el riesgo, pero da muchas más posibilidades de afrontarlo y de aprovechar las oportunidades del mercado.

Otra de las características de la inversión colectiva es la transparencia en la gestión. Básicamente se concreta en el cumplimiento de determinadas obligaciones de información.

El ahorrador que invierte en instituciones de inversión colectiva no es propietario de determinados valores o activos de la cartera de una IIC, sino que participa de la globalidad de esta cartera (o patrimonio no financiero), en proporción a su aportación (número de participaciones en un fondo de inversión o número de acciones en una sociedad de inversión).

Por otra parte, atendiendo a la naturaleza de las inversiones de las instituciones de inversión colectiva, la ley las clasifica en dos tipos:

- Instituciones de inversión colectiva financieras.
- Instituciones de inversión colectiva no financieras.

Instituciones de inversión colectiva financieras

Las IIC facilitan a los ahorradores la inversión en valores mobiliarios. Para ello, reciben sus aportaciones y las invierten en valores, lo que da lugar a carteras de gran dimensión.

La Ley 35/2003 define las IIC de carácter financiero como aquellas que tienen por objeto la inversión en activos financieros, conforme a las prescripciones definidas en dicha Ley y en su desarrollo reglamentario.

Las IIC financieras son las que mueven mayor volumen de recursos. Captan recursos de una multitud de ahorradores y los invierten fundamentalmente en valores mobiliarios. Por su carácter de instituciones de inversión colectiva pueden adoptar la forma jurídica de fondos de inversión o de sociedades de inversión.

La importancia de los fondos de inversión, en cuanto a patrimonio y volumen de contratación, es actualmente muy superior a la de las sociedades de inversión.

FONDOS DE INVERSIÓN

Los fondos de inversión financieros (FI) son patrimonios sin personalidad jurídica, pertenecientes a una pluralidad de inversores (los partícipes). Un fondo de inversión se crea conjuntamente por una sociedad gestora y un depositario.

Esquemáticamente:

- La sociedad gestora da órdenes al depositario de comprar o vender valores.
- El depositario las ejecuta y custodia los activos del fondo.
- Cada fondo paga unos honorarios (comisiones) a la sociedad gestora y al depositario por los servicios que le prestan.
- Los partícipes pueden desinvertir sus participaciones en el propio fondo (no es preciso acudir al mercado de valores), al valor liquidativo actual.

La mayor parte de la banca opera en el negocio de la inversión colectiva participando mayoritariamente, muchas veces al 100 %, en el capital de sociedades gestoras, actuando como depositarios y comercializando fondos de inversión en sus oficinas o a través de la banca a distancia.

El patrimonio de un fondo de inversión está representado por participaciones. Los partícipes realizan aportaciones suscribiendo dichas participaciones y retiran dinero solicitando el reembolso de las participaciones necesarias.

La Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV) supervisa los fondos de inversión y la actuación de las sociedades gestoras y de los depositarios.

Los fondos de inversión se caracterizan por la continua entrada y salida de partícipes. Para atender las peticiones de reembolso, los fondos están obligados a mantener líquido un porcentaje del valor de sus activos (promedio mensual de saldos diarios), que debe materializarse en efectivo, depósitos, cuentas bancarias a la vista o deuda pública adquirida con pacto de recompra a un día.



Este porcentaje se denomina *coeficiente de liquidez* y debe estar depositado en una entidad de depósito (normalmente la entidad depositaria).

La Ley 35/2003 creó una nueva figura de fondos de inversión: los Fondos de Instituciones de Inversión Colectiva Alternativa y de Alto Riesgo (IICARF). Para entender esta figura conviene conocer primero otra nueva figura de IIC, las Instituciones de Inversión Colectiva y de Alto Riesgo (IICAR), en las que el público no puede invertir directamente.

Las IICAR son instituciones de inversión colectiva —fondos o sociedades de inversión— cuya política de inversiones, perfectamente definida en su reglamento de gestión o estatutos sociales, conlleva riesgos significativamente más elevados que el resto de las IIC de carácter financiero. Es la causa por la cual estas instituciones están sujetas a disposiciones especiales; por ejemplo que sus participaciones o acciones sólo pueden venderse a entidades de crédito, empresas de servicios de inversión, entidades aseguradoras, y entidades de capital riesgo y sus sociedades gestoras; por lo tanto los inversores particulares no pueden ser partícipes o accionistas de IICAR. En cambio, los inversores particulares sí pueden invertir en IICARF, que son fondos que invierten en IICAR.

Los IICARF son IICAR que deben invertir al menos el 60 % de su activo en otras IICAR. Por otro lado, los IICARF no pueden invertir más del 5 % en una sola IICAR, deben registrarse en un registro especial de la CNMV, deben incluir de forma bien visible en el folleto y en toda publicación de promoción los especiales riesgos que puede comportar la inversión, y sólo pueden adoptar la forma jurídica de fondo (no pueden ser sociedades de inversión). (En el módulo 10, específico sobre la inversión colectiva, se presenta más información sobre estas figuras).

SOCIEDADES DE INVERSIÓN

Las *sociedades de inversión de carácter financiero* han de revestir la forma jurídica de sociedad anónima. Sin embargo no se rigen por las normas comunes de las sociedades anónimas en cuanto a los requisitos para modificar su capital.

Son *Sociedades de Inversión de Capital Variable, SICAV*. Su capital es susceptible de aumentar o disminuir dentro de los límites del capital máximo o mínimo fijados en sus estatutos, mediante la venta o adquisición de sus propias acciones, sin necesidad de acuerdo de la junta general.

Instituciones de inversión colectiva no financieras

Las IIC de carácter no financiero invierten las aportaciones de los ahorradores principalmente en activos de naturaleza no financiera (por ejemplo, inmuebles, metales preciosos, materias primas, etcétera), constituyendo patrimonios también gestionados por profesionales muy cualificados.

La Ley 35/2003 define la IIC de carácter no financiero como aquellas IIC no reguladas en el artículo 29 de la Ley (el artículo que regula las IIC de carácter financiero).

Las IIC de carácter no financiero tienen su máxima representación en las IIC inmobiliaria: Fondos de Inversión Inmobiliaria (FII) y Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SII).

IIC INMOBILIARIA

Las *IIC inmobiliaria* son instituciones de inversión colectiva cuyo objeto social es la explotación de inmuebles constitutivos de su patrimonio, mediante su arrendamiento.

Invierten su activo en bienes inmuebles, que pueden adquirir en sus distintas fases de construcción, pudiendo compatibilizarlo, de acuerdo con las limitaciones reglamentarias, con la inversión de una parte de su activo en valores negociados en mercados secundarios.

Las denominaciones *Fondo de Inversión Inmobiliaria* o *Sociedad de Inversión Inmobiliaria*, o sus siglas *FII* y *SII* son privativas de las entidades autorizadas, constituidas y registradas conforme a lo establecido en la Ley 35/2003.

Las sociedades de inversión inmobiliaria son siempre de capital fijo.

Dado que la mayor parte del activo de estas instituciones es de naturaleza inmobiliaria, no es muy líquido. No obstante, la legislación establece que los fondos de inversión inmobiliaria deben permitir a los partícipes el reembolso de sus participaciones al menos una vez al año; por ello, los fondos de inversión inmobiliaria también deben mantener un coeficiente de liquidez.

Además, las IIC inmobiliaria deben respetar un *coeficiente de diversificación del riesgo* que limita la inversión en un solo inmueble así como el arrendamiento de bienes inmuebles a entidades del mismo grupo. También deben respetar determinadas reglas en relación con el plazo mínimo de permanencia de las inversiones, adquisición y enajenación de bienes inmuebles, adquisición y enajenación de opciones de compra, compromisos de compra a plazo y de derechos reales, concentración de flujos financieros resultantes del arrendamiento, financiación con garantía hipotecaria...

De igual modo, en la adquisición de viviendas acogidas a protección oficial deben cumplir las condiciones que permitan el mantenimiento de los beneficios económicos inherentes al régimen de protección.



IIC NO TIPIFICADAS

Todavía no se han constituido otras IIC no financieras en España, a pesar de que la Ley 35/2003 las prevé. De todas formas la Ley se limita a establecer que las IIC no financieras, distintas de las IIC inmobiliaria, se regirán por lo dispuesto en esta ley y, adicionalmente, por las disposiciones especiales que apruebe el Ministro de Economía o, con su habilitación expresa, la CNMV.

Instituciones de cobertura de riesgos

Entre los intermediarios financieros también debemos destacar al conjunto de entidades de seguros y a los planes y fondos de pensiones.

Entidades de seguros

DEFINICIÓN Y FUNCIONES

En España, las *entidades de seguros* son aquellas que pueden ejercer la actividad aseguradora en el sector privado: las compañías de seguros (sociedades anónimas), las cooperativas de seguros, las mutuas (a prima fija y a prima variable) y las mutualidades de previsión social.

Para ejercer como asegurador, cualquiera de las personas jurídicas citadas necesita estar autorizada por la Administración Pública. Deberán, para ello, cumplir determinados requisitos financieros, técnicos y profesionales; y, además, no podrán ejercer actividades distintas del seguro.

Algunos de los requisitos para obtener la autorización y acceder a la actividad aseguradora son:

- Crear un programa de actividades (con indicación de ramos, ámbito geográfico, estructura de la organización, criterios de comercialización, etcétera) y atenerse a él.
- Disponer de un determinado capital social o fondo mutual.
- Que las personas que ejerzan la dirección reúnan determinadas condiciones en cuanto a experiencia profesional, cualificación y honorabilidad.

La finalidad principal de las entidades de seguros es la cobertura de riesgos: la indemnización o prestación a sus beneficiarios, dentro de los límites pactados, en caso de siniestro o contingencia cubiertos. (El siniestro y la contingencia son la materialización del riesgo cubierto por el seguro).

Para que las entidades de seguros puedan asumir mayores riesgos sin perjudicar la seguridad de sus clientes, existen dos métodos: el *reaseguro* y el *coaseguro*:

- El *reaseguro* consiste en la cesión de parte del riesgo a otro asegurador (llamado *reasegurador*). El vínculo jurídico entre asegurador y reasegurador es independiente del que media entre el asegurador y el tomador (asegurado); por lo tanto, frente al asegurado, el responsable directo por la totalidad del riesgo es el asegurador.
- El *coaseguro* es la distribución del riesgo entre varios aseguradores, quedando cada uno de éstos vinculado directamente con el tomador (asegurado), sin perjuicio de que uno de ellos (generalmente el que más riesgo asume) asuma la negociación directa con el tomador y con los otros coaseguradores.

La actividad aseguradora es muy variada, porque los riesgos asegurables son muy diversos. La clasificación más habitual es la que distingue entre:

- *Ramo de vida*:
 - *Seguros de vida para caso de muerte*. Garantizan a un beneficiario un capital o una renta temporal o vitalicia en caso de muerte del asegurado.
 - *Seguros de vida para caso de vida*. Garantizan un capital o una renta temporal o vitalicia en caso de supervivencia del asegurado.
 - Seguros de vida mixtos. Garantizan ambas coberturas.
- *Ramo de no vida*: son el resto de los seguros (incendios, robo, construcción, responsabilidad civil, enfermedad y asistencia sanitaria...).

El seguro es fundamental en la economía de un país (con frecuencia la recaudación de primas se utiliza como indicador de su desarrollo). Constituye un poderoso instrumento de fomento y captación del ahorro, el cual se invierte, generalmente, a largo plazo, por lo que fomenta la inversión productiva.

Los Estados han desarrollado una legislación protectora de los intereses del público usuario del seguro. Esta protección consiste, fundamentalmente, en exigir a las entidades de seguros una solvencia suficiente para los riesgos que soportan.



El objeto social de las entidades aseguradoras debe ser únicamente la práctica de operaciones de seguro y reaseguro. Además, las entidades aseguradoras cuyo objeto social sea la práctica de operaciones de seguro *de vida* no pueden hacer seguros *de no vida*. Este requisito de *objeto social único* obedece a la normativa de la Unión Europea.

Para cubrir sus obligaciones futuras, las entidades de seguros deben constituir unas *provisiones o reservas técnicas*, e invertirlas en activos que la ley determina con arreglo a los principios de seguridad, liquidez, rentabilidad, dispersión y diversificación.

Además, para hacer frente a una posible siniestralidad futura que no esté totalmente cubierta mediante las provisiones técnicas, se exige el mantenimiento de cierto nivel patrimonial mediante el *margen de solvencia* y el *fondo de garantía*.

La importancia del seguro como instrumento de captación de ahorro y la prohibición, desde 1990, de que las entidades de depósito realicen actividad aseguradora (excepto por sus pólizas no vencidas) son factores que han influido en la creciente participación de los bancos y cajas de ahorros españoles en el capital de las entidades de seguros.

En España, en el sector privado, sólo pueden ser aseguradores las entidades de seguros. No obstante, la Ley indica que también podrán realizar la actividad aseguradora las entidades de Derecho público, siempre que tengan por objeto la realización de operaciones de seguro en condiciones equivalentes a las de las entidades aseguradoras privadas.

MEDIADORES DE SEGUROS

Un cliente puede contratar un seguro directamente con la entidad. De hecho, muchas entidades de seguros disponen de amplias redes territoriales de oficinas propias. Es lo que en términos comerciales se llama *distribución directa*.

Pero la mayor parte de las operaciones se concertan por medio de *mediadores*. Son personas físicas o jurídicas que comercializan seguros por cuenta de las entidades aseguradoras. Ofrecen información a quien necesita asegurarse y atienden las consultas de los que ya están asegurados. Perciben una comisión por su trabajo.

Los *mediadores de seguros* son personas que, mediante contrato de agencia, colaboran en la distribución de servicios de determinadas compañías de seguros.

No son, estrictamente, intermediarios financieros como las entidades e instituciones de cobertura de riesgos, porque no transforman, ellos, los recursos que captan del público.

Los contratos de seguro suscritos por los mediadores son responsabilidad de la compañía aseguradora a favor de la cual se han formalizado.

La relación entre el asegurador y el mediador tiene carácter mercantil. Es decir, el mediador no es un empleado del asegurador, no percibe un salario sino las comisiones estipuladas según su capacidad de producción y de acuerdo con las distintas modalidades de seguros. La cartera de un mediador es el conjunto de pólizas conseguidas por el mismo, vigentes en un momento dado.

Pueden ser mediadores de seguros los agentes de seguros y los corredores de seguros. También lo es la banca (por eso, en el mercado financiero se ha creado el término *bancaseguros*).

AGENTES DE SEGUROS

Los agentes de seguros no precisan de titulación específica para desarrollar la actividad de mediación de seguros privados; será la misma entidad aseguradora para la que trabajen la que se encargará de su formación.

Ejercen su función mediadora vinculados a una determinada entidad aseguradora por contrato de agencia (contrato mercantil). Sólo podrán estar vinculados a más de una entidad cuando así lo autorice la primera —con la que celebraron contrato de agencia— en el caso de que esta no trabaje con determinados ramos, modalidades o contratos de seguros. También se entiende que existe dicha autorización cuando varias entidades aseguradoras pacten la utilización conjunta de sus redes de distribución.

Las comunicaciones y el pago de primas que realice el tomador del seguro a su agente surtirán los mismos efectos que si se hubiesen realizado directamente a la entidad aseguradora.

Toda la publicidad y documentación relacionada con la actividad de mediación de seguros deberá destacar las expresiones *agentes de seguros* o *sociedades de agencia de seguros* según se trate de personas físicas o jurídicas.

Los agentes pueden utilizar los servicios de *subagentes* para que colaboren con ellos en la producción de seguros. Dichos subagentes no tienen la consideración de mediadores.

CORREDORES DE SEGUROS

Los corredores de seguros deben estar en posesión del diploma de *Mediador de Seguros Titulado*. Para conseguirlo se debe superar una prueba selectiva de aptitud o un curso de formación homologado por la Dirección General de Seguros u organismo autonómico competente; o bien, ser licenciado en derecho, ciencias económicas y empresariales, administración y dirección de empresas o economía, ser actuario de seguros, o estar en posesión de un título superior universitario correspondiente al primer ciclo en materias específicas de seguros privados.



Realizan su actividad profesional de modo independiente, sin estar vinculados con carácter exclusivo a ninguna entidad aseguradora. Ofrecen, por ello, un asesoramiento imparcial sobre la cobertura que mejor pueda adaptarse a las necesidades de los clientes.

El pago del importe de la prima efectuado por el tomador al corredor no se entiende realizado a la entidad aseguradora salvo que se entregue el recibo de dicha entidad.

Toda la publicidad y documentación relacionada con la actividad de mediación en seguros deberá destacar las expresiones *corredor de seguros* o *correduría de seguros* según se trate de personas físicas o jurídicas.

Los corredores pueden utilizar los servicios de *colaboradores mercantiles* (de cuya actuación responden administrativamente) para que colaboren con ellos en la comercialización de seguros. Dichos colaboradores, al igual que los subagentes, no son mediadores propiamente dichos.

OPERACIONES DE BANCASEGUROS

Otro importante canal de distribución de seguros es el conjunto de entidades financieras, especialmente bancos y cajas de ahorro, cuyas oficinas ofrecen a sus clientes muchas modalidades de seguros creados por compañías aseguradoras vinculadas a las mismas.

La creciente implicación de la banca en la comercialización de seguros (y especialmente de los seguros de vida-ahorro, que son de tipo financiero) ha dado origen a un neologismo: el término *bancaseguros*.

Los bancos y cajas de ahorros compiten, entre ellos y con otras entidades financieras, principalmente en el servicio personalizado al cliente. En este aspecto dan mayor énfasis a su labor de asesores financieros.

A medida que estas entidades se ganan la confianza de los clientes están en condiciones de llevar a cabo su asesoramiento financiero integral. Éste requiere altas condiciones de profesionalidad y discreción, e implica conocer todo el patrimonio financiero (y a veces no financiero) del cliente, al objeto de proponerle fórmulas (depósitos bancarios, crédito, fondos de inversión, seguros de vida-ahorro, planes de pensiones...) que, con un riesgo razonable y controlado, le supongan la mejor rentabilidad financiero-fiscal.

Fondos de pensiones

Los *planes* y *fondos de pensiones* son instituciones que tienen como finalidad principal complementar las prestaciones por jubilación de la Seguridad Social.

Debido al auge que han tenido en los países desarrollados, esas instituciones captan un gran volumen de ahorro y constituyen una importante fuente de financiación a largo plazo para sus economías.

Ello se debe fundamentalmente a:

- El temor de que la Seguridad Social se vea obligada en el futuro, por insuficiencia financiera, a rebajar sus pensiones.
- Las ventajas fiscales de los planes y fondos de pensiones.

En España, la principal ventaja consiste en desgravar de la base imponible del IRPF por el importe de las aportaciones, hasta cierto límite.

Un plan de pensiones es estrictamente un plan de capitalización colectiva de ahorro, sujeto a una ley específica (Real Decreto Legislativo 1/2002, que aprueba el texto refundido de la Ley de Regulación de los Planes y Fondos de Pensiones).

No deben confundirse, pues, los planes de pensiones con los planes de jubilación o similares, que suelen ser productos de captación de ahorro a través de contratos de seguro de vida.

En España, los activos que forman las carteras de los fondos de pensiones están constituidos por valores de renta fija y de renta variable.

Los fondos de pensiones disfrutan, como los fondos de inversión, de la gestión profesional de una entidad especializada en inversiones (entidad gestora), que desarrolla su función con el concurso de una entidad depositaria que custodia los activos en que el fondo invierte y ejecuta operaciones por orden de la gestora.

Para los inversores, los planes de pensiones son una alternativa idónea para el ahorro destinado a la jubilación y para cubrir otros riesgos como la muerte o la invalidez.

Otras entidades financieras

Hay más tipos de entidades financieras, con actividades y ámbitos de actuación diferentes. Mencionamos aquí algunas de ellas:

- *Empresas de servicios de inversión.* Dentro de esta denominación hay:
 - *Sociedades de valores.* Son aquellas empresas de servicios de inversión que pueden operar profesionalmente, tanto por cuenta ajena como por cuenta propia, y realizar determinados servicios de inversión (gestión de órdenes bursátiles, operaciones con valores por cuenta propia, gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión, mediación en la colocación de emisiones y ofertas públicas de valores, aseguramiento de emisiones de valores y préstamos a inversores en valores, entre otros).



- *Agencias de valores.* Son también empresas de servicios de inversión, pero, de las actividades citadas para las sociedades de valores, no podrán realizar las siguientes: operar por cuenta propia, asegurar emisiones y conceder préstamos.
- *Sociedades de cartera.* Son empresas de servicios de inversión que exclusivamente pueden prestar:
 - Asesoramiento a empresas sobre estructura del capital, estrategia industrial, fusiones, adquisiciones de empresas, entre otras cuestiones similares.
 - Gestión discrecional e individualizada de carteras de inversión.
 - Mediación en la colocación de emisiones y ofertas públicas de valores.

Las Sociedades y Agencias de Valores que sean miembros de alguna Bolsa de Valores deberán incluir en su denominación social la expresión "Sociedad de Valores y Bolsa" y "Agencia de Valores y Bolsa".

La regulación básica de las entidades de servicios de inversión está contenida en la Ley 24/1988, de 28 de julio, del Mercado de Valores.

- *Entidades de capital-riesgo.* Dentro de esta denominación podemos diferenciar las entidades siguientes:
 - *Sociedades de capital-riesgo.* Son sociedades anónimas que tienen por objeto social la toma de participaciones temporales en el capital de empresas no financieras o de mera tenencia de acciones que no cotizan en el primer mercado bursátil y tienen por ello mayores dificultades para acceder a otras fuentes de financiación. Podrán facilitar préstamos participativos, en general, y otras formas de financiación pero en este caso sólo a sociedades participadas.
 - *Fondos de capital-riesgo.* Son patrimonios con el mismo objeto que las sociedades de capital-riesgo, administrados por una sociedad gestora de entidades de capital-riesgo.
 - *Sociedades gestoras de entidades de capital-riesgo.* Hay también sociedades que se dedican a gestionar fondos de capital-riesgo y activos de sociedades de capital-riesgo. Podrán también realizar labores de asesoramiento.

Las rige la Ley 1/1999, de 5 de enero, reguladora de las Entidades de Capital-Riesgo y de sus sociedades gestoras.

- *Sociedades de garantía recíproca.* Son entidades sin ánimo de lucro cuyo objeto principal es procurar el acceso al crédito de las pymes a través de la prestación de avales ante entidades bancarias, entre otras operaciones. Una elevada mayoría de las acciones deben estar en manos de pymes.

Es necesario para disfrutar de las garantías que la pyme beneficiada tenga una participación de la sociedad de garantía. Esta cuota social es susceptible de reembolso una vez finalizada la operación de financiación (aunque no es obligatorio y puede mantenerse la cuota en la sociedad para seguir disfrutando de su garantía en otras operaciones).

No reparten dividendos (los beneficios se aplican a reservas). Y no pueden otorgar créditos a sus socios, pero sí emitir obligaciones.

La reducción del riesgo para los socios permite a las entidades prestamistas ofrecer tipos de interés y plazos ventajosos mediante acuerdos con las sociedades garantes. Son idóneas, por tanto, para pymes con dificultades de financiación y también para las que simplemente buscan mejores condiciones de sus bancos o cajas.

El ámbito de actuación de estas sociedades es limitado (a las pymes que pertenezcan al territorio y sector que se indique).

Se regulan por la Ley 1/1994, de 11 de marzo, sobre el régimen jurídico de las Sociedades de Garantía Recíproca.

- *Fondos de titulización de activos.* Son patrimonios separados, carentes de personalidad jurídica, a los que se ceden determinados derechos de crédito actuales o futuros. Posteriormente, esos fondos realizan emisiones de valores de renta fija con los que de hecho venden (traspasan) de manera indirecta esos derechos de crédito a los inversores.

De esta manera el riesgo que asumía el cedente (que obtiene liquidez y da de baja esos activos de su balance) pasa a los inversores, que lo asumen al prestar dinero al fondo, buscando un rendimiento. El flujo económico va de los acreedores de los préstamos hacia el fondo, y del fondo a los inversores de los valores. Este proceso supone la transformación de activos heterogéneos en activos homogéneos y más líquidos (los valores).

Los derechos de crédito que pueden titulizarse son muy diversos. Entre ellos podemos destacar los siguientes:

- Participaciones hipotecarias (son los fondos de titulización hipotecaria)
- Préstamos a grandes empresas, a pymes (suelen ser fondos con aval el Estado), al consumo, a promotores, a Administraciones públicas, para financiación de proyectos de infraestructuras...
- Operaciones de *leasing* y *renting*
- Derechos de peaje de autopistas
- Derechos de propiedad industrial



La administración y control de los fondos corresponde a *sociedades gestoras de fondos de titulización* (que han de tener este objeto exclusivo).

La normativa principal de los fondos de titulización está contenida en el *Real Decreto 926/1998, de 14 de Mayo, por el que se regulan los Fondos de Titulización de Activos y las Sociedades Gestoras de Fondos de Titulización*, y en la *Ley 19/1992, de 7 de julio, sobre régimen de sociedades y fondos de inversión inmobiliaria y sobre fondos de titulización hipotecaria*.

5.4. Basilea II y la solvencia del sistema financiero

5.4.1. Basilea I: antecedentes

El sistema financiero de un país, y el nuestro no es una excepción, se sustenta en la confianza mutua de los distintos agentes que operan en él. Particular importancia tiene la confianza depositada en los intermediarios financieros, por su responsabilidad a la hora de hacer fluir el ahorro hacia la inversión.

En una economía globalizada, es además importante que las reglas del juego sean las mismas para todas las entidades que operan en los distintos países. Con el propósito de establecer un estándar de solvencia internacional, el Acuerdo de Capital de Basilea de 1988 puso las bases para ello. Así nació el coeficiente de solvencia, fijado desde entonces en el 8% de los Activos Ponderados por Riesgo (APR).

De esta forma, se establecía un nivel mínimo para los recursos propios que las entidades financieras debían tener, ya que éstos debían igualar o superar ese 8% mínimo:

$$\frac{\text{RR. PP.}}{\text{A.P.R.}} \geq 8\% \quad \text{o lo que es igual, } \text{RR.PP.} \geq 0,08 \times \text{A.P.R.}$$

Pero ¿qué son los Activos Ponderados por Riesgo?

Los A.P.R. son el resultado de aplicar a cada una de las posiciones de activo que mantiene una Entidad (inversiones) un coeficiente o ponderación en función de su nivel de riesgo.

Así, muy resumidamente:

$$\text{A.P.R.} = \text{Inversión} \times \text{Coef. Ponderación}$$

El Acuerdo de Capitales de Basilea de 1988 distinguía muy básicamente distintos niveles de riesgo, asignando por tanto distintas ponderaciones a las inversiones. A título de ejemplo:

Tipo de Inversión	Coefficiente de Ponderación
Préstamos con garantía personal	100%
Hipotecas sobre vivienda habitual*	50%
Préstamos a Entidades de Crédito OCDE	20%
Activos del Tesoro (Letras, bonos...)	0%

* Siempre que no se exceda el 80% del valor de tasación

Esta distinción, muy básica, no contempla reforzamiento por otras garantías o distintas calidades crediticias por parte del acreditado, haciendo que por ejemplo, un préstamo a Repsol o a Telefónica reciba la misma ponderación de cara al cálculo de los recursos propios mínimos que un préstamo a cualquier particular en apuros. Por tanto, tampoco incentiva la mejora en la gestión del riesgo, ya que no se obtiene ningún "premio" por seleccionar clientes con mejor calidad crediticia.

Todo esto, unido al hecho de que en estos casi 20 años las entidades han ido mejorando ostensiblemente sus capacidades en sistemas de información, hizo que la normativa de Basilea de 1988 quedara obsoleta.

5.4.2. Basilea II: nuevo acuerdo

En junio de 2004 se publicó el Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea, más conocido como Basilea II, o simplemente BIS II.

Este acuerdo se sustenta en tres pilares:

Pilar I	Requerimientos mínimos de Capital	Se mide de manera más exhaustiva el riesgo de los activos de la entidad		
	Riesgo de Crédito	Método Estándar	Similar al actual pero con más categorías de medida	
		Modelo IRB (a medida)	Basado en mediciones internas. Básico o Avanzado	
	Riesgo de Mercado	No se modifica respecto a BIS I		
	Riesgo Operacional	Tres modelos de Medición: Indicador Básico Estándar Avanzado		



Pilar II	Proceso de supervisión bancaria	4 principios: Autoevaluación de Capital por las entidades Vigilancia del supervisor al proceso de autoevaluación de capital (PAC) Exigencia de mejora sobre capital mínimo Intervención inmediata
Pilar III	Obligaciones de información al mercado	Mayor información para poder evaluar por parte del mercado el perfil de riesgo de una entidad financiera.

Como puede verse en el cuadro, una de las novedades de Basilea II es la necesidad de calcular un nivel de recursos propios adecuado no sólo por el riesgo de crédito y de mercado, sino que incluye un nuevo tipo de riesgo, el operacional.

El Riesgo Operacional contempla la posibilidad de pérdida por parte de la entidad financiera debida a fallos en circuitos o procesos internos, actividad del personal, o el uso de sistemas inadecuados. También contempla pérdidas debidas a eventos externos relacionados con su actividad, no controlables por la entidad. Se trata pues del riesgo procedente de la propia operativa bancaria.

La transposición a norma de este acuerdo se hizo para el ámbito comunitario mediante la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo, el 14 de junio de 2006.

En cuanto al sistema financiero español, la Ley 36/2007 de 16 de noviembre es la que se encarga de la transposición de la anterior Directiva Comunitaria.

La entrada en vigor del contenido de esta Ley se ha producido el 1 de enero de 2008. Por ello, es correcto decir que Basilea II entró en vigor en España ese mismo día.

Dado que se trata de una normativa compleja y que actualmente aún se encuentra pendiente de desarrollo en algunos aspectos, como la publicación de la pertinente Circular del Banco de España con el detalle de la reglamentación, expondremos aquí únicamente algunos aspectos relativos al cálculo de los recursos propios por Riesgo de Crédito, y en particular por el método estándar, que es el que Cajasol adopta para ello por el momento.

5.4.3. Riesgo de crédito: el método estándar

Como se ha dicho, este método conserva la filosofía del anterior, pero contempla un mayor detalle a la hora de establecer las distintas ponderaciones en función del nivel de riesgo de la inversión.

Estas ponderaciones tienen un efecto directo en el nivel de recursos propios mínimos necesarios, en el sentido de que, a igualdad de importes, una operación “consume” más recursos propios cuanto más alta es su ponderación por riesgo. Por ello, es muy importante tener presente esta cuestión a la hora de tomar decisiones sobre la inversión realizada en una entidad.

La tabla de ponderaciones que presentamos es un resumen con lo más significativo de la nueva normativa. Existen otras situaciones que no se incluyen, debido al alcance y propósito de este texto.

Ponderación	Concepto
0%	<ul style="list-style-type: none"> - Administración general del Estado y deuda CCAA y Ent. Locales - Bancos centrales del Espacio Económico Europeo - Seguridad Social e ICO
20%	<ul style="list-style-type: none"> - Inversión crediticia de CCAA y entidades locales españolas
35%	<ul style="list-style-type: none"> - Hasta 80% del valor tasación de hipotecas residenciales (viviendas)
50%	<ul style="list-style-type: none"> - Hasta 60% valor tasación en hipotecas comerciales (locales, naves) - Exposiciones en mora con hipotecas residenciales con provisión específica superior al 20% del saldo
75%	<ul style="list-style-type: none"> - Exposiciones minoristas en general - Desde 80% a 95% valor tasación en hipotecas residenciales minoristas - Desde 60% a 80% valor tasación en hipotecas comerciales minoristas
100%	<ul style="list-style-type: none"> - Empresas e instituciones - Desde 60% a 80% valor tasación en hipotecas comerciales no minoristas - Exposiciones en mora con provisión específica superior al 20% (que no sean hipotecas residenciales) - Resto exposiciones en mora con hipotecas residencial o comercial - Renta variable con carácter permanente - Avales financieros
150%	<ul style="list-style-type: none"> - Por encima del 95% valor tasación hipotecas residenciales - Por encima del 80% valor tasación hipotecas comerciales - Exposiciones en situación de mora (que no sean hipotecas residenciales o comerciales y que no estén provisionadas al menos al 20%) y activos adjudicados en pago - Renta variable con carácter distinto de permanente y entidades capital riesgo

A este respecto, es necesario hacer las siguientes puntualizaciones sobre el contenido de la tabla anterior:

- El Espacio Económico Europeo está formado por los 25 países de la UE más Islandia, Liechtenstein, Noruega y Suiza, si bien este último tiene un estatuto especial como observador.
- Para que una operación pueda ser encuadrada en el sector minorista es necesario que se den ciertos requisitos:



- Que se trate de una persona física
- Que se trate de una persona jurídica que cumpla 2 de los 3 criterios para ser considerada PYME, durante dos ejercicios seguidos:
 - Facturación anual inferior a 5,7 Millones de Euros
 - Total Activo inferior a 2,85 Millones de Euros
 - N° medio de trabajadores inferior a 50
- Que el total de la deuda mantenida por el cliente –o el grupo de empresas, en su caso- con la entidad sea inferior a un millón de Euros, excluyendo de este cómputo las deudas garantizadas con bienes inmuebles residenciales.

Por otro lado, además de las ponderaciones de los saldos efectivamente dispuestos, hay que tener en cuenta que la concesión de crédito, aunque no se disponga por parte del cliente, acarrea un requerimiento de recursos propios. Por tanto, en todos aquellos productos (cuentas de crédito, tarjetas, descuento, etc.) en los que existe un saldo disponible para el cliente, tendremos que tener en cuenta que una parte de éste computa como si efectivamente estuviera dispuesto, a efectos del cálculo de RR.PP.

% que computa como saldo	Concepto
0%	Saldos disponibles con vencimiento inferior a un año y que puedan ser anulados en cualquier momento y sin previo aviso Resto de disponibles con riesgo bajo
20%	Saldos disponibles con vencimiento inferior a un año y que no puedan ser anulados en cualquier momento y sin previo aviso Resto de saldos disponibles con riesgo medio/bajo
50%	Saldos disponibles con vencimiento superior a un año Resto de saldos disponibles con riesgo medio
100%	Resto de disponibles con riesgo alto

- Ejemplos de distintos niveles de riesgo para disponibles:
 - Riesgo bajo: promesas de aval formalizadas
 - Riesgo medio/bajo: crédito documentario con garantía de mercancía
 - Riesgo medio: Resto de créditos documentarios, avales técnicos o avales financieros con garantía de inmuebles residenciales
 - Riesgo alto: Derivados de crédito con riesgo para la entidad, compromiso de compra a plazo de activos financieros.

5.4.4. Los modelos de medición de riesgo - clasificación

Basilea II impulsa de forma decidida que las entidades cuenten con métodos internos de medición del riesgo. Estos métodos son, básicamente, los modelos de *Scoring y Rating*.

Los modelos son algoritmos más o menos complejos que sirven para establecer, en función de una serie de características del cliente (*Rating*) o del conjunto cliente-operación (*Scoring*) una medida del riesgo en que se incurre. Esta medida se llama PD, o probabilidad de impago. Es la probabilidad de que, durante un plazo concreto – normalmente un año- el cliente tenga un incumplimiento en el pago superior a 90 días.

- En función del tipo de información tratada, tenemos:
 - *Modelos de Scoring*. Tratan información del cliente y de la operación específica que se estudia. Además de calcular la PD, entregan un dictamen o recomendación de actuación (Aprobar, Duda, Denegar...). Se usan preferentemente con personas físicas, aunque a veces es posible hacerlo también con personas jurídicas.
 - *Modelos de Rating*. Se aplican a empresas. Tratan exclusivamente información relativa al cliente. Ésta puede ser, a su vez, de distintos tipos:
 - Financiera: se obtiene del balance y cuenta de resultados
 - Operativa: relativa a la relación del cliente con la entidad y con el resto del sistema financiero (p. ej. CIRBE)
 - Cualitativa: Resto de información sobre la actividad de la empresa, su antigüedad, su estructura comercial, su ámbito de operaciones, etc.
- En función de la metodología utilizada en su desarrollo:
 - *Modelos estadísticos*. Construidos sobre una base de operaciones reales, mediante distintas técnicas estadísticas, encaminadas a establecer qué variables resultan predictivas de la morosidad, y asignando de forma igualmente analítica los pesos de cada una en la puntuación final.
 - *Modelos expertos*: A veces no es posible contar con información en cantidad y calidad suficiente en un sector de clientela para construir un modelo estadístico (p. ejemplo, para promotores inmobiliarios, inmigrantes). Entonces se eligen las variables y se asignan ponderaciones basándose en el criterio de expertos. Paradójicamente, un motivo frecuente para acudir a este sistema es la falta de operaciones morosas, fundamentales a la hora de establecer pautas de comportamiento.
- Los modelos estadísticos pueden dividirse además, según la muestra utilizada en:



- *Modelos Genéricos:* Se ha utilizado –normalmente por una empresa especializada- información procedente de varias entidades de distinta tipología (y a veces de distinta nacionalidad). Es necesario ajustar estos modelos a las características generales de nuestra clientela antes de ser implantados. Sin embargo, resuelvan el problema inicial de la falta de información, y posibilitan que se comience a guardarla, con lo que a un cierto plazo, la entidad podrá acometer la construcción de un modelo individual.
 - *Modelos sectoriales:* Una sola entidad no tiene información en cantidad y calidad suficientes para construir un modelo, pero esto sí es posible si se agrupa la información en un “pool” de datos. Normalmente además, se trata de entidades con cierta homogeneidad, por ejemplo del sector de Cajas de Ahorros, lo que da cierta similitud a las carteras.
 - *Modelos individuales:* La muestra de operaciones y clientes utilizada para generar el modelo es exclusivamente interna de la entidad. Por ello, el modelo debe reflejar de forma más precisa el comportamiento de su clientela.
- En función del modo de utilización para el que están diseñados, distinguimos:
- *Modelos reactivos:* Estudian una operación (o cliente) como respuesta a una solicitud de riesgo. Por ello utilizan información interna, de las bases de datos de la entidad, y externa. Esta información externa puede ser, a su vez, facilitada por el cliente (nóminas, IRPF) u obtenida directamente por la entidad de diversas fuentes (ASNEF, Credit Bureau, CIRBE)
 - *Modelos proactivos:* Se anticipan a la solicitud del cliente, y basándose en información exclusivamente interna, es decir, en el conocimiento que se tiene del cliente a través de su operatoria y de los datos que figuran en las bases de datos internas, pueden preclasificar a los clientes, asignándoles un límite en distintos productos. Son muy utilizados en campañas de preconcesión, aunque también pueden utilizarse, en convivencia con los reactivos, para agilizar solicitudes del cliente desde distintos canales (oficina, cajeros, banca electrónica)

5.4.5. Basilea II y Cajasol

La implantación de Basilea II en Cajasol supone, además, de un nuevo mecanismo de cálculo de los requerimientos de capital para la Caja, un nuevo modelo de mejora en la gestión de riesgos orientado a una gestión preventiva y muy anclada en modernas metodologías de medición y cuantificación del riesgo. Este modelo debe asegurar el cumplimiento de los siguientes requisitos básicos:

- Más allá de la imposición normativa, Basilea II es una oportunidad de mejorar la gestión de nuestro riesgo.
- La calidad del perfil de riesgo debe ser demostrable de forma objetiva



- Se debe asegurar además la capacidad de discriminar y, por tanto, de anticipar el riesgo de todas nuestras operaciones
- Los modelos de cuantificación del riesgo (rating, scoring) deben estar incorporados de forma integral en los procesos de gestión, lo que quiere decir que las decisiones tomadas deben estar directamente relacionadas con la información facilitada por los modelos.
- Es necesario añadir a los modelos reglas que recojan la política de concesión de riesgos de Cajasol, de forma que la filosofía del análisis experto quede incorporada a las decisiones.
- Todo esto anclado en unos sistemas de información y gestión modernos y técnicamente integrados, que hagan posible el tratamiento y calificación objetiva de las distintas líneas de negocio.



6. SISTEMA CREDITICIO

6.1. Entidades financieras

Las entidades financieras son empresas o instituciones especializadas en intermediar entre quienes tienen excedentes de fondos y quienes tienen déficit de éstos, facilitando el flujo de dinero.

Su actividad principal consiste en tomar los fondos que le prestan (depositan) o aportan algunos agentes económicos (inversores) y, con una parte, realizar inversiones financieras, entre las cuales hay que destacar la adquisición de participaciones en sociedades y la concesión de préstamos y créditos.

En la canalización del ahorro hacia la inversión, estas entidades intermediarias asumen riesgo frente a los ahorradores y transforman el plazo de los activos financieros, principalmente cuando captan recursos a corto plazo y los ceden a plazos mayores. Ésta es su labor de *intermediación*.

Además de esta labor, algunas entidades financieras también llevan a cabo una actividad de *mediación*, mediante la cual se pone en contacto a los agentes económicos para que realicen transacciones entre ellos. No hay, en este caso, transformación de los fondos recibidos, de unas operaciones en otras, sino que la entidad mediadora sólo presta un servicio a cambio de comisiones.

Entre los intermediarios (y en algunos casos mediadores) financieros hay que destacar los siguientes:

- Entidades de crédito y depósito
- Entidades de crédito que no son de depósito
- Instituciones de inversión colectiva
- Entidades e instituciones de cobertura de riesgos
- Entidades especializadas en la mediación y gestión en valores
- Entidades especializadas en otros servicios de inversión

Entidades financieras es, por tanto, la denominación más genérica. Comprende a entidades que actúan en el mercado financiero ejerciendo actividades diferentes: captación de fondos, concesión de crédito, inversión de aportaciones, cobertura de riesgos, otros servicios...

En el módulo 6 se describen algunas entidades financieras que no son de crédito.

6.1.1. Entidades de crédito

Son las entidades financieras que pueden ejercer la actividad crediticia (conceder créditos y préstamos).

Se conceptúan legalmente como *entidades de crédito* las empresas que tienen como actividad típica y habitual la recepción de fondos del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos u operaciones similares (todas con obligación de restitución), para aplicarlos por cuenta propia a la concesión de préstamos, créditos u operaciones de naturaleza análoga.

También lo son las entidades diferentes de las anteriores que emitan medios de pago en forma de dinero electrónico.

En concreto, son entidades de crédito:

- Las entidades de depósito
- Los Establecimientos Financieros de Crédito (EFC)
- El Instituto de Crédito Oficial (ICO)
- Las entidades de dinero electrónico





6.1.2. Entidades de depósito

Tipos y actividades

De los tipos de entidades de crédito antes citados, sólo las *entidades de depósito* (también conocidas coloquialmente como *entidades bancarias* o simplemente como *banca*) pueden captar fondos reembolsables del público mediante contratos de depósito (libretas de ahorro, cuentas corrientes y depósitos a plazo).

Son entidades de depósito:

- Los bancos
- Las cajas de ahorros
- Las cooperativas de crédito
- La Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA)

Las tres primeras son las más conocidas, aunque la última citada, además de sus funciones de servicio a las cajas de ahorros confederadas, también opera en el mercado ofreciendo servicios financieros. Se verán más adelante, en este mismo módulo.

Las entidades de depósito realizan operaciones que podemos clasificar en varias categorías (es una enumeración sin ánimo exhaustivo):

- *Pasivas o de captación de recursos.* Consisten principalmente en la captación de recursos ajenos, que provienen de diversas fuentes:
 - Depósitos de clientes: cuentas corrientes, libretas de ahorro y depósitos a plazo
 - Cesiones temporales de activos a los clientes (venta con pacto de recompra de activos financieros, principalmente deuda pública)
 - Colocación de las emisiones de valores (bonos, cédulas hipotecarias, etcétera)
 - Titulización de activos (conversión de derechos de crédito en valores mobiliarios)
 - Depósitos de otras entidades en el mercado interbancario
 - Financiación del Banco de España

- *Activas o de concesión de financiación.* Son inversiones de recursos captados que conllevan la concesión de crédito.
 - Tradicionales:
 - Concesión de préstamos (personales e hipotecarios), créditos en cuenta corriente (personales e hipotecarios) y créditos en tarjeta
 - Concesión de anticipos en determinadas transacciones
 - Descuento comercial
 - Emisión de valores de deuda propios
 - Realización de depósitos en el mercado interbancario
 - Operaciones que representan un compromiso que puede entrañar financiación o pagos por la entidad:
 - Avals, fianzas y otras garantías
 - Créditos documentarios
 - Otros sistemas con finalidad de financiación:
 - *Leasing*
 - *Renting*
 - *Factoring*
 - *Confirming*
 - Operaciones de extranjero:
 - Financiación de importaciones
 - Financiación de exportaciones
- *Servicios.* Suponen prestaciones de la entidad por las que cobra comisiones a sus clientes.
 - De mediación, relacionados con productos financieros:
 - De suscripción de valores mobiliarios
 - De compraventa de valores mobiliarios
 - De suscripción y reembolso de participaciones en fondos de inversión
 - De suscripción y reembolso de acciones de sociedades de inversión
 - De suscripción de planes de pensiones
 - De suscripción de seguros
 - Depósito y administración de valores
 - Otros servicios:
 - Giros, transferencias y órdenes de pago
 - Domiciliaciones y servicio de caja para atender los cobros y pagos por cuenta de los clientes
 - Gestión del cobro de efectos
 - Tarjetas de débito, crédito y recarga
 - Cheques de viaje
 - Compensación de documentos
 - Pago de impuestos y de seguros sociales



- Sistemas telemáticos de acceso a información y contratación de productos y servicios (banca a distancia telefónica y por Internet)
- Operaciones por cajeros automáticos
- Terminales Punto de Venta (TPV) para establecimientos comerciales
- Centralización de cuentas
- Compraventa de divisas y cambio de moneda
- Transacciones con el exterior (gestiones, operativa con créditos documentarios...)
- Medios de pago emitidos en colaboración con otras empresas (tarjetas de débito, tarjetas de crédito, tarjetas de recarga...)
- Alquiler de cajas de seguridad
- Asesoramiento jurídico y financiero

La tendencia a la desintermediación

El negocio bancario tradicional ha sido la *intermediación financiera*: canalización de los fondos obtenidos mediante depósitos, y operaciones similares, hacia la concesión de créditos. Con esta actividad, las entidades realizan operaciones financieras, como parte contratante, tanto con ahorradores (inversores financieros) como con agentes económicos demandantes de financiación. Así obtienen un margen de intermediación (diferencia entre intereses pagados y cobrados).

Pero otro negocio, la *mediación financiera*, ha ido cobrando una importancia creciente en la banca, entre otros motivos por el estrechamiento de los márgenes de intermediación, dada la presión de la competencia, no sólo la proveniente del sector bancario.

La prestación de servicios de mediación financiera no genera intereses sino comisiones (forma parte del llamado *negocio comisionario*).

El negocio comisionario es actualmente muy importante dentro de la actividad bancaria. Cada vez son más los inversores que acuden a las entidades solicitando sólo un servicio, relacionado con las operaciones que realizan como contraparte con otras entidades (fondos de inversión, fondos de pensiones, entidades aseguradoras...) y con emisores de valores.

Ello no implica que el negocio quede fuera de los grupos financieros de las entidades bancarias. Dentro de éstos hay entidades aseguradoras, establecimientos financieros de crédito, fondos de inversión o de pensiones...

Pero la entidad también puede prestar servicios de mediación relacionados con activos ajenos a su grupo financiero: valores públicos, compra en bolsa de acciones de múltiples empresas...

Esta tendencia hacia el mayor protagonismo de los servicios de mediación respecto del negocio tradicional con productos de pasivo y activo es consecuencia del fenómeno conocido como *desintermediación financiera* (canalización del ahorro hacia la inversión real sin pasar por las figuras tradicionales de depósito y crédito bancario).

Gracias a la actividad de *mediación financiera*, la desintermediación sólo ha significado un ajuste de la actividad bancaria a las demandas del mercado, sin restar importancia a las entidades bancarias en el mercado financiero.

En España, los bancos y las cajas de ahorros se han visto sometidos a una competencia creciente de las entidades extranjeras (en particular de otros países europeos), y a la propia, entre las entidades del país.

Esta situación ha orientado sus acciones a:

- Aumentar el volumen de recursos manejados por empleado y oficina, para reducir los costes de transformación.
- Aumentar el peso de las comisiones dentro del margen de explotación (para lo que se está suprimiendo, paulatinamente, la gratuidad de ciertos servicios).
- Potenciar nuevos canales de comercialización, como la banca a distancia y la banca electrónica.

Creación de las entidades de depósito

Los bancos, para ejercer sus actividades, una vez obtenida la autorización del Ministerio de Economía, y, deberán inscribir la escritura pública de constitución o fundación en el Registro Mercantil y en el registro correspondiente del Banco de España (se trata del *Registro de Bancos y Banqueros*, el *Registro Especial de Cajas Generales de Ahorro Popular* o el *Registro de Entidades Cooperativas de Crédito*).

Serán requisitos necesarios para ejercer la actividad bancaria:

- Revestir la forma de sociedad anónima (constituida por el procedimiento de fundación simultánea y con duración indefinida).
- Tener un capital social inicial no inferior a 18 030 363,13 EUR, desembolsado íntegramente en efectivo y representado por acciones nominativas.
- Limitar en el Estatuto el objeto social a actividades propias de una entidad de crédito.
- Exigir la idoneidad de los accionistas que puedan ser titulares de participaciones significativas.
- No reservar a los fundadores ventaja o remuneración especial alguna.
- Contar con un Consejo de Administración formado por no menos de cinco miembros. Los consejeros, directores generales y personas físicas que representen a las personas jurídicas que sean consejeros, deberán poseer la reconocida honorabilidad comercial y profesional, y la mayoría de ellos contar con conocimientos y experiencia adecuados para ejercer sus funciones.



- Contar con una buena organización administrativa y contable, así como con procedimientos de control interno adecuados que garanticen la gestión sana y prudente de la entidad.
- Tener su domicilio social y su efectiva administración y dirección en territorio nacional.
- El Ministerio de Economía puede denegar la autorización, fundamentalmente cuando aprecie que la entidad propuesta no ofrece garantías de seguridad suficientes para los fondos que se le puedan confiar.

Por su parte, la regulación de las cajas de ahorros, salvo en algunos aspectos, es competencia de las comunidades autónomas. En este sentido, tanto las cajas como las cooperativas deben inscribirse en el registro correspondiente de la comunidad autónoma.

La constitución deberá hacerse mediante escritura pública. Deberá contener, entre otros datos y elementos:

- Las circunstancias de las personas físicas o entidades fundadoras.
- La voluntad de constituir una caja de ahorros.
- Los estatutos.
- La dotación inicial.
- La designación de las personas que constituyan el *patronato inicial* y el nombramiento de un director general. El *patronato* tiene atribuidas las funciones propias que luego adquirirá el Consejo de Administración, y será el órgano que aprobará los reglamentos internos de la caja de ahorros.

Corresponde generalmente a la Consejería de Economía (puede variar la denominación según la comunidad autónoma) aprobar la fundación y estatutos de la caja de ahorros y su admisión en el Registro correspondiente.

Desde la inscripción, la caja de ahorros gozará de personalidad jurídica y podrá iniciar sus actividades.

6.1.3 Bancos

Los bancos españoles son sociedades anónimas, todas ellas de capital privado, inscritas en el *Registro de Bancos y Banqueros* que lleva el Banco de España. Como tales, a diferencia de las demás entidades bancarias, tienen el capital social dividido en acciones y retribuyen a los accionistas con dividendos.

La banca pública española se agrupó en la Corporación Bancaria de España, S.A., que incluía el Banco Exterior de España, el Banco de Crédito Agrícola, el Banco Hipotecario de España, el Banco de Crédito Local, el Banco de Crédito Industrial y la Caja Postal.

La Corporación Bancaria de España, SA, a la que se denominó Argentaria, fue finalmente privatizada mediante la venta por parte del Estado de sus acciones al sector privado. En 1999 Argentaria se fusionó con BBV, formando la entidad BBVA, en un proceso que culminó a finales de 2001.

Los bancos se rigen por la Ley de Sociedades anónimas, sin perjuicio de otras exigencias y obligaciones dimanadas de la regulación específica que afecta a las entidades de crédito.

Desde 1994 (Ley 3/1994), las entidades bancarias autorizadas en otro Estado de la Unión Europea pueden ejercer su actividad en España, bien mediante la apertura de sucursales, bien en régimen de libre prestación de servicios. Basta con que la autoridad supervisora del país de origen de la entidad lo comunique al Banco de España. De esta forma, el banco central español y el banco central del país de origen de la entidad comparten el control de las operaciones de las sucursales abiertas en España.

Del mismo modo, con requisitos similares, las entidades bancarias españolas pueden ejercer su actividad en otros estados de la Unión Europea.

6.1.4. Cajas de ahorros

Definición y carácter fundacional

Son personas jurídicas en las que se simultanea una naturaleza fundacional, un carácter social y la actividad propia de una entidad financiera. Parte de sus beneficios (excedentes) se destina a reservas, pero dedican otra parte a obras benéfico-sociales.

Por la propia actividad mercantil y por el hecho de que su fondo fundacional sea proporcionalmente bajo respecto a sus propios recursos, las cajas de ahorros son fundaciones un tanto peculiares.

En la Sentencia del Tribunal Supremo 382/1999 de 8 de mayo se determina la naturaleza jurídica de las cajas de ahorros. Se ratifica que son entidades de crédito y que, si bien se pueden considerar fundaciones, lo son con un carácter muy peculiar. Es una constatación de la realidad actual de las cajas de ahorros, marcada por su carácter plenamente financiero, compatible con sus fines sociales.



Las cajas de ahorros buscan obtener excedentes para dedicarlos a las obras benéfico-sociales previstas en los estatutos (además de para nutrir las reservas de la entidad y, en su caso, remunerar a los titulares de cuotas participativas si éstas se han emitido).

En este sentido, la actividad de la caja de ahorros buscará la rentabilidad global suficiente para garantizar un nivel de solvencia y de competitividad adecuado, que permita el desempeño de su actividad financiera y la consecución de sus objetivos.

Es decir, persiguen obtener beneficios, sin que ello suponga ánimo de lucro, dado su objetivo de interés social.

Actualmente, su finalidad social se canaliza a través de lo que se conoce como *obra social*, que puede gestionarse directamente o a través de una fundación específica. También pueden crearse otras fundaciones al margen de la *obra*, para cumplir otros fines de interés social.

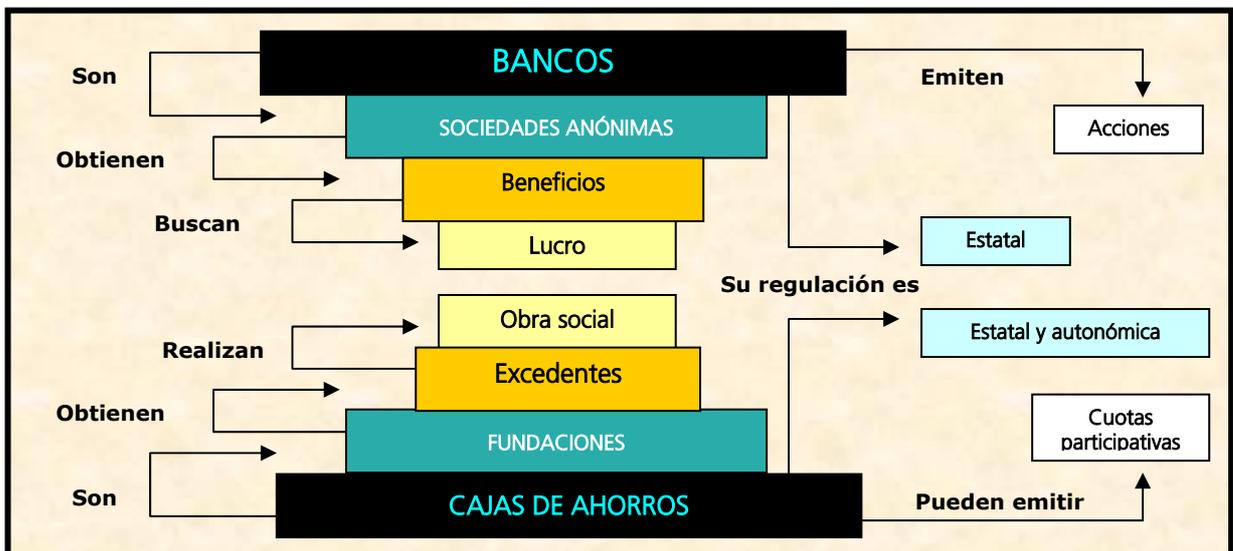
Además de la orientación al cumplimiento de los fines sociales, la actuación de las cajas de ahorros se rige por principios como los siguientes:

- La actuación de los órganos de gobierno debe responder a criterios democráticos.
- Es preciso conciliar esta democratización con las exigencias de una gestión profesional y eficaz propias de un negocio como el bancario.
- En la gestión y administración deben contemplarse los intereses de quienes intervienen en estas entidades o se relacionan con ellas: impositores, empleados, corporación o entidad fundadora, administraciones públicas...
- Los órganos de gobierno deben integrar una representación plural y equilibrada de todas las partes.

- La gestión y administración debe desempeñarse siguiendo un régimen de disciplina, y ha de quedar sometida a los debidos controles e inspecciones.
- Deben potenciarse las estrategias de cooperación territorial de las cajas de ahorros, con vistas a ayudar al desarrollo de las economías de determinadas regiones.

Las cajas de ahorros están inscritas en el *Registro Especial de Cajas Generales de Ahorro Popular*, que lleva el Banco de España, además de inscribirse en los registros autonómicos correspondientes.

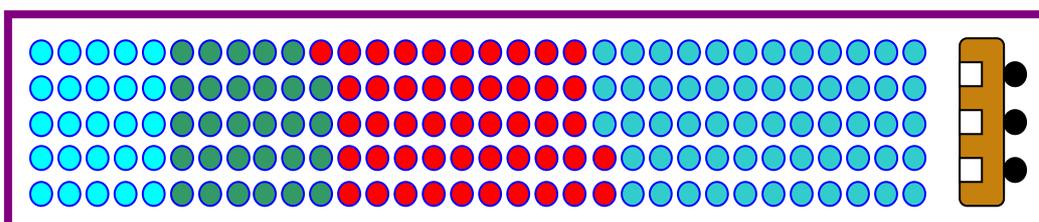
El siguiente gráfico sintetiza algunas diferencias entre los bancos y las cajas de ahorros:



Órganos

La administración, gestión, representación y control de las cajas de ahorros corresponde a los siguientes órganos de gobierno:

ASAMBLEA GENERAL





Es el órgano supremo de gobierno y dirección de las cajas de ahorros, y se sitúa en el nivel superior en la jerarquía de estas entidades.

Tiene naturaleza colegiada, e integra representaciones de todos los colectivos con intereses en el ámbito de actuación de la caja: al menos deberán estar representados el municipio, los impositores, los empleados y los fundadores (o representantes de estos últimos que pertenezcan a corporaciones locales), y acostumbran a tener también representación algunas entidades de interés social. Los miembros suelen denominarse *consejeros generales*.

Según la legislación estatal, ha de estar formada por entre 60 y 160 miembros, pero cada legislación autonómica puede establecer el número que considere más adecuado para el funcionamiento de la entidad, siempre que se mantengan criterios democráticos y de representación (por ejemplo, en la legislación autonómica de Madrid se establece un margen de entre 50 y 400).

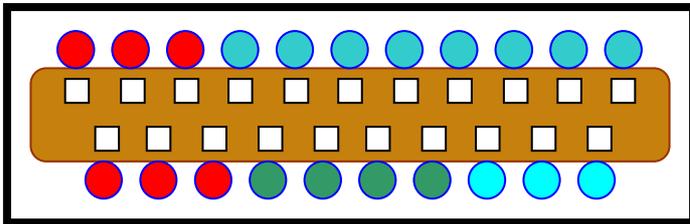
Asimismo, cada colectivo representado tiene un porcentaje de representación, que puede igualmente variar en unas y otras comunidades autónomas, según consideren necesario que participen más o menos grupos de personas implicadas y con mayor o menor representación.

Estas variaciones se deben a que cada comunidad autónoma toma la decisión legal sobre cómo adaptar la representatividad en la Asamblea a las peculiaridades de las cajas de ahorros que operan en su territorio.

Suele asumir funciones como las siguientes:

- Nombramiento de vocales del Consejo y miembros de la Comisión de Control.
- Aprobación de los estatutos y del reglamento de la caja.
- Definición de las líneas generales del plan de actuación anual de la caja.
- Aprobación de la gestión del Consejo de Administración y de las cuentas anuales y su aplicación a las finalidades propias de la entidad.
- Aprobación de la gestión de la obra social y de su presupuesto.
- Designación de las entidades de interés social que pueden nombrar consejeros generales.
- Decisión de emitir cuotas participativas (salvo que la delegue en el Consejo de Administración).

Consejo de Administración



Es el órgano que tiene encomendado el gobierno, gestión, administración y representación de la caja de ahorros y de su obra benéfico-social.

Se trata de un órgano colegiado que, al igual que la Asamblea General, tiene representación de colectivos diversos.

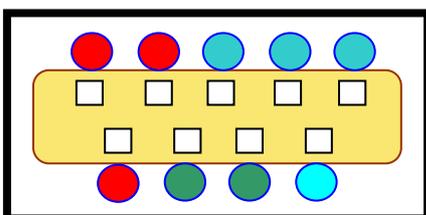
La normativa estatal indica que el número de vocales estará entre 13 y 17, pero, como sucede con la regulación de la representación de la Asamblea, se trata de una indicación que no impide que algunas cajas de ahorros, en determinadas comunidades autónomas, puedan tener un número diferente de vocales (por ejemplo, en la normativa catalana se indica que la horquilla es de 10 a 21 miembros).

En cualquier caso, deberán estar representados los colectivos que también tienen representación en la Asamblea. Lo normal es que sea en una proporción semejante.

Suele asumir funciones como las siguientes:

- Ejercicio del gobierno y la administración financiera de la caja
- Supervisión y dirección de las operaciones e inversiones y política de personal
- Gestión de la obra social, siguiendo las directrices de la Asamblea General

Comisión de Control



Es el órgano que tiene la misión de cuidar de que la gestión del Consejo de Administración y de los demás cargos con funciones ejecutivas se cumpla con eficacia y precisión, siguiendo las líneas señaladas por los acuerdos de la Asamblea General y respetando los estatutos de la caja de ahorros y la normativa legal que regula las actividades financieras.



La normativa estatal fija en un número de entre 4 y 8 los integrantes de esta comisión, aunque la cifra puede variar en cajas de ahorros de algunas comunidades autónomas (por ejemplo, la normativa valenciana establece un margen de entre 4 y 13, la andaluza de entre 8 y 10, y la catalana indica que debe haber al menos un miembro por colectivo representado en la Asamblea General).

En la Asamblea General y en el Consejo de Administración ha de haber miembros de todos los colectivos representados. Los miembros de la *Comisión de Control* pertenecerán a la Asamblea, pero nunca serán vocales del Consejo de Administración.

La Comisión de Control suele asumir las siguientes funciones:

- Supervisión de las líneas generales de actuación del Consejo de Administración
- Supervisión de la gestión de la obra social e información a la Asamblea sobre su cumplimiento
- Vigilancia del funcionamiento y la labor desarrollada por los órganos de intervención de la entidad
- Vigilancia del proceso de elección de los miembros de los órganos
- Elaboración de informes periódicos
- Revisión del balance y la cuenta de resultados de cada ejercicio anual
- Control de los procesos electorales para la composición de la Asamblea y del Consejo de Administración
- Valoración de los informes de la comisión de obras sociales
- Propuestas de suspensión de acuerdos del Consejo de Administración si vulneran disposiciones vigentes
- Conocimiento de informes y recomendaciones de auditores y de la comisión de obras sociales

Otros órganos

En el funcionamiento de las cajas de ahorros, como entidades de carácter fundacional, intervienen otras dos figuras que conviene comentar:

- El patronato
- El protectorado

El *patronato* es un órgano de las fundaciones que ejerce muchas de las funciones que desempeñan los órganos de gobierno en las cajas de ahorros (suele existir cuando se funda una caja, hasta que se ponen en marcha dichos órganos, en cuyo caso cesa en sus funciones). Además de este patronato inicial (conocido como *patronato fundacional*), también hay patronatos en otras fundaciones que pueden constituirse en las cajas de ahorros para gestionar la obra social. Entre otros, los miembros del Consejo de Administración suelen pertenecer a estos patronatos.

El *protectorado* es la función administrativa de asesoramiento, apoyo técnico y control de las fundaciones que ejerce un órgano de la administración pública. En el caso de las cajas de ahorros suele ser el gobierno de la comunidad autónoma (a través de una de sus consejerías). La función de protectorado supone velar por el cumplimiento de los fines fundacionales y verificar, mediante el examen de datos e informes, el cumplimiento de los estatutos y de la normativa legal. Conlleva, además, tareas como el registro de fundaciones, la difusión de sus actividades o la defensa de su prestigio y estabilidad, entre otras.

El órgano de la administración pública que ejerza el protectorado puede oponerse a ciertos acuerdos de la caja de ahorros que considere perjudiciales para los fines de la entidad: modificaciones de estatutos, determinadas inversiones, fusiones y absorciones, destino de excedentes...

También pueden destacarse otras figuras habituales con funciones ejecutivas o representativas, como el presidente, el director general, la comisión ejecutiva (que puede formarse dentro del Consejo), el secretario general, la comisión de obras sociales...



Estatutos y otras normas internas

En cada caja de ahorros, el Estatuto es la norma básica. Se ajusta a la normativa sobre cajas de ahorros de la comunidad autónoma en la que tiene el domicilio social (y a la normativa estatal en lo que sea pertinente), y concreta muchos aspectos de su funcionamiento.

Los estatutos de las cajas de ahorros suelen detallar aspectos como los siguientes:

- Denominación
- Fundadores
- Fondo de dotación de la fundación
- Domicilio social
- Objeto
- Órganos de gobierno (composición, funciones...)
- Obra social (criterios generales de definición)

Además, las cajas de ahorros tienen reglamentos internos que regulan aspectos concretos de su funcionamiento (por ejemplo, los de régimen electoral). También cuentan (por indicación legal) con códigos de conducta que contemplan aspectos como:

- Valores corporativos
- Principios de actuación
- Actuación en las reuniones de trabajo de los órganos de gobierno
- Obligaciones de diligencia y lealtad
- Obligaciones de confidencialidad
- Conflictos de intereses
- Criterios generales sobre política de retribuciones
- Relaciones con los clientes
- Relaciones con empresas no clientes
- Relaciones con el personal
- Relaciones con la Administración

Cuotas participativas

Las cajas de ahorros no tienen acciones (puesto que son fundaciones), pero pueden emitir un tipo de valores de participación denominados *cuotas participativas*.

Las *cuotas participativas* son valores negociables que dan derecho a una remuneración variable ligada a los excedentes que obtenga la caja de ahorros, pero que no conceden derecho de voto (por tanto se asemejan, en cierto modo, a las acciones sin voto de las sociedades anónimas). Representan aportaciones dinerarias de duración indefinida que pueden ser aplicadas en igual proporción y a los mismos destinos que los fondos fundacionales y las reservas de la entidad.

Su regulación básica está contenida en la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (ley financiera) y en el Real Decreto 302/2004, de 20 de febrero, sobre cuotas participativas de las cajas de ahorros.

Entre otras características de estos valores, pueden destacarse las siguientes:

- Confieren a sus titulares los siguientes derechos económicos:
 - Percepción de una retribución de carácter variable en función de los excedentes de libre disposición obtenidos por la caja (en proporción a las cuotas que se posean)
 - Suscripción preferente de cuotas participativas
 - Reembolso de su valor liquidativo en el caso de liquidación de la caja
 - Obtención, en los casos de amortización previstos legalmente, de su valor de mercado
- No otorgan derechos políticos (más allá de que se pueda formar un sindicato de cuotas partícipes).
- Tienen carácter nominativo.
- Deben desembolsarse íntegramente en el momento de la emisión, y su contravalor será siempre en dinero.
- Computan como recursos propios para la caja de ahorros emisora.
- El volumen de cuotas participativas en circulación no puede superar el 50 % del patrimonio de la caja.
- Las cuotas participativas pueden cotizar en mercados secundarios organizados.
- Ninguna persona física o jurídica, o grupo económico, podrá ostentar, directa o indirectamente, cuotas participativas por importe superior al 5 % de las cuotas totales vigentes (salvo en determinadas situaciones excepcionales).



6.1.5. Cooperativas de crédito

Las cooperativas de crédito son sociedades con personalidad jurídica propia, cuya peculiaridad es su doble naturaleza de sociedad cooperativa y entidad de depósito. Su objeto social es, básicamente, servir a las necesidades financieras de sus socios.

Las *Cajas Rurales* o *Cooperativas de Crédito Agrícola* constituyen la mayoría de las cooperativas de crédito, pero también existen, por ejemplo, las *cajas* adscritas a colegios profesionales.

Estas entidades utilizarán el término *Cooperativa de Crédito* o su abreviatura Coop. de Crédito en su denominación.

Los excedentes del ejercicio (una vez restadas ciertas cantidades) se destinan en determinados porcentajes a un fondo reservado y, salvo que se contemple lo contrario en la normativa autonómica, a un fondo de educación y promoción. El resto podrá distribuirse entre los socios o dotarse a otros fondos de reserva.

Las cooperativas de crédito pueden realizar toda clase de operaciones activas, pasivas y de servicios permitidas a las otras entidades de crédito, con atención preferente a las necesidades financieras de sus socios. Pero el conjunto de las operaciones activas con terceros de una cooperativa de crédito no podrá alcanzar el 50 % de los recursos totales de la entidad (sin contar operaciones con socios de las cooperativas asociadas, ni determinadas operaciones de colocación de excedentes de tesorería o cobertura de coeficientes legales).

No obstante, la consejería autonómica, previo informe del Banco de España, podrá autorizar temporalmente la ampliación del límite señalado cuando, por circunstancias excepcionales no imputables a la entidad, dicho límite suponga una reducción de actividad económica que ponga en peligro su viabilidad.

La creación de una cooperativa de crédito requiere la autorización previa del Ministerio de Economía. La solicitud deberá estar suscrita por un grupo de promotores que incluya al menos a cinco personas jurídicas que desarrollen la actividad propia de su objeto social de forma ininterrumpida desde, al menos, dos años antes de la fecha de constitución, o por ciento cincuenta personas físicas.

Para constituir una cooperativa de crédito como Caja Rural, el grupo promotor deberá incluir al menos una cooperativa agraria o cincuenta socios personas físicas titulares de explotaciones agrarias. También pueden constituirse secciones de crédito dentro de cooperativas. No tienen personalidad jurídica independiente y limitan sus operaciones activas y pasivas a sus socios y adheridos y sus familias.

Las cooperativas de crédito se rigen por las normas básicas del Estado sobre este tipo de cooperativas y por las relativas a las entidades de crédito en general, así como por las disposiciones de las normas autonómicas sobre cooperativas en general, sobre cooperativas de crédito o sobre secciones de crédito en cooperativas.

Las principales normas estatales son la Ley 13/1989, de 26 mayo, de Cooperativas de Crédito, y el Real Decreto 84/1993, de 22 de enero, por el que se aprueba el Reglamento de desarrollo de la Ley.

6.1.6. Confederación Española de Cajas de ahorros

La Confederación Española de Cajas de Ahorros (CECA) agrupa todas las cajas, actuando como su órgano de representación, no solamente ante las autoridades españolas, sino también a escala internacional y, en concreto, ante el Instituto Mundial de las Cajas de Ahorros (IMCA) y el Grupo Europeo de Cajas de Ahorros (GECA).

Además de prestar servicios diversos a las cajas de ahorros, la CECA actúa como una entidad de crédito y depósito más, sin limitaciones específicas, realizando determinadas operaciones por sí misma.

Por tanto, la CECA presta a las cajas de ahorros un apoyo en varios aspectos:

- Como *asociación*, la CECA:
 - Representa a las cajas de ahorros ante los poderes públicos y en el ámbito internacional.
 - Actúa como centro de estudios de todas las cuestiones que afecten a las cajas de ahorros.
 - Colabora con las autoridades financieras.
 - Es un centro de coordinación de información, asesoramiento, consultoría, comunicación y marketing.
 - Mantiene un servicio de estadística.
- Como *suministrador de servicios especializados*, presta, entre otros, los siguientes:
 - Actúa como central de descuento y compensación.
 - Es una entidad gestora del sistema de Deuda Pública Anotada.
 - Presta un servicio de depósito y custodia de valores.
 - Canaliza operaciones de las cajas de ahorros en los mercados internacionales y comunicaciones vía SWIFT, y proporciona a las cajas de ahorros que lo necesiten cobertura operativa exterior a través de una red de oficinas de representación.
 - Ofrece un servicio de información sobre tesorería a los clientes de las cajas de ahorros.
 - Actúa como creador de mercado, ofertando a las cajas de ahorros precios de mayoristas para operaciones de menor cuantía.



La CECA es además el órgano consultivo del Ministerio de Economía en materia de cajas de ahorros.

6.1.7. Grupos financieros

Las entidades de depósito suelen integrarse en grupos financieros como forma de entrar en áreas de negocio que no son estrictamente bancarias. En la práctica, la mayoría de estos grupos cuenta con entidades de muy diverso tipo.

Un grupo financiero constituye una unidad de gestión. Su entidad matriz crea una dirección común a todas las entidades, sin perjuicio de que cada una —matriz o filial— tenga su dirección específica.

Como en cualquier empresa, las distintas entidades que componen el grupo financiero reflejan en sus cuentas anuales su situación patrimonial y el beneficio o pérdida resultante de su actividad.

Para reflejar el resultado de la actividad puramente financiera, las cuentas anuales consolidadas comprenden las cuentas anuales de todas las entidades del grupo cuyo objeto social es de carácter financiero (aunque hay excepciones).

Además de la red de oficinas bancarias, como punto de venta de productos diversos, pueden compartir otros canales de distribución, equipamientos y servicios (locales, equipos informáticos, servicios técnicos y administrativos, servicios publicitarios...). Es normal que muchas entidades del grupo compartan recursos, ya que forman una unidad de negocio y su gestión está coordinada desde la entidad matriz.

En muchos grupos financieros, el negocio bancario tiene entidades filiales especializadas en la banca privada (gestión de patrimonios y prestación de servicios para clientes de elevados ingresos...), o en la banca mayorista (dirigida a grandes empresas o corporaciones públicas). En cualquier caso, las oficinas de la entidad bancaria del grupo (muchas veces la matriz), por su dedicación a la banca universal, son siempre parte muy importante de los resultados que finalmente tengan las entidades.

A continuación se enumeran algunos ejemplos de las entidades y sociedades que suelen formar estos grupos. Es una enumeración genérica, sin basarse en ninguna entidad en concreto, pero representativa de los tipos de sociedades y entidades que suelen componer un *grupo financiero* (también denominado *corporación financiera*).

- *Negocio bancario*: caja de ahorros o banco (entidad matriz).
- *Negocio de leasing, factoring...*: la propia entidad o establecimientos financieros de crédito.
- *Negocio de banca privada*: entidad bancaria diferenciada, o desglose organizativo dentro de la entidad.

- *Negocio de seguros*: entidad de seguros y reaseguros, correduría de seguros, agencia de seguros...
- *Negocio de planes de pensiones*: entidad de seguros y entidad gestora de planes de pensiones (aunque la entidad también puede promoverlos).
- *Negocio de inversión colectiva y otras ofertas para la inversión en activos*: fondos de inversión del grupo, sociedades de inversión del grupo, sociedad gestora de instituciones de inversión colectiva, fondos de titulización del grupo, sociedades gestoras de cartera...
- *Negocio inmobiliario*: sociedades anónimas de tenencia de bienes inmuebles, sociedades de tasaciones inmobiliarias...
- *Negocio de inversiones empresariales*: sociedades de capital-riesgo y sociedades gestoras de fondos de capital-riesgo o de activos de sociedades de capital-riesgo.
- *Negocio de mediación bursátil*: sociedades o agencias de valores, o sociedades o agencias de valores y bolsa.
- *Negocio bancario electrónico*: entidades o sociedades que forman un subgrupo de banca electrónica dentro del grupo de la entidad, participación en sociedades de gestión de plataformas y portales informáticos...
- *Otros negocios instrumentales*: sociedades mercantiles que prestan servicios informáticos y tecnológicos, formación empresarial, *consulting*, gestión de telemarketing...
- *Actividades relacionadas con la obra social (en las cajas de ahorros)*: fundaciones (obra social y otras) y sociedades de gestión de actividades sociales y culturales ligadas a los fines de la entidad (subastas, bibliotecas, actividades musicales, asistencia sanitaria y social, parques tecnológicos...).
- *Actividades de diversificación (otras empresas participadas de diversos sectores, a través de sociedades de tenencia de acciones)*: industria, telecomunicaciones, bancos, empresas inmobiliarias, agencias de viajes, subastas, clubes deportivos, alimentación, hostelería, aguas, ingeniería, transportes, concesionarias de autopistas...

6.2. Establecimientos financieros de crédito

Otro tipo de entidades de crédito, que no son entidades de depósito, son los *establecimientos financieros de crédito*.

La Ley 3/1994 definió los aspectos básicos de los establecimientos financieros de crédito y el Real Decreto 692/1996 desarrolló su régimen jurídico.



Los Establecimientos Financieros de Crédito (EFC) son sociedades anónimas, con el capital social mínimo que exige la legislación (inferior al de los bancos), cuyo objeto social está limitado estatutariamente a una o a varias de las siguientes actividades:

- Concesión de créditos y préstamos, incluidos créditos al consumo, hipotecarios o financiación de transacciones comerciales.
- *Factoring*, que consiste en la transferencia de créditos que las empresas tienen contra todos o algunos de sus clientes a un factor (el establecimiento financiero de crédito) que se encarga de efectuar el cobro.
- *Leasing* (arrendamiento financiero), que es una modalidad de financiación del activo inmovilizado de empresas o profesionales. El usuario suscribe un contrato de arrendamiento por el uso del bien y, generalmente, suele ejercer la opción de compra a su término. También realizan operaciones de *renting*, que es un alquiler cuyas cuotas incluyen determinados gastos de mantenimiento y seguros, y que no siempre lleva aparejada una opción final de compra.
- Emisión y gestión de tarjetas de crédito, que permite la liquidación de compras al por menor y operaciones diversas desde cajeros automáticos.
- Concesión de avales y garantías, que facilita operaciones comerciales y financieras al reforzar las expectativas de crédito de los acreedores.

Los EFC no pueden captar fondos reembolsables del público en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras operaciones análogas. Esta limitación permite dispensar a los EFC de la obligación de adherirse a un Fondo de Garantía de Depósitos y justifica un menor nivel de exigencia en cuanto a los requisitos de ejercicio de la actividad en relación con los bancos, las cajas de ahorros y las cooperativas de crédito. Al mismo tiempo, la incapacidad de captar este tipo de fondos obliga a prever, como es natural, vías de financiación alternativa.

Entre esas vías de financiación alternativa destacan las emisiones de valores.

Corresponde al Ministerio de Economía, previo informe del Banco de España, autorizar la creación de los EFC. En la autorización se especifican las actividades que podrá realizar el establecimiento financiero de crédito, de acuerdo con el programa que haya presentado.

Una vez obtenida la autorización, y tras su constitución e inscripción en el Registro Mercantil, los EFC deben, antes de emprender sus actividades, inscribirse en el *Registro Especial de establecimientos financieros de crédito* del Banco de España.

En el caso de que el control de un EFC vaya a ser ejercido por una entidad de crédito extranjera autorizada, el Banco de España, antes de emitir su informe, debe consultar a las autoridades responsables de la supervisión de la entidad de crédito extranjera.

Muchos EFC pertenecen a grupos bancarios y se financian a través de préstamos de las entidades bancarias del grupo. Otros son independientes de la banca, fundados generalmente por empresas no financieras que generan abundante tesorería: grandes almacenes, hipermercados, empresas de automoción...

Aunque las entidades bancarias pueden desempeñar todas las actividades de los EFC, por razones operativas a veces segregan parte del negocio y operan a través de un EFC filial especializado.

6.3. Entidades de dinero electrónico

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, establece que tendrán la consideración de *entidades de dinero electrónico* las entidades de crédito cuya actividad principal, en los términos que reglamentariamente se determinen, consista en emitir medios de pago en forma de dinero electrónico.

Estas entidades han de ser distintas de las que tengan como actividad típica y habitual la intermediación financiera mediante captación de fondos en forma de depósito u operación similar, y canalización a la concesión de créditos.

Se entiende por *dinero electrónico* el valor monetario representado por un crédito exigible a su emisor que:

- Está almacenado en un soporte electrónico.
- Ha sido emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no será inferior al valor monetario emitido.
- Ha sido aceptado como medio de pago por empresas distintas del emisor.

La citada Ley determina además que ninguna entidad de crédito que pretenda realizar la actividad de emitir medios de pago en forma de dinero electrónico podrá recibir fondos por importe superior al valor monetario emitido.

La autorización para la creación de estas entidades corresponderá al Ministerio de Economía, previo informe del Banco de España.

El portador de dinero electrónico podrá, durante el periodo de validez, solicitar al emisor que se lo reembolse a su valor nominal, por efectivo o por transferencia a una cuenta, sin otros gastos que los estrictamente necesarios para realizar esa operación.



6.4. Instituto de Crédito Oficial

El Instituto de Crédito Oficial (ICO) es una entidad de crédito con la consideración de Agencia Financiera del Estado. El ICO centra su actividad, principalmente, en la financiación a medio y largo plazo de inversiones productivas en pequeñas y medianas empresas, infraestructuras, suelo, vivienda, inversiones en el extranjero, etcétera.

Además, como entidad financiera pública, facilita financiación, por indicación expresa del Gobierno, a los afectados por situaciones de graves crisis económicas, catástrofes naturales u otros supuestos semejantes.

Para poder llevar a cabo sus actividades, el ICO se financia mediante los productos de su patrimonio, las aportaciones del Estado u otros entes públicos, además de la obtención de recursos en los mercados financieros. Queda expresamente excluida, como medio de financiación, la captación de fondos mediante depósitos del público. Por lo tanto, el ICO, aunque es una entidad de crédito, no se puede considerar una entidad de depósito.

El ICO cuenta con la garantía de carácter explícito, irrevocable, incondicional y directo del Estado español en las deudas y demás obligaciones que contraiga por la captación de fondos en los mercados financieros.

La legislación asigna al ICO las siguientes funciones:

- Paliar los efectos económicos producidos por situaciones de grave crisis económica, catástrofes naturales u otros supuestos semejantes.
- Actuar como instrumento de ejecución de determinadas medidas de política económica.

Para el ejercicio de sus funciones, el ICO puede emplear los recursos procedentes de:

- Los rendimientos de su patrimonio.
- Las aportaciones del Estado o de otros entes públicos, sociedades y asociaciones que puedan contribuir a la financiación de su actividad.
- La captación de fondos en los mercados nacionales o extranjeros, mediante la emisión de valores, dentro de los límites que establezcan las Leyes de Presupuestos Generales del Estado. Queda expresamente excluida, como medio de financiación, la captación de fondos mediante depósitos del público.

Para llevar a cabo las funciones que le asigna la ley, este instituto centra su actividad en la financiación a medio y largo plazo de:

- Inversiones productivas en las pequeñas y medianas empresas.

- Infraestructuras, especialmente transportes, energía y telecomunicaciones.
- Proyectos que repercutan en la mejora y conservación del medio ambiente.
- Suelo y vivienda.
- Establecimiento de redes comerciales en el extranjero.
- Proyectos de inversión que facilitan la participación de empresas españolas en licitaciones y mecanismos de concesiones administrativas de servicios públicos y/o privatizaciones en terceros países.

Además, el ICO desarrolla la actividad de *Agencia Financiera del Estado*, principalmente para:

- Fomentar el crecimiento económico de los países en vías de desarrollo y, al mismo tiempo, incentivar las exportaciones españolas.
- Administrar los recursos presupuestarios de apoyo a la exportación.
- Conceder los préstamos denominados *Gobierno a Gobierno*, en función de razones de política exterior. Estos préstamos, aprobados por el Consejo de Ministros, necesitan el refrendo de las Cortes Generales.
- Ejecutar acuerdos del Gobierno para paliar la gravedad de determinadas crisis.
- Distribuir y canalizar, por cuenta del Gobierno, la financiación recibida de organismos internacionales.

6.5. Instituciones relacionadas con las entidades de crédito

6.5.1. Fondos de Garantía de Depósitos

Existe un Fondo de Garantía de Depósitos (FGD) de los bancos, otro de las cajas de ahorros y otro de las cooperativas de crédito.

Los FGD garantizan a los depositantes la percepción de determinada cuantía de sus depósitos, en caso de crisis de un banco, caja de ahorros o cooperativa de crédito (en situación concursal, o bien por la manifiesta imposibilidad de restitución de las cantidades debidas por depósitos vencidos y exigibles, a juicio del Banco de España).

Otro de sus objetivos consiste en resolver las situaciones patrimoniales de los bancos que entran en crisis. Para eso, están dotados de personalidad jurídica propia y de plena capacidad para el desarrollo de sus fines, y pueden asumir pérdidas, prestar garantías, etcétera.



La pertenencia a un FGD es prácticamente obligatoria para las entidades bancarias, dado que, en caso contrario, se renuncia a la financiación del Banco de España.

Los FGD en bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito se nutren con aportaciones anuales de las entidades integradas en cada uno de ellos, cuyo importe se estableció inicialmente en el 2 ‰ de los depósitos a los que se extiende su garantía.

Si el patrimonio de un fondo llega a alcanzar una cuantía suficiente para el cumplimiento de sus fines, el Ministerio de Economía, a propuesta del Banco de España, puede acordar la disminución de las aportaciones establecidas. Al contrario, si el patrimonio de un fondo llega a alcanzar valores negativos, su comisión gestora puede acordar la realización de derramas entre las entidades adheridas.

En la actualidad, tres órdenes ministeriales (dos de 2002 y una de 2003) fijan el importe de las aportaciones a los Fondos de Garantía de Depósitos en los siguientes porcentajes, siempre sobre la base integrada por los depósitos a los que se extiende la garantía:

- 0,8 ‰, en el caso de FGD de cooperativas de crédito
- 0,6 ‰ en el caso de FGD de bancos
- 0,4 ‰ en el caso de FGD de cajas de ahorros

Esta disminución (se partía del citado 2 por mil, establecido por defecto) se debe a la situación patrimonial positiva alcanzada por los mencionados FGD, y teniendo en cuenta las perspectivas del sector.

Excepcionalmente, y con el fin de salvaguardar la estabilidad del conjunto de las entidades a él adscritas, un FGD podrá nutrirse con aportaciones del Banco de España, en la cuantía que se fije legalmente.

6.5.2. Asociación Española de la Banca Privada

La Asociación Española de la Banca privada (AEB) es una asociación profesional para la defensa de los intereses de sus miembros. Está integrada en la CEOE y en la Federación Bancaria de las Comunidades Europeas.

Como el resto de las asociaciones bancarias europeas, la AEB representa los intereses de sus asociados frente a las autoridades nacionales y a las comunitarias. Además, negocia el convenio colectivo del sector.

De esta manera, la AEB se configura como una de las asociaciones con cometidos más amplios dentro de sus homólogas de los países de la Unión Europea, donde no todas las asociaciones negocian convenios colectivos ni están representadas en las organizaciones generales patronales.

6.5.3. Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito

La Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito (ASNEF), que engloba a muchos EFC, ejerce las siguientes funciones:

- Representación de los asociados ante las autoridades
- Defensa de sus intereses generales
- Promoción de estudios sobre créditos
- Asistencia y asesoramiento en negociaciones laborales, métodos de trabajo y obligaciones fiscales

La Asociación Nacional de Establecimientos Financieros de Crédito también gestiona un fichero informativo sobre las obligaciones pecuniarias de terceros con las entidades asociadas (los EFC) y adheridas (otras entidades de crédito).

6.5.4. Unión Nacional de Cooperativas de Crédito

La Unión Nacional de Cooperativas de Crédito (UNACC). Es una asociación que engloba a las cajas rurales y a las cajas profesionales.

Entre sus actividades, pueden destacarse las siguientes:

- Defensa y representación de los intereses generales de las cooperativas de crédito ante las Administraciones públicas nacionales e internacionales y ante cualesquiera otras personas físicas o jurídicas, y ejercicio de las acciones judiciales y administrativas pertinentes
- Representación sectorial de las cooperativas de crédito en materia de negociación colectiva y relaciones laborales
- Participación en instituciones y organismos de carácter socio-económico
- Fomento y difusión del cooperativismo
- Promoción de programas educativos
- Servicios de asesoramiento, formación y ayuda a la gestión cooperativa en todos sus niveles técnicos



6.5.5. Marco jurídico de las cajas de ahorros

Hasta el año 1926, las cajas de ahorros se regían por las normas generales de la Ley de Asociaciones de 1887, como meras instituciones benéficas. Sus contratos con el Estado se realizaban a través del Ministerio de la Gobernación (Dirección General de Beneficencia), y sus relaciones oficiales figuraban como una de tantas secciones en los registros de beneficencia de la Dirección de la Administración Local.

Posteriormente, la figura de las cajas de ahorros evoluciona al compás de las modificaciones legislativas.

Algunos hitos de esta evolución son los siguientes:

- Las cajas de ahorros pasan a depender primero del Ministerio de la Gobernación (1929), posteriormente del de Trabajo y Previsión (1933), y luego del de Hacienda (1943, en parte, y 1957).
- El Banco de España pasa a ejercer funciones de dirección, coordinación, inspección y apoyo (que antes desempeñaba el desaparecido ICCA, Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorros).
- En la Orden Ministerial de Hacienda, del 7 de febrero de 1975, aparecen algunas normas reguladoras de la expansión de las cajas de ahorros.
- Será a partir de 1977 cuando realmente se legisle liberalizando la actividad de las cajas de ahorros. El Real Decreto 2290/1977, de 27 de agosto, por el que se regulan los órganos de gobierno y las funciones de las cajas de ahorros (conocida como Reforma Fuentes Quintana), levanta las prohibiciones que tradicionalmente limitaban la actuación de las cajas, que quedan, en cuanto entidades financieras, facultadas para realizar las mismas operaciones que las autorizadas a la banca privada. Amplía, además, la representatividad de los órganos rectores de las cajas de ahorros (cobran importancia, por ejemplo, los impositores).
- Una posterior Orden Ministerial de Hacienda, del 20 de diciembre de 1979, permite cierta expansión territorial (aún muy limitada) a determinadas cajas de ahorros de gran dimensión.
- El Real Decreto 1370/1985, de 1 de agosto, sobre recursos propios de las entidades de depósito consagra de manera genérica la libertad de establecimiento de todas las entidades de depósito, pero manteniendo ciertas limitaciones (entre ellas, la de la orden de 20 de diciembre de 1979 para las cajas de ahorros).
- El Real Decreto 1582/1988, de 29 de diciembre, modifica el Real Decreto 1370/1985, eliminando los límites que quedaban vigentes.

Actualmente, conviene destacar las siguientes normas estatales referidas a las cajas de ahorros:

Ley 31/1985, de 2 de agosto, de regulación de las normas básicas sobre órganos rectores de las cajas de ahorros (LORCA)

- Establece la regulación de los órganos de gobierno de las cajas de ahorros, sin perjuicio de la posibilidad de las comunidades autónomas para regular de manera diferente algunos aspectos no básicos.
- También recoge algunas referencias a la confederación de cajas de ahorros.

Real Decreto 302/2004, de 20 de febrero, sobre cuotas participativas de las cajas de ahorros

- Desarrolla con rango reglamentario lo referente a la emisión de cuotas participativas de las cajas de ahorros, regulado por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero.

Ley 36/2007, de 16 de noviembre, de coeficientes de inversión, recursos propios y obligaciones de información de los intermediarios financieros.

Esta Ley modifica la Ley 13/1985, de 25 de mayo

Entre otros aspectos:

- Transpone la Directiva 2006/48/CE del Parlamento Europeo y del Consejo
- Recoge el contenido del Nuevo Acuerdo de Capital de Basilea de 2004 (Basilea II)
- Su fin es garantizar la estabilidad del sistema financiero español, previniendo la aparición de crisis en las entidades que lo conforman
- Establece el nivel mínimo de recursos propios que deberán tener las entidades financieras, ajustándolos técnicamente a sus verdaderas necesidades y riesgos



6.6. Las cajas de ahorro en Andalucía

6.6.1. Marco competencial en materia de cajas de ahorros

Respecto al marco competencial en materia de regulación de las cajas de ahorro, hay que contemplar los siguientes aspectos:

- La Constitución española:
 - Reconoce el derecho de fundación para fines de interés general.
 - Reconoce la libertad de empresa en el marco de la economía de mercado.
 - Establece como competencias exclusivas del Estado las bases de la ordenación de crédito, banca y seguros, y las bases y la coordinación de la planificación general de la actividad económica.
- El Estatuto de Autonomía de Andalucía atribuye a la Comunidad Autónoma de Andalucía, de acuerdo con las bases y la ordenación de la actuación económica general y la política monetaria del Estado, la competencia exclusiva en materia de Instituciones de crédito corporativo, público y territorial, cajas de ahorros y cajas rurales.
- Andalucía ejercita la competencia que le marca su Estatuto regulando su Ley de cajas de ahorro, distinguiendo esta regulación de la relativa a ordenación del crédito y otras materias relacionadas con las mismas, dadas las especiales características que en las Cajas de Ahorros concurren.
- Considera la Comunidad Autónoma que la dimensión social de las cajas de ahorros y su proyección eminentemente regional constituyen rasgos distintivos de estas entidades de crédito frente a otros intermediarios financieros, lo que permite la atribución específica de competencias sobre las Cajas de Ahorros a la comunidad autónoma (extendida a lo relativo a la capacidad, constitución, representación, funcionamiento, transformación, disolución y extinción), sin menoscabo de la competencia estatal sobre la ordenación del crédito, banca y seguros establecida en la Constitución.
- La Ley 31/1985, de 2 de Agosto, de Regulación de las Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA), fue recurrida ante el Tribunal Constitucional (TC) por la Generalidad de Cataluña, la Junta de Galicia y 55 diputados. Los recurrentes argumentaron, con fundamentos diversos, que la LORCA excedía en algunos puntos el concepto de bases de ordenación de crédito y banca, indicado por la Constitución como competencia exclusiva del Estado, invadiendo el terreno competencial de las comunidades autónomas.

- El recurso fue estimado parcialmente por el TC. Ello ha permitido que las comunidades autónomas puedan establecer en sus normativas de cajas de ahorros regulaciones diferenciadas de la LORCA (por poner un ejemplo, en cuanto a los porcentajes de participación de diversos colectivos en los órganos de gobierno).
- La Ley financiera reformó la LORCA para ajustar algunos de sus artículos, tras la citada sentencia del TC.

6.6.2. Ley de Cajas de Ahorros de Andalucía

La Ley 15/1999, de 16 de diciembre, de Cajas de Ahorro de Andalucía, contiene ciento veintitrés artículos distribuidos en nueve títulos, más las disposiciones adicionales, finales, transitorias y derogatorias.

Como aspectos importantes de la Ley a los efectos del presente manual, podemos destacar los siguientes:

Ámbito de aplicación	La Ley se aplica a las cajas de ahorros que tengan su domicilio social en Andalucía. Quedan sometidas a la Ley tanto en sus aspectos de organización como en la actividad que desarrollen en Andalucía. Es asimismo de aplicación, en los términos establecidos, a la actividad que desarrolle en Andalucía las cajas de ahorros que tengan su domicilio social en otras Comunidades Autónomas.
Naturaleza y régimen jurídico	Las cajas de ahorros domiciliadas en Andalucía se consideran entidades de crédito de naturaleza fundacional y de carácter social, sin ánimo de lucro, orientadas en su actividad a la consecución de fines de interés público. Se les aplicará subsidiariamente la legislación sobre fundaciones.
Principios generales de actuación	Las cajas de ahorros orientarán sus actuaciones a la consecución de fines de interés público, tales como el fomento del empleo, el apoyo a los sectores productivos, la protección y mejora del medio ambiente, el patrimonio cultural e histórico y la investigación, a fin de contribuir al desarrollo social y económico de Andalucía y a su equilibrio territorial. Será medio para conseguir sus objetivos la gestión eficiente de los recursos que le son confiados, con garantía de su estabilidad y seguridad, y la mejora permanente de su solvencia y competitividad.



Actividad	El objeto específico de las cajas de ahorros domiciliadas en Andalucía será el fomento del ahorro y la realización de las operaciones económicas y financieras permitidas por la normativa de aplicación, mediante acciones que garanticen la estabilidad y seguridad de los fondos depositados. Las cajas de ahorros domiciliadas en Andalucía podrán abrir oficinas en cualquier parte del territorio del Estado.
El protectorado	La Consejería de Economía y Hacienda de la Junta de Andalucía es la que ejercerá el protectorado y control público de las cajas de ahorros. Dicho protectorado debe perseguir la mejora del nivel socioeconómico de Andalucía, asegurar el cumplimiento de la función económico-social de las Cajas de Ahorros, y de una adecuada política de administración y de inversión del ahorro, y fomentar la cooperación entre las cajas de ahorros domiciliadas en Andalucía.
Asamblea general	La Asamblea General estará constituida por un número mínimo de 60 miembros y un máximo de 160. Estará integrada por consejeros generales designados o elegidos por los siguientes colectivos, en la proporción indicada: <ul style="list-style-type: none"> ■ Corporaciones Municipales en cuyo término tenga oficina abierta la Caja de Ahorros — 22 %. Impositores — 27 %. Junta de Andalucía — 15 %. Fundadores — 13 %. Empleados — 15 %. Otras organizaciones — 8 %.
Consejo de Administración	El número de vocales del Consejo de Administración será de 20. Deberá haber representantes de los mismos colectivos indicados para la Asamblea, en los mismos porcentajes. En el seno del Consejo podrá constituirse una Comisión Ejecutiva con las funciones que el Consejo le delegue. Estará integrada por 10 miembros.
Comisión de Control	La Comisión de Control deberá tener entre 8 y 10 miembros, elegidos por la Asamblea General, con los mismos criterios de participación antes indicados para los otros órganos. Los miembros no podrán ser vocales del Consejo de Administración.

<p>Obra Social</p>	<p>Las cajas de ahorros domiciliadas en Andalucía destinarán la totalidad de sus excedentes que conforme a la normativa de aplicación, no hayan de integrar a otras partidas (reservas, fondos de provisión o cuota, partícipes...) a la creación y mantenimiento de la Obra Social.</p> <p>La Obra Social tendrá por finalidad el fomento del empleo, el apoyo a la economía social y el fomento de la actividad emprendedora, así como la financiación de obras y actuaciones en los campos de los servicios sociales, la sanidad, la investigación, la protección y mejora del medio ambiente, la enseñanza, el patrimonio cultural e histórico y otras actuaciones en el campo de la cultura, entre otros fines que favorezcan el desarrollo socioeconómico de Andalucía.</p> <p>Las Cajas de Ahorros domiciliadas en Andalucía, a través del Consejo de Administración, llevarán a cabo una gestión profesionalizada de las inversiones de su obra social.</p> <p>La Consejería de Economía y Hacienda establecerá las directrices a seguir en materia de obra social y otros fines, indicando las carencias y prioridades, aunque las cajas de ahorros tendrán libertad para elegir las inversiones concretas.</p> <p>Las cajas de ahorros podrán constituir fundaciones que gestionen total o parcialmente el fondo destinado a su Obra Social, previa autorización de la Consejería de Economía y Hacienda.</p>
<p>Registro de Cajas de Ahorros de Andalucía</p>	<p>Se crea el Registro de Cajas de Ahorros de Andalucía, adscrito a la Consejería de Economía y Hacienda, que constará de tres secciones.</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ En la sección primera se inscribirán las Cajas de Ahorros que tengan su domicilio social en Andalucía. ■ En la sección segunda se inscribirán las Cajas de Ahorros que, sin estar domiciliadas en Andalucía, tengan oficinas abiertas en este territorio, ■ En la sección tercera se inscribirán las fundaciones de las Cajas de Ahorros con domicilio social en Andalucía, que gestionen total o parcialmente la obra social.



<p>Federación de Cajas de Ahorros de Andalucía</p>	<p>Las Cajas de Ahorros con domicilio social en Andalucía se agruparán en la Federación de Cajas de Ahorros de Andalucía, que tendrá personalidad jurídica propia y plena capacidad para el desarrollo de sus actividades.</p> <p>Entre sus funciones, puede destacarse las siguientes:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Ejercer la representación individual y colectiva de las Cajas de Ahorros federadas ante los poderes públicos. ■ Procurar la captación, defensa y difusión del ahorro y orientar las inversiones de las Cajas de Ahorros de acuerdo con las normas generales sobre inversión regional. ■ Informar a las Cajas de Ahorros federadas sobre los planes de actuación de la Junta de Andalucía, y orientarlos en dicha línea. ■ Promover, coordinar y prestar servicios técnicos, jurídicos, financieros y de información comunes para las cajas federadas. ■ Planificar e impulsar la creación y sostenimiento de obras sociales de carácter propio y en colaboración con otras instituciones públicas y privadas.
<p>Defensor del Cliente</p>	<p>Dentro de la Federación de Cajas de Ahorros de Andalucía existirá el Defensor del Cliente, cuyo objetivo será la protección de los derechos e intereses legítimos de los clientes en sus relaciones con las cajas de ahorros federadas. Deberá:</p> <ul style="list-style-type: none"> ■ Resolver las reclamaciones que los clientes formulen en relación con operaciones o servicios de carácter financiero. ■ Proponer a la Federación de Cajas de Ahorros de Andalucía y a las entidades federadas la adopción de medidas tendentes a mejorar las relaciones entre dichas entidades y sus clientes.
<p>Actuación</p>	<p>Las cajas de ahorro se dotarán de un código de conducta y responsabilidad social que determine normas para la actuación de las entidades de acuerdo con los principios recogidos en la Ley, que además sirvan de base para ajustar el comportamiento de sus órganos de gobierno, miembros de la dirección, empleados u otras personas que representen a la caja de ahorros.</p>

Con posterioridad, se promulgó el Decreto 138/2002, de 30 de abril, por el que se aprueba el Reglamento de la Ley 15/1999, de 16 de diciembre, de Cajas de Ahorros de Andalucía, norma que desarrolla la regulación de la Ley que acabamos de reseñar.

6.6.3. Estatutos y otras normas internas

En cada caja de ahorros, el estatuto es la norma básica. Se ajusta a la normativa sobre cajas de ahorros de la comunidad autónoma en la que tiene el domicilio social, y concreta muchos aspectos de su funcionamiento.

Los estatutos de las cajas de ahorros suelen detallar aspectos como los siguientes:

- Denominación
- Fundadores
- Fondo de dotación de la fundación
- Domicilio social
- Objeto
- Órganos de gobierno (composición, funciones...)
- Obra social (criterios generales de definición).

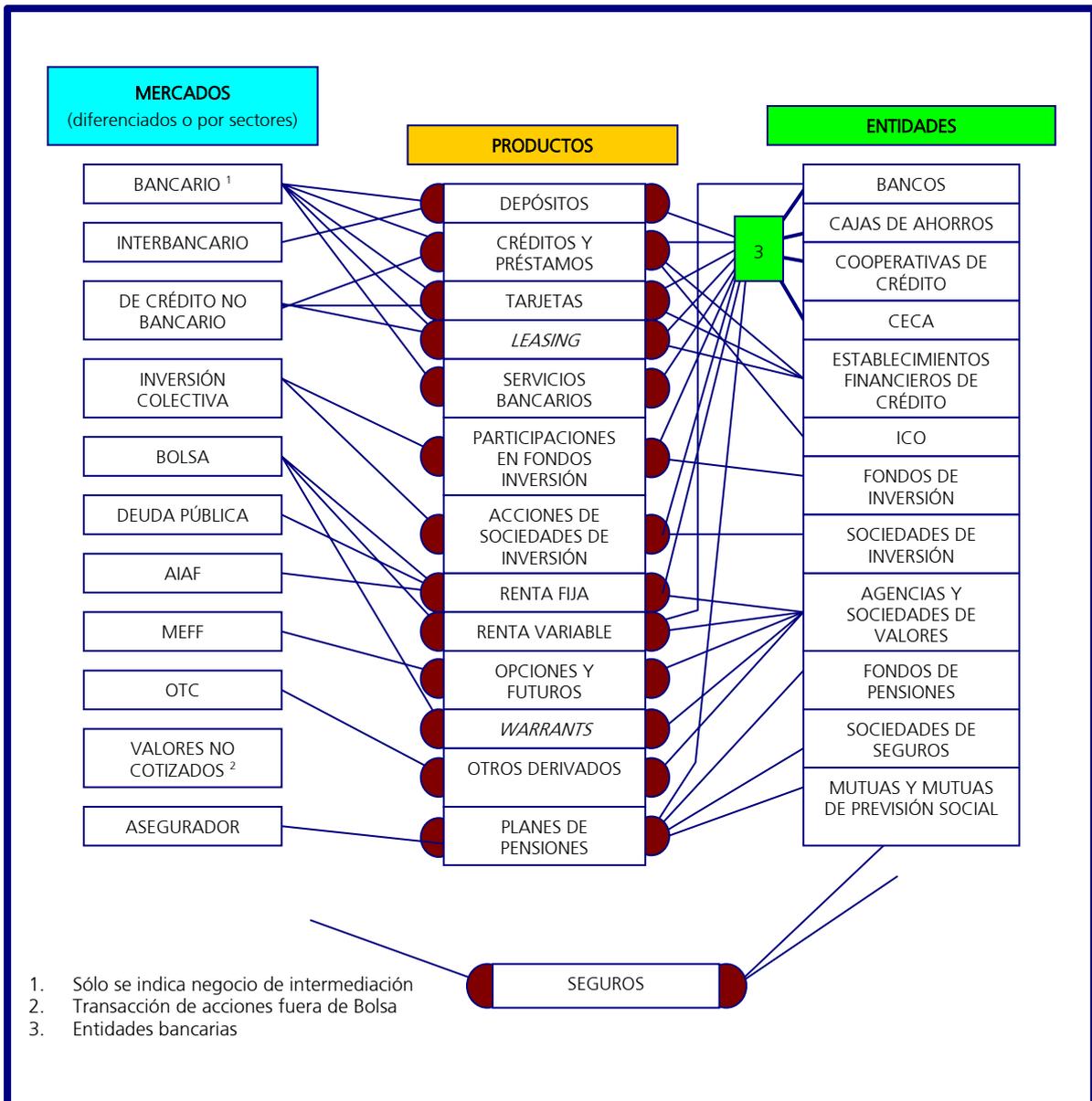
También cuentan (por indicación legal) con códigos de conducta que contemplan aspectos como:

- Valores corporativos
- Principios de actuación
- Actuación en las reuniones de trabajo de los órganos de gobierno
- Obligaciones de diligencia y lealtad
- Obligaciones de confidencialidad
- Conflictos de intereses
- Criterios generales sobre política de retribuciones
- Relaciones con los clientes
- Relaciones con empresas no clientes
- Relaciones con el personal
- Relaciones con la Administración



7. ANEXOS

En el siguiente gráfico se indican los principales mercados o sectores de mercado, productos y entidades y algunas de las autoridades de control y vigilancia, junto a otras entidades, agentes e instituciones igualmente participantes en el sistema financiero. También se señalan, sin ánimo exhaustivo, algunas de las asociaciones posibles entre mercados o entidades y los productos correspondientes.





PRINCIPALES AUTORIDADES
BANCO DE ESPAÑA
CNMV
DIRECCIÓN GENERAL DE SEGUROS Y FONDOS DE PENSIONES
COMISIÓN DE PREVENCIÓN DEL BLANQUEO DE DINERO

OTRAS ENTIDADES O COLABORADORES
ENTIDADES GESTORAS DE IIC
ENTIDADES GESTORAS DE FONDOS DE PENSIONES
AGENTES DE SEGUROS
CORREDORES DE SEGUROS
SOCIEDADES DE CARTERA
SOCIEDADES DE GARANTÍA RECÍPROCA
FONDOS DE TITULIZACIÓN



La siguiente tabla muestra de modo resumido:

- La composición del PIB español de los años 2002 al 2004, en valor absoluto.
- La estructura del PIB según su distribución en porcentajes.

PRODUCTO INTERIOR BRUTO (PIB)						
Componentes de la demanda						
COMPONENTE	MILLONES DE EUROS			ESTRUCTURA (%)		
	2005	2006	2007	2005	2006	2007
1. GASTO EN CONSUMO	679 994	808 345	861 942	79,02	75,70	75,78
1. a. Consumo privado	514 324	609 973	649 032	59,90	57,83	57,49
1. b. Consumo público	165 670	198 372	212 910	19,30	17,86	18,29
2. INVERSIÓN	244 998	302 877	322 947	28,54	25,57	26,52
3. VARIACIÓN DE EXISTENCIAS	10 115	11 127	11 127	-0,1	0,1	0,00
4. DEMANDA INTERNA (1 + 2 + 3)	935 107	1 122 348	1 196 015	108,91	114,41	113,92
5. EXPORTACIONES	241 013	282 080	302 462	28,07	28,76	28,81
6. IMPORTACIONES	317 548	423 464	448 629	36,99	43,17	42,73
7. SALDO NETO EXTERIOR (5 – 6)	-76 535	-141 384	-146 167	- 8,91	-14,41	-13,92
8. PIB a precios de mercado (4 + 7)	858 572	980 964	1 049 848	100,00	100,00	100,00

ÓRGANOS RECTORES DEL BCE				
Órgano	Composición	Legitimación	Duración	Funciones
COMITÉ EJECUTIVO	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Presidente ▪ Vicepresidente ▪ Otros 4 miembros 	Estados Miembros, de común acuerdo	Por 8 años no renovables	Puesta en práctica de la política monetaria, según instrucciones del Consejo de Gobierno
CONSEJO DE GOBIERNO	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Comité Ejecutivo 			Decisiones de política monetaria
	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Gobernadores de los bancos centrales de la UME 	Según legislación de cada Estado	No inferior a 5 años	
CONSEJO GENERAL	<ul style="list-style-type: none"> ▪ Presidente ▪ Vicepresidente ▪ Gobernadores de los bancos centrales de la UE 			Seguimiento de la política monetaria y cambiaria de los países no pertenecientes de la UEM



Competencias normativas

Respecto al marco competencial en materia de regulación de las cajas de ahorros, hay que contemplar los siguientes aspectos:

- La *Constitución española*:
 - Reconoce el derecho de fundación para fines de interés general.
 - Reconoce la libertad de empresa en el marco de la economía de mercado.
 - Establece como competencias exclusivas del Estado las bases de la ordenación de crédito, banca y seguros, y las bases y la coordinación de la planificación general de la actividad económica.
- Los *Estatutos de Autonomía* atribuyen a las comunidades autónomas la competencia exclusiva en materia de Instituciones de crédito corporativo, público y territorial, cajas de ahorros y cajas rurales, de acuerdo con las bases y la ordenación de la actuación económica general y la política monetaria del Estado.
- Las comunidades autónomas ejercitan la competencia que les marca su Estatuto regulando su propia Ley de cajas de ahorros, distinguiendo esta regulación de la relativa a la ordenación del crédito y otras materias relacionadas con las mismas, dadas las especiales características que concurren en las cajas de ahorros.
- La Ley 31/1985, de 2 de agosto, de Regulación de las Normas Básicas sobre Órganos Rectores de las Cajas de Ahorros (LORCA), fue recurrida ante el Tribunal Constitucional (TC) por la Generalitat de Catalunya, la Junta de Galicia y 55 diputados. Los recurrentes argumentaron, con fundamentos diversos, que la LORCA excedía en algunos puntos el concepto de *bases de ordenación de crédito y banca*, indicado por la Constitución como competencia exclusiva del Estado, invadiendo el terreno competencial de las comunidades autónomas.

El recurso fue estimado parcialmente por el TC. Esto ha permitido que las comunidades autónomas puedan establecer, en sus normativas de cajas de ahorros, regulaciones diferenciadas de la LORCA en algunos aspectos (por poner un ejemplo, en cuanto al número de miembros de los órganos de gobierno, como ya se ha indicado, o los colectivos incluidos y sus porcentajes de representación).

La Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero (denominada coloquialmente *Ley financiera*) reformó la LORCA para ajustar algunos de sus artículos, tras la citada sentencia del TC.

Entidades de crédito: normativa principal

Se reseñan aquí, de manera sintética, las normas estatales más destacables referidas genéricamente a las entidades de crédito, y también las principales que regulan la actividad de las cajas de ahorros (algunas normas ya han sido mencionadas en este módulo).

Marco jurídico general

La antigua Ley 31/12/1946 de Ordenación Bancaria, que derogó la anterior Ley de Ordenación Bancaria de 1921 (refundida en 1927), y que ha sido modificada en varias ocasiones, mantiene algunos de sus artículos vigentes. En esta norma se incluían originalmente diversas estipulaciones respecto de la actividad del Banco de España y de los bancos privados y oficiales.

Actualmente subsisten algunos artículos dedicados a la banca privada; por ejemplo:

- Una definición tradicional de actividad bancaria
- Una referencia a la aplicación de la disciplina bancaria en entidades extranjeras establecidas en España
- La asignación de determinadas funciones al Ministerio de Hacienda y a la Dirección General de Banca y Bolsa
- Indicaciones sobre la revocación de autorizaciones a entidades de crédito

De las muchas normas de distinto rango reguladoras de aspectos relacionados con las entidades de crédito, destacamos aquí algunas de ellas. (Mencionamos sólo con brevedad los aspectos más relevantes de su contenido, y siempre considerando cada norma en su estado actual, si no ha sido modificada por otras posteriores a su fecha).

Real Decreto Legislativo 1298/1986, de 28 de junio, sobre adaptación del derecho vigente en materia de Entidades de crédito al de las Comunidades Europeas

- Contiene la enumeración de los siete tipos de entidades de crédito actuales (antes citadas), según la modificación introducida por la Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de Medidas de Reforma del Sistema Financiero.



Ley 26/1988, de 29 de julio, sobre Disciplina e Intervención de las Entidades de Crédito

- Se establece una normativa sancionadora común para el conjunto de las entidades de crédito (indicándose infracciones y sanciones).
- Se regula una tutela de la Administración para evitar el intrusismo en la actividad bancaria.
- Se generalizan algunas posibilidades de actuación a entidades financieras distintas de las bancarias, manteniéndose ciertas limitaciones para algunas.
- Se establecen medidas de intervención de entidades de crédito en situaciones que pongan en peligro la efectividad de sus recursos propios o su estabilidad, liquidez o solvencia.
- Se establecen límites de participación en los bancos, y se regula lo que se consideran participaciones significativas en una entidad de crédito española.
- Se regulan las operaciones de arrendamiento financiero.
- Se establecen normas para la creación y autorización de entidades de crédito y de establecimiento en España de sucursales de entidades de crédito no autorizadas en un Estado miembro de la Comunidad Europea.
- Se indica que corresponde al Banco de España el control e inspección de las entidades de crédito, extendiéndose esta competencia a cualquier oficina o centro dentro o fuera del territorio nacional.
- Se indica que el Banco de España controlará e inspeccionará la ejecución de la Ley de regulación del Mercado Hipotecario.
- Se faculta al Gobierno para establecer capitales o dotaciones mínimas que las entidades de crédito deben tener suscritos.
- Se faculta al Ministro de Economía y Hacienda para establecer determinadas normas de protección de los intereses de los clientes de las entidades financieras (formalidades de contratación, deberes de información y publicidad...).
- Se indican requisitos de apertura de sucursales y libre prestación de servicios en otros Estados miembros de la Comunidad Europea por entidades de crédito españolas o en España por entidades de crédito de otro Estado miembro de la Comunidad Europea.

(Parte del contenido corresponde a sucesivas modificaciones efectuadas en esta Ley con posterioridad a su publicación).

Ley 3/1994, de 14 de abril, que adapta la legislación española a la segunda directiva europea de coordinación bancaria (89/646/CEE)

- Transpone la citada directiva europea al ordenamiento jurídico español.
- Establece mejoras técnicas en la normativa aplicable a ciertos mercados e instituciones financieras.
- Regula en sus aspectos básicos los establecimientos financieros de crédito (que luego se desarrollarán en otra norma: Real Decreto 692/1996, de 26 de abril).

(Esta Ley modifica en varios aspectos las normas antes citadas: Ley de ordenación bancaria 31/12/1946, Ley sobre disciplina e intervención 26/1988 y Real Decreto Legislativo 1298/1986).

Real Decreto 2606/1996, de 20 de diciembre, sobre fondos de garantía de depósitos de entidades de crédito

- Se regulan los fondos de garantía de depósitos para bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Garantizan a los depositantes la percepción de determinada cuantía de sus depósitos, en caso de crisis de un banco, caja de ahorros o cooperativa de crédito (quiebra, suspensión de pagos o manifiesta imposibilidad de restitución a juicio del Banco de España).

Los fondos de garantía de depósitos se nutren con aportaciones anuales de las entidades integradas en cada uno de ellos, fijadas por tres órdenes ministeriales).

- Orden ECO/317/2002, de 14 de febrero (FGD de cajas de ahorros)
- Orden ECO/318/2002, de 14 de febrero (FGD de bancos)
- Orden ECO/2801/2003, de 3 de octubre (FGD de cooperativas de crédito)

Ley 44/2002, de 22 de noviembre, de medidas de reforma del sistema financiero (conocida como Ley financiera)

Esta Ley modifica varias normas relativas a los mercados de valores, actividad bancaria y actividad aseguradora, encaminadas a mejorar la eficiencia del sistema financiero.

Entre otros aspectos:

- Se iguala a las cooperativas de crédito en cuanto a régimen de inversiones para que operen como los bancos y cajas de ahorros.
- Se regulan algunos aspectos de la contratación electrónica.
- Se establecen medidas protectoras de los clientes de servicios financieros.
- Se regulan los aspectos básicos de las cuotas participativas de cajas de ahorros.