

## ÍNDICE

<i>Prefacio</i> .....	13
<i>Prólogo</i> .....	17
 <i>Capítulo 1. SISTEMA FINANCIERO Y FLUJOS FINANCIEROS</i> .....	23
1.1. ORIENTACIÓN GENERAL .....	25
1.2. LA ACTIVIDAD FINANCIERA: DESEQUILIBRIOS Y OPERACIONES FINANCIERAS .....	28
1.3. CONTABILIDAD NACIONAL Y CUENTAS FINANCIERAS .....	32
1.4. UNA INTRODUCCIÓN AL BALANCE Y CUENTA DE OPERACIONES FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA .....	34
1.5. SISTEMA FINANCIERO .....	39
1.5.1. Concepto.....	39
1.5.2. Funciones.....	39
1.6. SISTEMA FINANCIERO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO .....	40
1.7. IDEAS BÁSICAS .....	42
1.8. GLOSARIO DE TÉRMINOS .....	44
1.9. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN .....	45
1.10. BIBLIOGRAFÍA .....	53
 <i>Capítulo 2. PRINCIPALES ELEMENTOS DEL SISTEMA FINANCIERO</i> .....	57
2.1. ORIENTACIÓN GENERAL .....	59
2.2. INSTRUMENTOS FINANCIEROS .....	60
2.2.1. Concepto de instrumento financiero .....	60
2.2.2. Características .....	62
2.2.3. Variedad .....	65
2.2.4. Clases .....	66

2.3. MERCADOS FINANCIEROS .....	74
2.3.1. Concepto .....	74
2.3.2. Clases de mercados financieros.....	75
2.3.3. Operaciones .....	78
2.4. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS .....	83
2.4.1. Concepto .....	83
2.4.2. Clases .....	84
2.5. IDEAS BÁSICAS.....	85
2.6. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	87
2.7. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN .....	89
2.8. BIBLIOGRAFÍA.....	92

### *Capítulo 3. ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL SISTEMA*

<b>FINANCIERO ESPAÑOL.....</b>	<b>93</b>
3.1. ORIENTACIÓN GENERAL.....	95
3.2. LA ESTRUCTURA INSTITUCIONAL DEL SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL.....	96
3.2.1. Las instituciones financieras del SFE.....	98
3.2.1.1. Estructura institucional y tendencias del subsistema crediticio.....	98
3.2.1.2. Estructura institucional y tendencias del subsistema de valores .....	108
3.2.1.3. Estructura institucional y tendencias del subsistema de seguros .....	110
3.3. IDEAS BÁSICAS.....	112
3.4. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	113
3.5. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN .....	114
3.6. BIBLIOGRAFÍA.....	118

### *Capítulo 4. LA POLÍTICA MONETARIA DE LA UNIÓN MONETARIA* **EUROPEA .....**

4.1. ORIENTACIÓN GENERAL .....	121
4.2. EL EUROSISTEMA.....	122
4.2.1. Balance del Eurosistema .....	123

4.3. ESTRATEGIA DE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA (PMU)...	126
4.3.1. Objetivo de la Política Monetaria Única (PMU) .....	126
4.3.2. Los dos pilares de la estrategia de la PMU .....	130
4.4. INSTRUMENTACIÓN DE LA PMU .....	134
4.4.1. Operaciones de mercado abierto .....	135
4.4.2. Facilidades permanentes .....	137
4.4.3. Coeficiente de reservas mínimas o de caja.....	138
4.4.4. Medidas excepcionales: la provisión urgente de liquidez...	138
4.5. EVOLUCIÓN DEL BALANCE DEL BCE Y SUS CONSECUENCIAS .....	138
4.5.1. Evolución.....	138
4.5.2. Consecuencias.....	142
4.6. EL NUEVO MARCO OPERATIVO DE LA POLÍTICA MONETARIA ÚNICA .....	143
4.7. IDEAS BÁSICAS .....	146
4.8. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	149
4.9. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN.....	150
4.10. BIBLIOGRAFÍA.....	158
 <i>Capítulo 5. LOS MERCADOS INTERBANCARIOS</i> .....	161
5.1. ORIENTACIÓN GENERAL.....	163
5.2. EL MERCADO INTERBANCARIO DE DEPÓSITOS.....	165
5.2.1. Concepto, características y operaciones.....	165
5.2.2. Las referencias del mercado interbancario .....	168
5.3. LOS MERCADOS DE DIVISAS.....	175
5.3.1. Algunos conceptos básicos.....	175
5.3.2. Introducción a los mercados de divisas .....	177
5.4. IDEAS BÁSICAS.....	186
5.5. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	190
5.6. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN .....	192
5.7. BIBLIOGRAFÍA.....	198
 <i>Capítulo 6. EL MERCADO DE RENTA FIJA PÚBLICA</i> .....	199
6.1. ORIENTACIÓN GENERAL.....	201

6.2. LOS INSTRUMENTOS DE DEUDA PÚBLICA Y EVOLUCIÓN ...	203
6.3. MERCADO PRIMARIO Y SISTEMAS DE EMISIÓN.....	209
6.3.1. Estructura institucional del mercado.....	209
6.3.2. Procedimientos de emisión.....	212
6.4. EL MERCADO SECUNDARIO DE DEUDA PÚBLICA.....	216
6.4.1. Ámbitos de negociación y miembros.....	216
6.4.2. Tipo de operaciones.....	219
6.4.4. Rentabilidad y precio de la deuda pública.....	220
6.5. IDEAS BÁSICAS.....	224
6.6. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	226
6.7. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN.....	227
6.8. BIBLIOGRAFÍA.....	235

<b>Capítulo 7. LOS MERCADOS DE RENTA FIJA PRIVADA Y DE RENTA VARIABLE.....</b>	<b>237</b>
7.1. ORIENTACIÓN GENERAL.....	239
7.2. MERCADO PRIMARIO DE EMISIÓN.....	242
7.2.1. Características de los valores negociables.....	242
7.3. MERCADOS SECUNDARIOS O DE NEGOCIACIÓN.....	251
7.3.1. El mercado AIAF y otros mercados de renta fija (SEND y MARF).....	252
7.3.2. Las bolsas de valores y otros mercados de renta variable.....	254
7.3.3. Valoración de activos y análisis de la información bursátil.....	259
7.4. OTROS MERCADOS DE FINANCIACIÓN A LARGO PLAZO.....	269
7.4.1. Mercados de capitales privados.....	269
7.4.2. Plataformas de financiación participativa.....	272
7.5. IDEAS BÁSICAS.....	273
7.5. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	275
7.6. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN.....	276
7.7. BIBLIOGRAFÍA.....	282

<b>Capítulo 8. LOS MERCADOS DE DERIVADOS</b> .....	283
8.1. ORIENTACIÓN GENERAL .....	285
8.2. INSTRUMENTOS DERIVADOS: CONCEPTO Y APLICACIONES .....	287
8.3. MERCADOS A MEDIDA (OTC).....	289
8.3.1. Compraventas financieras a plazo ( <i>forward</i> ) a medida ...	289
8.3.2. Opciones financieras a medida .....	290
8.4. MERCADOS NORMALIZADOS .....	294
8.4.1. Futuros financieros.....	294
8.4.2. Opciones financieras .....	296
8.4.3. <i>Swaps</i> o permutas financieras .....	299
8.5. VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LOS MERCADOS NORMALIZADOS FRENTE A LOS MERCADOS A MEDIDA...	301
8.6. MERCADOS ESPAÑOLES DE FUTUROS Y OPCIONES FINANCIERAS.....	303
8.7. IDEAS BÁSICAS .....	304
8.8. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	306
8.9. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN.....	308
8.10. BIBLIOGRAFÍA.....	319

<b>Capítulo 9. LOS INTERMEDIARIOS FINANCIEROS BANCARIOS EN ESPAÑA</b> .....	321
9.1. ORIENTACIÓN GENERAL .....	323
9.2. CONCEPTO, ACTIVIDAD Y TIPOLOGÍA DE ENTIDADES BANCARIAS.....	324
9.3. EL PAPEL SOCIAL DE LA BANCA Y SU CONTRIBUCIÓN AL DESARROLLO SOSTENIBLE .....	329
9.4. CLASES DE NEGOCIOS Y PRODUCTOS BANCARIOS.....	333
9.5. ANÁLISIS BANCARIO: RENTABILIDAD, EFICIENCIA, PRODUCTIVIDAD, MOROSIDAD Y LIQUIDEZ.....	342
9.6. CARACTERÍSTICAS Y RETOS DEL SECTOR BANCARIO ESPAÑOL .....	353
9.7. IDEAS BÁSICAS.....	355
9.8. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	358

9.9. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN.....	360
9.10. BIBLIOGRAFÍA.....	366

## **Capítulo 10. LOS RIESGOS Y LA REGULACIÓN DE LAS ENTIDADES**

<b>BANCARIAS</b> .....	369
10.1. ORIENTACIÓN GENERAL .....	371
10.2. TIPOLOGÍA DE RIESGOS EN LAS ENTIDADES FINANCIERAS.....	373
10.2.1. Riesgo de crédito.....	375
10.2.2. Riesgo de mercado.....	378
10.2.3. Riesgo de tipo de interés.....	380
10.2.4. Riesgo de liquidez .....	382
10.2.5. Riesgo operativo u operacional.....	383
10.2.6. Riesgo reputacional.....	385
10.2.7. Riesgos climáticos.....	386
10.3. REGULACIÓN PRUDENCIAL DE LA ACTIVIDAD BANCARIA .....	387
10.3.1. Exigencia de recursos propios y estabilidad financiera ..	388
10.3.2. La supervisión bancaria y las pruebas de estrés.....	395
10.3.3. Limitación a las grandes exposiciones y a la concentración de riesgos.....	397
10.3.4. Provisiones por insolvencia y riesgo país .....	398
10.3.5. Regulación de los riesgos climáticos .....	399
10.4. REGULACIÓN DE LAS RELACIONES CON LA CLIENTELA ...	401
10.5. FONDO DE GARANTÍA DE DEPÓSITOS.....	402
10.6. IDEAS BÁSICAS .....	404
10.7. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	406
10.8. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN.....	407
10.9. BIBLIOGRAFÍA.....	412

## **Capítulo 11. LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL**..... 413

11.1. ORIENTACIÓN GENERAL .....	415
11.2. LA IMPORTANCIA DE LA INVERSIÓN INSTITUCIONAL EN EL SISTEMA FINANCIERO.....	416

11.3. INSTITUCIONES DE INVERSIÓN MOBILIARIA	
COLECTIVA (IIC).....	420
11.3.1. Tipología de las IIC.....	420
11.3.2. Los fondos de inversión mobiliaria.....	422
11.3.3. Modalidades de gestión de fondos.....	426
11.3.4. Las SICAV.....	430
11.3.5. El FOGAIN.....	432
11.4. LOS FONDOS DE PENSIONES.....	432
11.4.1. Tipos de fondos de pensiones.....	433
11.4.2. Elementos y estructura de los fondos de pensiones.....	434
11.4.3. Similitudes y diferencias entre fondos de inversión y fondos de pensiones.....	436
11.5. EL SECTOR ASEGURADOR COMO INTERMEDIARIO FINANCIERO.....	437
11.6. IDEAS BÁSICAS.....	440
11.7. GLOSARIO DE TÉRMINOS.....	441
11.8. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN.....	442
11.9. BIBLIOGRAFÍA.....	446

# Capítulo 1

## Sistema financiero y flujos financieros

- 1.1. Orientación general
- 1.2. La actividad financiera: desequilibrios y operaciones financieras
- 1.3. Contabilidad nacional y cuentas financieras
- 1.4. Una introducción al balance y operaciones financieras de la economía española
- 1.5. Sistema financiero
  - 1.5.1. Concepto
  - 1.5.2. Funciones
- 1.6. Sistema financiero y crecimiento económico
- 1.7. Ideas básicas
- 1.8. Glosario de términos
- 1.9. Ejercicios de autoevaluación
- 1.10. Bibliografía

## 1.1. ORIENTACIÓN GENERAL

El componente financiero tiene una importancia creciente en el estudio de la economía. Sin embargo, solo a efectos didácticos es posible separar 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**, cuya característica común es la existencia de **créditos**.

En un pago al contado, el comprador recibe el bien o servicio y abona al vendedor el importe correspondiente, sin necesidad de que este le conceda un crédito; no hay, por tanto, una operación financiera. Por el contrario, si el pago se aplaza, el vendedor sí concede un crédito al comprador y, de esta forma nace una operación financiera, que supone un acuerdo por el que una parte reconoce haber recibido financiación de la otra y esta, a su vez, que ha facilitado la cuantía correspondiente. Este acuerdo se materializa en un instrumento denominado financiero o de crédito.

### **Los instrumentos financieros o de crédito permiten:**

1. **Trasvasar financiación** entre los sujetos o sectores de una economía en un momento del tiempo. Así, en el instante de la compra, el vendedor acepta conceder un crédito al comprador, pero también,
2. **Transferir las rentas propias de un sujeto desde el presente al futuro**; es decir, ahorrando una parte de sus ingresos para gastarlos más adelante; dejando de consumir ahora para hacerlo en el futuro, trasvasando parte de su renta desde este momento hacia adelante.

Conocer y analizar todos estos procesos que se producen en el interior del país y de este 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 respuesta a la última posibilita la comprensión global y estructurada de todos esos procesos, ordenándolos y sistematizándolos. De ahí, la denominación de sistema financiero<sup>1</sup> que, esencialmente, centra su atención en el estudio de los **procesos de financiación** de una forma estructurada.

Sin embargo, con frecuencia, el análisis del sistema financiero se centra en el **soporte institucional** que interviene en los procesos, poniendo el acento en el papel que juegan los intermediarios y mercados financieros en el trasvase de recursos.

En otras ocasiones, se presta una especial atención a las **regulaciones jurídicas** que se establecen para garantizar y asegurar el buen funcionamiento del sistema.

Este capítulo trata de establecer los fundamentos del sistema financiero y sus funciones partiendo de los elementos básicos que lo caracterizan y los objetivos que debe perseguir su estudio, cada vez más relevante en la ciencia económica. Tras destacar los rasgos fundamentales del sec-

---

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

tor financiero y las razones que justifican su existencia, se determinan 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. La contabilidad financiera permitirá, inicialmente, conocer los flujos financieros moviliados entre los sectores que componen una economía y, más adelante, su balance financiero, es decir, la forma en que los sectores distribuyen su riqueza financiera.<sup>2</sup> Con unas nociones básicas de las cuentas financieras<sup>3</sup> podremos llegar a determinar esos procesos que, tras una adecuada clasificación en sectores económicos, nos permitirá responder a una serie de preguntas:

### PREGUNTAS INICIALES

- ¿Para qué sirven los instrumentos de crédito?
- ¿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?
- ¿Qué es un balance financiero y cuáles son las diferencias con una cuenta de operaciones financieras?
- ¿Qué nivel de endeudamiento soporta la economía española?
- ¿Qué es un sistema financiero y qué funciones realiza?
- ¿Cuáles son las principales aportaciones del sistema financiero al crecimiento económico y social?

<sup>2</sup> 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 este para poder comprender la magnitud del flujo (así diremos que una persona gana tantos euros, para a continuación tener que añadir si son al mes, al trimestre, al 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).

<sup>3</sup> Las cuentas financieras, que forman parte del Sistema de Cuentas Nacionales, recogen la forma en que los agentes económicos sitúan sus excedentes en activos y pasivos financieros.

## 1.2. 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, Brumberg 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, se enfrentan a tres largas fases en las que trasladan rentas en el tiempo. Así, en la primera, con el acceso al mundo laboral y la obtención de los correspondientes ingresos, estos son insuficientes para atender a sus gastos de consumo, inicialmente muy importantes, ya que dentro de ellos se incluyen los de equipamiento del hogar (muebles, electrodomésticos, etc.).<sup>4</sup> En esta etapa, el sujeto tendrá que endeudarse para financiar el desajuste entre los ingresos disponibles y los gastos de consumo. Una vez superada esta primera fase, se inicia la segunda, en la que la renta del sujeto irá creciendo paulatinamente, mientras que proporcionalmente su consumo se moderará, con lo que generará ahorro que le permitirá primero compensar el desfase inicial y más tarde generar fondos para atender la tercera fase de jubilación, en la que los ingresos vuelven a caer y el consumo, aun decreciendo, se sitúa por encima de ellos.

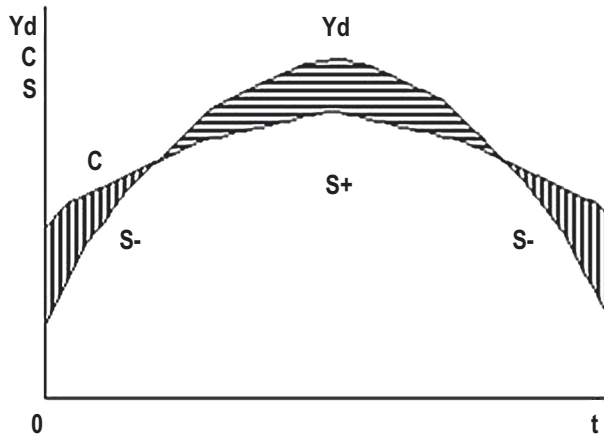
La figura 1.1 es una representación simplificada de esta teoría. En el eje de abscisas se considera la edad del sujeto ( $t$ ), mientras que en el de ordenadas se toma la evolución de la renta disponible ( $Y_d$ )<sup>5</sup> y del consumo ( $C$ ). Las zonas rayadas en vertical muestran el ahorro ( $S$ ) negativo, o desahorro, y el positivo en horizontal.

---

<sup>4</sup> Téngase en cuenta que en términos de contabilidad nacional se entiende solo 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.

<sup>5</sup> Es la renta o los ingresos que quedan una vez pagados los impuestos.

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

Si  $R = E$ , el ahorro del periodo coincide con la inversión, los flujos se igualarían y, en consecuencia, no habría que recurrir a la financiación ajena, lo que implicaría que no es necesario pedir crédito ni realizar ninguna operación financiera. Sin embargo, a medida que el periodo de tiempo se amplía, por ejemplo, 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:

$$R \neq E \begin{cases} R > E: \text{Capacidad de financiación (CF)} \\ R < E: \text{Necesidad de financiación (NF)} \end{cases}$$

En la primera, el ahorro supera a la inversión y la unidad económica (familia, empresa, sector público...) tiene un excedente que le permite prestar recursos a otros agentes. Estamos ante un sujeto<sup>6</sup> con CF. En el segundo caso, los recursos son insuficientes para atender a los empleos y, para cubrir este desfase, la unidad económica precisará recurrir a otros agentes que le presten la financiación necesaria (NF).

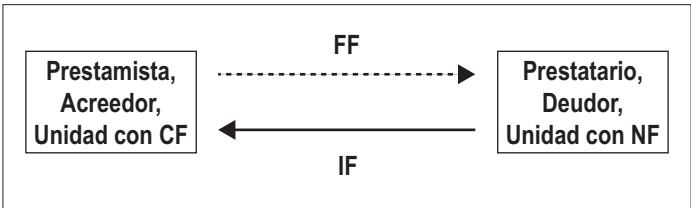
Podemos transcribir estos procesos con la siguiente nomenclatura:

$$R - E \begin{cases} (+) \text{ CF} \\ (-) \text{ NF} \end{cases} \qquad (1)$$

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 un reconocimiento de deuda que firma o emite un prestatario, quien recibe a cambio financiación, y lo entrega al prestamista que le ha facilitado los recursos correspondientes. De este sencillo concepto se deriva la existencia de dos corrientes: el prestamista, 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 sentido contrario al de la emisión de IF.

Figura 1.2. Instrumentos financieros y flujos financieros.



Fuente: Elaboración propia.

Son ejemplos de IF, los depósitos bancarios (ingresos en una cuenta corriente bancaria), los préstamos de cualquier tipo —personales, comerciales, hipotecarios, sean estos bancarios o no bancarios, etc.—, las

<sup>6</sup> Se usan indistintamente los términos unidad económica, agente y sujeto.

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:

1. Es un **activo financiero (AF)** para el acreedor, es decir, una forma de mantener riqueza para el que lo posee;
2. Es un **pasivo financiero (PF)** para el emisor, o una manera de obtener financiación.

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 periodo de tiempo, podremos determinar la **financiación bruta facilitada** por un sujeto, como la suma del importe de los activos financieros adquiridos menos los que hubiera vendido o amortizado, es decir, sus **adquisiciones netas de AF**. Por otro lado, la **financiación bruta recibida** por un sujeto se corresponde con el total de los pasivos financieros emitidos menos los amortizados en el periodo 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**, cifra que se corresponde con la CF o la NF.<sup>7</sup> Teniendo en cuenta la expresión [1] anterior, se podría escribir así:

<sup>7</sup> V. figura 1.4.

$$R - E = \left\{ \begin{array}{l} (+) \text{ CF} \\ (-) \text{ NF} \end{array} \right\} = \begin{array}{l} \text{Adquisiciones netas de AF} - \text{Pasivos netos} \\ \text{contraídos} = \text{Operaciones financieras netas} \end{array} \quad (2)$$

El hecho de que un agente económico presente CF 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 expresión (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 término de la expresión (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?

### 1.3. 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 institucionales**) que permitan dar una visión global de los flujos de financiación y faciliten una respuesta útil a las cuestiones que tiene planteadas todo sistema financiero. Los sectores residentes se agregan atendiendo a la función económica que realizan: las *sociedades no financieras* producen bienes y servicios no financieros de mercado; las *instituciones financieras* se dedican a la intermediación financiera; las *administraciones públicas* producen bienes y servicios «no de mercado» y realizan operaciones de redistribución de la renta y de la riqueza nacional;

los hogares, en su doble función de consumidores y de productores (empresarios individuales); y, las *instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares*, que producen bienes y servicios «no de mercado» y los ponen a disposición de los hogares. En este contexto, los distintos tipos de entidades legales existentes en España se asignan a cada sector. Finalmente, el *resto del mundo* incluye todas las operaciones realizadas con los no residentes.

En nuestro país, las cuentas financieras las elabora el Banco de España siguiendo la metodología del SEC (Sistema Europeo de Cuentas) 2010, aprobada en el Reglamento (CE) 549/2013, de aplicación obligatoria en todos los estados miembros de la Unión Europea y que, por tanto, determina un sistema de cuentas normalizadas y comparables internacionalmente. El SEC 2010 establece **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.

Por otro lado, estos sectores agrupan a subsectores formados por entidades de características similares.

Así, en las **instituciones financieras** aparecen, entre otros, el Banco de España, las entidades de crédito, los fondos de inversión, los de pensiones y las empresas de seguros, cuya característica fundamental es que operan en el ámbito financiero.

Las **administraciones públicas** se subdividen en Administración central, Comunidades Autónomas, corporaciones locales y Seguridad social.

Las **sociedades no financieras** incorporan a todas las empresas que son sociedades anónimas o de responsabilidad limitada y no tienen un carácter financiero.

En **hogares e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares** se distingue entre hogares (individuos y familias que operan como consumidores), empresarios individuales (que actúan como productores) e instituciones sin fines de lucro al servicio de los hogares

(como los organismos no gubernamentales, las fundaciones, las asociaciones, los partidos políticos, las entidades religiosas o los sindicatos).

Finalmente, el **resto del mundo** recoge todas las operaciones financieras que realizan los residentes en España con los no residentes.

Los subsectores se dividen, a su vez, en agentes, de manera que las cuentas financieras recogen la actividad de cada uno de ellos y permiten tener un conocimiento muy desagregado de los flujos o corrientes financieras más relevantes de la economía nacional.

#### 1.4. UNA INTRODUCCIÓN AL BALANCE Y CUENTA DE OPERACIONES FINANCIERAS DE LA ECONOMÍA ESPAÑOLA

La figura 1.3 es una reelaboración del cuadro 2.5. *Balances financieros. Detalle por sectores institucionales* de las cuentas financieras de nuestro país correspondientes al tercer trimestre de 2024, último publicado en el momento de redactar este tema y disponible en la página web del Banco de España:

<https://www.bde.es/wbe/es/publicaciones/informacion-estadistica/boletin-estadistico/marzo-2025.html>

Las filas de la figura 1.3 muestran para cada sector institucional las cuantías de: I. Los **activos financieros** poseídos (es decir, la financiación que han facilitado a otros sectores y que da lugar a la tenencia de: oro, efectivo y depósitos, valores que representan deudas, etc.); III. Los **pasivos financieros**, que han permitido obtener financiación mediante la emisión de estos AF.

Como resultado de las diferencias entre activos y pasivos se obtiene el apartado II, que en términos contables se denomina **activos financieros netos**, y que se corresponde con el **balance financiero**, “riqueza financiera” o patrimonio financiero de cada sector (derechos menos obligaciones), o lo que es lo mismo, lo que le deben en un momento determinado<sup>8</sup> menos lo que el sector adeuda en la misma fecha.

---

<sup>8</sup> En la figura 1.3, 30 de septiembre de 2024.

Las columnas numéricas de la figura 1.3, señalizadas desde la 1 hasta la 8, se refieren, por este orden, a los balances financieros de: total economía (española), en términos no consolidados (columna 1), los cuatro sectores nacionales (columnas 2 a 5), las operaciones realizadas entre ellos (número 6), total economía (española) ahora consolidada (columna 7).<sup>9</sup> Finalmente, la columna 8 recoge los saldos del sector resto del mundo.

**Figura 1.3. Cuentas financieras de la economía española. Balances financieros a 30/9/2024. Detalle por sectores institucionales**  
(en miles de millones de euros)

	Total economía (no consolidada)	Instituciones financieras	Administra- ciones públicas	Sociedades no financieras	Hogares e instituciones sin fines de lucro	Operaciones entre sectores residentes	Total economía (consolidada)	Resto del mundo
	1=2a5	2	3	4	5	6	7=1-6	8
<b>I. Activos financieros (AF)</b>	<b>12 758</b>	<b>5 468</b>	<b>928</b>	<b>3 287</b>	<b>3 074</b>	<b>9 662</b>	<b>3 096</b>	<b>3 864</b>
1. Oro monetario y DEG (AF.1)	36	36	-	-	-	-	36	14
2. Efectivo y depósitos (AF.2)	2 799	1 157	204	362	1 075	2 180	618	963
3. Valores representativos de deuda (AF.3)	1 702	1 594	44	22	41	1 071	631	1 011
4. Préstamos (AF.4)	2 361	1 478	392	441	49	1 968	393	470
5. Participaciones en el ctal. y en fondos de inversión (AF.5)	4 517	973	148	1 931	1 464	3 315	1 202	1 204
6. Seguros, pensiones y garantías estandarizadas (AF.6)	420	38	-	9	373	401	20	16
7. Otros activos (AF.7/8)	923	191	140	521	71	727	196	185
8. Ajuste estadístico *	-	-	-	-	-	-	-	-20
<b>Total (=I=II+III)</b>	<b>12 758</b>	<b>5 468</b>	<b>928</b>	<b>3 287</b>	<b>3 074</b>	<b>9 662</b>	<b>3 096</b>	<b>3 864</b>
<b>II. Activos financieros netos (=I-III) (BF.90)</b>	<b>-768</b>	<b>34</b>	<b>-1 232</b>	<b>-1 898</b>	<b>2 327</b>	<b>-</b>	<b>-768</b>	<b>768</b>
<b>III. Pasivos (AF)</b>	<b>13 526</b>	<b>5 434</b>	<b>2 160</b>	<b>5 185</b>	<b>747</b>	<b>9 662</b>	<b>3 864</b>	<b>3 096</b>
1. Oro monetario y DEG (AF.1)	14	14	-	-	-	-	14	15 063
2. Efectivo y depósitos (AF.2)	3 144	3 138	5	-	-	2 180	963	618
3. Valores representativos de deuda (AF.3)	2 082	467	1 471	144	-	1 071	1 011	631
4. Préstamos (AF.4)	2 438	121	499	1 126	692	1 968	470	393
5. Participaciones en el ctal. y en fondos de inversión (AF.5)	4 520	1 109	-	3 410	-	3 315	1 204	1 202
6. Seguros, pensiones y garantías estandarizadas (AF.6)	417	408	7	2	-	401	16	20
7. Otros pasivos (AF.7/8)	911	176	177	503	55	727	185	196

Fuente: Cuentas financieras. Boletín Estadístico Banco de España, marzo 2025 (simplificadas por los autores).

Notas: Las diferencias en las sumas son debidas a redondeos.

\*Ver nota número 10 a pie de página.

<sup>9</sup> La consolidación supone la eliminación de las operaciones intersectoriales, en este caso, las que se realizan dentro del país. Por eso, al restar de la columna 1 (total economía, no consolidada), la número 6 (operaciones entre sectores residentes), la columna 7 se transforma en el total de la economía en términos consolidados y las cifras muestran las posiciones de cada sector respecto al exterior.

En la figura 1.3 observamos que, en la fecha señalada, el total de la economía, es decir, el que agrupa a todos los sectores residentes en España, posee unos activos financieros (AF) por importe 12.758 miles de millones (mm) de euros, pero como sus pasivos en esa fecha ascendían a 13.526 mm de euros, los activos financieros netos (AF-P) arrojan un **saldo negativo de 768<sup>10</sup> mm** de euros, es decir, que la **Economía Española está endeudada con el exterior en ese importe**.

Desglosando por sectores, tienen un saldo favorable y, por tanto, una riqueza financiera positiva, las instituciones financieras por importe de 34 mm y los Hogares e IPSFL de 2.327 mm de €. Por otro lado, la riqueza financiera es negativa en administraciones públicas (-1.232 mm) y en Sociedades no financieras (-1.898 mm).

Por su parte, el **sector resto del mundo muestra un balance positivo de 768 mm €**, cifra que coincide con el saldo negativo del total de la economía, ya que, contablemente, el total de los activos financieros netos de una economía nacional cualquiera es igual a los pasivos financieros netos del resto del mundo con esa economía. O, dicho de otra manera, lo que se debe al exterior coincide con lo que el resto del mundo, en términos netos, ha prestado. Esto explica también que, en una economía cerrada, es decir, aquella que no tiene relaciones con otros países, el balance financiero siempre 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 intrafamiliares frente al exterior sería nulo.

En consecuencia, **como el activo financiero (AF) de un sector es, a su vez, pasivo financiero (PF) de otro, el 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 balance financiero recoge exclusivamente la posición deudo-**

---

<sup>10</sup> Al final de 2020, el saldo negativo era aún mayor ya que ascendía a 959 mm de €, lo que supone una reducción de la deuda externa.

**ra o acreedora de los agentes residentes en el país con los no residentes.<sup>11</sup>**

Mientras el balance financiero refleja la situación de un sector o conjunto de sectores en un momento determinado del tiempo (en este caso, al final del tercer trimestre de 2024), la cuenta de operaciones financieras muestra las operaciones realizadas a lo largo de un periodo de tiempo (en este caso, de los meses de julio, agosto y septiembre de 2024).

La figura 1.4 **Cuenta de operaciones financieras. Detalle por sectores institucionales** desglosa, durante el tercer trimestre de 2024, las adquisiciones netas de activos financieros (ANAF, que se corresponden con la financiación facilitada por cada sector), los pasivos netos contraídos (PNC o financiación recibida), así como la diferencia entre ellos, que son las denominadas **operaciones financieras netas**.

En ella, se observa que la **economía española tiene un saldo positivo de 8 mm de €** (es decir, que en ese periodo trimestral ha generado capacidad de financiación, CF, prestando más fondos al resto del mundo de los que ha recibido de él).

En este trimestre han tenido **CF** las instituciones financieras (2 mm de €), las administraciones públicas (7 mm), y las Sociedades no financieras (10 mm), mientras que los Hogares e ISFL muestran **NF** por un importe de 11 mm de €.

Por su parte el sector exterior, resto del mundo, tiene un saldo negativo, o NF, de 8 mm de €, 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 del periodo de cada sector afecta a su balance financiero final, modificando su posición deudora o acreedora.

---

<sup>11</sup> Como en los cuadros de los balances financieros, que publica el Banco de España, ambos saldos no coinciden por una serie de factores técnicos y metodológicos derivados de errores y omisiones, desajustes temporales, cobertura incompleta..., el cuadro original del Banco de España ha incorporado una columna adicional de ajustes estadísticos para que cuadren contablemente.

**Figura 1.4. Cuenta operaciones financieras. Detalle por sectores institucionales. Tercer trimestre de 2024 (en mm €)**

	Total economía (no consolidada)	Instituciones financieras	Administra- ciones públicas	Sociedades no financieras	Hogares e instituciones sin fines de lucro	Operaciones entre secto- res residentes	Total economía (consolidada)	Resto del mundo
	1=2 a 5	2	3	4	5	6	7=1-6	8
<b>I. Adquisiciones netas de activos financieros</b>	<b>81</b>	<b>38</b>	<b>19</b>	<b>45</b>	<b>-20</b>	<b>24</b>	<b>49</b>	<b>49</b>
1. Oro monetario y DEG (F.1)	-	-	-	-	-	-	-	-
2. Efectivo y depósitos (F.2)	59	54	21	3	-18	-30	29	-5
3. Valores representativos de deuda (F.3)	-7	-5	-	-	-1	-7	-	35
4. Préstamos (F.4)	2	-6	5	3	-	-13	14	2
5. Participaciones en el ctal. y en fondos de inversión	26	6	-	9	11	3	23	7
6. Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	-	1	-	-	-1	-	-	2
7. Otros activos (F.7/8)	2	-11	-7	31	-11	12	-10	8
<b>Total (=I=II+III)</b>	<b>81</b>	<b>38</b>	<b>19</b>	<b>45</b>	<b>-20</b>	<b>24</b>	<b>49</b>	<b>49</b>
<b>II. Operaciones financieras netas (=I-III) (B.9)</b>	<b>8</b>	<b>2</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>-11</b>		<b>8</b>	<b>-8</b>
<b>III. Pasivos netos contraídos (F)</b>	<b>73</b>	<b>35</b>	<b>11</b>	<b>35</b>	<b>-9</b>		<b>57</b>	<b>57</b>
1. Oro monetario y DEG (F.1)	-	-	-	-		-	-	-
2. Efectivo y depósitos (F.2)	25	25	-	-		30	-5	29
3. Valores representativos de deuda (F.3)	28	3	17	8		-7	35	-
4. Préstamos (F.4)	-11	-2	-5	4	-8	-13	2	14
5. Participaciones en el ctal. y en fondos de inversión	10	11	-	-1		3	8	23
6. Seguros, pensiones y garantías estandarizadas	1	1	1	-		-	2	-
7. Otros activos (F.7/8)	20	-2	-1	25	-1	12	8	-10

Fuente: Cuentas financieras. Boletín Estadístico del Banco de España, marzo 2025 (simplificadas por los autores).

Notas: Las diferencias en las sumas son debidas a redondeos.

De esta forma, acabamos de ver que la figura 1.4 permite responder a tres de las preguntas planteadas al inicio de este capítulo:

**1. ¿Quién financia a quién?**

Instituciones financieras, administraciones públicas y sociedades no financieras han financiado a Hogares e ISFL y resto del mundo durante el tercer trimestre de 2024.

**2. ¿En qué cuantía?**

En las cuantías ya señaladas en los párrafos anteriores. Instituciones financieras en 2 mm de €, administraciones públicas en 7 mm y Sociedades no financieras en 10 mm, mientras que Hogares e ISFL y el

resto del mundo han recibido financiación por unos importes de 11 y 8 mm, respectivamente.

### 3. ¿Cómo se financian?

El cuadro muestra también los diferentes instrumentos financieros utilizados en el trimestre para movilizar esos flujos. Por ejemplo, en las administraciones públicas, las partidas más importantes de los pasivos netos contraídos indican que este sector ha obtenido financiación aumentando básicamente los *Valores representativos de deuda* en 17 mm de €, al tiempo que ha amortizado *Préstamos* obtenidos anteriormente en 5 mm.

Por el lado del activo, las administraciones públicas facilitaron financiación a los demás sectores aumentando, fundamentalmente: *efectivo y depósitos* por un importe de 21 mm de € y *préstamos* concedidos por un total de 5 mm de €.

Este solo es un ejemplo de la riqueza de datos que proporcionan las cuentas financieras y que se puede ampliar a los restantes sectores institucionales.

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

## 1.5. SISTEMA FINANCIERO

### 1.5.1. Concepto

Definiremos al sistema financiero como un conjunto articulado de flujos financieros movilizados mediante instrumentos financieros, cuyos precios, cantidades y demás condiciones se determinan en los correspondientes mercados a los que concurren intermediarios financieros y agentes no financieros de la economía.

### 1.5.2. Funciones

Diremos que un sistema financiero realiza correctamente su cometido de **trasvasar recursos de las unidades con capacidad de financiación a las que tienen necesidad de ella**, cuando lo hace de forma efi-

ciente, es decir, con unos costes mínimos. Ello supone operar con una elevada productividad y con un grado de competencia en el mercado suficiente para lograr unos márgenes de intermediación reducidos.

Otras funciones que realiza el sistema financiero son el **control y disciplina de la actuación de los agentes de la economía real**, mediante su seguimiento para no incurrir en riesgos que pongan en peligro el sistema, y la **gestión del sistema de pagos de la economía** que facilita el intercambio de bienes y servicios entre los agentes económicos.

## 1.6. SISTEMA FINANCIERO Y CRECIMIENTO ECONÓMICO

El primer autor que reconoce una relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico es Schumpeter en 1911 en su obra *The Theory of Economic Development*. Por desarrollo financiero se entiende la existencia de mecanismos que facilitan la transmisión de flujos financieros, la extensión de los mercados, una amplia red de intermediarios y la aparición de instrumentos financieros para satisfacer las necesidades de los ahorradores. Autores como Schumpeter y Goldsmith anticipaban que existe una relación directa entre la riqueza financiera y la riqueza real de un país, ya que la financiación del proceso de capitalización es un asunto fundamental que condiciona el crecimiento sostenido de la economía.

Se pueden sintetizar las principales aportaciones del sistema financiero al crecimiento en las tres siguientes. Por un lado, permite la canalización de flujos financieros desde unidades de gasto con superávit a unidades de gasto con déficit de recursos. Por otro, abarata los costes de recopilar, procesar y evaluar información de rentabilidades y riesgos. Finalmente, hay que tener también presente que otros autores como Levine (1997) inciden en el importante papel que tiene el sistema financiero en la disminución y diversificación de riesgos.

Las principales aportaciones del sistema financiero al crecimiento son:

- Permite la canalización del ahorro hacia la inversión.
- Abarata los costes de recopilar, procesar y evaluar información.
- Disminuye y diversifica los riesgos.

El análisis de la conexión entre lo real y lo financiero ha sido ampliamente tratado en la literatura económica, básicamente desde un punto de vista empírico. En este campo, uno de los primeros **trabajos que enlaza desarrollo financiero y crecimiento** es el de Goldsmith (1969), que observa un paralelismo entre desarrollo económico y financiero, medido por el valor de los activos de los intermediarios financieros en porcentaje sobre el PIB.

Las principales aportaciones teóricas y empíricas sobre esta relación son recogidas en el trabajo de Levine (2005), que concluye que los países con sistemas financieros desarrollados tienden a crecer más rápido. Otros trabajos más recientes apuntan en una nueva dirección, al señalar que existe un umbral a partir del cual aumentos sucesivos del tamaño del sistema financiero respecto a la dimensión del país no siguen ejerciendo efectos positivos, sino al contrario (Arcand *et al.*, 2012; Beck *et al.*, 2014). Este efecto se conoce como la hipótesis de *too much finance*. Otros estudios como el de Razak y Soedarmono (2023) insisten en que el impacto del canal del crédito bancario se convierte en positivo solo en el medio plazo, mientras que los mercados de capitales ejercen un efecto más a corto, especialmente en los países menos desarrollados.

Otra corriente de pensamiento se ha centrado en analizar cuál es la dirección de causalidad entre las dos variables. Trabajos como McKinnon (1973) y Shaw (1973) afirman que esta relación va desde la vertiente financiera a la real, mientras que Jamel y Maktouf (2017) y Fuinhas *et al.* (2020) sostienen que la dirección de causalidad entre crecimiento y profundidad financiera es bidireccional y ambas variables se retroalimentan mutuamente.

Sean cuales sean las conclusiones empíricas obtenidas, lo que sí parece cierto es que en las primeras fases de desarrollo (debilidad empresarial, pocos controles estatales, reducido nivel educativo...), con mercados incompletos e instituciones ineficientes, las dificultades para llevar a cabo las actividades financieras son mucho más frecuentes que en países financieramente más desarrollados.

Otra importante corriente de pensamiento económico se ha centrado en analizar el efecto **del avance del sistema financiero sobre los niveles de desigualdad** en la distribución de la renta de los países. Los antecedentes teóricos de esta problemática se remontan a Fisher (1933) y Minsky

(1994), quienes coincidieron en señalar el importante papel que ejerce el sistema financiero en la generación de situaciones de sobreendeudamiento.

El trabajo seminal de Demirgüç-Kunt y Levine (2009) resume los tres mecanismos que vinculan sistema financiero y reducción de desigualdad: vínculo extensivo (incrementando el acceso financiero de los más pobres), vínculo intensivo (mejorando la calidad de los servicios financieros prestados) y el vínculo indirecto (mejorando la educación de los individuos el mercado laboral les ofrece mejores oportunidades). Desde un punto de vista macroeconómico, la relación entre los niveles de desigualdad en la distribución de la renta (comúnmente medido a través del Índice de Gini) y el nivel de profundidad financiera de un país arroja una evidencia empírica mixta. Algunos autores destacan el efecto positivo del sistema financiero en la reducción de la desigualdad (Banderey y Newman (1993), y Beck *et al.* (2007)). Sin embargo, otros autores como Jaumotte *et al.* (2008) y Szymborska (2017) inciden en el efecto negativo del sistema financiero en los niveles de desigualdad, ya que, a medida que los países se desarrollan desde un punto de vista financiero, se agravan aún más los niveles de desigualdad existentes. Por último, existe un grupo de trabajos que encuentran un efecto mixto en forma U invertida, al estilo de la conocida curva de Kuznets, que muestra que en las primeras fases de desarrollo financiero los niveles de desigualdad de los países empeoran al aumentar el tamaño del sistema financiero, ya que solo los más ricos tienen acceso a crédito y financiación en los mercados financieros. Sin embargo, a partir de un umbral los niveles de desigualdad comienzan a reducirse en paralelo a una mayor profundización financiera. Entre estos estudios se encuentran los de Greenwood y Jovanovic (1990), Nikoloski (2012), Zielschot (2013), Jauch y Watzka (2016) y De la Cuesta *et al.* (2020).

Parece que el desarrollo de los sistemas financieros contribuye al crecimiento económico, pero no existe consenso en su efecto sobre el nivel de desigualdad en la distribución de la renta; la polémica está aún lejos de ser resuelta.

## 1.7. 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?
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, a 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.

A continuación, se ofrece una definición de sistema financiero y se señalan las tres funciones más importantes que realiza, a saber: trasvase de recursos entre los agentes económicos, control de esos agentes de la economía real y gestión del sistema de pagos.

Al analizar el papel del sistema financiero en el impulso del crecimiento económico, la literatura señala que: 1) facilita el trasvase de recursos entre las unidades con capacidad de financiación a las que la necesitan, 2) abarata los costes de información de la evaluación de rentabilidades y riesgos y 3) favorece la disminución y diversificación de los riesgos.

Aunque no existe una evidencia plena de la dirección de causalidad entre lo financiero y lo real, sí que parece haber consenso en que, con

niveles bajos de crecimiento económico, la actividad financiera se hace más dificultosa.

Finalmente, y en relación a la polémica de los efectos del desarrollo financiero en la desigualdad de la distribución de la renta, no parece existir una respuesta única concluyente.

## 1.8. GLOSARIO

**Activo financiero (AF).** Instrumento financiero adquirido como consecuencia de la concesión de un crédito. Es también una forma de mantener riqueza, en este caso, financiera.

**Activos financieros netos (AFN).** En el balance financiero es la diferencia entre los activos y los pasivos financieros. Indica el patrimonio o riqueza financiera.

**Adquisición neta de activos financieros (ANAF).** Es la financiación bruta facilitada por un sujeto o sector, equivalente a la diferencia entre el importe de los activos financieros adquiridos y los vendidos o amortizados en un periodo de tiempo.

**Capacidad de financiación (CF).** Diferencia entre la financiación facilitada y la obtenida de otros agentes o sectores en un periodo de tiempo. Con la terminología de la contabilidad financiera, los recursos son mayores que los empleos.

**Instrumento financiero (IF).** Reconocimiento de una deuda que emite el prestatario o financiado y entrega al prestamista o financiador. Este término se usa indistintamente al de activo financiero.

**Necesidad de financiación (NF).** Diferencia entre la financiación obtenida y la facilitada en un periodo de tiempo. 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.** En la cuenta de operaciones financieras, es la 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.

**Pasivos netos contraídos (PNC).** Financiación bruta recibida, o suma de los pasivos financieros emitidos menos los amortizados en un periodo de tiempo.

## 1.9. EJERCICIOS DE AUTOEVALUACIÓN

### Preguntas verdadero/falso

1. La emisión de un instrumento financiero por parte de un agente económico para obtener financiación, supone la realización de una operación activa.
2. Un agente económico con capacidad de financiación tiene un saldo positivo en sus operaciones no financieras.
3. En las cuentas financieras, la diferencia entre activos y pasivos financieros se denomina operaciones financieras netas.
4. La deuda externa española ha seguido aumentando entre 2020 y 2024.
5. El desarrollo de los sistemas financieros contribuye al crecimiento económico.

### Preguntas de selección múltiple

Responda a las siguientes preguntas tipo test, en las que solamente hay una respuesta correcta:

1. **Si según las cuentas financieras, los sectores de un país muestran los siguientes datos: instituciones financieras: capacidad de financiación (CF) = 100; administraciones públicas (AA. PP.): 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 AA. PP. = 2. CF de: instituciones financieras = 3; hogares e instituciones sin fines de lucro = 4; y resto del mundo = 6. NF de so-**