INTRODUCCIÓN A LA ECONOMÍA ACTUAL Curso 2008-2009

¿CÓMO FUNCIONAN LOS MERCADOS?

Tema 4. Mercados financieros

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Introducción

Enfoque macro:

- Ahorro Bruto = Renta – Consumo
- ¿Qué se puede hacer con el ahorro?
  - O bien invertirlo en activos físicos o en activos financieros.
- Diferencia entre ahorro e inversión:
- **INVERSIÓN:** Gasto en bienes de equipo, existencias y estructuras, incluida la compra de nueva vivienda por parte de los hogares.
- La parte de ahorro bruto que no se invierte es el **AHORRO FINANCIERO NETO**.
- Ahorro financiero neto (AFN) = Ahorro bruto – Inversión bruta
  - SI AFN>0 → Capacidad de financiación
  - Si AFN<0 → Necesidad de financiación
- Para la economía en su conjunto el Ahorro es igual a la inversión (ver tema 5).
- Sin embargo, para los agentes individuales esto no tiene por qué ser así.
- En la economía hay unos agentes que invierten y otros que ahorran.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Introducción

Ahorradores e inversores. Cuenta de operaciones no financieras 2007

DATOS BRUTOS (miles de millones de euros)					
	Economía nacional	Soc. no financieras	Instituciones financieras	AAPP	Hogares e ISFLSH
PIB	1050,60	483,73	47,86	124,86	285,56
Renta Nacional Disponible Ajustada Bruta	1015,65	57,07	22,59	153,50	782,49
Gasto en consumo final	794,44	0,00	0,00	192,03	602,42
Ahorro Nacional Bruto	221,21	57,07	21,90	73,56	68,68
Formación Bruta de Capital Fijo	325,78	179,59	3,35	40,36	102,48
Capacidad o Necesidad de Financiación de la Nación	-101,41	-116,22	19,99	23,27	-28,45
Operaciones financieras netas de la nación	-101,41	-127,72	19,99	23,27	-28,45

% RESPECTO AL PIB					
	Economía nacional	Soc. no financieras	Instituciones financieras	AAPP	Hogares e ISFLSH
PIB	100	45,84	4,56	11,94	27,28
Renta disponible ajustada bruta	96,54	5,88	2,11	14,59	73,97
Gasto en consumo final	75,23			18,36	56,88
Ahorro nacional bruto	21,31	5,88	1,98	6,88	6,56
Formación bruta de capital fijo	31,09	17,3	0,3	3,76	9,73
Capacidad/Necesidad de financiación de la Economía Nacional	-9,51	-10,57	1,64	2,21	-2,79
Operaciones financieras netas	-9,51	-11,76	1,64	2,21	-2,79

Introducción

- El sistema financiero es el encargado de transferir el ahorro a la inversión.
- Para llevar a cabo este trasvase de fondos, los agentes intercambian instrumentos financieros (activos/pasivos financieros):
- **ACTIVO FINANCIERO**: Los activos financieros otorgan a sus propietarios, los acreedores, el derecho a recibir, sin contraprestación alguna por su parte, un pago o una serie de pagos de los deudores, que han incurrido en el pasivo correspondiente.
  - Título que reconoce la deuda de un prestatario hacia un prestamista y que suele incluir una remuneración por el uso de los fondos prestables.
  - Existe una gran diversidad de activos financieros. Éstos son necesarios para el adecuado trasvase de fondos entre ahorradores e inversores: dinero efectivo, préstamos, depósitos, acciones, derivados financieros, etc.
  - Los diferentes activos financieros difieren entre sí en el riesgo y la rentabilidad, fundamentalmente.
  - Mayor riesgo suele ir asociado a mayor rentabilidad, ya que estamos dispuestos a asumir mayor riesgo si nos pagan por ello.
- **Diferencia activo financiero vs. activo físico**:
  - Activo real: únicamente activo para su poseedor.
  - Activo financiero: activo para su poseedor y pasivo para quien lo emite.
- Dado que las inversiones implican incertidumbre, el sistema financiero también gestiona el riesgo.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Introducción

- En un entorno de incertidumbre, los ahorradores suelen ser aversos al riesgo.
- AVERSIÓN AL RIESGO: Baja tolerancia al riesgo. Preferir resultados con menor riesgo que otros con mayor riesgo dada una misma rentabilidad.
- Los intermediarios financieros transforman el riesgo, de forma que los inversores pueden realizar sus inversiones inciertas y los ahorradores prestar sus fondos con bajos niveles de riesgo.
  - Ejemplo: los ahorradores prestan fondos a los bancos en forma de depósitos sin riesgo. El banco presta estos fondos a proyectos de inversión arriesgados.
- La gestión del riesgo por parte de los intermediarios suele ser posible gracias a la diversificación de activos.
- **DIVERSIFICACIÓN DE ACTIVOS**: Reducción del riesgo lograda sustituyendo un único riesgo por un gran número de pequeños riesgos no relacionados.
  - Los agentes financieros pueden diversificar los riesgos por el gran volumen de actividad financiera que realizan.
  - Por ejemplo: si inviertes todo tu patrimonio en acciones de una única empresa tienes más riesgo que si diversificas e inviertes el mismo patrimonio en varias, ya que no todas tienen por qué ir mal a la vez.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Introducción

- **SISTEMA FINANCIERO**: El sistema financiero es el medio fundamental de canalización espacial y temporal de fondos desde los ahorradores hasta los inversores en un ambiente de incertidumbre.
  - Está formado por las instituciones que ayudan a coordinar las decisiones de ahorro de unas personas y las de inversión de otras.
- La función de canalización el ahorro hasta la inversión se puede dividir en seis subfunciones:
  1. Establecer el sistema de medios de pagos de la economía.
  2. Facilitar la acumulación de fondos dispersos para llevar a cabo inversiones indivisibles.
  3. Facilitar la transferencia de fondos espacial y temporalmente.
  4. Gestionar la incertidumbre y el riesgo.
  5. Proveer un sistema de precios que ayude a la toma de decisiones descentralizadas: tipos de interés.
  6. Proveer un sistema para evitar problemas de información asimétrica y de compatibilidad de incentivos entre los agentes ahorradores e inversores.
- Estas seis funciones son las mismas en todas las economías. Son estables a lo largo del tiempo. Lo relevante es que se lleven a cabo de la forma más eficiente (por mercados o intermediarios).

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Introducción

- En los mercados financieros se encuentran los oferentes y demandantes de fondos prestables y se intercambian un activo financiero a cambio de un precio (tipo de interés o rentabilidad del activo financiero).
  - **AHORRADORES**: Oferentes de fondos prestables.

    INVERSORES: Demandantes de fondos prestables.
  - El precio de los fondos prestables es el tipo de interés.
  - **TIPO DE INTERÉS**: Precio pagado por los fondos prestados por una unidad de tiempo.
  - El tipo de interés se determina en el mercado de fondos prestables. En este mercado se intercambia “ahorro financiero” a cambio de un tipo de interés.
- En realidad no existe un único mercado de fondos prestables. Existen tantos submercados como productos financieros.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Ahorro y oferta de fondos prestables

- La base de oferta de fondos prestables es el ahorro.
- La adaptación del gasto a los gustos entraña transacciones intertemporales, para las que son necesarios mercados financieros.
- El hecho de que existan los mercados financieros implica que los ahorradores pueden obtener una remuneración por sus fondos prestables:
  - Almacenar el ahorro (mantenerlo en dinero) no rinde ningún tipo de interés.
  - Si se puede invertir en activos financieros podemos incrementar el valor futuro de ese ahorro.
- A mayor tipo de interés, será más rentable ahorrar, ya que recuperaremos más dinero en el futuro. Por ello, la curva de oferta de fondos prestables tiene pendiente positiva.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

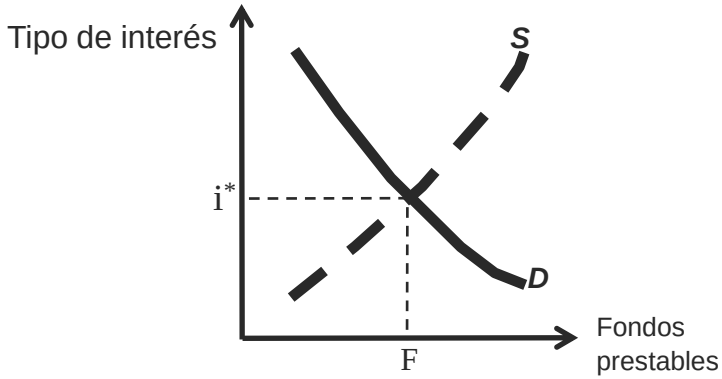
Inversión y demanda de fondos prestables

- La base de demanda de fondos prestables es la inversión.
- La inversión consiste en la compra de bienes de equipo o estructuras que en el futuro tendrán un rendimiento económico (ver definición en tema 5).
- Pero para poder realizar la inversión, las empresas necesitan acumular fondos prestables acudiendo a los mercados financieros.
- Cuando los agentes se endeudan en los mercados financieros, están anticipando rentas futuras. A cambio tienen que pagar un tipo de interés por poder utilizar hoy unas rentas que recibirán en el futuro.
- La demanda de fondos prestables está relacionada negativamente con los tipos de interés. A mayor tipo de interés, resulta más caro anticipar rentas futuras endeudándose en el presente.
- La incertidumbre sobre la rentabilidad futura de estas inversiones es la base del riesgo implícito en las inversiones financieras.
- Por tanto, la demanda de fondos prestables tendrá pendiente negativa: a mayor tipo de interés menor demanda de fondos prestables.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

El tipo de interés: qué es y por qué varía

- El volumen de fondos prestables y el tipo de interés se determina por la oferta y la demanda de fondos prestables.
- El tipo de interés variará en función de cómo lo hagan los determinantes de la oferta y demanda de fondos prestables.



- El trasvase de fondos de ahorradores a inversores se puede hacer mediante distintos instrumentos: préstamos, depósitos, acciones, etc, directamente en los mercados o mediante intermediarios:
  - **MERCADOS FINANCIEROS**: Instituciones financieras a través de las cuales los ahorradores pueden facilitar fondos **directamente** a los prestatarios. Ej. la bolsa.
  - **INTERMEDIARIOS FINANCIEROS**: Instituciones que *intermedian* entre los ahorradores y los inversores. Transforman los fondos que prestan: Ej. los bancos prestan a largo plazo a sus clientes los depósitos a corto plazo que captan de los ahorradores.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

El papel del sector financiero en la economía

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

El papel del sector financiero en la economía

- Cuando el trasvase se realiza en los mercados puede hacerse en los mercados primarios:
  - Mercado de Valores Primario: Es aquel en el que se colocan por primera vez los títulos que se emiten, ofreciendo al público nuevos activos financieros, se le llama también "mercado de nuevas emisiones".
    - Es cuando una empresa o el sector público necesita capital y emite valores, ya sea en forma de acciones, bonos u obligaciones de cualquier tipo, ofreciéndoselas a los interesados en las Bolsas de Valores.
  - Mercado de Valores Secundario: Es el que los propietarios de activos, los intercambian con nuevos compradores.
    - Se intercambian títulos que se han emitido y colocado previamente, siendo como una prolongación del Mercado de Valores Primario. Estas negociaciones se realizan, habitualmente, en las Bolsas de Valores .
    - La existencia de este mercado da liquidez a los mercados primarios y permiten su existencia.

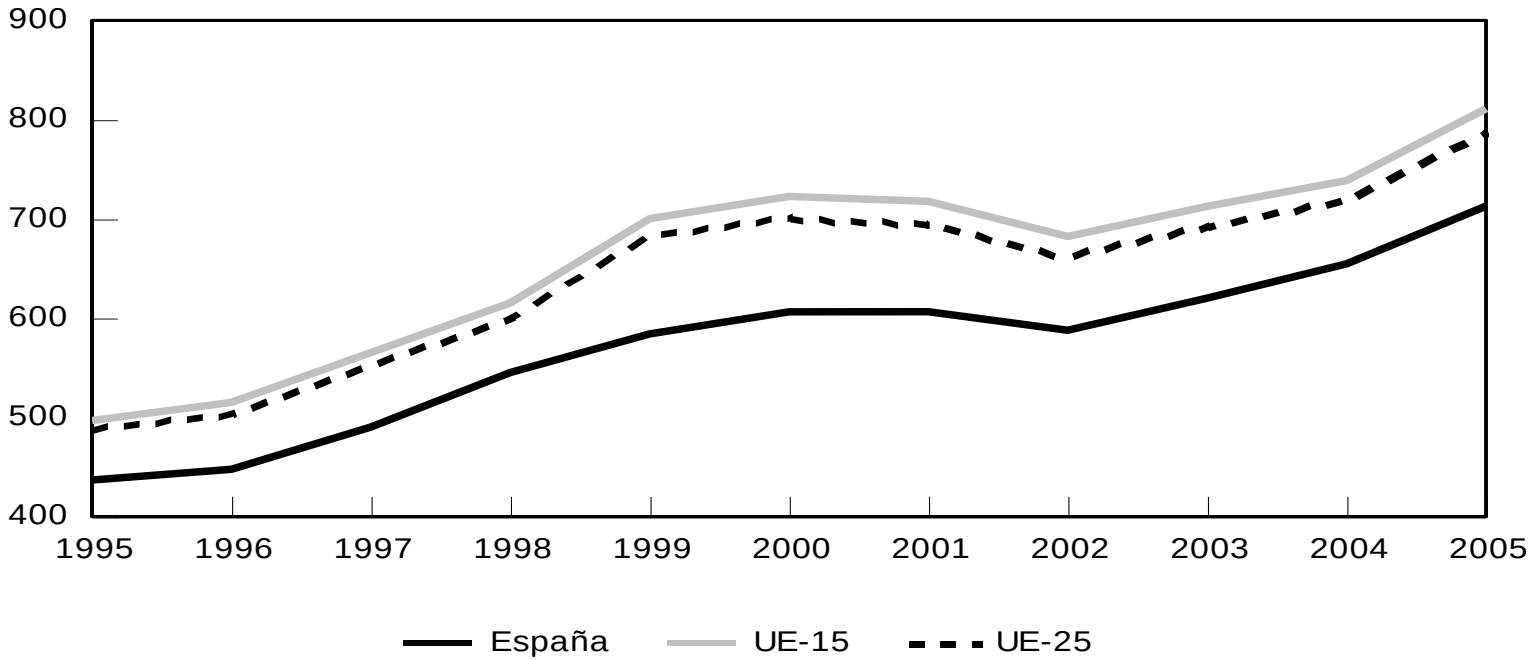
© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Papel del sistema financiero en la economía

El crecimiento de las actividades financieras en España. 1995-2005

Evolución de los activos financieros totales en la Unión Europea y España

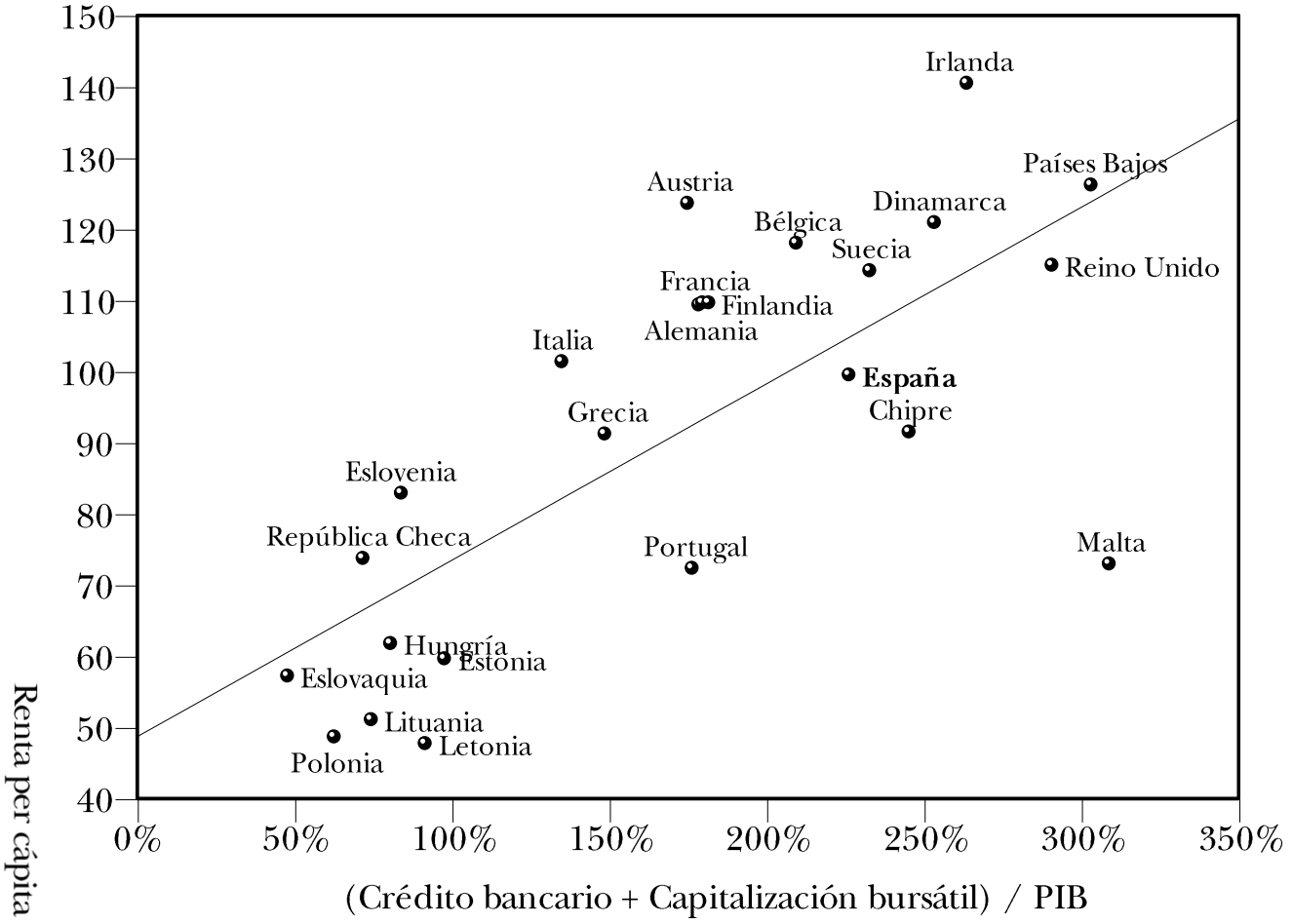
Porcentaje del PIB. (Economía nacional + Resto del Mundo)



Fuente: Eurostat

Papel del sistema financiero en la economía

- Existe una clara relación entre el crecimiento económico y el desarrollo financiero, dado su papel de canalización de fondos del ahorro a la inversión. 2005

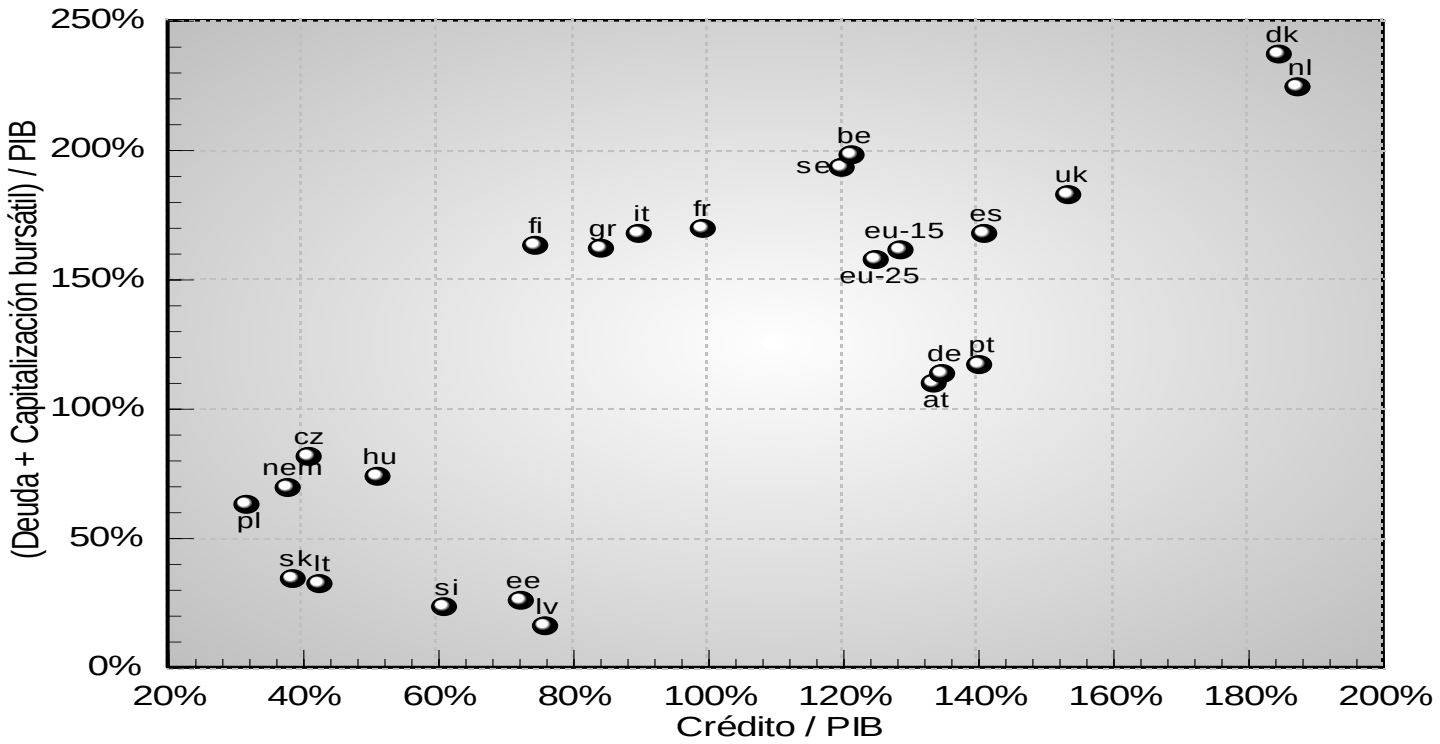


Nota: Luxemburgo no se muestra en el gráfico debido a su elevado grado de desarrollo financiero.
Fuente: OCDE, BCE, BIS, WDI (Banco Mundial), Eurostat y elaboración propia.

- Hay una gran variedad en cómo se configuran los sistemas financieros. Hay países en los que los mercados son más importantes, y otros en los que dominan los intermediarios bancarios.

Estructura financiera en la Unión Europea. 2005

Porcentajes del PIB



Nota: En los agregados no se incluyen Estonia, Chipre, Letonia, Lituania, Luxemburgo, Malta, Eslovenia y Eslovaquia.
Fuente: OCDE, BCE, BIS, WDI (Banco Mundial), Eurostat y elaboración propia.

Papel del sistema financiero en la economía

- Activos financieros
  - **Oro monetario**
  - **Efectivo**: Dinero en metálico (billetes y monedas)
  - **Depósitos bancarios**. Fondos depositados en una institución bancaria que pueden ser retirados en cualquier momento. Pueden, o no, pagar un tipo de interés.
    - **Depósitos interbancarios**: Depósitos de fondos que los bancos se prestan entre sí.
    - **Cuenta corriente**: Cuenta en la que los individuos tienen sus fondos a la vista en los bancos. No suele pagar intereses y el dinero está disponible mediante libretas, cheques, tarjetas. Se pueden domiciliar recibos.
    - **Depósitos de ahorro**: Depósito que se puede retirar en cualquier momento (a la vista) y devenga intereses.
    - **Depósitos a plazo**: Depósito que no se puede retirar durante un periodo determinado y que paga un tipo de interés fijo.
  - **Valores distintos de acciones (bonos)**: Títulos emitidos para financiar una empresa. Los emiten las empresas por un determinado valor para un determinado periodo y pagan un tipo de interés fijo a lo largo de todo el periodo.
    - Los bonos los emiten las empresas (mercados primarios) y se negocian (se compran y venden) en los mercados secundarios -mercados de renta fija-.
    - A corto plazo (menos de un año).
    - A largo plazo (más de un año).
  - **Préstamos**

- riesgo

+ riesgo

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Papel del sistema financiero en la economía

- riesgo

+ riesgo

Activos financieros

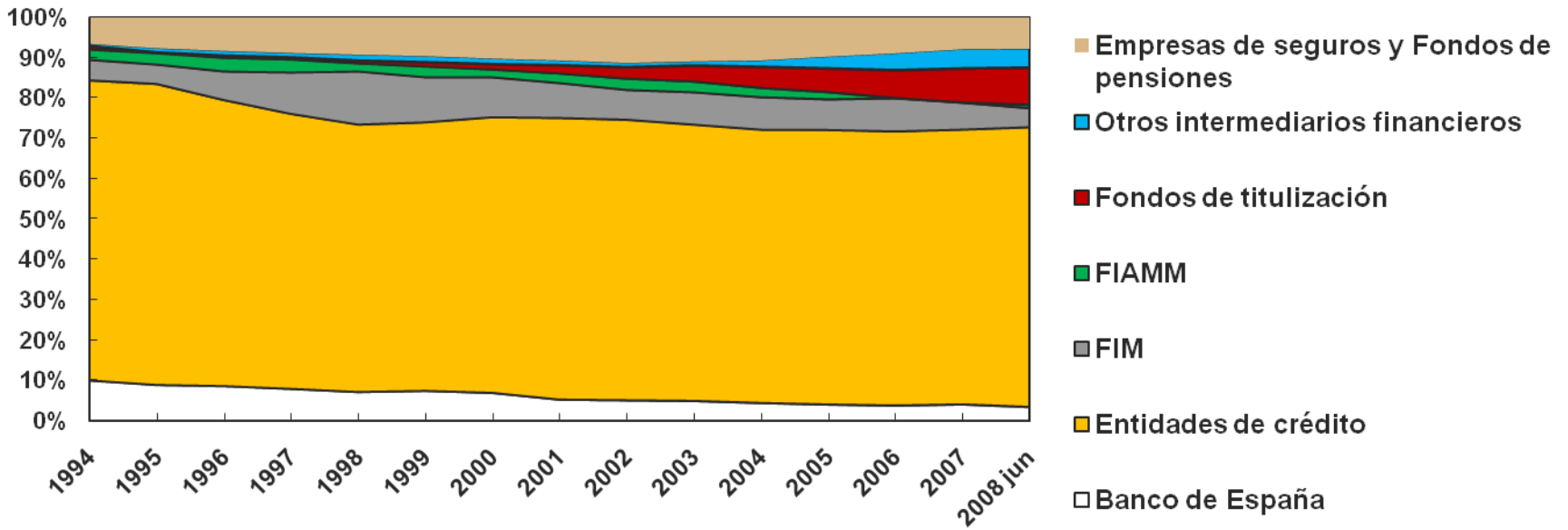
- **Fondos de inversión**. Participación en sociedades de inversión que se dedican a comprar títulos de renta fija, de renta variable, derivados, etc. Los individuos compran la participación en el fondo de inversión y éste maneja el dinero buscando las acciones y los bonos con mejor rentabilidad.
  - **Fondos del mercado monetario (FIAMM).** Invierten fundamentalmente en títulos de renta fija
  - **Fondos del mercado mobiliario (FIMM).** Invierten fundamentalmente en acciones.
- **Acciones**: Título representativo de valor de una de las fracciones iguales en que divide el capital social de una sociedad. Son los títulos de propiedad de las empresas. No tienen plazo de emisión y no rinden un tipo de interés.
  - Las acciones son activos de rentabilidad variable.
  - **Dividendo:** Parte del beneficio de los beneficios que se reparte entre los accionistas. No es un tipo de interés, sino que dependen de los beneficios de la empresa.
  - **Acciones cotizadas**: si las acciones se negocian (cotizan) en mercados organizados -bolsa-). Capitalización bursátil: Valor de mercado de las acciones que cotizan.
  - **Acciones no cotizadas**: Por ejemplo, las acciones de empresas familiares.
- **Reservas de operaciones de seguro**
- **Derivados financieros**: Productos más sofisticados: Opciones (negociar la posibilidad de comprar, o no, un activo financiero en el futuro), futuros (negociación hoy de la compraventa de un título en el futuro).

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Papel del sistema financiero en la economía

- El sistema financiero español el peso mayor corresponde a las entidades de crédito (69% del sistema financiero), aunque el peso de éstas ha disminuido.
- A lo largo del periodo, los otros intermediarios financieros y los fondos de titulización han ganado peso dentro del sistema financiero.
- La evolución negativa de los fondos de inversión (FIAM y FIM) en los últimos años ha implicado su pérdida de peso dentro del sistema financiero español

Estructura porcentual del sistema financiero español por agentes

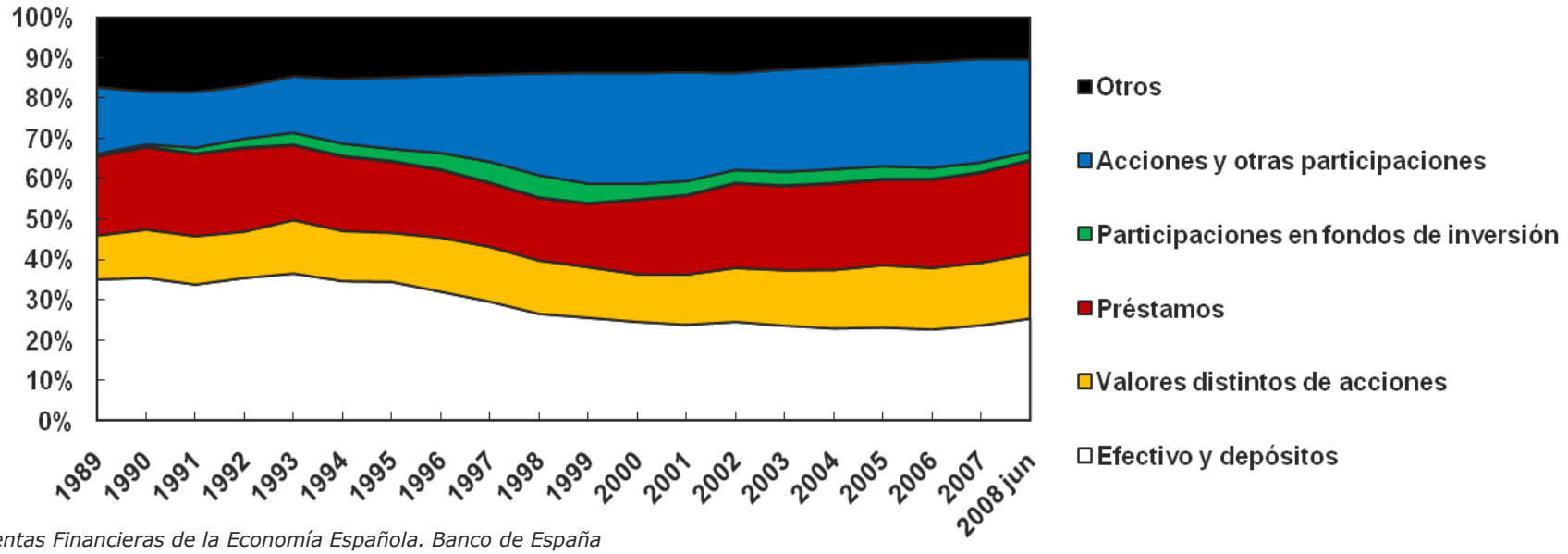


Fuente: Banco de España

Papel del sistema financiero en la economía

- Los activos bancarios (créditos y depósitos) constituyen los principales activos financieros de la economía española: aproximadamente la mitad.
- Se ha producido una notable reducción del volumen de depósitos. Los créditos mantienen su importancia relativa entre los activos financieros
- Los fondos de inversión presentaron un incremento importante en su volumen hasta el año 1998, para reducir luego su participación en el total

Estructura porcentual del sistema financiero español por instrumentos

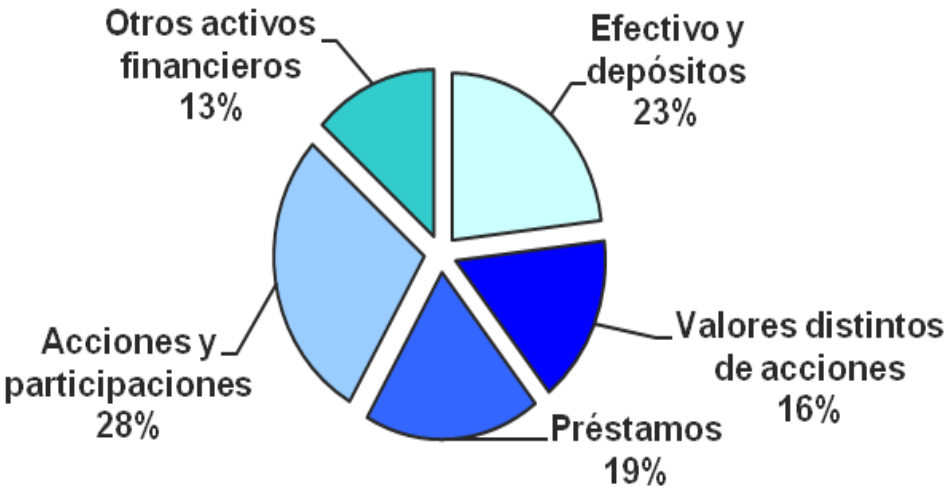


Fuente: Cuentas Financieras de la Economía Española. Banco de España

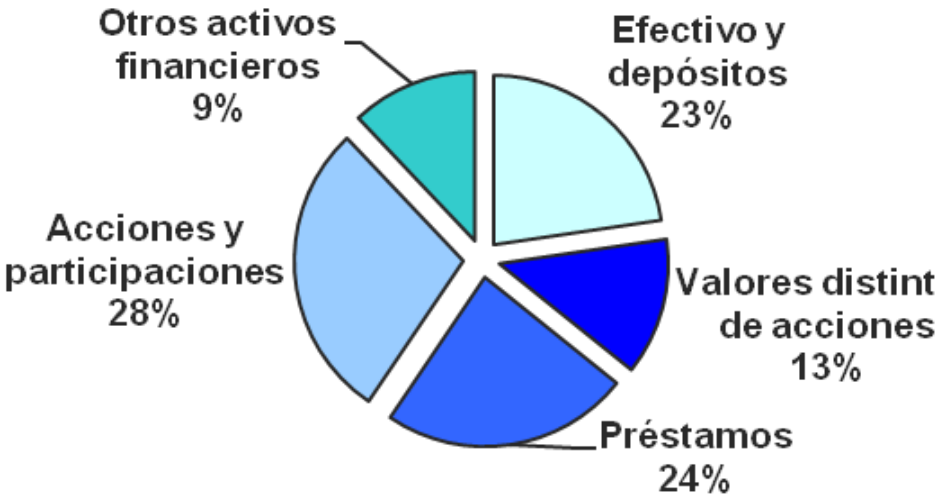
Papel del sistema financiero en la economía

- Estructura de la financiación del total economía. 2006
  - La principal fuente de financiación tanto de la economías de la Euroárea y la española son los las acciones, seguidas de cerca por los préstamos.
  - Importancia de los depósitos (financian a los bancos)
  - Pequeño peso en España de los otros valores
  - Importancia de los otros pasivos financieros (crédito comercial)

EuroArea



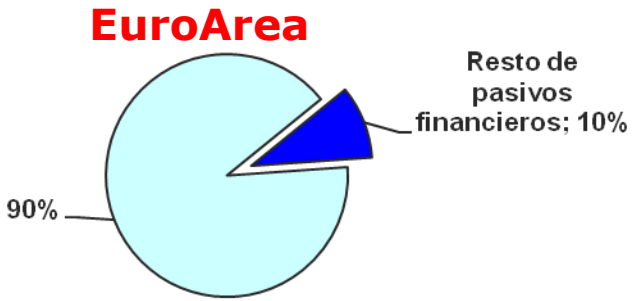
España



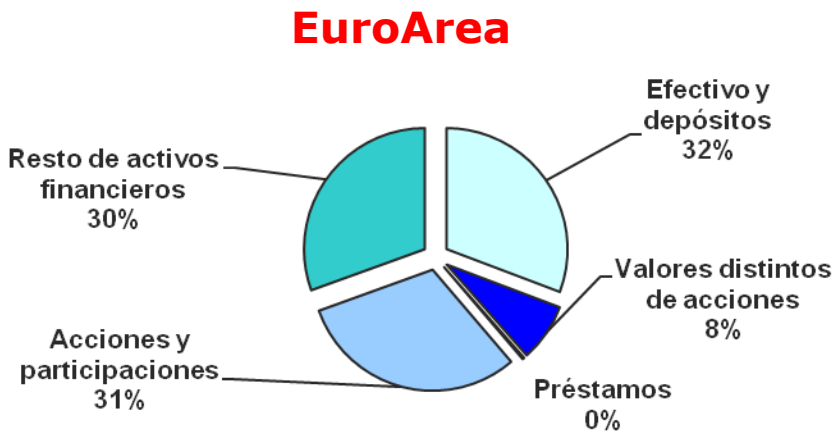
© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Papel del sistema financiero en la economía

- **Estructura de la financiación de los hogares. 2006**
  - Las economías domésticas dependen casi exclusivamente de los intermediarios bancarios para su financiación tanto en España como en la Euroarea.



  - En cambio, la estructura de **sus inversiones** es más variada:
    - El nivel de depósitos es superior al de la Eurozona. Se invierte más en acciones y participaciones que en los países de nuestro entorno (fondos de inversión). Nivel reducido de los valores de renta fija y del resto de activos financieros.

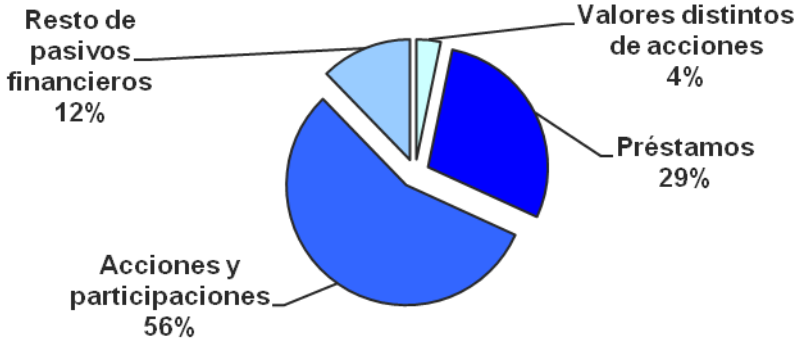


© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

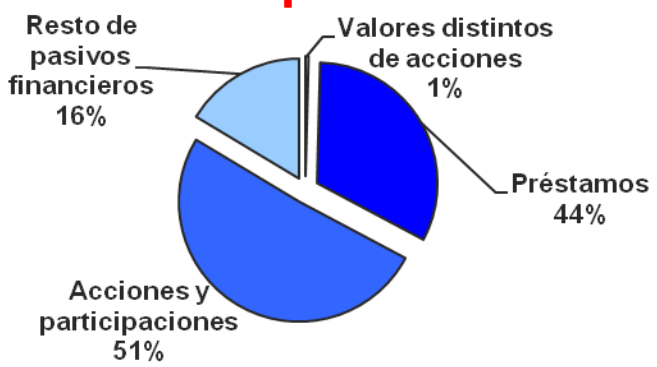
Papel del sistema financiero en la economía

- **Estructura de la financiación de las empresas no financieras. 2006**
  - Se financian básicamente mediante recursos propios (no necesariamente de los mercados cotizados). En España dependen más de los préstamos (menor tamaño empresarial). Los otros pasivos financieros (crédito comercial) tienen gran relevancia.

EuroArea

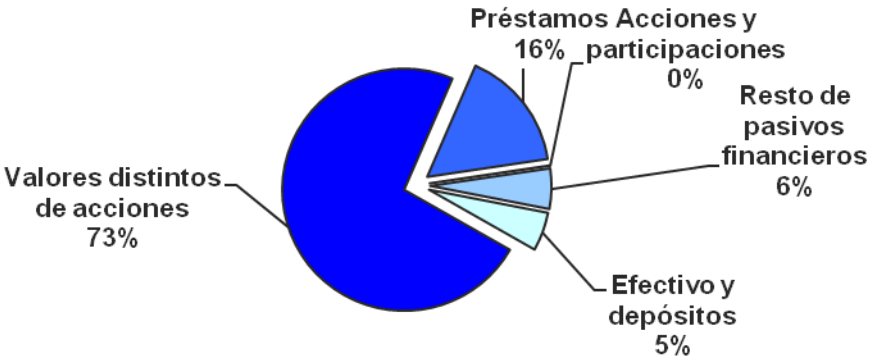


España

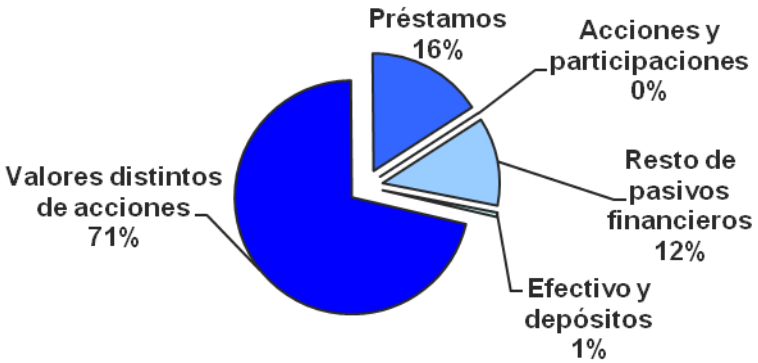


- **Estructura de la financiación de las AAPP. 2004**
  - La principal fuente de financiación de las administraciones públicas son los valores (deuda pública)

EuroArea



España



© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

El sistema financiero español

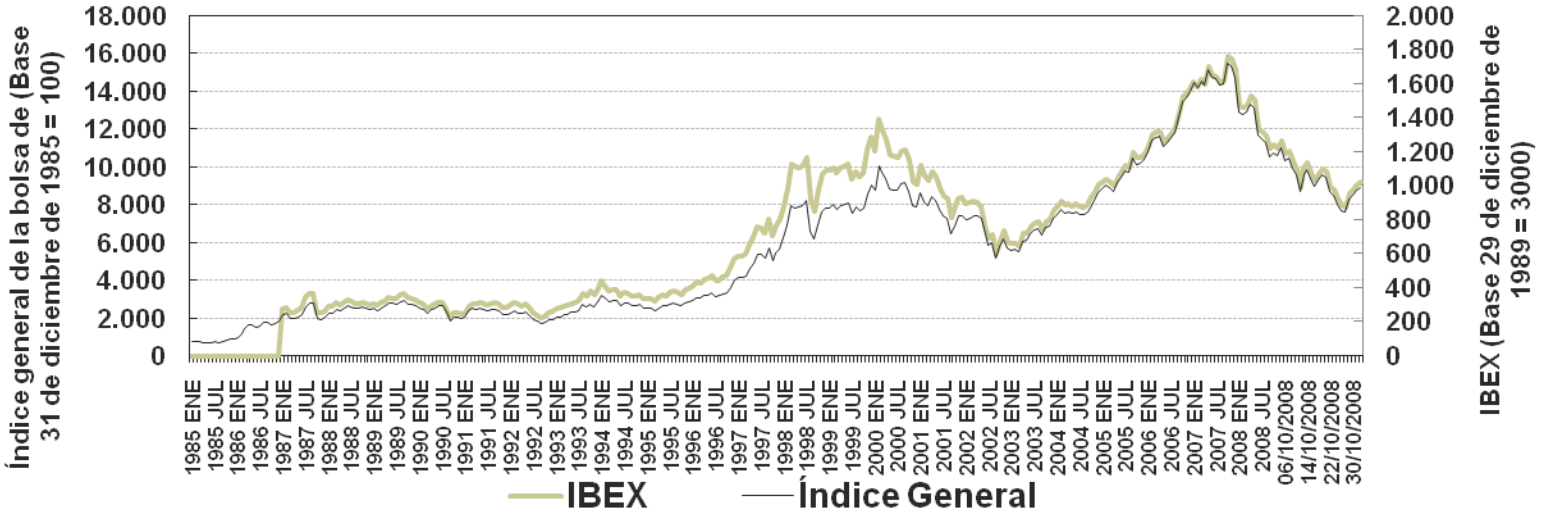
- ¿Qué es el IBEX-35

- **IBEX 35: Indice del precio de las acciones formado por las 35 mayores empresas que cotizan en las bolsas españolas.**
- **Valor de cada acción (€) en la última cotización del día)**
- **%: cambio del precio con respecto al día anterior.**
- **Volumen=Número de acciones intercambiadas.**
- **Efectivo: Número de acciones intercambidas * Precio.**

Nombre	Ticker	Último	%	Máximo	Mínimo	Volumen	Efectivo	Hora	Fecha
ABENGOA	ABG	13,23	10,34	13,23	12,05	460.469	5.930.033	17:38:06	04/11/2008
ABERTIS A	ABE	14,45	4,11	14,50	13,85	2.637.456	37.507.897	17:38:06	04/11/2008
ACCIONA	ANA	81,70	10,63	82,80	74,50	480.326	38.380.014	17:38:06	04/11/2008
ACERINOX	ACX	11,00	11,34	11,06	9,80	1.345.535	14.372.352	17:38:06	04/11/2008
ACS	ACS	30,36	3,62	30,45	28,81	1.316.177	39.498.230	17:38:06	04/11/2008
B.POPULAR	POP	7,49	5,20	7,49	7,02	7.360.459	53.728.479	17:38:07	04/11/2008
B.SABADELL	SAB	5,53	2,22	5,53	5,38	3.583.185	19.692.104	17:38:07	04/11/2008
BANESTO	BTO	10,21	2,10	10,21	9,86	334.130	3.363.766	17:38:06	04/11/2008
BANKINTER	BKT	9,10	-0,22	9,12	8,72	1.636.823	14.706.518	17:38:06	04/11/2008
BBVA	BBVA	9,95	8,62	10,02	9,21	49.317.075	481.029.097	17:38:06	04/11/2008
BME	BME	20,99	7,81	21,38	19,58	1.012.252	20.688.279	17:38:06	04/11/2008
CINTRA	CIN	7,34	5,61	7,34	6,90	2.209.821	15.806.137	17:38:06	04/11/2008
CRITERIA	CRI	2,71	6,27	2,74	2,52	3.786.676	10.025.280	17:38:06	04/11/2008
ENAGAS	ENG	15,06	0,20	15,37	14,81	1.717.662	25.860.977	17:38:06	04/11/2008
ENDESA	ELE	26,69	4,54	26,97	25,90	776.457	20.571.740	17:38:06	04/11/2008
FCC	FCC	32,20	1,58	32,50	31,02	386.956	12.427.222	17:38:06	04/11/2008
FERROVIAL	FER	25,79	6,66	25,79	24,20	690.919	17.456.632	17:38:06	04/11/2008
GAMESA	GAM	15,28	15,76	15,40	13,26	4.769.922	69.362.031	17:38:06	04/11/2008
GAS NATURAL	GAS	26,14	4,43	26,26	24,66	859.139	22.177.256	17:38:06	04/11/2008
GRIFOLS	GRF	15,00	0,47	15,60	14,90	2.500.346	37.833.665	17:38:06	04/11/2008
IB.RENOVABLE	IBR	2,63	8,23	2,68	2,48	26.440.402	68.794.170	17:38:06	04/11/2008
IBERDROLA	IBE	6,19	6,36	6,19	5,77	50.616.770	305.770.552	17:38:06	04/11/2008
IBERIA	IBLA	1,84	0,55	1,87	1,79	4.286.091	7.904.744	17:38:06	04/11/2008
INDITEX	ITX	28,13	3,31	28,46	27,25	3.170.820	88.929.230	17:38:06	04/11/2008
INDRA A	IDR	15,85	0,70	15,98	15,71	693.195	10.990.359	17:38:06	04/11/2008
MAPFRE	MAP	2,60	4,42	2,60	2,44	9.534.163	24.014.952	17:38:06	04/11/2008
OHL	OHL	11,00	9,02	11,11	10,10	468.375	5.014.851	17:38:07	04/11/2008
R.E.C.	REE	34,11	0,86	34,40	33,51	631.741	21.513.136	17:38:07	04/11/2008
REPSOL YPF	REP	16,13	6,05	16,14	15,00	9.707.571	153.788.721	17:38:07	04/11/2008
SACYR VALLE.	SYV	8,00	11,73	8,10	7,16	976.543	7.672.965	17:38:07	04/11/2008
SANTANDER	SAN	8,62	4,48	8,62	8,22	69.252.857	589.204.371	17:38:07	04/11/2008
TECNICAS REU	TRE	23,73	4,12	23,73	22,39	362.673	8.394.830	17:38:07	04/11/2008
TELECINCO	TL5	6,59	5,95	6,59	6,23	1.156.856	7.486.118	17:38:07	04/11/2008
TELEFONICA	TEF	15,45	5,82	15,45	14,61	42.740.777	648.369.371	17:38:07	04/11/2008
UNION FENOSA	UNF	17,00	1,25	17,05	16,66	4.694.166	79.471.904	17:38:07	04/11/2008
						311.914.485	2.987.737.983		

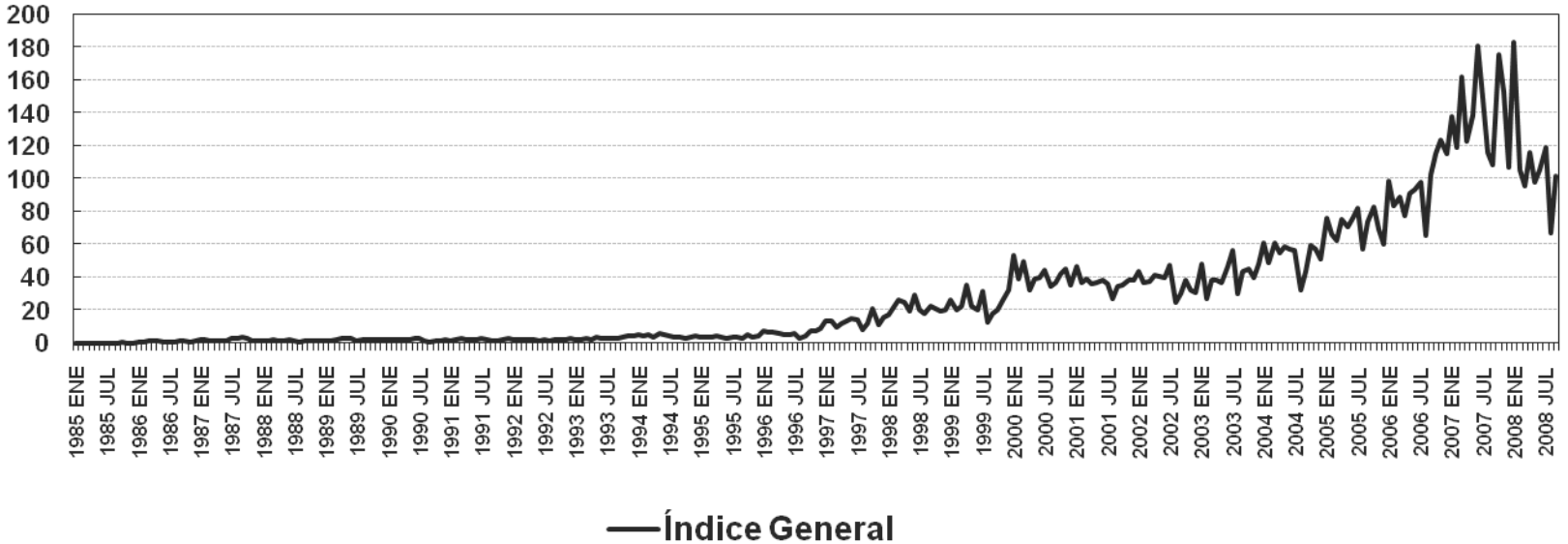
El sistema financiero español

Índices de cotización del mercado de valores



Volumen de cotización en las bolsas españolas

Miles de millones de euros



El dinero

- El dinero (efectivo) es un tipo especial de activo financiero.
- DINERO: Conjunto de activos que los individuos aceptan y utilizan como medio de pago (para comprar bienes y servicios a otras personas).
- Tiene tres funciones básicas:
  - **MEDIO DE CAMBIO**: Se utiliza para facilitar los intercambios.
  - **UNIDAD DE CUENTA**: Patrón que utilizan los individuos para comparar los precios y fijar las deudas.
  - **DEPÓSITO DE VALOR**: Permite transferir poder adquisitivo del presente al futuro.
- Ventajas del dinero:
  - Se reducen los costes de transacción (función del dinero como medio de pago).
  - Se reducen los costes de información (función del dinero como unidad de cuenta).
  - Podemos diferir el gasto y conservar la riqueza (depósito de valor)

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

El dinero

- Tipos de dinero:
  - Dinero mercancía: El dinero toma la forma de una mercancía que tiene un valor intrínseco: Oro, plata, sal, cigarrillos,…
  - Dinero fiduciario: Dinero que carece de valor intrínseco y que se utiliza por acuerdo social o respaldo del poder político (papel moneda, dinero legal)
  - Dinero legal: monedas y billetes
  - Dinero bancario: en la actualidad se utilizan las cuentas bancarias para hacer pagos (transferencias, cheques, tarjetas).
  - Dinero electrónico: el que se usa mediante instrumentos basados en als nuevas tecnologías (tarjetas magnéticas, transferencias por internet)

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

El dinero

- Definiciones de dinero: la cantidad de dinero es más o menos grande según los tipos de dinero que consideremos:
  - **Dinero legal (Efectivo)**
  - **M1: Efectivo en circulación + Depósitos a la vista**
  - **M2: M1+ Depósitos plazo hasta dos años + Depósitos disponibles con preaviso de hasta tres meses**
  - **M3: M2 + Otros activos financieros a corto plazo.**
- La cantidad de efectivo la controla el Banco Central (Banco de España, Banco Central Europeo, Reserva Federal en EEUU)
- La cantidad total de dinero en circulación depende también de los bancos privados, e incluso del público en general

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

El dinero y la inflación

- ¿Cuál es el precio del dinero? ¿Cuánto vale?
  - Obviedad: 1euro = 1 euro
  - El precio del dinero, su valor, depende de los precios de los bienes y servicios de la economía
    - Cuando aumenta la cantidad de dinero los precios suelen aumentar (aunque los precios relativos entre los bienes se mantengan) y el valor del dinero cae.
  - El tipo de interés: precio por usar el dinero durante un periodo de tiempo.
    - Aunque se le llama “precio del dinero”, no es exactamente eso.
- ¿Cuánto dinero necesitamos para comprar un helado? Su precio: P€.
- ¿Cuánto helados podemos comprar con 1€?
  - Si su precio es P€, podemos comprar 1/P helados
  - Ése es el valor del dinero en términos de bienes y servicios (su “poder de compra de helados”)
- Si P es el nivel de precios del conjunto de bienes y servicios.
  - Cuando sube el nivel general de precios, el valor del dinero disminuye.
  - La evolución del nivel de precios se mide con un Indice de Precios (IPC)

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

El dinero y la inflación

- La cantidad de dinero que hay en la economía depende sobre todo del Banco Central, pero también de los bancos privados: entre ambos deciden la OFERTA MONETARIA (M)
- El dinero se debe crear a un ritmo adecuado para que no entorpezca las transacciones de bienes y de activos.
- Si la cantidad de dinero aumenta a mayor ritmo que la demanda del mismo es probable que, debido a su abundancia, los precios de los bienes y servicios (P) aumenten.
  - Cuando los precios aumentan el valor del dinero (M/P) baja
- INFLACION: subida continuada de los precios.
  - Es más probable cuando se crea mucho dinero
  - Es peligrosa cuando es elevada
  - Los responsables de controlarla son los Bancos Centrales: lo hacen regualndo la cantidad de dinero y el tipo de interés

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

El dinero y el tipo de interés

- Cuando el dinero es abundante encontrar financiación es más fácil y el precio que hay que pagar por disponer de fondos (el tipo de interés) es bajo.
  - Cuando el dinero es escaso el tipo de interés es elevado
  - Los bancos centrales, al decidir la cantidad de dinero, influyen sobre el nivel del tipo de interés:
    - Cuando restringen la creación de dinero suben el tipo de interés
    - Cuando crean mucho dinero bajan los tipos de interés
- Con tipos de interés bajos la inversión crece y la economía también. Con tipos altos la inversión, la producción y la renta se frenan.
- En realidad hay muchos tipos de interés: el que cobra el Banco Central por prestar a los bancos, el que cobran estos por prestar a sus clientes, el que cobran los que compran bonos al gobierno, o los que tienen depósitos en los bancos, etc.
  - Cuanto más arriesgada es una operación más elevado es el tipo de interés (se paga un prima de riesgo)

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Crisis financiera 2007-????

¿De dónde venimos?

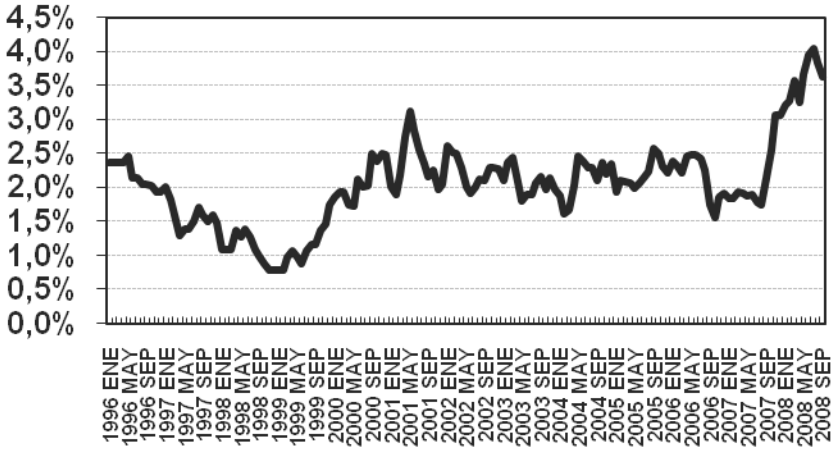
- Desde la segunda mitad de los años noventa hasta el año 2007 los países desarrollados vivieron una coyuntura económica favorable:
  - Crecimiento económico.
  - Bajos niveles de inflación.
  - Política monetaria expansiva: bajos tipos de interés.
- Las mejoras en los niveles de renta y los bajos tipos de interés generaron en muchos países una burbuja en el precio de distintos activos, especialmente en la vivienda.
- El aumento del precio de la vivienda hizo que las entidades financieras centrasen su actividad en los créditos hipotecarios
  - Se concedieron más préstamos hipotecarios de lo razonable, y a clientes con alto riesgo (subprime).
  - Se crearon productos financieros (productos estructurados, CDOs, conduits) que permitían a los bancos obtener financiación y continuar dando préstamos.
    - Estos productos ofrecían altas rentabilidades y, mientras los precios de las viviendas subían, tenían poco riesgo. Los productos se extendieron rápidamente por todo el sistema financiero, especialmente entre los bancos de inversión norteamericanos.
    - Las agencias de rating no valoraron esos productos ni a quienes los compraban por su riesgo real
  - En España las entidades financieras mantenían el nivel de crédito gracias a la financiación del exterior.
- Además, el crecimiento económico de nuevas economías emergentes también presionó al alza en el precio de distintas materias primas.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

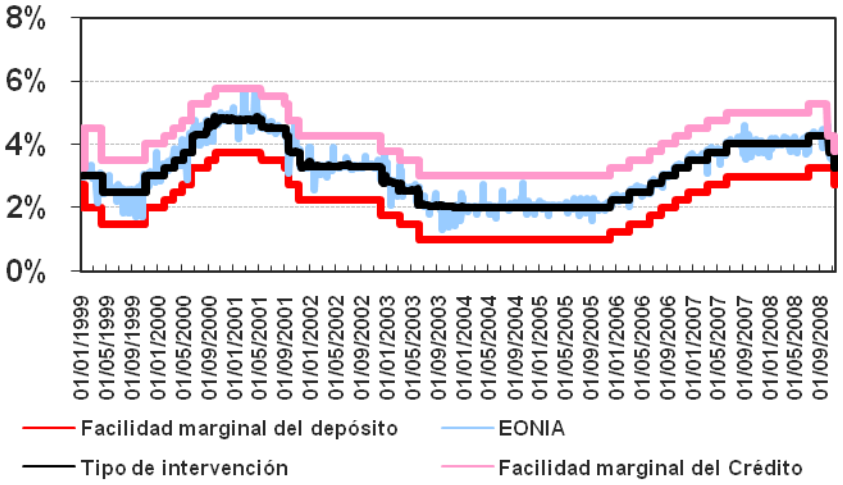
Crisis financiera 2007-????

- El crecimiento del precio de las materias primas y del petróleo elevó la inflación.
- Para hacer frente a la inflación, subieron los tipos de interés en Estados Unidos y Europa y se frenó la actividad económica.
- Estos dos factores aumentaron la morosidad bancaria, fundamentalmente en Estados Unidos.
- Al aumentar la morosidad -y dada la complejidad de los productos creados para financiar hipotecas- a partir del verano de 2007 la desconfianza se extendió a todo el sistema financiero mundial y estalló la crisis financiera.
- Dos momentos críticos:
  - Segundo semestre de 2007.
  - Segundo semestre de 2008.

Índice armonizado de precios al consumo. Eurozona



Tipos de interés de intervención del Banco Central Europeo. Eurozona



Fuente: Banco Central Europeo

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Crisis financiera 2007-????

Calendario: principales acontecimientos del periodo

Fecha	Acontecimiento
15 de junio	Moody's rebaja la calificación de 131 ABS garantizados por préstamos de baja calidad crediticia para la compra de vivienda y anuncia la revisión de unos 250 bonos de cara a una posible rebaja.
20 de junio	Hay noticias de que dos *hedge funds* gestionados por Bear Stearns e invertidos en bonos de titulización hipotecaria garantizados por préstamos de baja calidad están a punto de ser clausurados.
22 de junio	Uno de los *hedge funds* en apuros es rescatado mediante la inyección de un crédito de 3.200 millones de dólares.
10 de julio	S&P anuncia la revisión, de cara a una posible rebaja de su calificación, de ABS emitidos en 2006 y garantizados por préstamos hipotecarios para la compra de vivienda por un importe de 7.300 millones de dólares, así como de las operaciones de CDO expuestas a dichas garantías; Moody's rebaja la calificación de bonos de titulización hipotecaria garantizados por préstamos de baja calidad crediticia por un importe de 5.000 millones de dólares.
11 de julio	Moody's anuncia la revisión, de cara a una posible rebaja de su calificación, de 184 CDO por tramos garantizados por hipotecas; durante los días posteriores, las principales agencias anuncian nuevas revisiones y rebajas de calificación.
24 de julio	La financiera estadounidense especializada en préstamos para la compra de vivienda Countrywide Financial Corp anuncia una caída de sus beneficios y alerta de futuras dificultades.
26 de julio	El índice NAHB registra un descenso interanual de las ventas de nuevas viviendas de un 6,6% durante el mes de junio; DR Horton, la principal empresa constructora del segmento residencial estadounidense, anuncia pérdidas en el trimestre abril–junio.
30 de julio	El banco alemán IKB anuncia pérdidas relacionadas con la crisis del mercado hipotecario estadounidense de baja calidad crediticia y revela que su principal accionista, Kreditanstalt für Wiederaufbau (KfW), ha asumido sus obligaciones financieras aportando liquidez a un programa de pagarés de empresa titulizados (ABCP) expuesto a préstamos de baja calidad crediticia.
31 de julio	American Home Mortgage Investment Corp anuncia su incapacidad para hacer frente a sus obligaciones de préstamo; Moody's informa de un ajuste de las expectativas de pérdidas que afectan a la calificación de las titulizaciones garantizadas por préstamos Alt-A.
1 de agosto	Nuevas pérdidas afloran en IKB, activando un fondo de rescate de 3.500 millones de euros aportado conjuntamente por KfW y un grupo de bancos públicos y privados.
6 de agosto	American Home Mortgage Investment Corp solicita acogerse al Capítulo 11 de la legislación concursal, logrando que una de sus estructuras de financiación prorrogue el plazo de vencimiento de un programa de ABCP en circulación.
9 de agosto	BNP Paribas congela la amortización de tres fondos de inversión, ante su incapacidad para valorarlos adecuadamente en la situación actual del mercado; el BCE inyecta liquidez en el mercado interbancario por importe de 95.000 millones de euros; otros bancos centrales adoptan medidas similares.
17 de agosto	El Comité para las Operaciones de Mercado Abierto de la Reserva Federal señala en un comunicado un apreciable incremento de los riesgos a la baja para el crecimiento; la Junta de Gobernadores del Sistema de la Reserva Federal aprueba una reducción de 50 puntos básicos en la tasa de descuento y anuncia la provisión de financiación para periodos de hasta 30 días.

Fuentes: Bloomberg; *Financial Times*; *The Wall Street Journal*; comunicados de prensa de empresas. Cuadro 1

- Los efectos de la primera fase de la crisis fueron cerrar los mercados mayoristas de dinero (interbancarios)
  - Son los mercados en los que los bancos se prestan dinero entre sí.
  - Dejaron de funcionar por falta de confianza: unas entidades no sabían cuál era el riesgo hipotecario contraído por otras.
- Aparecieron enormes problemas de liquidez.
  - Ante esos problemas, desde septiembre y octubre de 2008 los bancos centrales inyectaron mucho dinero al sistema financiero.
  - Los bancos centrales prestan el dinero y cobran un interés, no lo regalan.
- A lo largo del primer semestre de 2008 las tensiones se suavizaron ligeramente.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Crisis financiera 2007-????

- Sin embargo, los precios de las viviendas en EE.UU. seguían cayendo y la morosidad aumentando.
- En septiembre de 2008 se precipitan los acontecimientos:
  - 7 de septiembre: las agencias de financiación hipotecaria Freddie Mac y Fannie Mac son intervenidas por el Tesoro
  - 15 de septiembre: Lehman Brothers quiebra y Merrill Lynch es rescatada (comprada) por el Bank of America.
  - 15 de septiembre: AIG (American International Group), primera compañía de seguros USA) es rescatada.
  - 17 de septiembre: El banco HBOS (primer banco hipotecario UK) es rescatado (comprado por Lloyds TSB).
  - 19 de septiembre: El Tesoro y la Reserva Federal de USA anuncian un plan de rescate.
  - 21 de septiembre: Los dos bancos de inversión que todavía existían en USA (Goldman Sachs y Morgan Stanley).
  - 25 de septiembre: Quiebra la primera caja de ahorros de USA (Washintong Mutual).
  - 28 de septiembre: Fortis es intervenido. Los gobiernos de Bélgica, Holanda y Lux. adquieren parte del capital.
  - 29 de septiembre:
    - Quiebra el el quinto banco comercial de USA (Comprado por Citigroup).
    - Banco Santander compra el banco inglés Bradford & Bingley después de haber sido intervenido.
    - El Gobierno alemán da una línea de liquidez para apoyar a Hypo Real Estate Bank.
    - Islandia: El Gobierno adquiere el 75% del banco Gitnir.
  - 30 de septiembre:
    - el Gobierno irlandes garantiza el 100% de los depósitos.
    - Béliga, Francia y Lux. rescatan al banco Deixa.
  - 2 de octubre: Se aprueba el pla de rescate en USA. Grecia garantiza el 100% de los depósitos.
  - 3 de octubre: Holanda nacionaliza la parte Holandesa de Fortis.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Fuente: Banco de España.

Crisis financiera 2007-????

- 4-5 de octubre: Plan de recate de Hypo Real Estate Bank (Alemania) fracasa y tiene que ser rediseñado.
- 6 de octubre: Continúan las dificultades en Fortis. Es comprado por BNP Paribas. Gobierno Danés y Alemán Garantizan el 100% de los depósitos.
- 7 de octubre: Islandia nacionaliza su segundo mayor banco (Landsbanki) y la el Gobierno Español amplia a 100.000€ la garantía de depósitos y crea un fondo de adquisición temporal de activos para incrementar la liquidez.
- 8 de octubre:
  - Acción coordinada de los Bancos centrales para bajar 0,5 puntos porcentuales los tipos de interés.
  - Tesoro de UK anuncia un plan de rescate.
  - En Francia Banque Populaire y Caisse d'Epargne anuncian planes de fusión.
- 9 de octubre: Bélgica, Francia y Lux. Anuncián un nuveo plan de ayuda para Deixa. Islandia anuncia el control del mayor banco nacional (Kaupthing).
- 12-13 de octubre. Acuerdo de la UE para adoptar medidas de apoyo al sistema financiero.
- 14 de octubre: Anuncio de medidas adicionales en USA.
- 15 de octubre: UE anuncia aumento el la garantía de depósitos (100.000 euros). BCE anuncia que concederá toda la liquidez que soliciten las entidades a un tipo de interés fijo.
- 16 de octubre: Gobierno suizo aporta liquidez a UBS.
- 21 de octubre: el banco alemán Bayern LB solicita ayuda a su gobierno
- 27 de octubre: el Gobierno Belga aporta capital al banco KBC.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Fuente: Banco de España.

Crisis financiera 2007-????

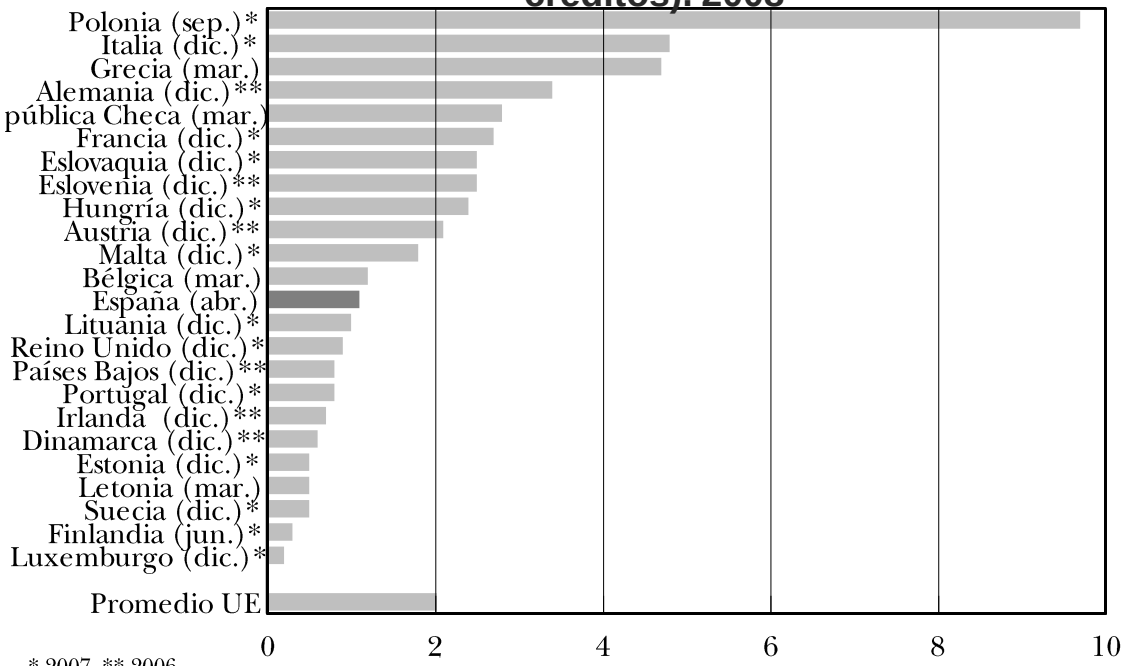
- Durante este periodo las bolsas cayeron de forma sustancial: el IBEX-35 pasó de 11.480 puntos el 4 de septiembre de 2008 a un mínimo de 7.905 puntos el 28 de octubre de 2008 (caída del 31% en dos meses).
- Además, en los mercados financieros ha aumentado la volatilidad (oscilan mucho)
- Dos factores agravan la situación:
  - El crecimiento económico se ha resentido de forma notable: Europa está entrando en recesión (crecimiento negativo de la producción)
  - Los bancos han restringido el crédito que conceden a las empresas y familias: problemas para refinanciar su deuda, atrasos en los pagos, concursos de acreedores
- Las entidades financieras españolas, de momento, están resistiendo la crisis:
  - Han conseguido sustituir la financiación de los mercados mayoristas con recursos del BCE y la reestructuración del pasivo, centrándose en los depósitos y pagando más intereses por ellos (posición sólida en los mercados minoristas).
  - Tenían altos niveles de rentabilidad y capitalización.
  - La normativa del Banco de España les obligaba a ser prudentes en la gestión del riesgo.
  - Pese a que el negocio ha estado muy centrado en el negocio inmobiliario los bancos y cajas españoles sufren menos la crisis inmobiliaria: exigen como garantía del crédito todo el patrimonio del deudor, no han concedido créditos a clientes tan poco solventes, el nivel de morosidad (aunque creciendo) es reducido en relación a otros países, y el Banco de España les obligó a crear fondos para esta situación.

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Crisis financiera 2007-????

- La posición las entidades bancarias españolas también tiene debilidades:
  - La duración de las crisis en los mercados mayoristas internacionales.
  - Dependencia de la financiación exterior, especialmente para refinanciar grandes emisiones
  - Desconfianza de grandes inversores internacionales.
  - La intensidad de la desaceleración económica en España: crecimiento rápido del paro
  - Excesiva concentración en el negocio inmobiliario.
  - Rápido crecimiento de la morosidad.

Ratio de morosidad (créditos de dudoso cobro/total créditos). 2008



* 2007, ** 2006.

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2008).

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Crisis financiera 2007-????

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)

Morosidad de las entidades de crédito Españolas.

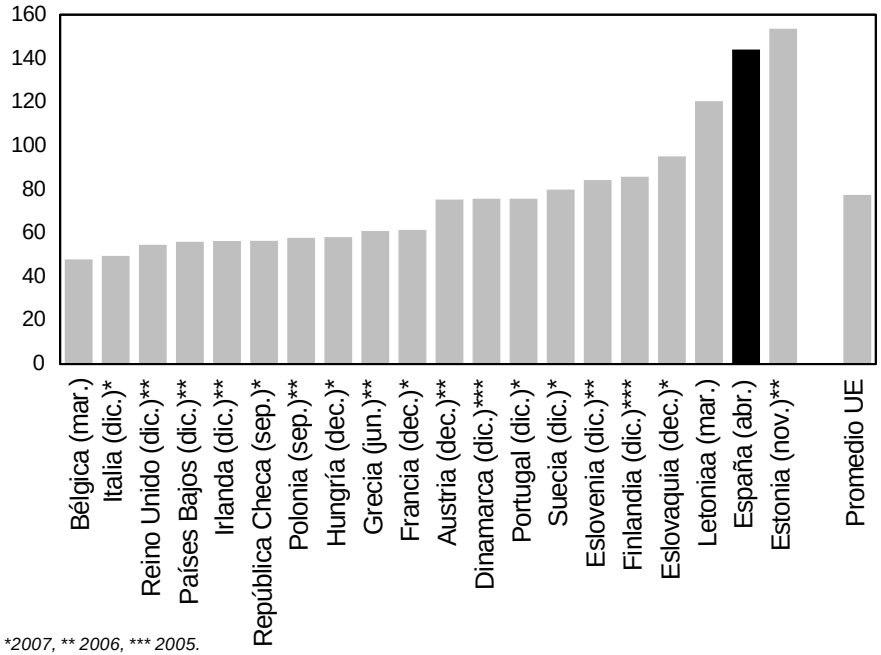
Créditos dudosos / Total de crédito a otros sectores residentes. Porcentajes

	Total crédito a OSR	Financiación de actividades productivas			Financiación a hogares		
		Total	Constr.	Act.inm.	Total	Crédito para la compra de viviendas con garantía hipotecaria	Crédito al consumo
1998	1.98	2.32	2.96	1.98	1.23		2.21
1999	1.49	1.70	1.95	1.12	0.95	0.46	1.97
2000	1.24	1.35	1.50	0.87	0.86	0.44	1.67
2001	1.22	1.42	1.07	0.58	0.85	0.42	1.79
2002	1.09	1.23	0.88	0.49	0.86	0.42	1.91
2003	0.95	1.10	0.79	0.57	0.75	0.35	2.09
2004	0.80	0.91	0.79	0.48	0.64	0.29	1.97
2005	0.80	0.86	0.72	0.38	0.71	0.38	1.91
2006	0.72	0.67	0.46	0.28	0.74	0.41	2.23
2007	0.92	0.74	0.72	0.53	1.11	0.72	2.99
2008 Mar.	1.20	1.00	1.21	0.92	1.42	0.99	3.56
2008. Jun.	1.70	1.58	2.06	1.98	1.81	1.31	4.33

Fuente: Banco de España.

Provisiones bancarias / Morosidad. 2008

Porcentajes



2007, ** 2006, * 2005.*

Fuente: Fondo Monetario Internacional (2008).

INTRODUCCIÓN A LA ECONOMÍA ACTUAL Curso 2008-2009

¿CÓMO FUNCIONAN LOS MERCADOS?

Tema 4. Mercados financieros

© Pérez & Fernández de Guevara (2008)