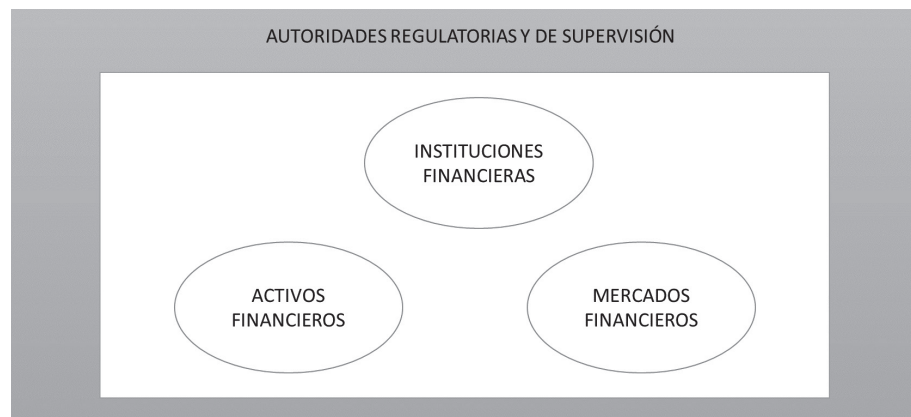


# INTRODUCCIÓN AL SISTEMA FINANCIERO

## 1. CONCEPTO, CARACTERÍSTICAS Y FUNCIONES DE UN SISTEMA FINANCIERO

Un sistema financiero está formado por el conjunto de instituciones, medios y mercados, cuyo fin primordial es canalizar el ahorro que generan las unidades de gasto con superávit, hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. El sistema financiero comprende, como podemos ver en la figura 1.1:

- ~ los instrumentos o activos financieros,
- ~ las instituciones o intermediarios financieros,
- ~ los mercados financieros,
- ~ las autoridades monetarias y financieras, encargadas de regularlo y supervisarlos.



**Figura 1.1.**  
**Autoridades y elementos de un sistema financiero.**  
Fuente: Elaboración propia.

La labor de canalización de los recursos que realiza un sistema financiero resulta fundamental por dos razones:

- 1ª. La **no coincidencia, en general, de ahorradores e inversores**, esto es, las unidades que tienen déficit son distintas de las que tienen superávit.
- 2ª. Los **deseos de los ahorradores tampoco coinciden, en general, con los de los inversores** respecto al grado de liquidez, seguridad y rentabilidad de los activos emitidos por estos últimos, por lo que los intermediarios han de llevar a cabo una labor de transformación de activos, para hacerlos más aptos a los deseos de los ahorradores.

Para que se lleve a cabo esa canalización de los recursos es preciso que en una economía haya ahorradores e inversores. Los ahorradores, también llamados **unidades de gasto con superávit** o prestamistas, son aquellos que prefieren gastar en consumo y/o bienes de inversión menos de sus actuales ingresos al tipo de interés del mercado; mientras que los inversores, también llamados **unidades de gasto con déficit** o prestatarios, son los que prefieren gastar en consumo y/o bienes de inversión más de sus actuales ingresos al tipo de interés del mercado.

Para que se produzca esa cesión del ahorro hacia la inversión, es preciso que las unidades económicas con déficit entreguen, a cambio de los recursos que reciben de los ahorradores, algún tipo de garantía. Así, los inversores emiten los denominados «**activos financieros primarios**» (acciones, obligaciones...), mediante los cuales se ponen en contacto de forma directa o intermediada (a través de los corredores, agentes mediadores o intermediarios financieros) con los ahorradores o unidades de gasto con superávit; lo esencial es observar que los intermediarios financieros sólo realizan, en este caso, una función de mediación y no crean ningún tipo de activo sino que sólo, si son requeridos, ponen en contacto oferentes y demandantes de fondos.

Sin embargo, cuando el activo es emitido por un intermediario financiero recibe el nombre de «**activo financiero indirecto o secundario**» (cuenta corriente, depósito de ahorro, depósito a plazo...), y su aceptación por los ahorradores es lo que permite la labor de intermediación en sentido estricto (es la llamada función de transformación

llevada a cabo por los intermediarios financieros). Esta especialización transforma el «corto plazo», más preferido por los ahorradores para ceder sus recursos, en «largo plazo», que se adapta a las preferencias de los inversores para devolver los recursos que le han sido cedidos, y ello cumple una labor fundamental, la de propiciar la inversión y con ella el crecimiento económico y el empleo.

En la figura 1.2 recogemos el conjunto de intercambios y de interrelaciones que se pueden producir en un sistema financiero a partir de los agentes económicos que llevan a cabo los procesos de ahorro y de inversión, los intermediarios que pueden aparecer en esos procesos, y los activos financieros que son intercambiados.

Este proceso de transformación nos permite destacar las tres funciones (u objetivos) que cumple (persigue) un sistema financiero en la economía. La primera está ligada con los procesos de ahorro-inversión que facilitan sus activos financieros intercambiados, como es **el fomento del ahorro y de la inversión productiva**, motores del crecimiento económico, como hemos señalado.

La segunda consiste en **garantizar una eficaz asignación de los recursos financieros**. Esto significa que el sistema financiero ha de proporcionar al sistema económico los recursos financieros que éste precisa, apropiados no sólo en su volumen o cuantía, sino también en su naturaleza, plazos y costes.

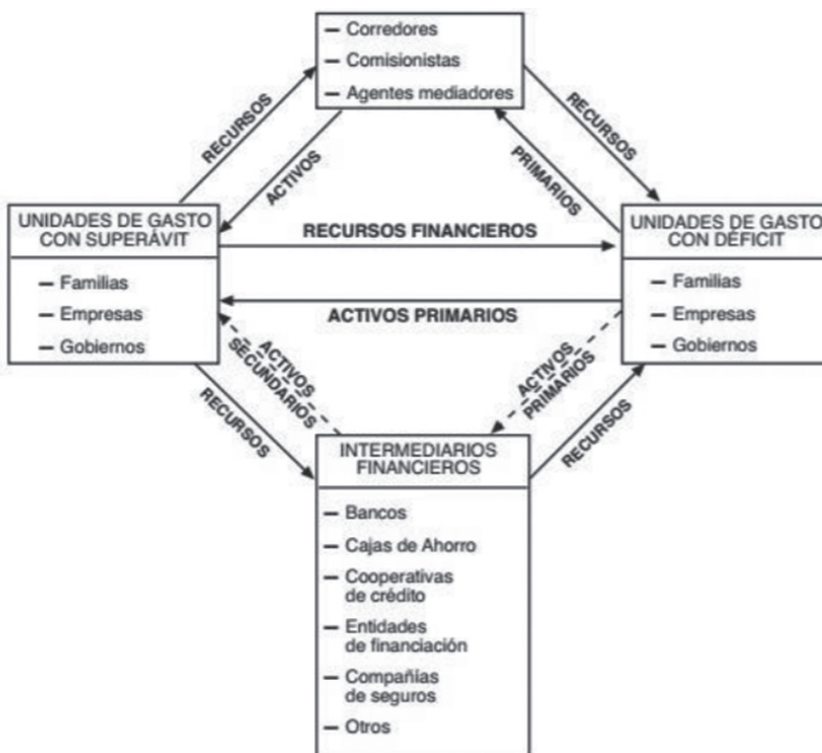
Y, finalmente, una tercera función básica es la de **contribuir al logro de la estabilidad monetaria y financiera, y permitir, a través de su estructura, el desarrollo de una política monetaria activa por parte de la autoridad monetaria**, entendiendo por estabilidad ausencia de crisis importantes en los diversos grupos institucionales integrantes del sistema (bancos, cajas de ahorro, compañías aseguradoras, etc.), así como permitir una evolución estable de las principales macromagnitudes monetarias y financieras.

La medida en que el sistema financiero cumpla estas tres funciones será una muestra de su eficacia; si bien es preciso señalar que, a veces, y ante una determinada estructura del mismo, el grado de prioridad asignado por las autoridades al cumplimiento de una función puede condicionar, al menos a corto plazo, el desempeño de las otras.

Figura 1.2.

**Flujos de recursos y activos entre agentes económicos.**

Fuente: Elaboración propia y G.G. Kaufmann, *El dinero, el sistema financiero y la economía*, Ed. IESE, Universidad de Navarra (1986).



En este sentido, hay que tener en cuenta dos consideraciones:

1. Aunque se reconozca que el mercado es el mejor sistema para lograr una mayor eficiencia en el desarrollo de las funciones atribuidas al sector financiero, ello no debe dar a entender que las autoridades deban renunciar a su control y supervisión, tanto para vigilar que se cumplen las reglas de funcionamiento, como para lograr que el servicio realizado a la colectividad se desempeñe con la máxima eficacia y con un coste mínimo tanto en términos de intermediación, como en términos de riesgo para sus usuarios. En un sector económico tan relevante, como es el financiero, que facilita el crecimiento y el desarrollo del sector real, la eficiencia no debe estar reñida pues con la seguridad; es decir, las autoridades deben velar por su funcionamiento eficiente, pero a su vez deben garantizar la seguridad de los recursos que a través de este se canalizan, para evitar crisis que puedan trasladarse al sector real de la economía.

2. El sistema financiero es el marco en el que se aplica la política financiera de las autoridades, y ésta es un instrumento de la política económica, la cual tiene sus objetivos (los más tradicionales son el pleno empleo, la estabilidad de los precios, el crecimiento económico o el equilibrio de la balanza de pagos, por referirnos a los que se denominan el «cuadrado mágico»). Ello significa que, como al logro de estos últimos objetivos las autoridades no pueden renunciar, se hace necesario, a veces, intervenir en los mercados financieros tratando de controlar el precio o la cantidad de dinero, las operaciones llevadas a cabo por las distintas instituciones y/o el acceso a dichos mercados. Es decir, en determinadas ocasiones el cumplimiento de las funciones señaladas para el sistema financiero se subordina al logro de los objetivos últimos de la política económica, si esa desviación en aquellas permite la consecución de estos últimos.

## 2. ACTIVOS FINANCIEROS

---

Se denominan activos o instrumentos financieros a los valores (títulos físicos o, cada vez más, simples anotaciones contables) emitidos por las unidades económicas de gasto, que constituyen un medio de mantener riqueza para quienes los poseen y un pasivo para quienes los generan.

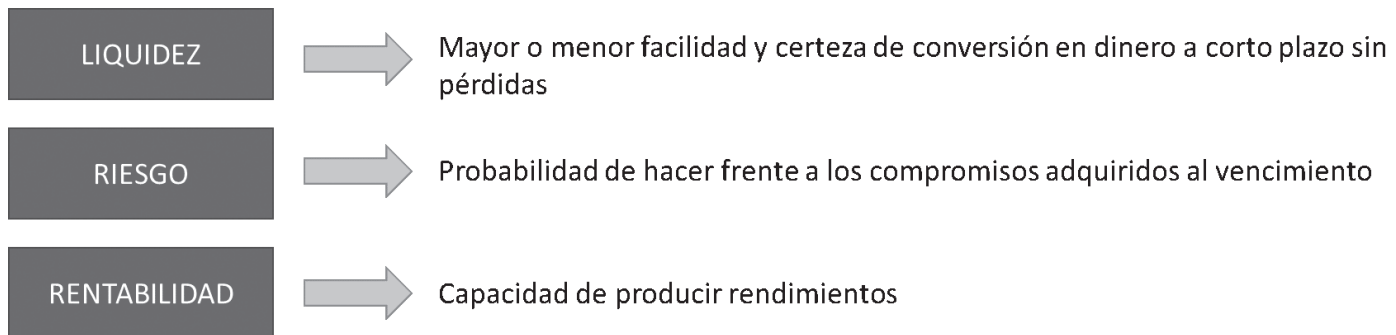
Los activos financieros cumplen dos funciones que se pueden considerar fundamentales en una economía: ser **instrumentos de transferencia de fondos** entre agentes económicos y constituir, a la vez, **instrumentos de transferencia de riesgo**.

En efecto, cualquier transmisión de activos financieros origina una transferencia de fondos desde el agente económico que los adquiere al que los vende, bien sea éste el emisor o simplemente el último tenedor de dichos activos, que se configuran así, como medios para canalizar el ahorro generado por las unidades económicas con superávit.

Pero, además, convertirse en propietario de un activo confiere a su titular un derecho sobre los recursos del emisor en el momento de vencimiento del título. Dado que dichos recursos pueden variar, en

función de la evolución positiva o negativa de la actividad del emisor, el tenedor del activo asume una parte del riesgo de dicha actividad o, lo que es lo mismo, el emisor transfiere a los adquirentes de los títulos una parte del riesgo de su inversión.

Así, las decisiones para la adquisición de un activo financiero frente a los demás se basan en el análisis del nivel de cumplimiento de sus **características principales**, que, como podemos ver en el cuadro 1.1, son la *liquidez*, el *riesgo* y la *rentabilidad*.



**Cuadro 1.1.**  
**Principales características de los activos financieros.**  
Fuente: Elaboración propia.

La **liquidez** de un activo, en primer término, se mide por la facilidad y la certeza de su realización a corto plazo sin sufrir pérdidas. Ese grado de liquidez depende, fundamentalmente, de dos condiciones:

- ~ De lo fácilmente que pueda ser convertido el activo financiero en dinero a corto plazo, sin que la rapidez de la conversión suponga pérdidas en su valor. De esta forma, un activo financiero que pueda ser convertido en dinero con rapidez, y que, al hacerlo, no pierda valor, será muy líquido. Por el contrario, los problemas de conversión en dinero, o que la misma no garantice la estabilidad de su valor, lo convierte en menos líquido.
- ~ De la certidumbre de su conversión en dinero sin sufrir pérdidas. Esta condición sobre los resultados de la conversión futura es adicional a la anterior, ya que una cosa es la facilidad para la transformación rápida en dinero, sin que dicha rapidez origine pérdidas, y otra cosa es la seguridad o certidumbre de una realización o venta futura sin pérdidas.

Por su parte, el **riesgo** de un activo depende de la probabilidad de que, a su vencimiento, el emisor cumpla sin dificultad las cláusulas de rentabilidad y amortización pactadas. El riesgo depende, pues, de la solvencia del propio emisor y de las garantías que incorpore al título (aval o hipoteca, por ejemplo).

A veces, no obstante, el riesgo no se deriva de la propia actuación de una entidad, sino que se produce por su propia pertenencia a un sector que presenta dificultades en su conjunto. En efecto, la globalización financiera actual ha facilitado durante los últimos años la existencia de un denominado *riesgo sistémico*, que está ligado a la posibilidad de contagio a las instituciones o a los mercados financieros de un país de perturbaciones que suceden en otros lugares del mundo. Este fenómeno se produce por la interdependencia entre los mercados y las instituciones financieras, que hace que los efectos de una crisis en el sector financiero de un país puedan trasladarse rápidamente a otros lugares del mundo sin que las fronteras nacionales ejerzan ningún efecto limitador de su impacto.

Por último, la **rentabilidad** de un activo se refiere a su capacidad de producir intereses (a su vencimiento, o en cupones periódicos, o anticipados, al descuento) u otros rendimientos (de tipo financiero también, como los dividendos o las plusvalías, o de tipo fiscal, por ejemplo) al adquirente, como pago por su cesión temporal de capacidad de compra y de su asunción, también temporal, de un riesgo.

En función de estas características, los agentes económicos ordenan sus carteras de activos eligiendo combinaciones adecuadas a sus preferencias, de liquidez, riesgo y rentabilidad. En general, un activo es tanto más rentable cuanto menor es su liquidez y cuanto mayor es su riesgo.

Aunque pueden existir muchos **tipos de clasificaciones** de los activos financieros (de hecho, ya hemos distinguido entre activos financieros primarios y activos financieros indirectos), una de las más relevantes es aquella que atiende a la **naturaleza de la unidad económica emisora**, bien se trate del Estado u otras Administraciones Públicas, del Banco Central o emisor, de los intermediarios financieros, o de las empresas no financieras, estableciendo la ordenación de los activos emitidos y puestos en circulación por cada una de ellas.

### 3. INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

---

Se trata del conjunto de instituciones especializadas en la mediación entre los prestamistas y los prestatarios últimos de la economía. Ahora bien, la función de prestar y pedir prestados fondos no basta para definir a estas instituciones, puesto que tal función también es desarrollada por otros muchos agentes, sino que habría que precisar que dicha actividad constituye el eje básico (o incluso único) de su actuación, y que, por tanto, están siempre dispuestos a recibir todos los fondos que deseen depositarse en ellos a los tipos de interés anunciados.

En la figura 1.3 recogemos los tipos de intermediarios financieros según sus posibilidades operativas, pudiendo distinguirse, con carácter general, tres modalidades.

Figura 1.3.  
Tipos de intermediarios financieros según sus posibilidades de actuación.  
Fuente: Elaboración propia.



Por un lado, los **brokers**, que son agentes que actúan por cuenta ajena, es decir, su papel es poner en contacto a oferentes y demandantes, y cuando acuerdan ambos la operación, se limitan a cobrar una comisión. En segundo, los **dealers** compran y venden activos financieros para mantener un patrimonio (actúan por cuenta propia), no originando su actividad ningún cambio en los activos negociados, puesto que no crean nuevos y diferentes activos a los ya existentes. Finalmente, las **instituciones financieras** adquieren activos como



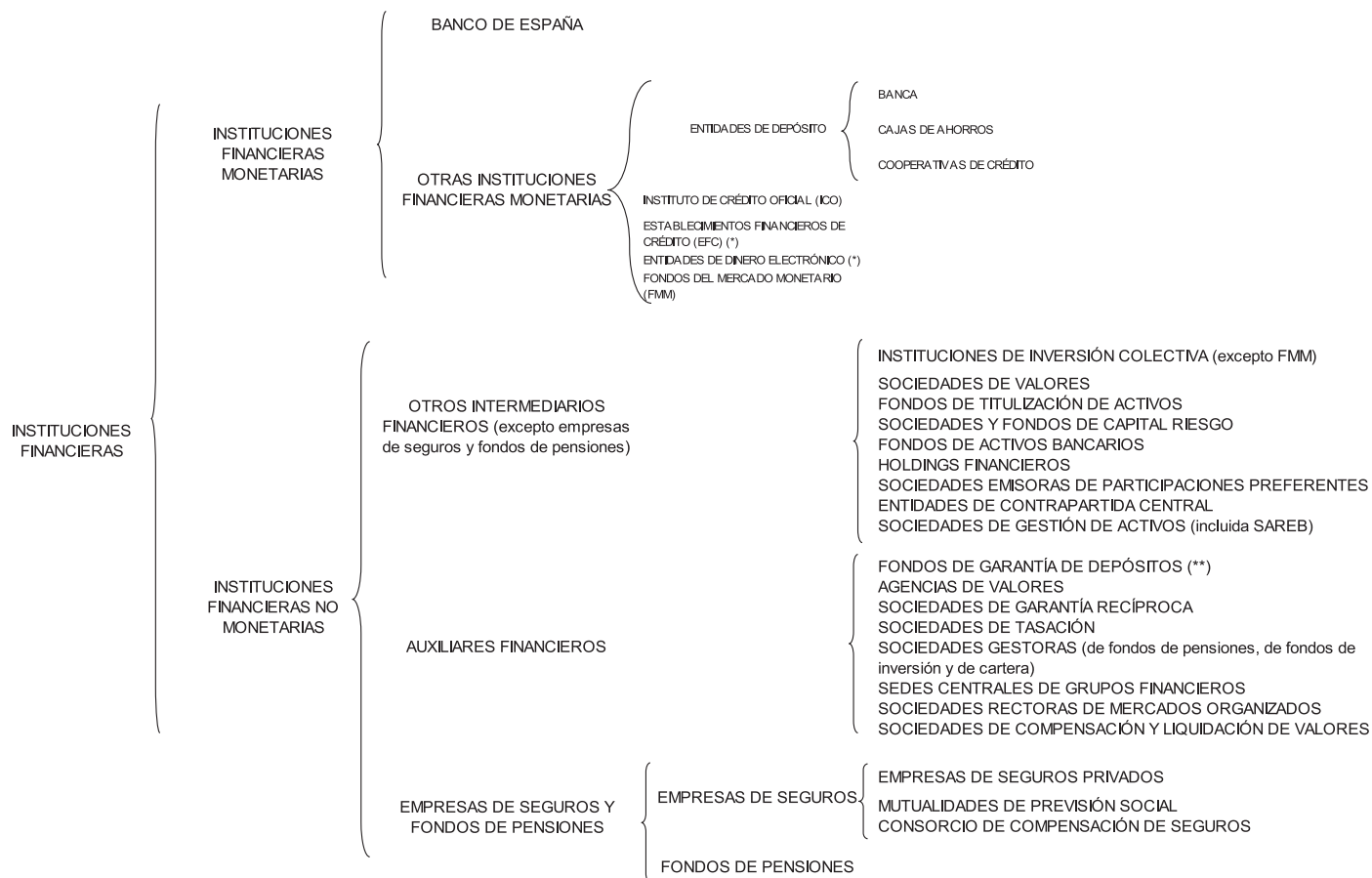
forma de inversión y no los revenden, sino que, en base a ellos, crean activos nuevos que colocan entre los ahorradores, obteniendo de éstos los fondos necesarios para la realización de sus inversiones.

Siendo fundamental la labor de los brokers y de los dealers, por su capacidad de movilizar los recursos desde los ahorradores hacia los inversores, facilitando además la liquidez de los activos existentes, más relevante sin duda constituye la labor de las instituciones financieras. Su papel clave consiste en aceptar pasivos de los prestatarios últimos que los ahorradores últimos no aceptarían y emitir valores para estos agentes, cuya duplicación no está al alcance de los prestatarios. Este proceso de transformación de activos (no compran un activo y luego lo revenden, sino lo transforman en uno nuevo) constituye la base de la actuación de los intermediarios financieros que, al ejercitarla, crean activos de características únicas, dentro de la diversidad de formas que pueden revestir (cuentas corrientes, depósitos a plazo, bonos bancarios, pólizas de seguros, etc.).

Siguiendo el criterio de las autoridades europeas, podemos distinguir **dos grandes categorías de instituciones financieras** (que recogemos en el cuadro 1.2 referidas al caso español):

1. **Instituciones Financieras Monetarias (IFM):** Constituidas por el Banco Central y otras instituciones financieras monetarias, se caracterizan porque alguno de sus pasivos (billetes, depósitos, etc.) son pasivos monetarios, es decir, tienen una elevada liquidez, de forma que son, muchos de ellos, aceptados generalmente por el público como medio de pago y, por tanto, son dinero. Así pues, estas instituciones pueden crear «dinero», no limitándose por consiguiente a realizar una función de mediación bancaria.

Dentro de las IFMs se incluyen, en concreto, el Banco Central, que es el encargado de definir y ejecutar la política monetaria; las entidades de crédito residentes, que realizan operaciones activas con particulares, empresas y otras instituciones, para lo cual necesitan captar recursos mediante la generación de depósitos a la vista, a plazo, emisiones de valores, etc., y otras instituciones financieras monetarias residentes, cuyo negocio consiste en recibir depósitos y sustitutos próximos de depósitos de otras entidades que no sean IFMs, y conceder créditos y hacer inversiones en valores, actuando por cuenta propia, al menos en términos



**Cuadro 1.2.**

**Instituciones financieras españolas de acuerdo con la clasificación de las autoridades europeas.**

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

- económicos (en España, en esta última categoría se integran los fondos de inversión del mercado monetario).
2. **Instituciones Financieras No Monetarias:** A diferencia de las anteriores, sus pasivos no son dinero, con lo cual su actividad es básicamente mediadora. Dentro de ellas se pueden incluir una gran variedad de instituciones, con características propias para cada país (empresas de seguros, fondos de pensiones, auxiliares financieros, instituciones de inversión colectiva, sociedades y fondos de capital riesgo, etc.).

Esta clasificación de las entidades financieras se realiza atendiendo a su carácter individual, sin distinguir entre tamaños, en función del impacto que su situación pueda tener sobre las economías o los

sistemas financieros, o de su pertenencia o no a grupos de entidades a través de tomas de participación en sus capitales.

La subdivisión de las entidades financieras en función de los criterios anteriores, que no son excluyentes entre sí, permite que las autoridades lleven a cabo una vigilancia y una supervisión homogénea y más exhaustiva de las entidades que se integran en ellos, con la exigencia, además, en ciertos casos, de requisitos de solvencia y de garantía mayores, con el fin de preservar la estabilidad de los sistemas financieros.

Así, en primer lugar, en función de los riesgos que pueda suponer una situación de crisis de las entidades financieras para los sistemas financieros y para la economía real, el Consejo de Estabilidad Financiera, como consecuencia de la crisis de 2008, destaca dos categorías que, por su tamaño, necesitan una vigilancia especial, estableciéndose para ellas requisitos de solvencia más elevados, como veremos en el tema 8.

Se trata, por un lado, de las **entidades de importancia sistémica mundial** (EISM), que son aquellas que, en el caso de eventuales problemas de solvencia, su crisis podría ocasionar un impacto muy adverso en el sistema financiero global y en la economía real mundial (a finales de 2023, esta categoría estaba formada por 29 entidades de todo el mundo, una de ellas española). Por otro, las **otras entidades de importancia sistémica** (OEIS), que son aquellas que, en las mismas circunstancias de crisis, pueden generar efectos muy negativos sobre la economía o el sistema financiero de un país (a finales de 2023, en España había 4 entidades en esta categoría –Banco Santander, BBVA, Caixabank y Sabadell–, siendo el Santander también EISM).

En segundo lugar, desde la perspectiva de la Unión Europea, y como consecuencia de la creación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS), como primer pilar de la Unión Bancaria Europea, se han considerado las llamadas **entidades más significativas**, como las entidades de crédito o las empresas de servicios de inversión que cumplen algunas de las siguientes condiciones: que el valor total de sus activos consolidados supere los 30 mil millones de euros; que sus activos totales en relación con el PIB del Estado miembro de acogida superen

el 20 %, salvo que sean inferiores a 5 mil millones; o que el BCE, previa notificación de la autoridad nacional competente, considere a una entidad como tal tras haber realizado una evaluación global de la misma. La característica básica de este grupo es que su supervisión la realiza el BCE, en contraposición con el resto, que constituyen el grupo de entidades menos significativas, cuya supervisión corresponde a las autoridades nacionales competentes (a 30 de septiembre de 2023 había 109 grupos en el MUS bajo la supervisión del BCE, de los cuales 10 eran españoles; por su parte, había 56 grupos de entidades menos significativas bajo la supervisión del Banco de España).

Finalmente, desde el punto de vista de la formación de grupos financieros o la adquisición de participaciones en empresas no financieras, además de las instituciones financieras individuales, tenemos que considerar dos categorías adicionales, para las que se establecen sistemas de supervisión, de vigilancia y de medición de sus riesgos de forma parcialmente distinta a la de las entidades individuales.

Se trata, en primer lugar, de los **conglomerados financieros**. Constituyen grupos, cuya matriz es una institución financiera, por lo general un banco o una compañía de seguros, en los que, amén del cumplimiento de otros requisitos para ser considerados como tales, se integran, además de otras entidades con el mismo objeto social, otras que, teniendo la misma unidad de decisión, sus cuentas no se pueden consolidar dentro del grupo por no tener el mismo objeto social (por ejemplo, se trata del caso de un grupo en el que la matriz sea un banco y también pertenezca al mismo una compañía de seguros). Para la supervisión de estos conglomerados se establece una colaboración entre las autoridades supervisoras que llevan a cabo sus tareas en los diferentes sectores, el del crédito, de los valores y del seguro.

En segundo lugar, los **grupos consolidables** (ya sean de entidades de crédito o de compañías de seguros). En éstos, las entidades que forman el grupo tienen el mismo objeto social que la matriz y, por tanto, sus cuentas pueden ser consolidadas a efectos de la supervisión y la vigilancia del grupo (por ejemplo, sería el caso de que la matriz fuera un banco y el resto del grupo fuera formado por entidades con el mismo objeto social, en cuyo caso se trataría de un grupo consolidable de entidades de crédito).

Por otra parte, en general, la actividad de los intermediarios financieros, que les diferencia de los agentes económicos individuales, y que convierte prácticamente en imprescindible sus actuaciones, se deriva básicamente de los servicios que prestan a terceros, que se pueden resumir en:

- ~ La **reducción del riesgo de los diferentes activos mediante la diversificación de su cartera**. El volumen de recursos que manejan los intermediarios financieros les permite una cartera de inversiones con una gran diversidad de valores, lo que les facilita un rendimiento, a largo plazo, por lo general superior al obtenido por cualquier agente individual al aprovechar las economías de escala que se derivan de su gestión (adquisición de activos de cualquier valor nominal y en grandes cantidades, o la posibilidad de realizar un número de operaciones muy elevado a costes bajos).
- ~ **Adecuación a las necesidades de prestamistas y prestatarios**, pues pueden captar recursos a corto plazo, y cederlos a plazos mayores, adaptándose a los deseos de los ahorradores y de los inversores.
- ~ **Realización de la denominada gestión del mecanismo de pagos**. Para ello, estas instituciones admiten, entre otros, depósitos en cuenta corriente o de ahorro, cuyas tarjetas acreditativas (o cheques en el caso de los primeros también) son utilizadas como medio de pago y en ellos se abonan y cargan el cobro de nóminas, intereses, alquileres, etc., y el pago de recibos, letras...; lo que supone que los intermediarios tengan un papel central en el mecanismo de pagos de la economía.

## 4. MERCADOS FINANCIEROS

---

Se entiende por mercado financiero el mecanismo o lugar a través del cual se produce un intercambio de activos financieros y se determinan sus precios. El sistema no exige, en principio, la existencia de un espacio físico concreto en el que se realicen dichos intercambios. El contacto entre los agentes que operan en estos mercados puede establecerse de diversas formas: telefónicamente o por télex, por correo, por ordenador, mediante mecanismos de subasta, etc. También es irrelevante si el precio se determina como consecuencia de una

oferta o demanda conocida y puntual para cada tipo de activos. En ocasiones es el emisor el que fija el precio del activo o título que lanza al mercado, de acuerdo con las condiciones generales existentes en el mismo, y es el mercado, con una demanda suficiente o insuficiente para dicho título, el que se encarga de señalar si el precio y demás condiciones de la oferta han sido apropiados.

De la definición se deducen las **funciones principales** que cumplen los mercados financieros:

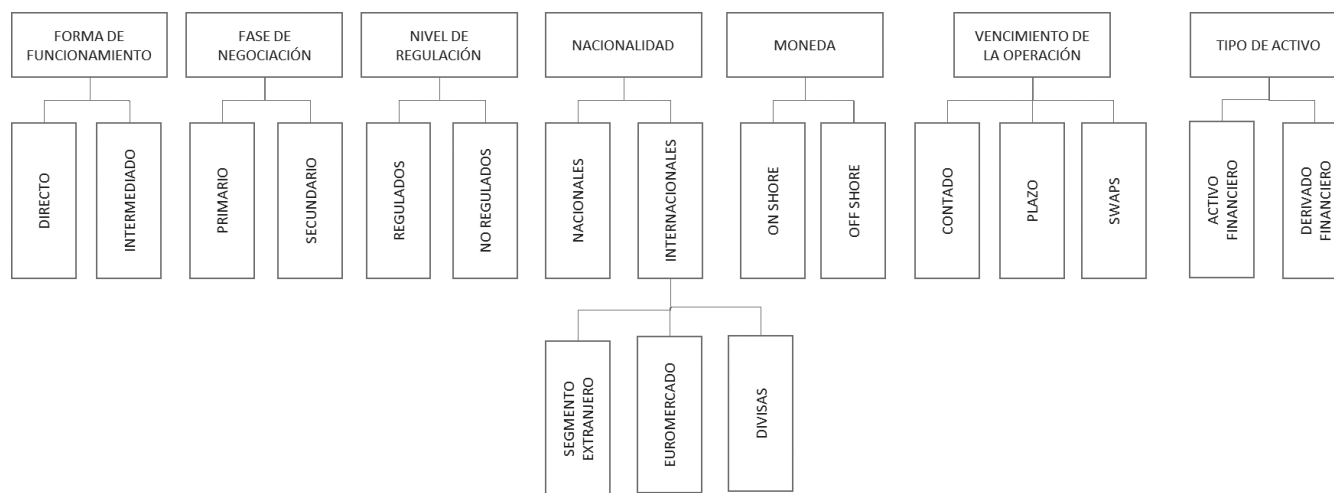
- ~ Poner en contacto a los agentes que intervienen en los mismos, bien se trate de individuos o empresas que participan directamente en el mercado, o de agentes especializados o intermediarios financieros.
- ~ Ser un mecanismo apropiado para la fijación del precio de los activos. Esto se produce sobre todo en los mercados de negociación. Para la fijación del precio en los de emisión se toma como referencia la situación del mercado, respecto a los tipos de interés que se forman en el mismo.
- ~ Proporcionar liquidez a los activos, ya que en la medida en que se amplíe y desarrolle el mercado secundario de un activo, se logrará una mayor facilidad para convertirlo en dinero sin pérdidas.
- ~ Reducir los plazos y los costes de intermediación, al ser el cauce adecuado para el rápido contacto entre los agentes que participan en dichos mercados.

Cuanto mejor se cumpla este conjunto de funciones, mayor será la eficiencia o la perfección de un mercado financiero.

Un mercado perfecto es, en efecto, un mercado en el que existe movilidad perfecta de los factores; los compradores y vendedores conocen todas las ofertas y demandas y demás condiciones del mercado; todos los agentes que lo deseen pueden participar libremente, y los precios se fijan en función de la oferta y la demanda, sin intervenciones ajenas que desvirtúen su libre formación. El cumplimiento de estas características de un mercado perfecto no debe implicar ausencia de regulación, pues, como ya hemos señalado, las autoridades deben velar por su adecuado funcionamiento y seguridad. Así, deben establecer unas ciertas normas o regulaciones en su funcionamiento, que traten de equilibrar de forma adecuada la eficiencia y la seguridad;

la eficiencia, respetando los principios que caracterizan un mercado perfecto, y la seguridad de que los que intervienen en los mercados puedan confiar en su adecuado funcionamiento, a través de unas normas reguladoras que infundan confianza a los participantes.

Establecer una **clasificación** precisa de los mercados financieros no es tarea fácil, ya que pueden adoptarse diversos puntos de vista para realizarla. Vamos a ocuparnos de algunas de las más relevantes, y que resumimos en el cuadro 1.3.



Así, en primer lugar, se podría establecer una distinción entre **mercados directos y mercados intermediados**. Un mercado es directo cuando los intercambios de activos financieros se realizan directamente entre los demandantes últimos de financiación y los oferentes últimos de los fondos; mientras que un mercado es intermediado cuando al menos uno de los participantes en cada operación de compra o venta de activos es un intermediario financiero.

En segundo lugar, podríamos distinguir entre **mercados primarios y secundarios**. Los mercados primarios son aquéllos en los que los activos financieros intercambiados son de nueva creación. Esto significa que un título sólo puede ser objeto de negociación una vez en un mercado primario, en el momento de su emisión. Por su parte, en los mercados secundarios se negocian activos financieros ya existentes, cambiando su titularidad.

**Cuadro 1.3.**  
**Clasificación de los mercados financieros desde distintos criterios.**  
 Fuente: Elaboración propia.

Así, una ampliación de capital de una empresa emitiendo acciones y vendiéndolas por su valor nominal constituiría un mercado primario. La posterior venta de estas acciones por su titular a otro comprador se realizaría en el mercado secundario.

En tercer lugar, una clasificación de los mercados financieros que atiende a los criterios establecidos por la Unión Europea es la que diferencia entre **mercados regulados y no regulados**. Los mercados regulados son aquéllos en los que se negocian ciertos instrumentos financieros (valores negociables, participaciones en organismos de inversión colectiva, instrumentos de mercado monetario, futuros, etc.), de funcionamiento regular, cuyas condiciones de acceso y de operativa están fijadas por las autoridades competentes y que cumplen unos requisitos mínimos sobre concentración, transparencia y obligaciones de información a las autoridades.

Los mercados regulados y los no regulados constituyen sistemas de negociación en el que se ponen en contacto compradores y vendedores para la realización de transacciones financieras, pero, los primeros, frente a los no regulados, en primer lugar, son autorizados por las autoridades competentes; en segundo, negocian instrumentos financieros admitidos según sus normas; y, en tercero, su operativa se lleva a cabo obligatoriamente por un gestor del mercado.

En función de su nacionalidad, en cuarto lugar, podríamos distinguir entre **mercados nacionales e internacionales**. Los mercados financieros nacionales o domésticos son aquéllos en los que la moneda en la que están denominados los activos y la residencia de los agentes participantes en ellos es la nacional.

Por su parte, se consideran mercados internacionales aquéllos en los que o bien la moneda en la que se opera no es la nacional, o, al menos, uno de los agentes que interviene en la operación es un no residente. Dentro de esta categoría se pueden delimitar, a su vez, tres tipos de mercados:

- ~ mercados o segmento financiero extranjero, cuando se opera en moneda nacional, pero o bien la oferta o bien la demanda de activos se lleva a cabo por un agente no residente;



- ~ euromercados o segmento externo, cuando la oferta y la demanda de los activos se hace por no residentes respecto al lugar donde se lleva a cabo y en una moneda distinta a la del país en la que se opera; y
- ~ mercados de divisas.

Si se toma únicamente como referencia la moneda en la que se realizan las transacciones, tanto el mercado doméstico, como el mercado o segmento financiero extranjero, constituyen el mercado interno del país, también denominado **on-shore**, pues la operación se realiza en moneda nacional. En el caso de que la operación se realice en moneda extranjera, entonces estamos ante un mercado **off-shore** (ya sea un euromercado o el mercado de divisas).

Finalmente, se podría distinguir entre **mercados de activos propiamente dichos**, en el que el activo objeto de negociación es el realmente existente (un bono, una acción, etc.) y **mercados derivados**, en los que se negocian activos ficticios o subyacentes, entendidos como aquellos que son definidos en sus características a priori por parte de las autoridades del mercado, y que no se corresponden exactamente con los que existen en el mercado. También podríamos hablar, desde el punto de vista de los plazos de negociación de los activos entre **mercados al contado y mercados a plazo**, cuyas diferencias estriban en el período de tiempo que transcurre desde la contratación de la operación a su liquidación (a la misma vez o casi a la misma vez en el contado, y con diferencia entre ambas fases en el de a plazo), y **mercados swaps**, que suponen la combinación de operaciones al contado y a plazo, o a plazos distintos.

## CONCEPTOS CLAVE

---

Sistema financiero	Liquidez
Ahorro e inversión	Riesgo
Activo financiero	Rentabilidad
Institución financiera	Mercados directos e intermediados
Broker	Mercados primarios y secundarios
Dealer	Mercados regulados y no regulados
Mercado financiero	Mercados nacionales e internacionales
Unidades de gasto con déficit y superávit	Mercados on shore y off shore
Activo financiero primario e indirecto	Mercados al contado, a plazo y swap
Instituciones Financieras Monetarias y no Monetarias	Mercados de derivados

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

---

Sobre los conceptos básicos ligados a una introducción sobre el sistema financiero, existen diversos manuales de referencia, siendo los más representativos, en primer lugar, el libro de los profesores A. Calvo, J.A. Parejo, L. Rodríguez, A. Cuervo y E. Alcalde, *Manual del sistema financiero español*, de la editorial Ariel, que cuenta en la actualidad con 27 ediciones, que, por su detalle y por su historia, con más de 35 años enseñando a los futuros economistas de distintas universidades españolas, constituye la referencia básica.

Otros manuales de referencia que incluyen los conceptos básicos ligados al funcionamiento del sistema financiero serían el de Analistas Financieros Internacionales, *Guía del Sistema Financiero Español*, con siete ediciones, Madrid, 2015; J.A. Martínez y J.L. Calvo, *Banca y mercados financieros*, ed. Tirant lo Blanch, 2ª edición, Valencia, 2012; así como la obra colectiva, más centrada en el ámbito del derecho, coordinada por los profesores A. Campuzano, F. Conlledo y R. J. Palomo, *Los mercados financieros*, publicada por la editorial Tirant lo Blanch, Valencia, 2ª edición, 2017.

Finalmente, con referencia a los mercados internacionales, podemos destacar entre los disponibles el realizado por P. García Estévez y L. T. Díez de Castro, *Mercados financieros internacionales*, Delta, Madrid, 2009.

Desde un punto de vista práctica, un libro pionero con diversos ejercicios y pruebas sobre el sistema financiero español, fue el del profesor F. Pampillón, *Ejercicios de sistema financiero español*, ed. Dykinson, 12ª edición, Madrid, 2008, que sirve de referencia para algunas de las actividades prácticas que se ofrecen en los diferentes temas de este libro.

## EJERCICIOS DE AUTOCOMPROBACIÓN

---

- 1. ¿Cuáles son las características de los activos financieros?**
  - a) Liquidez, riesgo y rentabilidad
  - b) Plazo, liquidez y riesgo
  - c) Vencimiento, riesgo y rentabilidad
  - d) Ninguna de las respuestas es correcta
  
- 2. ¿Por qué resulta fundamental la labor del sistema financiero en una economía?**
  - a) Para rentabilizar los recursos de los ahorradores, que, en caso contrario, obtendrían unas rentabilidades muy bajas por sus ahorros.
  - b) Para captar el excedente de los ahorradores y canalizarlo hacia los inversores.
  - c) Para conseguir una más eficiente asignación de los recursos financieros.
  - d) Porque permite captar el excedente de los ahorradores y canalizarlo hacia los inversores y conseguir una más eficiente asignación de los recursos financieros.
  
- 3. Los intermediarios financieros bancarios:**
  - a) Están formados por aquellos intermediarios que se caracterizan porque sus pasivos tienen un valor que cambia con el tiempo.
  - b) Incluye a los intermediarios que emiten dinero legal y bancario.