

ÍNDICE

Capítulo 1. SISTEMA FINANCIERO Y FLUJOS FINANCIEROS

1. Orientación general	17
2. Desarrollo del capítulo	17
2.1. Introducción	17
2.2. La actividad financiera: desequilibrios y operaciones financieras	19
2.3. Contabilidad nacional y cuentas financieras	24
2.4. Una introducción al balance y operaciones financieras de la economía española	25
3. Ideas básicas	30
4. Glosario de términos	31
5. Ejercicios de autoevaluación	31
6. Bibliografía	37

Capítulo 2. PRINCIPALES ELEMENTOS DEL SISTEMA FINANCIERO

1. Orientación general	41
2. Desarrollo del capítulo	42
2.1. Instrumentos financieros	42
2.1.1. Concepto de instrumento financiero	42
2.1.2. Características	43
2.1.3. Variedad	47
2.1.4. Clases	48
2.2. Mercados financieros	55
2.2.1. Concepto	55
2.2.2. Clases	56
2.2.3. Operaciones	59
2.3. Intermediarios financieros	62
2.3.1. Concepto	62
2.3.2. Clases	64

2.4. Sistema financiero	65
2.4.1. Concepto	65
2.4.2. Funciones	65
3. Ideas básicas	66
4. Glosario de términos	68
5. Ejercicios de autoevaluación	69
6. Bibliografía	72

Capítulo 3. ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL. PRINCIPALES INSTITUCIONES Y MERCADOS

1. Orientación general	75
2. Desarrollo del capítulo	76
2.1. La autoridad financiera: órganos políticos y ejecutivos ...	76
2.2. Órganos supervisores del sistema financiero español: características y funciones	78
2.2.1. El Banco de España	78
2.2.2. La Comisión Nacional del Mercado de Valores	88
2.2.3. La Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones	88
2.3. Los mercados financieros en España	89
3. Ideas básicas	91
4. Glosario de términos	92
5. Ejercicios de autoevaluación	93
6. Bibliografía	96

Capítulo 4. LA POLÍTICA MONETARIA DE LA UNIÓN MONETARIA EUROPEA

1. Orientación general	99
2. Desarrollo del capítulo	100
2.1. Introducción	100
2.1.1. Concepto y funciones del dinero	100
2.1.2. Creación de dinero bancario	103
2.2. El balance de un banco central y las magnitudes monetarias	108
2.2.1. Balance del banco central	108
2.2.2. Magnitudes monetarias	111

2.3.	Estrategia de la Política Monetaria Única (PMU)	113
2.3.1.	Introducción al Eurosistema	113
2.3.2.	Objetivo de la PMU	114
2.3.3.	Los dos pilares de la estrategia de la PMU	117
2.4.	Instrumentación de la PMU	120
2.4.1.	Operaciones de mercado abierto	122
2.4.2.	Facilidades permanentes	124
2.4.3.	Coeficiente de reservas o de caja	124
2.4.4.	Medidas no convencionales	125
3.	Ideas básicas	128
4.	Glosario de términos	130
5.	Ejercicios de autoevaluación	132
6.	Bibliografía	139

Capítulo 5. LOS MERCADOS MONETARIOS

1.	Orientación general	143
2.	Desarrollo del capítulo	146
2.1.	El mercado interbancario de depósitos	146
2.1.1.	Concepto, características y operaciones	146
2.1.2.	Las referencias del mercado interbancario: Euribor y Eonia	149
2.2.	Los mercados de divisas	153
2.2.1.	Algunos conceptos básicos	153
2.2.2.	Introducción a los mercados de divisas	156
2.2.3.	Características, posiciones y operaciones en di- visas	156
2.2.4.	Mercado de divisas al contado y mercado de divi- sas a plazo	161
2.2.5.	Establecimientos de cambio de moneda	165
2.3.	Otros mercados monetarios de renta fija privada a corto plazo	166
2.3.1.	Mercado primario de emisión	166
2.3.2.	Mercado secundario de negociación	170
3.	Ideas básicas	175
4.	Glosario de términos	177

5. Ejercicios de autoevaluación	178
6. Bibliografía	184

Capítulo 6. EL MERCADO DE DEUDA PÚBLICA ANOTADA

1. Orientación general	187
2. Desarrollo del capítulo	188
2.1. El sistema de anotaciones en cuenta. Tipos de cuentas	188
2.2. Instrumentos negociados, operaciones y miembros del mercado	191
2.2.1. Instrumentos negociados	191
2.2.1.1. Letras del Tesoro	192
2.2.1.2. Bonos del Estado	192
2.2.1.3. Obligaciones del Estado	193
2.2.1.4. <i>Strips</i> de bonos y obligaciones del Estado	193
2.2.2. Operaciones	194
2.2.3. Tipos de miembros del mercado	196
2.3. Mercado primario y sistemas de emisión	198
2.3.1. Mecanismos de subasta	199
2.3.2. Breve plazo tras la subasta	203
2.4. Mercado secundario: Operativa	204
2.4.1. Sistema electrónico o de cotización centralizada (primer escalón)	205
2.4.2. Negociación por vía telefónica o segundo escalón	206
2.4.3. Segmento minorista de negociación	207
2.5. Concepto de prima de riesgo	207
3. Ideas básicas	208
4. Glosario de términos	210
5. Ejercicios de autoevaluación	212
Bibliografía	219

Capítulo 7. LOS MERCADOS DE CAPITALES

1. Orientación general	223
2. Desarrollo del capítulo	226
2.1. Mercado primario de emisión	226
2.1.1. Valores negociables	226
2.1.2. Requisitos de emisión	231
2.1.3. Operaciones con valores	232

2.2.	Mercado secundario o de negociación: Las bolsas de valores	234
2.2.1.	Concepto y funciones de las bolsas de valores	235
2.2.2.	Organización de las bolsas de valores en España ..	236
2.2.2.1.	Órganos rectores	236
2.2.2.2.	Miembros del mercado	239
2.2.2.3.	Sistemas de negociación	242
2.2.2.4.	Órdenes de compra y venta de valores	248
2.2.2.5.	Ofertas públicas de adquisición (OPA)	251
2.2.2.6.	Compensación y liquidación de operaciones bursátiles	251
2.2.3.	La información bursátil: índices bursátiles	252
2.2.4.	Criterios de análisis de los mercados de valores ...	255
2.2.4.1.	Análisis técnico y análisis fundamental	255
2.2.4.2.	Análisis a través de ratios bursátiles	256
2.3.	La calificación crediticia	257
3.	Ideas básicas	258
4.	Glosario de términos	259
5.	Ejercicios de autoevaluación	260
6.	Bibliografía	264

Capítulo 8. LOS MERCADOS DE DERIVADOS

1.	Orientación general	267
2.	Desarrollo del capítulo	269
2.1.	Instrumentos derivados: Concepto y aplicaciones	269
2.2.	Mercados a medida (OTC)	270
2.2.1.	Compraventas financieras a plazo (<i>forward</i>) a medida	270
2.2.2.	Opciones financieras a medida	272
2.3.	Mercados normalizados	275
2.3.1.	Futuros financieros	275
2.3.2.	Opciones financieras	277
2.4.	Ventajas e inconvenientes de los mercados normalizados frente a los mercados a medida	281
2.5.	Mercados españoles de futuros y opciones financieras	283
3.	Ideas básicas	287

4. Glosario de términos	288
5. Ejercicios de autoevaluación	289
6. Bibliografía	298

Capítulo 9. LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BANCARIOS EN ESPAÑA

1. Orientación general	301
2. Desarrollo del capítulo	302
2.1. Concepto y justificación de las entidades bancarias	302
2.2. Instituciones que conforman el sistema bancario español e importancia cuantitativa	305
2.3. Tipología y características de las entidades de depósito ...	306
2.3.1. Los bancos	309
2.3.2. Las cajas de ahorro	310
2.3.3. Las cooperativas de crédito	312
2.4. Clases de operaciones bancarias	314
2.4.1. Operaciones pasivas	315
2.4.2. Operaciones activas o de inversión	318
2.4.3. Operaciones de prestación de servicios	323
2.5. Ejercicio de la actividad bancaria en la UE	324
3. Ideas básicas	329
4. Glosario de términos	331
5. Ejercicios de autoevaluación	332
6. Bibliografía	335

Capítulo 10. ANÁLISIS DE LAS ENTIDADES BANCARIAS

1. Orientación general	339
2. Desarrollo del capítulo	340
2.1. La cuenta de resultados en una entidad bancaria: márgenes y significado	340
2.2. Clases de negocios bancarios y fórmulas de organización	345
2.3. Análisis bancario: principales ratios	348
2.3.1. Análisis temporal, causal y espacial	349
2.3.2. Análisis de rentabilidad	350
2.3.3. Indicadores de eficiencia y productividad	353
2.3.4. Morosidad	355
2.3.5. Liquidez	357
2.3.6. Cuota de mercado	357

3. Ideas básicas	362
4. Glosario de términos	363
5. Ejercicios de autoevaluación	365
6. Bibliografía	368

Capítulo 11. LOS RIESGOS EN LAS ENTIDADES BANCARIAS

1. Orientación general	371
2. Desarrollo del capítulo	372
2.1. Tipología de riesgos en las entidades financieras	372
2.1.1. Riesgo de crédito	373
2.1.2. Riesgo de mercado	375
2.1.3. Riesgo de tipo de interés	377
2.1.4. Riesgo de liquidez	378
2.1.5. Riesgo operativo u operacional	380
2.1.6. Riesgo de reputación o riesgo reputacional	381
2.2. Regulación prudencial de la actividad, los riesgos y la solvencia	811
2.2.1. Exigencia de recursos propios	382
2.2.2. Riesgos y crisis financiera	383
2.2.3. Basilea III	384
2.2.4. Limitación a las grandes exposiciones y a la concentración de riesgos	393
2.2.5. Provisiones por insolvencia y riesgo país	394
2.3. Regulación de las relaciones con la clientela	400
2.3.1. Normas relativas a los documentos contractuales ..	401
2.3.2. Coste y rendimiento efectivo	401
2.3.3. Publicación de los tipos de interés	402
2.3.4. Tarifas de comisiones	402
2.3.5. Control de la publicidad	402
2.4. Fondo de garantía de depósitos	402
3. Ideas básicas	403
4. Glosario de términos	405
5. Ejercicios de autoevaluación	406
6. Bibliografía	408
<i>Anexo. La Unión Bancaria Europea (UBE)</i>	408

Capítulo 12. LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL Y OTROS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

1. Orientación general	429
2. Desarrollo del capítulo	430
2.1. La importancia de la inversión institucional en el sistema financiero	430
2.2. El sector asegurador como intermediario financiero	434
2.3. Los fondos de pensiones	435
2.3.1. Tipos de fondos de pensiones	436
2.3.2. Estructura de los fondos de pensiones	437
2.4. Instituciones de inversión mobiliaria colectiva	438
2.4.1. Tipología de IIC	439
2.4.2. Fondos de Inversión Mobiliaria (FIM)	440
2.4.3. Tipos de gestión	442
2.4.4. Similitudes y diferencias entre fondos de inversión y de pensiones	444
2.5. Los fondos soberanos	446
2.6. Otras instituciones financieras	449
2.6.1. Establecimientos Financieros de Crédito	449
2.6.2. Instituto de Crédito Oficial	450
2.6.3. Entidades de Dinero Electrónico (EDE)	451
2.6.4. Sociedades de Garantía Recíproca (EGR)	452
2.6.5. Entidades de Pago	452
2.6.6. Entidades de Capital Riesgo	453
2.6.7. Fondos de Titulación de Activos	454
2.6.8. Plataformas de financiación participativas	456
3. Ideas básicas	457
4. Glosario de términos	459
5. Ejercicios de autoevaluación	460
6. Bibliografía	468
<i>Glosario</i>	469
<i>Siglas</i>	485

Capítulo 1

Sistema financiero y flujos financieros

1. Orientación general
2. Desarrollo del capítulo
 - 2.1. Introducción
 - 2.2. La actividad financiera: desequilibrios y operaciones financieras
 - 2.3. Contabilidad Nacional y cuentas financieras
 - 2.4. Una introducción al balance y operaciones financieras de la economía española
3. Ideas básicas
4. Glosario de términos
5. Ejercicios de autoevaluación
6. Bibliografía

CAPÍTULO 1

SISTEMA FINANCIERO Y FLUJOS FINANCIEROS

1. ORIENTACIÓN GENERAL

Este capítulo trata de establecer los fundamentos del sistema financiero partiendo de los elementos básicos que lo caracterizan y los objetivos que debe perseguir su estudio, cada vez más relevante en la Ciencia Económica. Para ello, se comenzará destacando los rasgos fundamentales del sector financiero y las razones que justifican su existencia para, a continuación, determinar las cuestiones básicas a las que se enfrenta su estudio, a saber, conocer, sistematizar y analizar el conjunto de procesos de financiación realizados en el interior de un país y con el resto del mundo. Con unas nociones básicas de las cuentas financieras podremos llegar a determinar esos procesos que, tras una adecuada clasificación en sectores económicos, nos permitirán responder a preguntas claves.

PREGUNTAS INICIALES

¿Qué agentes son los que conceden créditos o facilitan financiación y quiénes la reciben?

¿Cuál es la cuantía de esos préstamos?

¿De qué forma se instrumentan o materializan los flujos financieros?

¿Por qué se producen esos procesos?

2. DESARROLLO DEL CAPÍTULO

2.1. Introducción

El componente financiero tiene una importancia creciente en el estudio de la economía. Sin embargo, sólo a efectos didácticos es posible se-

parar el sector real del financiero, ya que ambos se complementan y permanecen íntimamente unidos. Cuando hablamos del sector real nos referimos a aquel que recoge las decisiones y operaciones referentes a la producción, consumo, inversión (en términos reales) e intercambio, mientras que el sector financiero se centra en el **conjunto de procesos de financiación que se realizan en la economía**. Estos últimos gozan de una característica común: la utilización de **instrumentos de crédito**.

En un pago al contado, en el que una parte recibe el bien o servicio y la otra abona el importe correspondiente, no se utiliza un instrumento de crédito. Por el contrario, si el pago se aplaza, una de las partes concede un crédito a la otra y, de esta forma, nace una operación financiera.

Los instrumentos de crédito permiten:

1. **Trasvasar financiación** entre los sujetos o sectores de una economía en un momento del tiempo.
2. **Transferir las propias rentas de un sujeto desde el presente al futuro**; es decir, dejando de consumir hoy para hacerlo mañana o, en otras palabras, ahorrar.

Conocer y analizar el conjunto de procesos de financiación que se producen en el interior del país y con el resto del mundo constituye el objeto fundamental de estudio de los sistemas financieros. La profundización en el conocimiento de estas relaciones financieras permitirá dar respuesta a cuatro cuestiones:

1. ¿Quién financia a quién?
2. ¿En qué cuantía?
3. ¿Cómo?
4. ¿Por qué se producen estas relaciones?

La contestación a la primera pregunta nos informará acerca de quiénes son los prestamistas, u oferentes de financiación, y quiénes los prestatarios o receptores de los fondos; con la segunda, conoceremos el volumen de recursos prestados y recibidos; con la tercera, sabremos la forma en la que se hace el trasvase de esos recursos financieros, es decir, los instrumentos que se utilizan en la movilización y sus principales características, y la última respuesta debe permitir una comprensión global y estructurada de todos esos procesos, tratando de sistematizarlos. De ahí,

la denominación de sistema financiero¹ que, esencialmente, centra su atención en el estudio de los **procesos de financiación** de una forma estructurada. Sin embargo, con frecuencia se asimila más el sistema financiero con el **soporte institucional** de dichos procesos, analizando el papel que juegan los intermediarios y los mercados financieros, o con la **normativa jurídica** que lo regula.

Este capítulo se va a centrar en el estudio de los mecanismos o instrumentos mediante los que el sistema financiero puede dar respuesta a las preguntas que se le plantean. En este sentido, la contabilidad financiera permitirá, inicialmente, conocer los flujos financieros movilizados entre los sectores que componen una economía y, más adelante, su balance financiero, es decir, la forma en que los sectores distribuyen su riqueza financiera².

2.2. La actividad financiera: desequilibrios y operaciones financieras

Con el fin de maximizar su utilidad, los agentes económicos distribuyen su renta disponible a lo largo de su vida, dedicando una parte al consumo y el resto al ahorro. La «Teoría del ciclo vital», de Modigliani, Brumber y Ando, explica el comportamiento de la unidad de consumo a lo largo de su vida.

En esencia, lo que esta teoría predice es que los individuos, en su planificación vital, trasladan rentas en el tiempo. Así, con el acceso al mundo laboral y la obtención de los primeros ingresos, estos son insuficientes para atender a sus gastos de consumo, inicialmente muy importantes, ya que dentro de ellos están incluidos los de equipamiento

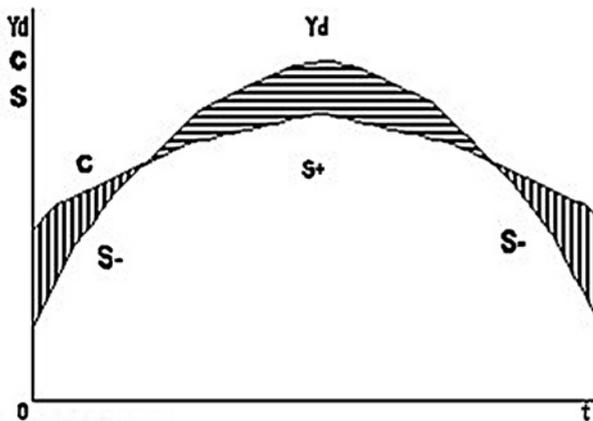
¹ Sistema es, según el diccionario de la RAE, un conjunto de reglas o principios sobre una materia, racionalmente entrelazados entre sí.

² Es conveniente distinguir entre los flujos o corrientes y los fondos o stocks. Los primeros recogen variaciones por periodo de tiempo y es preciso explicitar éste para poder comprender la magnitud del flujo (así diremos que una persona gana tantos euros para a continuación tener que aclarar que son al mes, trimestre o año). En cambio, los fondos se refieren a la posición en un momento del tiempo (una persona tiene tanto dinero). La renta o ingresos son una corriente, mientras la riqueza es un stock. Si estos términos los llevamos a la contabilidad, diremos que la cuenta de pérdidas y ganancias o de resultados (beneficio o pérdida mensual, anual, etc.) recoge los flujos, mientras el balance refleja los fondos o stocks (situación de un patrimonio en un momento del tiempo).

del hogar (muebles, electrodomésticos, etc.)³. El sujeto tendrá que endeudarse para financiar el desfase entre los ingresos disponibles y los gastos de consumo. Una vez superada esta fase, la renta del sujeto irá creciendo paulatinamente y su consumo se moderará, con lo que entrará en una etapa de ahorro que le permitirá compensar el desfase inicial y generar fondos para atender a su futura jubilación, en la que los ingresos vuelven a caer y el consumo, aun decreciendo, se sitúa por encima de ellos.

La figura 1.1. es una representación simplificada de esta teoría. En el eje de abscisas se considera la edad del sujeto (t), mientras que en el de ordenadas se toma la evolución de la renta disponible (Y_d)⁴ y de sus gastos de consumo (C). Las zonas rayadas muestran el ahorro (A), siendo este negativo o desahorro en vertical, y positivo en horizontal.

Figura 1.1. Teoría del ciclo vital.



Fuente: Elaboración propia.

El ahorro permite financiar la inversión (I), o formación de capital, de la unidad de consumo que estamos considerando —recuérdese que para los hogares solo lo es la adquisición de la vivienda—. El ahorro es,

³ Téngase en cuenta que en términos de Contabilidad Nacional se entiende sólo como inversión, o formación de capital de los hogares, las cantidades destinadas a la adquisición de vivienda, mientras que el resto de las compras, incluidas las de bienes de uso duradero, se consideran como gastos de consumo.

⁴ Es la renta o los ingresos que quedan una vez pagados los impuestos.

por tanto, un recurso (R) que se destina a la formación de capital, que es un empleo (E).

Si $R = E$, el ahorro del período coincide con la inversión, los flujos mostrarían equilibrio y, en consecuencia, no habría que recurrir a la financiación ajena, lo que implica que no es necesario pedir crédito ni realizar ninguna operación financiera. Sin embargo, a medida que el período de tiempo se amplía, por ejemplo a un año, la coincidencia se hará mucho más difícil y aparecerán flujos de financiación de unas unidades a otras, que se irán ampliando con el desarrollo del sistema financiero y la aparición de nuevos instrumentos financieros.

La desigualdad de los procesos de ahorro e inversión dará lugar a dos situaciones:

$$R \neq E \quad \left\{ \begin{array}{l} R > E: \text{ Capacidad de financiación (CF)} \\ R < E: \text{ Necesidad de financiación (NF)} \end{array} \right.$$

En la primera, el ahorro superará a la inversión y la unidad económica (familia, empresa, sector público,...) tendrá un excedente que le permitirá prestar recursos a otros agentes. Estamos ante un sujeto⁵ con CF. En el segundo caso, los recursos (A) son insuficientes para atender a los empleos (I) y para atender estos, la unidad económica precisará recurrir a otros agentes para que le presten la financiación necesaria (NF).

Podemos transcribir estos procesos con la siguiente nomenclatura:

$$R - E \quad \left\{ \begin{array}{l} (+) \text{ CF} \\ (-) \text{ NF} \end{array} \right. \quad (1)$$

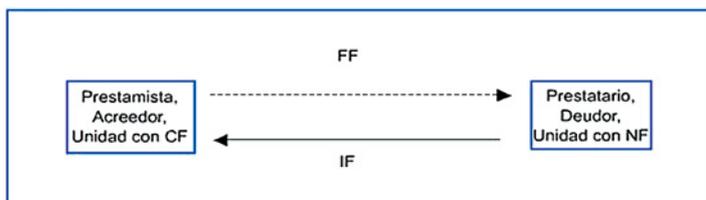
La forma en que se materializan estas operaciones de préstamo es mediante la movilización de instrumentos de crédito o financieros.

Un **instrumento financiero** (IF) es, por tanto, un reconocimiento de deuda que emite un prestatario, quien recibe a cambio financiación, y entrega al prestamista que le ha facilitado los recursos correspondientes. De este sencillo concepto se deriva la existencia de dos corrientes: el pres-

⁵ Se usan indistintamente los términos unidad económica, agente y sujeto.

tamista, acreedor o unidad que tiene CF entrega fondos al prestatario, deudor o agente con NF, recibiendo a cambio un justificante de la entrega (IF), que es un compromiso de pago. De esta forma, tal como indica la figura 1.2., los flujos financieros (FF) caminan en una dirección, mientras la emisión de IF lo hace en la opuesta:

Figura 1.2. Instrumentos financieros y flujos financieros.



Fuente: Elaboración propia.

Son ejemplos de IF, los depósitos bancarios, los préstamos de cualquier tipo —personales, comerciales, hipotecarios, sean estos bancarios o no bancarios, etc.—, las obligaciones, la deuda pública, las acciones, las pólizas de seguros, etc., y es la existencia del IF lo que determina la realización de una **operación financiera**.

El IF es un reconocimiento de deuda que incorpora los derechos económicos del acreedor a recuperar el importe prestado a su vencimiento y recibir los intereses o rendimientos pactados. El IF puede considerarse desde dos ángulos diferentes: es un **activo financiero (AF)**, es decir, una forma de mantener riqueza para el que lo posee, o un empleo, mientras que para el emisor es un **pasivo financiero (PF)**, una forma de obtener financiación y, en consecuencia, un recurso que deberá devolver. Por tanto, **una operación activa** supone facilitar financiación —o adquirir un activo financiero— y una **pasiva**, obtener financiación —o emitir un pasivo financiero—.

$$\text{IF} \left\{ \begin{array}{l} \text{AF (Poseedor)} \\ \text{PF (Emisor)} \end{array} \right.$$

Si de esta consideración estática pasamos a otra dinámica, es decir, examinando las operaciones por período de tiempo, podremos determinar la **financiación bruta facilitada** por un sujeto, como la suma del importe de los activos financieros adquiridos menos los que hubiere vendido o amortizado, es decir, sus **adquisiciones netas de AF**. Por otro lado, la **financiación bruta recibida** se corresponde con el total de los pasivos financieros emitidos menos los amortizados en el período que, en términos de las Cuentas Financieras, se conoce como **pasivos netos contraídos**.

A esta diferencia entre la financiación bruta facilitada y la recibida, es decir, las adquisiciones netas de AF menos los pasivos netos contraídos, las Cuentas Financieras las denomina **operaciones financieras netas** y se corresponde con la financiación neta facilitada o recibida y, en consecuencia, con la CF o la NF. En forma de ecuación y teniendo en cuenta la [1] anterior, se podría escribir así:

$$R - E = \begin{cases} (+) CF \\ (-) NF \end{cases} = \begin{aligned} & \text{Adquisiciones netas de AF} - \text{Pasivos netos contraídos} \\ & \text{Operaciones financieras netas} \end{aligned} \quad (2)$$

El hecho de que un agente económico presente capacidad de financiación implica necesariamente que tiene un saldo positivo en sus operaciones no financieras, es decir, que su corriente de ingresos no financieros supera a la de gastos no financieros. *Sensu contrario* una NF supone un déficit de las operaciones no financieras que se cubre con la financiación neta recibida.

La ecuación (2) permite dar respuesta a las tres primeras preguntas a las que se enfrenta un sistema financiero: ¿quién financia a quién?, ¿En qué cuantía? y ¿Cómo? Los agentes con CF prestan recursos a los que tienen NF. De esta manera se puede saber quiénes son los prestamistas y los prestatarios junto con los importes de los fondos prestados. El tercer miembro de la ecuación (2) nos indica los IF utilizados para movilizar esos recursos y, por tanto, la forma en que se ha materializado esa financiación, es decir, el ¿cómo?

2.3. Contabilidad nacional y cuentas financieras

Una vez conocido el mecanismo de trasvase de financiación entre los agentes y respondido a las tres primeras preguntas, cabe plantearse la utilidad de realizar o no un examen exhaustivo de todas las relaciones financieras que se producen en una economía. Un nivel de desagregación muy amplio, que pretenda conocer todas las operaciones que se realizan en un país, conducirá a un volumen tan elevado de datos que hará inviable, y en cualquier caso de escasa eficacia, obtener un adecuado conocimiento del funcionamiento del sistema financiero. Es, pues, imprescindible trabajar con agregados homogéneos (**sectores**) que permitan dar una visión global de los flujos de financiación y facilitar una respuesta útil a las cuestiones que tiene planteadas todo sistema financiero. Pueden seguirse criterios diferentes a la hora de realizar la agregación, entre otros: la residencia de los agentes económicos —tendríamos así las operaciones realizadas en el interior del país y las que tienen lugar con el exterior (resto del mundo)—; la actividad económica que realizan —surgirían los sectores institucionales: hogares o familias, empresas, sector público, etc.—; y el tipo de institución: financiera o no financiera.

Con estos criterios se ha procedido a **sectorizar** la economía estableciendo **cinco sectores económicos básicos**:

- Instituciones financieras.
- Administraciones públicas.
- Sociedades no financieras.
- Hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares.
- Resto del mundo.

Estos sectores se dividen, a su vez, en subsectores y agentes, de manera que mediante las cuentas financieras, que recogen la actividad de cada uno de ellos, se puede tener un conocimiento bastante desagregado de los flujos o corrientes financieras más relevantes de la economía nacional. El sistema contable implantado en la Unión Europea y de aplicación obligatoria a todos sus estados miembros, tanto en las cuentas financieras como en las no financieras, se denomina CFEE SEC 2010

relativo al Sistema Europeo de Cuentas Nacionales y Regionales, y constituye un sistema de cuentas normalizadas y comparables internacionalmente, lo que permite la elaboración de los balances financieros y las cuentas de operaciones financieras. Las principales novedades que introdujo la metodología SEC/2010 se refieren a las distintas categorías de activos financieros, que se amplían y ofrecen un mayor desglose que la metodología anterior. Asimismo, se amplía la definición de las distintas instituciones financieras, para cubrir todas las actividades de intermediación financiera o similares, y el sector de las Administraciones Públicas se diseña de acuerdo con el Protocolo de Déficit Excesivo.

2.4. Una introducción al balance y operaciones financieras de la economía española

La figura 1.3, que aparece a continuación, muestra el resumen por sectores y operaciones de las cuentas financieras que publica periódicamente el Banco de España y están disponibles en la página web. En concreto, las del año 2015 aparecen en la siguiente página: www.bde.es/f/webbde/SES/Secciones/Publicaciones/PublicacionesAnuales/CuentasFinancierasEconomia/15/Fich/cfee15.pdf

Se trata de un cuadro de doble entrada con filas y columnas. En las columnas podemos observar, en primer lugar, el total de la economía nacional, y a continuación los cinco sectores nacionales ya indicados, así como el desglose del sector instituciones financieras en sus seis subsectores: Banco de España, Otras instituciones financieras monetarias, Fondos de inversión no monetarios, Otras instituciones financieras no monetarias, Empresas de seguros y Fondos de pensiones. En las filas aparece, en la parte superior, el balance financiero y, en la parte inferior, la cuenta de operaciones financieras.

El **balance financiero** muestra la «riqueza financiera» de cada sector o subsector en un momento determinado, obtenida por diferencia entre los activos financieros (AF) poseídos (es decir, la financiación que han facilitado a otros sectores y subsectores, y que da lugar a la tenencia de activos monetarios y financieros: oro, efectivo y depósitos, valores que representan deudas, etc.) y los pasivos emitidos (P) que han permitido

obtener financiación mediante la emisión diversos pasivos monetarios y financieros.

La diferencia entre AF y P es la riqueza financiera, que en términos contables se denomina «Activos financieros netos» (situada en el cuadro entre los AF y los P), y se corresponde con el patrimonio financiero de cada sector (derechos menos obligaciones, o lo que es lo mismo, lo que le deben en un momento determinado —en el cuadro a 31 de diciembre de 2015— menos lo que él debe en ese mismo día).

La parte inferior del cuadro recoge la **cuenta de operaciones financieras**, a la que ya nos hemos referido y que desglosa las adquisiciones de activos financieros y las emisiones de pasivos realizadas a lo largo del año 2015.

Figura 1.3. Cuentas financieras de la economía española. Año 2015.

CUENTAS FINANCIERAS - SEC 2010
Cuadros generales
2.1 Resumen por sectores y operaciones. Cuentas no consolidadas. Año 2015 millones de euros

TOTAL ECONOMÍA/ (no consolidada) TOTAL ECONOMY (unconsolidated)	Instituciones financieras/ Financial institutions							
	Total/ España/ Banco de España	Banco de España	Otras ins- tituciones monetarias/ Other monetary institutions	Fondos de inversión no monetarios/ Non-mo- netary investment funds	Otras ins- tituciones financ. no monetarias/ Other non- monetary financial institutions	Empresas de seguros/ Insurance corpo- rations	Fondos de pensiones/ Pension funds	
Código	S.1	S.12	S.121	S.122/3	S.124	S.125/6/7	S.128	S.129
BALANCE FINANCIERO								
I. ACTIVOS FINANCIEROS								
AF	9.145.677	4.408.911	363.872	2.778.396	250.063	608.274	282.757	125.549
Oro monetario y D.E.G.	AF.1	12.318	12.318	12.318	-	-	-	-
Efectivo y depósitos	AF.2	2.037.114	888.503	151.875	321.686	42.964	312.063	43.148
Valores representativos de deuda	AF.3	1.356.862	1.215.355	197.993	667.624	105.755	1.455	175.519
Préstamos	AF.4	2.078.898	1.561.412	176	1.449.155	279	106.694	5.097
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	AF.5	2.632.508	605.354	1.338	268.925	97.572	171.452	34.014
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	AF.6	377.665	15.806	-	-	-	-	6.352
Otros activos	AF.7/8	650.313	110.164	171	71.005	3.493	16.610	18.626
TOTAL		9.145.677	4.408.911	363.872	2.778.396	250.063	608.274	282.757
II. ACTIVOS FINANCIEROS NETOS (=I-III)	BF.90	-955.880	19.714	-317	74.156	-2.248	-26.050	-21.825
III. PASIVOS								
AF	10.101.558	4.389.198	364.189	2.704.240	252.311	634.324	304.582	129.552
Oro monetario y D.E.G.	AF.1	3.599	3.599	3.599	-	-	-	-
Efectivo y depósitos	AF.2	2.383.426	2.379.369	328.243	2.051.126	-	-	-
Valores representativos de deuda	AF.3	1.827.554	753.573	-	360.530	-	393.043	-
Préstamos	AF.4	2.277.072	82.861	-	892	520	63.511	17.937
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	AF.5	2.608.503	735.276	32.141	236.245	250.527	171.762	44.601
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	AF.6	376.574	374.936	-	9.422	-	-	236.190
Otros activos	AF.7/8	624.830	59.584	205	46.025	1.264	6.007	5.854

CUENTA DE OPERACIONES FINANCIERAS									
I. ADQUISICIONES NETAS DE ACTIVOS FINANCIEROS									
		49.432	-37.661	69.798	-85.418	22.783	-47.786	-2.412	5.373
Oro monetario y D.E.G.	F.1	56	56	56	-	-	-	-	-
Efectivo y depósitos	F.2	-29.360	-27.976	-6.657	25.797	1.597	-48.917	-2.272	2.476
Valores representativos de deuda	F.3	-16.120	2.290	78.482	-69.230	-6.268	100	-556	-237
Préstamos	F.4	-16.493	-53.370	-973	-49.191	160	-3.145	-222	2
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	F.5	105.749	43.584	-	11.450	27.305	411	842	3.576
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	F.6	4.570	-700	-	-	-	-	-185	-514
Otros activos	F.7/8	1.030	-1.546	-1.109	-4.244	-10	3.766	-19	70
TOTAL		49.432	-37.661	69.798	-85.418	22.783	-47.786	-2.412	5.373
II. OPERACIONES FINANCIERAS NETAS (I-III)									
	B.9	23.053	17.346	1.533	11.208	518	1.814	1.915	358
III. PASIVOS NETOS CONTRAÍDOS									
	F	26.379	-55.007	68.265	-96.626	22.265	-49.600	-4.327	5.015
Oro monetario y D.E.G.	F.1	-	-	-	-	-	-	-	-
Efectivo y depósitos	F.2	-517	-726	67.969	-68.695	-	-	-	-
Valores representativos de deuda	F.3	-11.892	-68.285	-	-28.291	-	-39.894	-	-
Préstamos	F.4	-39.478	-12.098	-	52	73	-11.024	-1.199	-
Participaciones en el capital y en fondos de inversión	F.5	65.030	33.179	-	10.052	19.624	3.107	396	-
Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	F.6	4.843	5.281	-	-549	-	-	1.826	4.003
Otros activos	F.7/8	8.394	-12.357	297	-9.195	2.568	-1.688	-5.350	1.012

En este cuadro observamos que el total de la economía, es decir, el que agrupa a todos los sectores residentes en España, tenía al 31 de diciembre de 2015 unos activos financieros (AF) por importe 9.145.677 millones de euros, pero como sus pasivos a esa fecha ascendían a 10.101.558 millones de euros, el balance financiero muestra un **saldo negativo de -955.880 millones de euros** («Activos Financieros Netos» I-III). El significado de estos Activos Financieros Netos **es que existe un endeudamiento neto de la Economía Española con el exterior**.

Desglosando por sectores, tienen una riqueza financiera positiva las Instituciones financieras por importe de 19.714 millones y los Hogares e IPSFL, que alcanzan 1.230.848 millones de euros. Por otro lado, la riqueza financiera de las Administraciones Públicas es negativa (-891.097 millones de euros) al igual que el de las Sociedades no financieras (-1.315.345 millones de euros).

Por su parte, el **sector resto del mundo muestra un balance positivo de 955.880 millones de euros**, cifra que, como puede observarse, es coincidente con el saldo negativo del total de la economía.

Esto sucede siempre, ya que contablemente lo que se debe al exterior es igual que lo que el resto del mundo, en términos netos, ha prestado y explica también que en una economía cerrada, es decir, aquella que no tiene relaciones con otros países, el balance financiero es nulo porque lo que los residentes deben es igual a lo que se han prestado entre ellos, con

lo que se anulan los saldos positivos (activos financieros o cantidades prestadas) con los negativos (pasivos financieros o deudas contraídas). Es lo que sucedería en una familia. Por muy elevados que fueran los préstamos realizados entre sí por sus componentes, la familia en su conjunto no sería más rica, sino que el saldo de las operaciones interfamiliares frente al exterior sería nulo y su patrimonio dependería exclusivamente de su posición, deudora o acreedora, frente a otros agentes externos.

En consecuencia, **como el activo financiero (AF) de un agente es, a su vez, pasivo financiero (PF) de otro, la riqueza financiera o balance financiero de una economía cerrada es cero, ya que al consolidar o sumar las tenencias de AF y PF de todos los agentes, el total de los primeros se anularía con el monto de los segundos. En una economía abierta, el saldo del balance financiero recoge exclusivamente la posición deudora o acreedora de los agentes residentes en el país con los no residentes.**

La parte inferior del cuadro recoge la **cuenta de operaciones financieras**, o flujos de financiación correspondientes a todo el año 2015. Mientras el balance financiero refleja la situación en un momento determinado del tiempo (en este caso 31 de diciembre de 2015), la cuenta de operaciones financieras muestra las realizadas a lo largo de un periodo de tiempo, en este caso, de enero-diciembre de 2015).

La cuenta nos indica las adquisiciones netas de activos financieros (ANAF, que se corresponden con la financiación facilitada por cada sector al resto), los pasivos netos contraídos (PNC o financiación recibida), y la diferencia, que son las denominadas «Operaciones Financieras Netas». Del cuadro 1.1. se desprende que **la economía española tiene un saldo positivo de 23.053 millones de €** (es decir a lo largo de 2015 ha generado capacidad de financiación —CF—, prestando más fondos de los que ha recibido del resto del mundo).

Los sectores de la economía nacional que presentan CF son: instituciones financieras (17.346 millones de €), sociedades no financieras (21.267 millones) y los hogares (39.405 millones), mientras Administraciones Públicas presenta una abultada NF de 54.965 millones.

Por su parte el sector exterior, resto del mundo, tiene un saldo negativo, o NF, por importe de 23.053, que se corresponde exactamente con la CF de la Economía Española, tal como explicamos en el balance financiero.

Como es lógico, la capacidad o necesidad de financiación de cada sector en el año afecta a su balance financiero final, modificando su posición deudora o acreedora y, en consecuencia, su balance al término del año.

De esta forma, acabamos de ver que el cuadro 1.1 permite responder a tres de las preguntas planteadas al inicio del este tema:

1. ¿Quién financia a quién?

Instituciones financieras, sociedades no financieras y hogares han financiado a Administraciones Públicas y resto del mundo.

2. ¿En qué cuantía?

En las cuantías ya señaladas en los párrafos anteriores. Instituciones financieras por 17.346 millones de €, sociedades no financieras por 21.267 millones y hogares por 39.405 millones mientras que las Administraciones Públicas y resto del mundo han recibido financiación por un importe de 54.965 y 23.053 millones, respectivamente.

3. ¿Cómo se financian?

El cuadro muestra los diferentes instrumentos financieros utilizados en 2015 para movilizar esos flujos. Por ejemplo, en las AAPP, las partidas más importantes indican que este sector se ha financiado básicamente mediante:

- *Emisión de deuda (valores representativos de deuda)* por 51.212 millones.
- *Préstamos recibidos* por 16.041 millones.

Por otra parte, también las AAPP han facilitado financiación a los demás sectores aumentando su tenencia de *efectivo y depósitos* en 1.485 millones, de *préstamos* en 33.880 millones, mientras que han amortizado

o disminuido los *valores representativos de deuda* en 11.998 millones, las *participaciones en el capital y en fondos de inversión* en 3.703 millones, y en *otros activos* en 6.966 millones.

Para conocer de primera mano las últimas actualizaciones sobre datos de coyuntura económica y financiera recomendamos a los estudiantes que consulten: blog.funcas.es

3. IDEAS BÁSICAS

Mientras el sector real de la economía se refiere a la producción, consumo, inversión (en términos reales) e intercambio, el sector financiero se centra en el conjunto de los procesos de financiación que cuentan con una característica común: la utilización de instrumentos de crédito, que, con más precisión, se denominan **instrumentos financieros (IF)**. Estos permiten trasvasar flujos entre los distintos agentes y también en el tiempo para un mismo sujeto.

El sistema financiero tiene por objeto conocer, sistematizar y analizar los procesos de financiación que tienen lugar dentro de un área geográfica y con el exterior, con el fin de dar respuesta a cuatro cuestiones:

1. ¿quién financia a quién?;
2. ¿en qué cuantía?;
3. ¿cómo? y
4. ¿por qué se producen esas relaciones?

En otros casos, sin embargo, se asimila el sistema financiero al soporte institucional (conjunto de instituciones, mercados e instrumentos que lo forman) e incluso, con su regulación jurídica.

El capítulo se ha centrado en la primera acepción y utiliza la contabilidad financiera como método de aproximación. Partiendo de la capacidad o necesidad de financiación de los agentes, punto de arranque de la contabilidad financiera, esta permite responder a los cuatro interrogantes señalados a los que se enfrenta todo sistema financiero. A partir de este conocimiento podemos determinar las corrientes de financiación existentes en una economía, la distribución de la riqueza financiera de los agentes y su evolución.

4. GLOSARIO DE TÉRMINOS

Activo financiero (AF). Adquisición de un IF como consecuencia de la concesión de un crédito. Es una forma de mantener riqueza, en este caso, financiera.

Capacidad de financiación (CF). Cuando en un período de tiempo el ahorro de un agente supera a su inversión. Con la terminología de la Contabilidad Financiera, los recursos son mayores que los empleos.

Instrumento financiero (IF). Reconocimiento de una deuda que emite el financiado o prestatario y entrega al financiador o prestamista.

Necesidad de financiación (NF). La cuantía en la que la inversión realizada por un agente supera a su ahorro en el mismo período. En la Contabilidad Financiera, los empleos superan a los recursos.

Operación financiera. Toda operación en la que, por lo menos, se intercambia un IF.

Operaciones financieras netas. Diferencia entre la financiación facilitada y la recibida. Coincide con la variación neta de AF menos los pasivos netos contraídos. Se denomina también ahorro financiero neto.

Pasivo financiero (PF). Reconocimiento por el emisor de la deuda contraída tras haber obtenido la financiación correspondiente.

5. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN

1. Si según las cuentas financieras, los sectores de un país muestran los siguientes datos: **Instituciones financieras: capacidad de financiación (CF) = 100; administraciones públicas (AAPP): necesidad de financiación (NF) = 150; sociedades no financieras: NF = 100 y hogares: CF = 200, el país:**

- a) Estará concediendo financiación al exterior.
- b) Recibirá financiación del exterior.
- c) Tendrá unas operaciones financieras netas negativas.
- d) Todas las respuestas son incorrectas.

2. Con los siguientes datos de las cuentas financieras de Portugal: **Instituciones financieras: capacidad de financiación (CF) = 4; resto del mundo: CF = 5; sociedades no financieras: necesidad de**

financiación (NF)= 10; AA. PP.: NF = 6, y hogares: CF = 7, Portugal tendrá:

- a) CF = 5.
- b) NF = 5.
- c) NF = 12.
- d) Todas las respuestas anteriores son incorrectas.

3. Con los siguientes datos de las cuentas financieras de una economía cerrada: administraciones públicas NF=10; instituciones financieras CF=7; sociedades no financieras NF=1:

- a) El saldo con el resto del mundo es NF=4.
- b) Los hogares presentan una CF=4.
- c) Los hogares presentan una NF=4.
- d) Ninguna de las respuestas anteriores es correcta.

4. En la contabilidad financiera, un saldo negativo de las operaciones financieras netas (OFN) del sector resto del mundo, significa que:

- a) La adquisición neta de activos financieros (ANAF) del sector resto del mundo es mayor que sus pasivos netos contraídos (PNC).
- b) La ANAF de los sectores nacionales es mayor que sus PNC.
- c) Existe necesidad de financiación en el conjunto de los sectores económicos nacionales.
- d) Todas las respuestas anteriores son incorrectas.

5. En las cuentas financieras de un país, este tiene necesidad de financiación (NF) si:

- a) En los sectores nacionales, la suma de las ANAF supera a la suma de las PNC.
- b) El sector resto del mundo presenta NF.
- c) El sector resto del mundo presenta CF.
- d) Las OFN de los sectores nacionales son positivas.

6. Con los siguientes datos de las cuentas financieras:

ANAF de las AAPP = 2;