TEMA 1: SISTEMA FINANCIERO

1 COMPONENTES DEL SISTEMA FINANCIERO

La función fundamental de un sistema financiero es posibilitar la transferencia de fondos entre los agentes económicos, es decir, captar el mayor volumen de recursos de los ahorradores y canalizarlos hacia los agentes económicos necesitados de fondos.

Las funciones básicas son:

- Garantizar una asignación eficiente de recursos.
- Gestionar los mecanismos de pagos.

Para desarrollar sus funciones un sistema financiero se sirve de **tres pilares**:

- Los activos Financieros.
- Los intermediarios Financieros.
- Los Mercados Financieros.

Desde un punto de vista institucional un sistema financiero se puede definir como el conjunto de entidades a través de las cuales se capta el ahorro generado por las unidades de gasto superavitarias canalizándolo hacia los inversores o unidades de gasto deficitarias. Su funcionamiento está basado en tres pilares: los activos financieros, los intermediaros financieros y los mercados financieros.

2 INTERMEDIARIOS FINANCIEROS

2.1 Descripción y funciones

Instituciones especializadas en la labor de intermediación entre prestamistas (ofrecen dinero) y prestatarios (reciben el dinero). Compran activos financieros y venden pasivos, captan recursos por la venta de pasivos y conceden créditos mediante compra de activos emitidos por otras unidades La diferencia de rentabilidad entre activos comprados y pasivos vendidos se denomina coste de intermediación.

Las **funciones básicas** son:

- Reducir riesgos de las inversiones al diversificar la cartera, posibilidad de obtener a medio y largo plazo un rendimiento superior al obtenido por el inversor individual al aprovechar economías de escala.
- Permite adecuar las necesidades de prestamistas y prestatarios
- Gestión del mecanismo de pagos.

2.2 Tipos de intermediarios financieros (1 pregunta en exámenes 2017)

Se caracterizan porque en el desarrollo de su actividad de intermediación realizan una labor de transformación de los activos financieros.

Pueden ser:

- *Entidades de crédito*. - Banco Central (Banco de España) y las Entidades de Crédito y Depósito. (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito).
- *Otras Instituciones Financieras Monetarias* (Fondos del Mercado Monetario).
- *Otros Intermediarios Financieros*: Empresas de Servicios de Inversión (ESI), Compañías de seguros y Fondos de Pensiones.

Los mediadores: Se caracterizan porque en el desarrollo de su actividad se limitan a facilitar el contacto entre ahorradores e inversores sin realizar ninguna labor de transformación de los activos financieros.

Se clasifican en dos grupos:

- *Brokers:* mediadores que a cambo de una comisión facilitan el contacto entre dos partes sin asumir riesgos en las operaciones que realizan. Actúan exclusivamente por cuenta de terceros, por ejemplo: Agencias de Valores.
- *Dealers:* Entidades que pueden actuar tanto por cuenta propia, asumiendo el riesgo de un movimiento adverso en el precio de los activos negociados, como por cuenta de terceros. Ejemplos: Las Sociedades de Valores.

2.2.1 Empresas de Servicios de Inversión (7 preguntas en exámenes de 2017)

Su objeto social queda circunscrito a la prestación de servicios de inversión sobre instrumentos financieros.

Cuatro tipos de entidades:

- Sociedades de Valores SV
- Agencias de Valores AV
- Sociedades Gestoras de Carteras SGC
- Empresas de asesoramiento financiero EAFI: Autorizadas únicamente a prestar asesoramiento en materia de inversión.

Principales funciones de las distintas entidades:

Servicios Específicos	SV	AV	SGC	EAFI	Actividades Complementarias	SV	AV	SGC	EAFI
Recepción/transmisión ordenes por cuenta de terceros	X	X			Custodia y administración de instrumentos financieros	X	X		
Ejecución ordenes por cuenta de terceros	X	X			Concesión préstamos para operaciones sobre instrumentos financieros	X			
Negociación cuenta propia	X				Asesoramiento sobre estructura capital asesoramiento y servicios sobre fusiones y adquisiciones	X	X	X	X
Gestión discrecional e individualizada de carteras con arreglo a mandatos conferidos por inversores	X	X	X		Servicios relacionados con operaciones de aseguramiento	X	X		
Mediación cuenta directa o indirecta del emisor en colocación	X	X			Elaboración de informes sobre inversiones y análisis financieros u otras formas de reconocimiento general.	X	X	X	X
Aseguramiento de la suscripción de emisiones de ofertas públicas de venta	X				Servicio de cambio de divisas relacionados con la prestación de servicios de inversión.	X	X		
Asesoramiento en materia de inversión	X	X	X	X					
Gestión sistemas multilaterales de negociación	X	X							

3 ACTIVOS FINANCIEROS

3.1 Concepto y funciones

Son títulos, documentos o anotaciones en registros informáticos que emiten los agentes económicos deficitarios y suscritos (1ª adquisición en mercado primario o de subasta) o comprados (2ª y sucesivas adquisiciones en mercado secundario) por aquellos con exceso de liquidez.

Debe reunir al menos una de las siguientes características:

- En efectivo (Emisión limitada a organismos públicos).
- Instrumento de patrimonio neto de otra Entidad. (Reconocimiento de deuda).
- Representa un derecho contractual a recibir: Efectivo o Patrimonial.
- Tratarse de un contrato de liquidación no cierta. (ej. Derivados)

3.2 Características principales (1 pregunta en exámenes 2017)

El riesgo. Supone que no ganemos lo esperado o que lleguemos a perder. En finanzas se habla de volatilidad.

Existen cuatro familias de riesgo:

- Riesgo de mercado. Relacionado con movimientos desfavorables de tipos de interés, tipo de cambio, precio de acciones …
- Riesgo de crédito. Relacionado con riesgo del emisor y de contrapartida., incluye riesgo país.
- Riesgo legal. - riesgo normativo y cambios en la fiscalidad de los productos
- Riesgo operacional. - fallos humanos, de sistemas y de procedimientos.

La rentabilidad. - Capacidad del activo de generar riqueza financiero y/o fiscal.

La liquidez. - la certeza y facilidad de convertir activos en efectivo sin sufrir grandes pérdidas.

3.3 Clasificación de los Activos Financieros

Clasificación realizada en función del emisor, el plazo de emisión, el rendimiento, etc.

En Función de:	Tipología
El Emisor	• Públicos (Letra del tesoro) • Privados (Pagarés de empresa)
Plazo de Emisión	• Corto plazo (menos 18 meses) • Medio plazo (2 a 7 años) • Largo plazo (7 a 30 años)
Por el Rendimiento que pagan	• Fijo (Bonos del estado) • Variable (acciones)
Por la forma de pago de intereses	• De rendimiento implícito • De rendimiento explicito (cupones)
Por la deuda que reconocen	• Obligacionistas (Renta fija) • Accionistas (Renta variable)
Mecanismo de Negociación	• Mercados organizados (Bolsa) • Mercados no Organizados (FRAs)

ACCAM

4 MERCADOS FINANCIEROS

4.1 Concepto y funciones

Conjunto de lugares y procedimientos a través de los cuales se produce el contacto entre ahorradores e inversores directamente o a través de mediadores o intermediarios para intercambiar activos financieros y fijar sus precios.

Sus principales funciones son:

- Facilitar el contacto directo o intermediado entre oferentes y demandantes.
- Fijar precios de los activos financieros.
- Proporcionar liquidez a los inversores.
- Reducir plazos y costes de intermediación.
- Establecer procedimientos que garanticen seguridad y eficiencia en los procesos de liquidación y registro.

4.2 Características

Los mercados financieros se pueden caracterizar por **5 elementos**, dos de tipo institucional, la transparencia y la libertad y tres referentes a las características de la oferta y la demanda de los activos financieros, la amplitud, la profundidad y la flexibilidad.

Se considera **transparente** el mercado financiero en el que todos los participantes tiene acceso a toda la información relativa a los activos financieros que se negocian. De forma rápida y barata.

Mercado financiero **libre** es aquel en el que no existen restricciones ni al acceso de os participantes ni al volumen de activos a comprar y vender y en el que los precios se forman con total libertad.

Profundidad y amplitud son conceptos interrelacionados. **Profundidad** está en función de la existencia o no de órdenes de compra venta por encima y por debajo del precio de equilibrio mientras que **amplitud** se mide por el número de activos diferentes que se negocian. Cuanto más amplio y profundo es un mercado financiero menores son las oscilaciones en los precios.

4.3 Clasificación

CLASIFICACION DE LOS MERCADOS FINANCIEROS	
Por la fase de negociación	Primarios o de nueva emisión Secundarios o de negociación
Por la divisa y residencia del agente	Domésticos Internacionales Euromercado
Por la naturaleza de los activos (Plazo)	Monetarios: son a corto plazo De capitales: a medio y largo plazo
Por grado de intervención de las autoridades	Libres Regulados u oficiales
Por tipo de recursos que el emisor vaya a captar	Renta fija Renta variable
Por el grado de formalización	Organizados No organizados (OTC)

Diferencia entre mercados organizados y no organizados.

	MERCADO ORGANIZADO	MERCADO NO ORGANIZADO (OTC)
Relación entre las partes	Comprador y vendedor no se conocen Existe Bolsa o Cámara de Compensación	Operaciones sin cámara, las partes se conocen. Relación bilateral y directa
Riesgo de contrapartida	Lo asume la cámara de compensación	Lo asumen las partes
Garantías	Se exige garantías a modo de fianza	No exige garantías. Acuerdo privado.
PyG en operaciones	Liquidación diaria de PyG	PyG al vencimiento del contrato
Contratos	Estandarizado. Lo único que se puede negociar es el precio.	Contratos con características que acuerden las partes.

4.3.1 Estructura actual de los mercados de valores en España.

Mifid distingue tres tipos de mercados: regulados, sistemas multilaterales de negociación (SMN) y los sistemas organizados de contratación

Así mismo, la LMV rompe el principio de concentración, posibilitando que se realicen transmisiones de valores cotizados al margen de las bolsas mediante la internalización de órdenes en los intermediarios financieros o en los Sistemas Multilaterales de Negociación.

4.3.1.1 Mercados regulados

Sistemas multilaterales que permiten reunir los diversos intereses de compra y venta para dar lugar a contratos con respecto a los instrumentos financieros admitidos a negociación. Requieren autorización previa y deben funcionar de forma regular con sujeción a condiciones de acceso, admisión a negociación, procedimientos operativos, información y publicidad.

4.3.1.2 Sistemas Multilaterales de Negociación

Es un sistema operado por una ESI, por una sociedad rectora de un mercado secundario oficial o por una sociedad constituida al efecto por una o varias sociedades rectoras. pueden reunir los diversos intereses de compra y venta, objeto social limitado a la gestión del sistema que permita reunir según normas no discrecionales intereses de compra y venta sobre instrumentos financieros de terceros para dar lugar a contratos.

No cuentan con la facultad de admisión a negociación de valores y siempre bajo la supervisión de la CNMV. Creación libre sujeta a verificación previa y supervisión por la CNMV, regidos por una entidad rectora, responsable de su organización, funcionamiento interno y de los medios necesarios para la gestión del sistema multilateral que deberá ser autorizado por la CNMV.

4.3.1.3 Sistemas Organizados de Contratación. (SOC)

Mifid II regula una nueva categoría de plataforma para la negociación (SOC) de operaciones con bonos, productos financieros estructurados, derechos de emisión y productos derivados no sujetos a la obligación de compensación de acuerdo con el reglamento sobre derivados OTC.

A diferencia de los mercados regulados y los SMN, la negociación se podrá efectuar a través de reglas discrecionales. Se permite en determinadas circunstancias que el gestor del SOC opere a través de la interposición de su cuenta propia sin riesgo en valores de renta fija en instrumentos derivados y negocie por cuenta propia en aquellos instrumentos de deuda soberana para los que no existe mercado líquido.

4.3.1.4 Internalizadores Sistemáticos (IS)

Son aquellas ESI que de forma organizada, frecuente y sustancial negocian por cuenta propia al ejecutar ordenes de clientes al margen de la negociación realizada en los centros de negociación (OTC). Requiere que la negociación se notifique a la autoridad competente.

La categorización de una ESI como IS se rige por criterios cuantitativos que tiene en cuenta volumen y frecuencia de las operaciones OTC por cuenta propia llevadas a cabo. Una ESI podrá optar voluntariamente por someterse al régimen de IS.

4.3.2 Bolsas y Mercados Españoles BME

Agrupa bajo una misma unidad de acción, decisión y coordinación, al conjunto de mercados secundarios oficiales españoles (renta variable, renta fija y derivados) y a los sistemas de compensación y liquidación españoles.

Los mercados secundarios oficiales de valores integrados en BME son:

- Bolsas de Valores.
- Mercados de Derivados Financieros.
- Mercado de Deuda Pública.
- Liquidación de Valores Iberclear: Sociedad de Gestión de los Sistemas de Registro Compensación y Liquidación de Valores S.A.; Es el Depositario Central de Valores Español.
- Compensación de Valores: BME Clearing es la Entidad de Contrapartida Central (ECC) de los derivados financieros negociados en MEFF, Repos sobre Deuda Publica, Energía, Derivados de Tipos de Interés y Renta Variable.
- Supervisión: La CNMV supervisa e inspecciona los mercados secundarios oficiales de valores y la actividad de las personas física y jurídicas que se relacionan en el tráfico de los mismos ejerciendo potestad sancionadora.

El Mercado de Deuda Publica es supervisado directamente por el Banco de España.

BME: Mercados Regulados y SMN

Son los siguientes:

- Renta Variable.
- Futuros y Opciones
- Renta Fija

Sistemas Multilaterales de Negociación en BME

El MAB (Mercado Alternativo Bursátil): Destinado fundamentalmente a empresas de pequeña capitalización, SICAV, SOCIMIs, SIL, ECR

El MARF (Mercado Alternativo de Renta Fija) Fundamentalmente para inversores institucionales.

Latibex: Valores latinoamericanos.

4.3.3 Estructura institucional del Sistema Financiero Español (7 preguntas en exámenes de 2017)

Su estructura institucional se apoya en 3 pilares:

- Actividad de **Crédito y Depósito**.
- Actividad de compra/venta en **Mercados de Valores**.
- Actividad de **Previsión**, básicamente Seguros y Jubilación.

Se enlazan con las tres autoridades reguladoras y supervisoras dependientes del Ministerio de Economía:

- Banco de España
- Comisión Nacional Mercado de Valores
- Dirección General de Seguros

Órganos Ejecutivos:

- **Banco de España**: del que dependen las Entidades de Crédito y Deposito, bancos, cajas de ahorro, cooperativas de crédito, el ICO, la CECA, entidades de leasing, entidades de crédito hipotecario, las financieras.
- **CNMV.** del que dependen los mercados de valores y entidades que en ellos intervienen.

- **La Dirección General de Seguros**: del que dependen las entidades de seguros y las gestoras de Fondos y Planes de Pensiones.
- **Dirección General de Comercio e Inversiones**, responsabilidad sobre determinadas transacciones de cambios como inversiones en paraísos fiscales o las que afectan a aspectos de la seguridad nacional.
- Las **Comunidades Autónomas** en función de las transferencias recibidas pueden tener competencia sobre determinadas emisiones y sus transacciones.

5 EL BCE Y LA POLITICA MONETARIA

El Sistema Europeo de Bancos Centrales es un organismo formado por el Banco Central Europeo y por los bancos centrales Nacionales de los estados miembros de la UE. El principal objetivo es mantener la estabilidad de precios dentro de los países que han adoptado el euro como moneda.

La política monetaria tiene como **objetivos económicos**:

- Crecimiento y Pleno Empleo.
- Estabilidad de Precios
- Moderar Ciclos Económicos.

5.1 El Sistema Europeo de Bancos Centrales

El Tratado de la Unión Europeo (TUE) atribuye la autoridad monetaria al SEBC (Sistema Europeo de Bancos Centrales) que lo constituyen el Banco Central Europeo y los Bancos Centrales Nacionales miembros de las UEM.

No confundir el SEBC: BCE y BC Nacionales de los estados miembros de la UE con Eurosistema: BCE y BC que han adoptado el euro.

5.1.1 Órganos rectores del BCE.

ORGANO	COMPOSICION	FUNCIONES
Consejo de Gobierno	Comité Ejecutivo Gobernadores de BCN países del €	**1.** Actuaciones necesarias para garantizar cumplimiento de funciones asignadas al SEBC **2.** Formular Pca Monetaria principalmente relativa a: Obj. Monet. Intermedios Tipo de interés básicos Liquidez al Eurosistema
Comité Ejecutivo	Presidente Vicepresidente 4 miembros nombrados por estados miembros representados por jefes de estado/gobierno	**1.** Prepara reuniones consejo gobierno **2.** Poner en práctica Pca. Monet. **3.** Instrucciones a los BCN del Eurosistema **4.** Supervisa actividad diaria del BCE **5.** Asumir poderes delegados por Consejo de Gobierno.
Consejo General	Presidente Vicepresidente del BCE Gobernadores de los BCN	**1.** Informar progresos realizados hacia convergencia por estados miembros no participes **2.** Asesorar sobre preparativos necesariuos para fijar tipos de cambio, funciones consultivas y recopilación de inf. Estadística.

5.1.2 Objetivos y Funciones básicas del SEBC- BCE (2 preguntas exámenes 2017)

Las funciones son:

- Definir y ejecutar la política monetaria única.
- Realizar operaciones en divisas.
- Autorizar la emisión de billetes en el área del euro.
- Gestionar las reservas oficiales de divisas de estados miembros.
- Promover el buen funcionamiento de los sistemas de pago en zona euro.
- Contribuir a buena gestión de las políticas de supervisión de entidades de crédito y estabilidad del sistema financiero.

5.1.3 Política Monetaria Única

Las decisiones de la política monetaria se adoptan por el Consejo de Gobierno del Banco Central Europeo, la ejecución la realizan los BCN de los países integrados en la zona del euro.

Las principales **características** de la política monetaria única son:

- Objetivo: la estabilidad de precios.
- Diseño: centralizado.
- Ejecución: descentralizado.
- Sistema de Pagos transfronterizo: TARGET.

5.2 Estrategias de Política Monetaria

Conjunto de indicadores, procedimientos y reglas que utiliza un BC para decidir cómo y cuándo utilizar sus instrumentos para conseguir mejor sus objetivos.

Tiene **dos funciones básicas**:

- Contribuir al proceso interno de la toma de decisiones por parte de la autoridad monetaria.
- Comunicar al resto de los agentes económicos sus propósitos y actuaciones.

Los **principios generales** son:

- Eficacia
- Rendición de cuentas
- Transparencia
- Orientación a medio plazo
- Continuidad
- Independencia.

La **estrategia** diseñada consta de tres **elementos principales**:

- Una definición cuantitativa del objetivo de estabilidad de los precios.: se considera conseguido si se mantienen a medio plazo por debajo del 2%.
- Un papel destacado para el dinero: se fija un valor para el agregado M3, cualquier desviación no se interviene, sino que se analiza.
- Una evaluación de las previsiones de evolución futura de los precios.

5.3 Principales instrumentos (4 preguntas exámenes 2017)

Para la estabilidad de los precios al 2% utilizará como herramienta principal los tipos de interés de referencia en el mercado interbancario, aquellos a los que se suministra liquidez a las entidades.

Las operaciones de regulación monetaria se configuran como intervenciones del Banco Emisor en los mercados monetarios, en concreto en el interbancario de depósitos y en el de deuda del estado anotada a corto plazo con el objetivo de evitar tensiones en el tipo de interés o en la cantidad de dinero que pusiera en peligro los objetivos de política monetaria.

Para regular la estabilidad de precios el BCE utiliza el TIPO OFICIAL DEL EURO, si no hay riesgo de inflación presta dinero al mercado (inyecta liquidez), si quiere elevar los tipos tomará dinero del mercado (drena liquidez).

Estos ajustes se realizan a través de **Instrumentos de Política Monetaria**:

- Operaciones de Mercado Abierto
- Facilidades Permanentes
- Coeficiente de Reservas mínimas
- Programa de Compra de Activos

5.3.1 Operaciones de Mercado Abierto

Las operaciones temporales (aplicables mediante cesiones temporales o préstamos garantizados) constituyen el instrumento más importante. Se inician a instancias del BCE. Se pueden realizar mediante subastas estándar, subastas rápidas o procedimientos bilaterales.

Se clasifican en:

Operaciones principales de financiación. Son las operaciones de mercado abierto más importantes realizadas por el Eurosistema.

Las características operativas son:

- Operaciones temporales de inyección de liquidez. Se ejecutan mediante subastas estándar con frecuencia semanal y vencimiento normalmente a 2 semanas.
- Tipo de interés marginal (tipo más bajo aceptado en la subasta que será el tipo oficial central), es que indica la línea de acción de la Política Monetaria.
- Con esta subasta se pretende otorgar una cantidad de dinero al sistema financiero europeo garantizado así una estabilidad en el tipo de interés día a día del euro.

Las subastas estándar se realizan conforme a un calendario anunciado, donde el volumen mínimo es de un millón de euros y múltiplos de cien mil euros.

Existen también las subastas rápidas que se ejecutan en el plazo de una hora entre el anuncio y la adjudicación. Las subastas rápidas sólo se utilizan para efectuar operaciones de ajuste. El Eurosistema puede seleccionar un número limitado de entidades de contrapartida.

En función del tipo de interés las subastas pueden ser:

- A tipo fijo, se suman las pujas recibidas y, si la demanda supera la oferta realiza prorrateo de las peticiones.
- A tipo variable con el anuncio de un tipo mínimo por parte del BCE.

En las operaciones de financiación principal la subasta se realiza mediante subasta competitiva cada Entidad puede hacer hasta diez peticiones a diferente tipo de interés, concediéndose al tipo de interés que se solicitó y no al tipo de interés medio. No se admiten peticiones inferiores al tipo oficial del euro.

Es importante aclarar que el tipo oficial no es tipo marginal:

- Si el tipo marginal > tipo oficial = hay un sentimiento en el mercado de que el tipo de interés va a subir y se está dispuesto a pagar más del tipo oficial.
- Si el tipo marginal = tipo oficial = se presiona para que bajen los tipos de interés.

Si alguna entidad financiera se quedara fuera acudirían al mercado interbancario. Si el BCE ha dejado corto al mercado de dinero, lo lógico es que el tipo de interés suba.

Operaciones de financiación a más largo plazo. También son operaciones temporales con frecuencia mensual y vencimiento a tres meses. Se realiza mediante subasta estándar que suele ejecutarse a tipo interés variable dotando de una liquidez adicional y adjudicándose de mayor a menor tipo de interés.

Operaciones de ajuste fino. - Con estas operaciones se gestiona la liquidez del mercado, pudiendo ser de inyección o drenaje tratando de controlar los tipos de interés. Pueden realizarse mediante operaciones temporales o en firme, swaps de divisas y captación de depósitos a plazo fijo. Se ejecución se realiza a través de subastas rápidas o mediante procedimientos bilaterales.

Operaciones estructurales. - Para ajustar la posición estructural del SEBC frente al sector financiero. Pueden ser regulares o no, a través de la colocación de certificados de depósito, (subasta estándar) operaciones temporales (subasta estándar) o compraventas simples (Proc. Bilaterales).

TLTRO o préstamos a largo plazo. Préstamo de dinero del BCE a tipo de interés muy reducido. El objetivo de un TLTRO es sutituir al mercado interbancario cuando este no funciona.

La diferencia entre una Quantitive Easing (QE) y una TLTRO, las primeras son la compra de bonos públicos o privados en el mercado secundario y los segundos son préstamos a largo plazo.

5.3.2 Facilidades Permanentes

El objetivo es inyectar o drenar liquidez del sistema a un día controlando los tipos de interés del período.

Dos tipos:

- Facilidades Permanentes de crédito: fija el límite máximo para los tipos de interés del mercado interbancario a un día. (techo) Permite a las entidades obtener liquidez de su BCN a un día a un interés especificado y aportando activos en garantía.
- Facilidades Permanentes de depósito, fija el límite inferior del tipo de interés a un día. (suelo). Cada BCN acepta depósitos a un día, siendo estos no transferibles.

5.3.3 Coeficiente de caja

Es un coeficiente de liquidez obligatorio. Implica el deposito obligatorio de "activos de caja" en el BCE en función del pasivo computable.

Las reservas mínimas se calculan aplicando un coeficiente, actualmente el 1% a los saldos a fin de mes de determinados pasivos de las entidades de crédito.

Las reservas así determinadas se deben mantener durante un mes y se remuneran al tipo de interés de las operaciones principales del Eurosistema.

Se considera un instrumento de acción discontinua que no se puede modificar todos los días.

5.3.4 Programas de compras de activos

Las compras de activos son una de las medidas no convencionales del BCE. para hacer frente a los riesgos de un periodo de baja inflación demasiado prolongado y devolver la inflación a niveles inferiores, aunque próximos al 2% a medio plazo.

Cuando el BCE compra activos del sector privado, vinculados a préstamos que los bancos conceden a empresas y hogares el aumento de la demanda de estos activos hace que precio suba, Esto anima a los bancos a conceder nuevos préstamos, el aumento de la oferta de préstamos tiende a reducir los tipos de interés.

Las compras de activos envían señales a los mercados de que el banco central mantendrá los tipos de interés oficiales en niveles bajos durante un periodo prolongado.

5.4 El sistema TARGET 2

El TARGET 2 es un sistema de liquidación bruta en tiempo real descentralizado para el euro, los pagos son liquidados de uno en uno, sin compensación previa según van llegando las órdenes de pago. Para ello es necesario que la entidad pagadora cuente con saldo previo en su cuenta con el banco central o bien que este último le otorgue el crédito necesario.

Este sistema está abierto a cualquier tipo de pago denominado en euros incluyendo también la parte en euros a las operaciones en divisa fundamentalmente euro/dólar y euro/yen.

Todos los bancos centrales pueden conectarse al sistema Target, y están conectados entre sí a través de Interlinking.

5.5 Diferencias entre la política monetaria del BCE y de la FED americana.

La diferencia más apreciable entre la política de ambas entidades reside en los objetivos de cada banco central y que definen su forma de actuar.

El BCE tiene un solo objetivo, la estabilidad de precios fijada cuantitativamente en un 2% frente a los objetivos compartidos del Sistema de la FED.

	BANCO CENTRAL EUROPEO	SISTEMA DE RESERVA FEDERAL
Definición/Objetivo cuantitativo	-Único: la estabilidad de precios *-Incremento interanual del IAPC de la zona euro inferior al 2%*	- Compartido: estabilidad de precios, máximo empleo y unas moderadas tasas de interés a largo plazo *- Inflación inferior al 2%* *Tasa desempleo adecuada entre 5,2 y 5,8%*
Prioridad	Es primordial	No son primordiales
Objetivos adicionales	Estabilidad financiera	No hay objetivos adicionales
Índice de medición	Índice armonizado de precios al consumo	Índice de precios al consumo Índice de desempleo
Conflicto entre objetivos	No hay conflicto de objetivos	Si, en el corto plazo entre estabilidad de precios y máximo empleo

6 TIPOS DE INTERES DE REFERENCIA

6.1 Características y Sistema de Cálculos

Existen diferentes tipos de interés de referencia utilizados para las operaciones financieras que se desarrollan cada día y que son de aplicación tanto a particulares como a empresas o entidades financieras.

6.2 El EONIA y el EURIBOR (4 preguntas exámenes 2017)

6.2.1 EONIA

Eonia (Euribor Overnight Index Average) es el tipo de referencia para las operaciones overnight día a día en el mercado interbancario del euro.

6.2.2 EURIBOR

Euribor se calcula como un fixing y es el tipo de interés representativo de la oferta de depósitos interbancarios en euros por entidades de primera calidad crediticia a otras entidades de su misma calidad crediticia. Se publica diariamente para fecha valor T+2.

Sus características son:

- Es el tipo de referencia del euro.
- Los periodos en los que se calcula son a 1 y 2 semanas y periodos mensuales de 1,2,3,6,9 y12 hasta 12 meses.
- Publicación diaria.
- Es un panel de entidades representativas del sector.
- Se calcula en base Actual/ 360 excluyendo el 15% de las colas.

Tipo interbancario Euribor a un año. - Se denomina Euribor al tipo contado de los depósitos en euros a plazo de un año ofertado por una muestra de bancos.

6.3 Curvas de tipos de interés y tipos implícitos

6.3.1 La estructura temporal de los tipos de interés (ETTI) Curva de tipos. (2 preguntas exámenes 2017)

La curva de tipos de interés o estructura temporal de tipos de interés (ETTI) es la representación gráfica a diferentes plazos de los tipos de interés.

Permite establecer comparaciones entre las rentabilidades de los diferentes instrumentos, monedas y países del mismo o diferente nivel de riesgo crediticio lo que facilita la toma de decisiones del inversor.

Se distinguen **dos casos de curvas**:

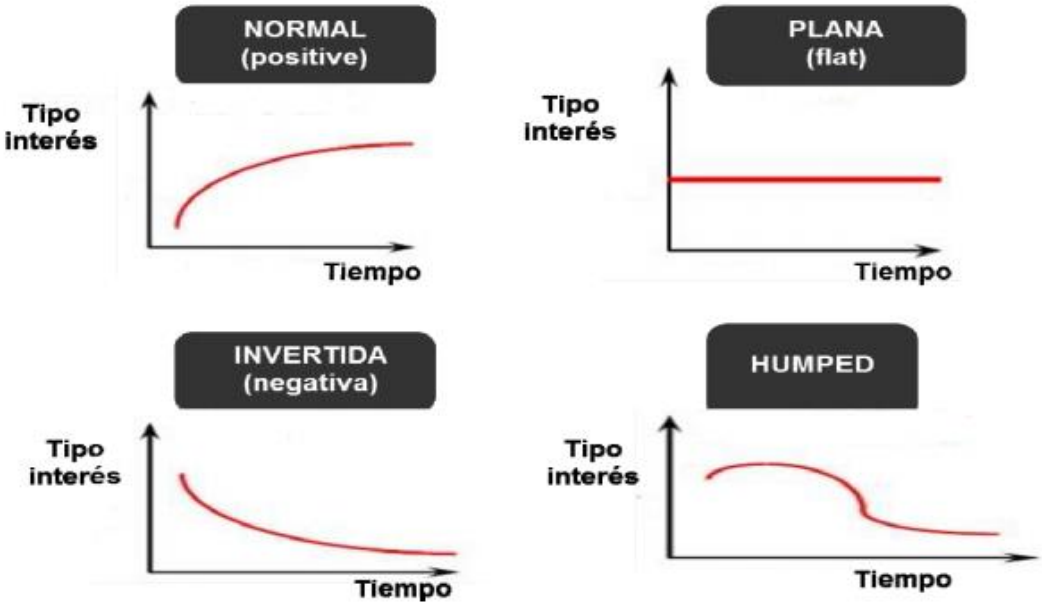
- Las del mercado interbancario.
- La referida a la deuda pública o renta fija sin riesgo.

Existen **tres clases de curvas** de tipos de interés:

- Curva de tipos de interés al contado o spot, tasa que el mercado aplica hoy a operaciones que se inician ahora para valorar un activo sin riesgo de crédito o liquidez que vence en un plazo determinado.
- Curva de tipos de interés a plazo implícitos o forward: Se espera determinar cuál será el tipo de interesal que se realizará una operación de inversión entre 2 fechas futuras.
- Función de descuento, Equivale al valor actual de una unidad monetaria que se pagará en algún momento futuro.

Esto da a lugar a **cuatro posibles formas**:

- Curva de tipos de interés **normal o creciente**: a mayor plazo el mercado paga una mayor tasa de interés. Pendiente ligeramente creciente.
- Curva de tipos de interés **plana:** Los tipos permanecen constantes. Es muy poco común.
- Curva de tipos de interés **invertida:** a mayor plazo el mercado paga una menor tasa. Expectativas de bajadas de tipos de interés siempre que no existan problemas inflacionistas.
- Curva de tipos de interés **oscilante** o con jorobas: situaciones de inestabilidad o incertidumbre.



La curva de tipos de interés permite identificar las expectativas de los agentes económicos en un momento determinado o su tendencia durante un periodo de tiempo sobre la posible evolución de la inflación y de los movimientos de tipos de interés resultantes de las medidas de política monetaria adoptada por los bancos centrales.

Políticas expansivas implican tipos a corto plazo bajos que permitan la estimulación de la actividad económica cuando esta se encuentra deprimida.

Las políticas monetarias restrictivas implican mayores niveles de tipos de interés con el fin de controlar la inflación.

Un crecimiento económico superior a lo esperado provocaría fuertes subidas de tipos a corto, un repunte de la inflación y una mejora sostenida de los indicadores macroeconómicos en la Eurozona serian factores que pondrían en precio una subida del tipo de intervención.

Una recuperación económica en W (implica una recaída en la recesión derivada de la retirada de estímulos económicos y del aumento de la presión fiscal para la corrección de los elevados déficits presupuestarios), nos llevaría de nuevo a caídas en la rentabilidad de los cortos plazos al aplazarse las expectativas de mayores subidas de tipos.

Si se espera un repunte del crecimiento económico esto se verá reflejado en los tipos a largo, ya que el crecimiento deriva en mayores tipos de interés para contener la inflación que lleva aparejada. también podría verse afectado por emisiones de renta fija pública que pagarían un precio mayor para hacerlas más atractivas, desplazando los tipos a más largo plazo y no estaría anticipando un mayor crecimiento económico.

6.3.2 Tipos implícitos o forward

Los tipos a plazo, (implícitos o forward) se determinan a partir de los tipos de interés al contado, nos informan de los tipos de interés esperados a una fecha futura.

- **Ejemplo, Se tiene 2 alternativas para la inversión de 1.000 €;**

  Alternativa 1: Invertir 1.000 € a un tipo de interés al contado a 2 años, del 15%

  Al final de los 2 años la capital seria: 1.000 x $(1,15)^2$ = 1.322,5 € rentabilidad 32,25%

  Alternativa 2: Hoy sabemos al cabo de 1 año vamos a tener un 8% pero luego tendremos que invertir a l tipo que este en ese momento a un año, que ahora desconocemos

  Tipo interés forward 1.000 x (1,08) x (1+ f11) = 1,3225 (f11tipo de interés esperado dentro de un año) se halla f11 que es igual a 22,45% (15%/2=1,08)

  A través de los tipos forward se estiman las tasas que tendrían que existir en un futuro.

7 MERCADOS MONETARIOS

7.1 Características generales

Son aquellos donde unas empresas buscan financiación a corto plazo (máximo 18 meses / 2 años) y otras invertir a corto plazo sus excedentes de tesorería.

Son: El Mercado Interbancario de Depósitos. El mercado de deuda a corto plazo y El Mercado de Pagarés de Empresa.

Los activos son: Depósitos Interbancarios, Letras del Tesoro (y repos) y Pagarés de Empresa.

Mercado Interbancario de Depósitos

Aquel en el que se desarrollan tanto las operaciones de regulación monetaria entre las entidades de crédito pertenecientes a un sistema financiero y su banco central como operaciones de depósitos entre las propias entidades de crédito. Las modalidades son: depósitos transferibles o intransferibles.

Se puede afirmar que en 1973 se inicia el Mercado Interbancario en nuestro país.

El sistema español de pagos interbancarios está estructurado en torno a dos sistemas Target 2-Banco de España para el procesamiento de grandes pagos y el SNCE para pagos pequeños.

El SNCE está gestionado por Iberpay admitiendo instrumentos de pago al por menor como transferencias, cheques, domiciliaciones de efectos, etc.

Las **características básicas del mercado interbancario** pueden sintetizarse en:

- Un mercado mayorista.
- Sus participantes intercambian sus depósitos desde el plazo de un día hasta un año.
- La negociación se realiza directamente entre los miembros del mercado o bien a través de intermediarios especializados Brokers.
- La operativa se realiza a través de Target2 donde se ejecuta y liquida las operaciones de los mercados monetarios. Los mercados de FRAs (Forward Rate Agreement) e IRS (Interest Rate Swap). Estos son instrumentos financieros derivados sobre tipos de interés de depósito que permiten hacer coberturas, a corto FRAs y a largo IRS.
- La liquidación de las operaciones se realizará a través de la cuenta de tesorería del Banco de España.

Importancia relativa. Entre los principales motivos del desarrollo del mercado interbancario, está:

- La actividad de la banca extranjera en España,.
- El progresivo desarrollo de una política monetaria activa.
- El alto nivel alcanzado por los tipos de interés en los años 80.

7.2 Activos negociados

Con carácter general un depósito interbancario es una operación establecida entre dos partes actuantes en el mercado interbancario por el que una de ellas cede un importe preacordado durante un periodo de tiempo establecido y por el que la parte prestataria se compromete a pagar un tipo de interés. A vencimiento. Es un activo a cupón cero a plazo fijo (se pagan intereses al vencimiento).

En **función del plazo** se puede distinguir entre operaciones al contado (menos de cinco días) y a plazo (si existen más de cinco días).

En **función del instrumento** utilizado hablaremos de:

1. Operaciones de depósitos intransferibles. - Se mantiene el depósito inalterado, se suelen materializar en repos o simultaneas.

   Las principales características son:

   - Es un mercado primario,.
   - Las posiciones son irreversibles.
   - Permanecen en el balance hasta su vencimiento, consumiendo recursos propios de la Entidad.
   - Para cambiar el signo de la operación deberá añadirse otra de signo contrario y magnitud requerida.
   - Este mercado goza de buena salud.
   - Esos depósitos se utilizan básicamente en la cobertura a corto plazo de las posiciones de tesorería (coeficiente de caja), mientras que el posicionamiento estratégico a largo sobre los tipos de interés se realiza en la actualidad mediante posicionamientos en los mercados de derivados (FRAs, IRS, futuros y opciones).

2. Operaciones de depósitos transferibles (Dits).- Son susceptibles de ser cedido y no han gozado de la aceptación de las entidades y en la práctica no se negocian.

7.3 Agentes Participantes

Podrán ser miembros de este mercado todas las entidades de crédito sujetas al coeficiente de caja autorizadas por el SEBC. El ser miembro del mercado de depósitos no supone que el Banco de España garantice el buen fin de las operaciones.

Los participantes son:

- Banco de España como:
    - Rector del Mercado, autorizando a las entidades participantes y publicando las normas de funcionamiento.
    - Suministrador de infraestructura e Información Estadística.
    - Proporciona liquidez en última instancia sin colateral.
- Las Entidades de crédito bancarias y no bancarias autorizadas por BE.
- Los brokers autorizados por el BE y sin operativa por cuenta propia.

ACCAM