

**UNIVERSITAT DE BARCELONA**

**Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales**

**Master en Comercio Exterior y Finanzas Internacionales**

**EL SISTEMA FINANCIERO Y LA ECONOMÍA ESPAÑOLA DURANTE LA  
CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL 2007: MEDIDAS PROPUESTAS  
PARA EL FUTURO, EN EL MARCO DE UN NUEVO ORDEN  
ECONÓMICO MUNDIAL**

**Tesina para optar al grado de Maestría en Comercio y Finanzas  
Internacionales.**

**María Eugenia Rivera Argüelles**

**[rivera.ame@mcfi-ub.net](mailto:rivera.ame@mcfi-ub.net)**

**Barcelona, España**

**Enero 2010**

## INTRODUCCIÓN

En la actualidad, el mundo está siendo testigo de uno de los momentos más importantes en su historia económica y financiera debido a la fuerte crisis internacional que se originó en la economía de una de las mayores potencias mundiales, Estados Unidos, crisis que se ha originado por diversos motivos y que se ha expandido a nivel global con una rapidez inimaginable gracias entre otras cosas, al proceso de globalización y a la sofisticada ingeniería de las finanzas.

Las consecuencias en la economía mundial han sido de tal magnitud, que han requerido de la atención de los países desarrollados y de los emergentes, con el fin de buscar soluciones inmediatas de forma conjunta y coordinada, cuyo objetivo principal sea mantener en equilibrio el sistema financiero internacional, para evitar que el desastre sea irreparable.

Iniciada en el año 2007, la crisis financiera actual está considerada por los especialistas y por los voceros de los gobiernos de los países más afectados, como la más grave después de la Gran Depresión de 1930 y sus consecuencias han sido tan catastróficas a nivel mundial, que por vez primera después de muchos años, se pudo evidenciar un retroceso importante en la economía global; asimismo, permitió vislumbrar que las economías de los grandes países no tenían las defensas mínimas necesarias para predecir situaciones como estas y, peor aún, que los dirigentes de las instituciones financieras internacionales no cumplieron con sus funciones, actuando de forma tardía, sin lograr prevenir o predecir oportunamente lo que estaba por ocurrir.

Los efectos de la crisis han devastado cientos de millones de empleos en el mundo entero, agravando la situación de pobreza, así como la quiebra, por ejemplo, de empresas del sector automotriz de gran trayectoria internacional y de entidades financieras que, por la avaricia de obtener ganancias colosales en el corto plazo, no pudieron protegerse de los riesgos, generando pérdidas majestuosas que no sólo han requerido de la intervención de los Gobiernos centrales con la implantación de planes de ayuda de emergencia, sino que han costado miles de millones del dinero proveniente del contribuyente.

Cabe destacar que ningún país ha estado ajeno a las secuelas de la crisis actual, siendo España uno de los países de la Unión Europea que ha presentado más problemas en el proceso de recuperación y en el que las medidas económicas no han tenido el efecto

esperado por la comunidad local que, desesperadamente, reclama soluciones efectivas y eficaces para que la economía española retome el rumbo perdido y se logre encauzar el crecimiento económico.

En vista de lo expuesto anteriormente, el presente proyecto de investigación tiene como objeto principal analizar el sistema financiero y la economía española durante la crisis financiera internacional iniciada en el año 2007 y exponer las medidas propuestas para el futuro, en el marco de un nuevo orden económico mundial, haciendo hincapié en las consecuencias que la crisis ha tenido en la economía española y en los reajustes al sistema financiero internacional, propuestos gracias a las reuniones sostenidas durante el año 2008 y 2009 y que plantea un gran cambio en el sistema económico mundial y de las instituciones que lo dirigen.

## **CAPÍTULO I:**

### **PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA**

#### **IA. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA:**

Desde hace muchos años, el Sistema Financiero Internacional ha jugado un rol fundamental en el desarrollo de las economías de los países; de hecho es, por esencia, uno de los principales protagonistas del proceso; más aún, con el paso del tiempo ha ido adquiriendo mayor importancia en la medida en que la economía de los países evolucionan hacia una integración cada vez más acentuada y gracias, entre otras cosas, a la liberalización del comercio, la ruptura de prácticamente todas las barreras que forman ahora parte del pasado; sin embargo, lejos de pensar que los problemas han sido superados se requiere continua y especial atención de las potencias mundiales con miras a que dicho sistema fuera equilibrado y, sin perder claro está, su papel hegemónico en el concierto económico que por naturaleza propia les corresponde, pero permitiendo a la vez la apertura de sus grandes economías a pequeños y grandes mercados, masificando el comercio en todo el mundo, bajo el cumplimiento de ciertas reglas y bajo la observación de las instituciones creadas en la reunión de Bretton Woods en 1944, el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI).

Esta idea se mantuvo fija durante las décadas siguientes a la Segunda Guerra Mundial, entre los grandes pensadores y soñadores de un desarrollo integral, más humano, siempre con la idea de hacerlo sustentable y por supuesto sostenible, con el pasar de los años, de innumerables reuniones y conversaciones, convirtieron la Globalización en una realidad que transita hacia la perfectibilidad; lo que permite afirmar que no se trata ya de un sueño; es una posibilidad, que se hizo popular cuando se describía para un futuro cercano una Economía Mundial Globalizada, vislumbrando inmensos mercados de toda clase de bienes y servicios, integrados con beneficios, resultados claros y promisorios. Evidentemente, el mejoramiento del nivel de vida de los ciudadanos de los países involucrados se veía como inevitable, como inevitable tenía que ser la caída de las barreras del comercio, de la producción y del capital. Se podía afirmar que la globalización comenzaría a tomar un verdadero significado cuando hubiera libre acceso al comercio

internacional, pero solo el desvanecimiento de las barreras que imponían los países para defender sus exiguas economías permitiría un incremento en la movilidad internacional de bienes y servicios, con las consecuencias que hoy por hoy se están viviendo.

Para hacer la idea posible, se crearon los mercados comunes y el libre comercio, en el que un mundo sin barreras coadyuvaría a distribuir la riqueza de una forma equitativa entre ricos y pobres. Unos de los principales protagonistas de esta globalización han sido los servicios financieros que, gracias a la tecnología avanzada permiten que operen a la velocidad de la luz, rompiendo las fronteras nacionales y facilitando, de esta manera, las deseadas inversiones internacionales, panorama de inversión que se ha visto ampliado, gracias a que los gobiernos han disminuido las regulaciones de los principales centros financieros.

Esta tecnología de punta ha permitido que los inversionistas pudieran cruzar las fronteras, ampliar sus mercados y realizar ágiles procesos de compra-venta con una facilidad inimaginable hace algunos años, lo que permitió a su vez la prosperidad en Wall Street y la de los principales centros financieros; se podría decir que se ha presentado un reajuste en su operatividad, al dejar a un lado el método anticuado de cotizar los precios de las acciones en fracciones y adoptando el sistema decimal. Lo que por muchos años parecía imposible, sucedió, el nacimiento de un verdadero comercio transfronterizo, con los Servicios Financieros como protagonistas; como consecuencia inmediata, las Bolsas de mundiales de valores experimentaron un sustantivo incremento en el volumen de sus transacciones con un apetito por las mismas, que parecía interminable.

La importancia del Sistema Financiero Internacional se reafirma por lo planteado anteriormente y entre las ventajas para las naciones caben destacar: la libertad de movimiento de capitales, de transacciones de compra y venta de activos financieros, movilidad de divisas; es decir, les permite la canalización del flujo de inversiones en el que los intermediarios que participan logran con eficiencia la transformación de los activos financieros en recursos de ahorros dirigidos a la inversión.

Sin embargo, este incremento asombroso de las transacciones que ha permitido un auge colosal en los principales centros financieros del mundo, ha venido seguido de grandes caídas ampliamente conocidas durante nuestra historia, quizás unas más severas que otras, pero que han requerido de la introducción de reformas de gran alcance en el sistema bancario y en los mercados de valores. Cabe destacar entre ellas: la recesión de las llamadas punto COM en el año 2001, en la que muchos inversionistas que compraban y vendían acciones durante el día y que habían empleado la nueva tecnología informatizada se apartaron, tal y

como lo hicieron sus antepasados en el siglo XIX, reduciéndose de esta manera el deseo por ganancias rápidas y especulativas. Actualmente, vivimos otro ejemplo de ese apetito devorador de los mercados con la crisis iniciada a partir del año 2007, cuando el mundo entero se ha visto sumergido en una de las peores crisis financieras desde la ocurrida en la Gran Depresión de 1929, que sobrevino como resultado del sistema financiero mismo y no por una conmoción externa, aunque muchas son las teorías sobre su verdadero origen.

Este hecho invita a explorar la posible existencia de un defecto intrínseco del sistema, contradice la teoría generalmente aceptada, que establece que los mercados financieros tienden al equilibrio y que las desviaciones ocurren al azar o a causa del algún brusco acontecimiento externo al que los mercados tienen dificultad en ajustarse.

Mark Blyth (Mayo 2009), especialista en política económica internacional, expone en el periódico electrónico *ejournal USA*, que para ver esta crisis en la perspectiva adecuada es necesario remontarse a treinta años atrás, con la existencia de una liquidez ilimitada y una clase limitada de activos y a la suma de seis procesos que se detallan a continuación:

**Primero**, al comenzar la década de los 80, los principales centros financieros del mundo desregularon los mercados del crédito y abrieron sus cuentas financieras. Esta “globalización de las finanzas” resultó en un crecimiento impresionante de la liquidez disponible en la medida en que los mercados, que antes se encontraban separados, se entrelazaron.

**Segundo**, la liquidez se vio enormemente impulsada gracias al aumento de los vehículos financieros, específicamente de los métodos de conversión de activos financieros en valores y al empleo creciente de derivados del crédito.

**Tercero**, como consecuencia del incremento de la liquidez mundial, las tasas de interés a corto y largo plazo empezaron a descender rápidamente.

**Cuarto**, a causa de estos cambios, los sectores bancarios comerciales de estas economías, impulsados por las finanzas, empezaron a estar cada vez más concentrados, por lo que el crédito bancario disponible alcanzó niveles impresionantes, al mismo tiempo que la privatización de responsabilidades que eran de los gobiernos, estimulaba el crecimiento de grandes inversionistas institucionales, no bancarios, en la búsqueda de los más altos rendimientos.

**Quinto**, el déficit por cuenta corriente de los Estados Unidos se elevó a niveles sin precedentes en proporción al PIB, ya que durante dos décadas se venían solicitando

préstamos de entre el 3 y el 6% del PIB y en el que las tasas de interés eran tan bajas, que parecía que el dinero fuera prácticamente gratis.

**Sexto** y por último, según el especialista Mark Blyth, lo que terminaría de facilitar que todo lo anterior ocurriera, fue el cambio ideológico que tuvo lugar en los Estados Unidos, en el que los políticos, los expertos y el público, llegaron a ver a los mercados como maravillas que se auto regulaban, capaces de generar rendimientos elevados sin riesgo, con tan solo eliminar las reglamentaciones, obteniendo como resultado un sistema financiero que dependía, cada vez más, de rendimientos por encima del promedio para poder mantenerse estable.

Cabe destacar otro factor preponderante y copartícipe de la crisis actual, como lo es el auge hipotecario prácticamente sin control, que comenzó en el año 2001 en Estados Unidos, cuando la demanda de valores con respaldo hipotecario se hizo más fuerte y pronto las hipotecas con tasas sub-preferenciales, los créditos en mora y otras garantías exóticas basadas en derivados fueron partes de respaldo de activos financieros. Hacia fines del verano de 2007, al subir las tasas de interés a corto plazo desde sus niveles históricamente bajos, empezaron a aparecer los problemas con estas garantías y el valor de los activos empezó a caer, creando en pocos meses la crisis gigantesca en los bancos y las compañías de seguros. El auge fue ayudado enormemente por la desreglamentación de los mercados financieros y el apoyo de las calificadoras de riesgo, todas ellas de origen estadounidense.

Es de hacer notar que, paralelamente, también se estaban viviendo situaciones de crisis que colaboraron para que la situación se desbordara y colapsara como la crisis alimentaria mundial, motivada por el incremento desmedido en la demanda por biocombustibles en los países desarrollados; la finalidad, encontrar soluciones al dramático cambio climático y la necesidad imperiosa de disminuir el consumo de petróleo y sus derivados; los cambios en el hábito de consumo en los países asiáticos (introducción de la carne en la dieta diaria) el aumento continuo en los precios del barril del petróleo a precios históricos (100 \$ el barril) el aumento en los costos de los fertilizantes e incrementos en el precio del transporte.

Algunos especialistas la llaman “la crisis del crédito hipotecario de riesgo”, quizá sea mejor describirla como el detonador de una crisis sistémica que tuvo lugar cuando todos los factores citados anteriormente se conjugaron, como consecuencia de las prácticas dudosas de gestión de riesgo por parte de las entidades financieras. Aunque los bancos y otras firmas financieras tienen modelos refinados para la gestión de sus riesgos, las mismas tecnologías pueden crear inestabilidad en los mercados, bien sea haciendo que sus usuarios no perciban

los posibles riesgos, o a través de la vinculación de activos para obtener liquidez, en la medida en que la distribución de los activos en cartera cambia cuando los bancos reducen sus obligaciones. Por tanto, un banco puede crear un riesgo sistemático, puesto que la distribución de los activos se correlaciona en serie.

Evidentemente, una vez saturado todo el sistema bancario de derivados hipotecarios y de canjes de créditos en mora, solo era cuestión de tiempo que la crisis estallara con las consecuencias implícitas a nivel mundial. Para colmo, esta crisis también ha llegado en el momento en que varios bancos estadounidenses importantes comunicaron sus grandes pérdidas y con la caída de Lehman Brothers en Septiembre de 2008. Todos estos acontecimientos, que se sucedieron con una rapidez enorme, causaron pérdidas y un pánico masivo en el sistema bancario. La desaparición de la liquidez fue consecuencia inmediata de la crisis y por ende comenzó a generarse con gran fuerza una desconfianza en dicho sector. En este orden de ideas, el pánico se apoderó del mercado bursátil, el cual presentó caídas superiores al 20% en Junio de 2008, motivado, entre otras cosas, por las malas noticias provenientes del sector financiero con la caída del Banco IndyMac, bancarota considerada como la segunda en el orden de importancia dentro del sector, en términos monetarios.

La dimensión de la situación se había acentuado cuando las acciones de las empresas Freddie Mac y Fannie Mae, se vieran afectadas por las tendencia especulativa a la baja, lo que motivó y requirió la intervención del Gobierno de los Estados Unidos y de la Reserva Federal en búsqueda más que del rescate de dichas entidades, el rescate del sistema financiero americano. Otra situación similar como la adquisición de Merrill Lynch, por parte del Bank of América por la mitad de su precio real, permitió que se declarara abiertamente la situación de crisis financiera, en un momento clave de Estados Unidos en el que se preparaban para unas elecciones presidenciales que marcarían no sólo la historia del país, sino que tendrían un incidencia global dadas las circunstancias de la economía mundial, en que las decisiones debían tomarse con la participación de las potencias mundiales y los recién protagonistas del mundo, los países emergentes.

La crisis en el mercado crediticio y los problemas colaterales acontecidos a nivel global durante el año 2008, marcan el fin de una era con beneficios continuos exorbitantes en la que la avaricia, la falta de supervisión regulatoria y lo complejo de las finanzas estructuradas, desempeñaron un rol fundamental en el revés más reciente sufrido por los mercados y la economía mundial, mostrando nuevamente los graves peligros que la desregularización y la globalización pueden generar.



En atención a lo expuesto anteriormente y para profundizar en el tema objeto de investigación, cabe establecer las siguientes preguntas:

¿Cómo funcionan los sistemas financieros español e internacional?

¿Quiénes son los actores principales en los sistemas financieros?

¿Cómo ha sido la evolución de la economía española antes y durante la crisis financiera internacional acontecida en el año 2007?

¿Cuál ha sido el verdadero origen de la crisis financiera internacional del año 2007?

¿Cuáles son las consecuencias de la crisis financiera internacional en la economía española?

¿Cuáles son las medidas propuestas para regular el sistema financiero internacional, en el marco del surgimiento de un nuevo orden económico mundial?

Estas interrogantes llevan a establecer lo siguiente:

Como consecuencia de la crisis financiera internacional del año 2007 y sus efectos en la economía mundial, se hace necesario realizar un análisis exhaustivo del sistema financiero y la economía española durante la presente crisis financiera internacional, exponiendo las medidas propuestas por las principales potencias mundiales y los países emergentes, de cara a establecer un nuevo orden económico mundial, basado en la regulación y la vigilancia de su funcionamiento.

## **IB. HIPÓTESIS**

¿Es posible que a través de la aplicación de nuevas medidas de control, de mecanismos de supervisión del sistema financiero internacional y/o la creación de nuevas instituciones, se logre la restauración del equilibrio de la economía mundial, y en particular de la economía española?

## **IC. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN**

### **IC.1.- OBJETIVO GENERAL**

Analizar el sistema financiero español durante la crisis financiera internacional 2007 y describir las medidas propuestas para el futuro en el marco de un nuevo orden económico mundial.

### **IC.2.- OBJETIVOS ESPECÍFICOS**

IC.2.1.- Definir el funcionamiento de los sistemas financieros español e internacional.

IC.2.2.- Explicar la evolución de la economía española durante el período 2006 – 2008.

IC.2.3.- Indagar en el origen de la crisis financiera acontecida en el año 2007 y su evolución.

IC.2.4.- Identificar las consecuencias de la crisis financiera internacional 2007 en la economía española.

IC.2.5.- Describir las medidas propuestas para regular el Sistema Financiero Internacional, en el marco de un nuevo orden económico mundial.

## **ID.- JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN.**

El crack financiero iniciado en el año 2007 se ha convertido en una evidencia irrefutable sobre la importancia del sistema financiero internacional en la economía de las naciones y, además, sobre las graves consecuencias que pueden ocurrir, en caso de que se presente una situación de desequilibrio, como el descarrilamiento de la economía mundial. No cabe duda alguna de que el sistema monetario internacional está atravesando una situación muy delicada, que ha requerido la atención inmediata de las grandes potencias mundiales, con una participación histórica de los países emergentes, en busca de soluciones inmediatas, casi milagrosas, para encauzar las finanzas internacionales y lograr con ello la restauración del equilibrio.

En términos de la búsqueda de soluciones, el G-20 como foro de cooperación y consulta entre los países sobre temas relacionados con el sistema financiero internacional, ha mantenido reuniones de emergencia con la finalidad de evaluar las medidas propuestas a tomar en común, para consolidar la recuperación económica en un corto plazo, confirmándose el compromiso de reforzar la cooperación y el trabajo conjunto para la restauración del crecimiento mundial y el logro de las reformas en el sistema financiero. Estas reuniones han sido el centro de atención y mira de los especialistas en materia económica de todo el mundo y en particular, de todos aquellos que de una forma u otra han sido afectados por las consecuencias económicas derivadas de la recesión y es que, de acuerdo con las medidas que se logren y a los niveles de compromiso que se alcancen en las mismas, dependerá que la duración del crack planetario sea mayor o menor. En este sentido, los bloques económicos han aprovechado para dejar clara su posición con relación a la situación actual pero, como es de esperar, mientras unos defienden el impulso a fuertes cambios en el sistema financiero, otros prefieren no hacer una “reinversión” del sistema, otros aprovechan para pedir más protagonismo y que sus voces sean escuchadas y otros rechazan categóricamente la vuelta del proteccionismo comercial y piden el apoyo a la economía de mercado. Todas estas posiciones fueron expuestas y analizadas para poder negociar y alcanzar un punto de acuerdo y así, solventar las discrepancias que coadyuvarán a lograr de la mejor manera posible la firma de las resoluciones y el establecimiento de los objetivos a cumplir para la superación de la crisis en el menor tiempo posible, a pesar que aún se desconoce su magnitud de forma exacta.

Entre los puntos claves que se han acordado en estas reuniones y que han sido selladas en las resoluciones derivadas de la misma, se pueden mencionar:

- a.** Reforma del Fondo Monetario Internacional
- b.** Mayor vigilancia y control de los fondos de alto riesgo (*hedge funds*) y de las agencias de calificación de riesgos
- c.** Alerta sobre riesgos mundiales
- d.** Reformas del mercado financiero internacional como una de las principales solicitudes de los gobiernos
- e.** Ayudas financieras al cambio climático
- f.** Ayudas financieras en la lucha contra el desempleo con medidas fiscales y de inversión pública
- g.** Lucha contra la pobreza
- h.** Relanzar la actividad económica y el comercio mundial
- i.** Luchar contra los paraísos fiscales entre otros no menos importantes.

En atención a lo expuesto anteriormente, y reiterando la importancia del sistema financiero internacional en materias como la comercial, económica y más aún en materia social, los ciudadanos del mundo y principales afectados por las crisis, se hace necesario evidenciar la situación actual del mismo como elemento fundamental para el desarrollo económico y social. Por tanto, es vital conocer exhaustivamente y de la forma más clara, el funcionamiento de las instituciones que los dirigen, para que en el futuro se puedan crear alertas tempranas sobre los posibles riesgos, cómo evitarlos y, por ende, comprender sobre cómo se maneja el dinero invertido en cualquiera de los productos financieros ofertados por las entidades bancarias y crediticias.

## **IE.- MARCO METODOLÓGICO:**

### **IE.1.- Consideraciones Generales**

En toda investigación científica se hace necesario que los hechos estudiados, así como las relaciones que se establecen entre estos, los resultados obtenidos y las evidencias significativas encontradas en relación con el problema investigado, además de los nuevos conocimientos que es posible situar, reúnan las condiciones de fiabilidad, objetividad y validez interna; para lo cual, se requiere delimitar los procedimientos de orden metodológico, a través de los cuales se intenta dar respuestas a las interrogantes objeto de investigación.

En consecuencia, el marco metodológico de la presente investigación se propone analizar el sistema financiero y la Economía Española durante la Crisis Financiera internacional 2007: Medidas propuestas para el Futuro en el Marco de un Nuevo Orden Económico Mundial es la instancia que alude al momento tecno-operacional presente en todo proceso de investigación, en el que es necesario situar al detalle el conjunto de métodos, técnicas y protocolos instrumentales que se emplearán en el proceso de recolección de los datos requeridos en la investigación propuesta.

En función de las características derivadas del problema investigado y de los objetivos delimitados al inicio de la misma, en el Marco Metodológico del presente estudio se introducirán anticipadamente los diversos procedimientos tecno-operacionales más apropiados para recopilar, presentar y analizar los datos, con la finalidad de cumplir con el propósito general de la investigación planteada.

### **IE.2.- Metodología:**

En términos de encontrar una respuesta a la hipótesis planteada y para el logro de los objetivos de la presente investigación, se hace necesario la búsqueda exhaustiva de toda la bibliografía relacionada con el sistema financiero internacional, que permita establecer desde

una definición clara y precisa hasta describir su funcionamiento, características y explicar los actores que intervienen en su operatividad.

Seguidamente, una breve explicación sobre la evolución histórica del sistema financiero español para luego profundizar en su estructura actual y los cambios más recientes en las funciones del Banco de España y en las medidas económicas y de política monetaria establecidas durante el período 2006-2008, con el fin de poder explicar las medidas económicas implantadas por el Gobierno español durante la evolución de la crisis, en la búsqueda de minimizar sus graves efectos y mantenerse en los mejores niveles de solvencia, de menor riesgo y de equilibrio. Así mismo, se hace imperioso comprender las funciones del Banco de España, en vista de las sugerencias sobre la efectividad de las instituciones financieras en la crisis actual.

Para continuar con el desarrollo del proyecto se hace un reseña sobre cómo fue la situación de la economía española durante el estallido de la crisis, para así poder definir su estado en el momento en que surgió el referido acontecimiento y valorar mejor sus consecuencias. Así mismo, es imprescindible conocer la evolución de la economía española durante su historia y así determinar su funcionamiento a lo largo de los años, destacando cuáles han sido sus principales defectos y los aspectos claves que puedan considerarse como los detonantes para el agravamiento de las finanzas durante la crisis actual.

En este mismo orden ideas es de suma importancia investigar en los sitios *webs* oficiales de Europa, así como la información oficial publicada por el Gobierno Español, sobre la evolución de los principales indicadores macroeconómicos durante el período comprendido entre 2006 y 2008, que permita vislumbrar los efectos negativos y su evolución en la misma medida en que avanza la crisis y en que son implantadas las políticas de emergencia. Para ello se utilizarán las bases de datos con las estadísticas disponibles para el período de investigación y se demostrará la evolución de dichos indicadores a través de gráficos. No menos importante será reseñar las principales medidas económicas anti crisis, implantadas por el Gobierno Español durante el período 2008 - 2009.

En este orden de ideas se realizará la definición de crisis financiera para entender su significado dentro del contexto actual y se revisará la información publicada en la prensa internacional, para poder determinar su origen y evolución a través de la cronología de los hechos acontecidos, no sólo en el país que ha sido afectado en mayor proporción, sino en la principales potencias del mundo, incluyendo a España como país objeto de investigación.

Será fundamental revisar las opiniones de expertos en materia económica para exponer las críticas sobre el sistema financiero actual y las razones que motivan la solicitud de cambios en el mismo. Para ello será determinante la organización de la información de

manera cronológica y el análisis de los datos deberá compararse minuciosamente, ya que son muchas las opiniones y los puntos de vista sobre la situación actual, utilizando sólo la información contenida en aquellos medios de comunicación especialistas en materia económica, en *webs* oficiales o de especialistas de gran trayectoria y reconocimiento internacional.

En este orden de ideas se indagará en los acuerdos alcanzados en las reuniones del G-20 y las medidas económicas propuestas para la superación de la crisis, destacando la posición asumida por los países participantes y las expectativas, no sólo del sector financiero, sino de la comunidad internacional. En este punto se destacará la posición asumida por los países emergentes en dichas reuniones y lo que su participación ha significado en la nueva visión sobre la economía mundial.

Finalmente, debido a la importancia de las nuevas medidas adoptadas para la mejora del sistema financiero internacional y acordadas en la reuniones del G-20, se procederá a buscar información destacada así como la del Parlamento Europeo; al mismo tiempo que se buscará información relacionada con las reacciones del sector financiero y los expertos en materia de política económica, para evidenciar las diversas posiciones en relación a la correspondencia de dichas medidas, en la marco de la solución de la crisis y del surgimiento de un nuevo orden económico internacional.

### **IE.3.- Tipo de Investigación:**

**Estudio documental:** Cuando la fuente principal de información está constituida por documentos y cuando el interés del investigador es analizarlos como hechos en sí mismos (fuentes primarias) o como documentos que nos brindan información sobre otros hechos (fuentes secundarias), estamos en presencia de una investigación que este autor podría tipificar de este tipo.

**Investigación descriptiva:** Se propone conocer grupos homogéneos de fenómenos utilizando criterios sistemáticos que permitan poner de manifiesto su estructura o comportamiento. No se ocupa de la verificación de hipótesis, sino de la descripción de hechos a partir de un criterio teórico definido previamente. La investigación descriptiva

permite poner de manifiesto los conocimientos teóricos y metodológicos de su autor, pues una buena descripción sólo se puede hacer si se domina un marco teórico que permita integrar los datos y, a la vez, se tiene el suficiente rigor como para que estos sean confiables, completos y oportunos.

En atención a lo expuesto anteriormente, y como consecuencia del análisis de los componentes de estudio, la investigación corresponde al tipo documental- descriptivo. Esto motivado por el hecho de que para la realización de la investigación se hizo revisión y análisis de una serie de datos e informaciones extraídas de textos y demás fuentes bibliográficas y documentales. Su origen permite tener una base de datos confiable, en todo lo que respecta al El Sistema Financiero y la Economía Española durante la Crisis Financiera internacional 2007: Medidas propuestas para el Futuro en el Marco de un Nuevo Orden Económico Mundial. Esto permitirá profundizar en el problema planteado y dar respuesta a las interrogantes de la investigación.



## **CAPÍTULO II:**

### **MARCO TEÓRICO**

#### **IIA.- SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL:**

##### **IIA.1.- Definición de Sistema Financiero:**

El sistema financiero, por definición, no es más que el conjunto de instituciones bancarias, financieras, empresas tanto públicas como privadas, medios y mercados, que tienen como objetivo principal la canalización del ahorro generado por las unidades de gasto con superávit hacia los prestatarios o unidades de gasto con déficit. Este está comprendido por los instrumentos o activos financieros, las instituciones o los intermediarios, identificados como aquellos que compran y/o venden los activos y los mercados financieros donde se articulan todas estas operaciones de oferta y demanda producto de las transacciones económicas del país.

La captación de fondos es la misión económica de mercado fundamental del sistema financiero, que permite que el flujo monetario excedentario sea colocado en forma de inversiones y/o créditos para financiaciones o planes de consumo, convirtiendo en protagonistas a los intermediarios financieros, como instituciones especializadas que cumplen con dos funciones primordiales: la mediación directa entre ahorradores e inversionistas y la adaptación y/o transformación de los activos financieros emitidos por estos últimos para que se pueda cumplir con las expectativas del ahorrador. Por tanto, dicha captación de fondos potencia la capacidad de promover la inversión y, por consiguiente, el desarrollo económico del país. En este sentido, mientras mejor esté adaptado y personalizado el activo conforme los objetivos del ahorrador, mayor será el ahorro producido y, por ende, la eficiencia y la perfección en su canalización hacia la inversión, permitirá que el volumen de operaciones realizadas en el sistema financiero se incrementen sustancialmente.

De esta diversidad e idoneidad de los activos financieros y, al mismo tiempo, de los intermediarios o instituciones financieras especializadas, se deriva la complejidad de un

sistema financiero que se ve fuertemente influenciado por la dependencia tanto de las unidades deficitarias como excedentarias de factores como son: el nivel de renta, posición social, riqueza, tipos de interés, expectativas económicas y confianza en el sistema. Cualquier variación a favor o en contra, puede originar graves consecuencias, haciéndoles cambiar de posición con mucha facilidad, incrementando así, no sólo el nivel de riesgo a un grado suficientemente considerable que generaría por ende, una inestabilidad en los mercados financieros sino que podría aumentar la complejidad de dicho sistema que tiene un alcance internacional, por lo que las repercusiones se transmitirían, incluso, a la economía mundial.

## **IIA.2.- Historia y Evolución del Sistema Financiero Internacional.**

Las instituciones financieras que por excelencia caracterizaron y protagonizaron la evolución del sistema financiero fueron: el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial, que vieron su origen en Bretton Woods, New Hampshire el 01 de Julio de 1944 reunión que se celebrara gracias, entre otras razones, por la profunda crisis que atravesara en esos tiempos la economía mundial por el fracaso del sistema monetario pre existente: el Sistema Patrón Oro (SMPO) que regulaba los tipos de cambio vinculando las monedas al oro y que trajo consigo una guerra de devaluaciones competitivas que colapsaron el comercio internacional y que ocasionaron grandes desequilibrios en las balanzas de pagos de aquellos países con mayor déficit comercial. Este sistema, que a pesar de haber proporcionado estabilidad y disciplina monetaria durante la mayor parte del siglo XIX y de haber coadyuvado al crecimiento acelerado, no sólo del comercio internacional sino de las inversiones, permitió que durante la Gran Depresión de los años 30, resurgieran medidas proteccionistas que incrementaron la coyuntura internacional e incentivaron su derrumbe como sistema monetario, además, porque se encontraba al margen de los objetivos de las naciones y dejó en entredicho el compromiso de todos los países de intercambiar monedas por oro físico que, en teoría, se mantendría como respaldo en las reservas de los Bancos Centrales.

Una vez culminada la Segunda Guerra Mundial, se persiguió el establecimiento de un nuevo orden económico mundial con la renovación de las normas que regularían los ámbitos comerciales y financieros, con la premisa de evitar en el futuro otro colapso económico y sus graves consecuencias en los mercados nacionales e internacionales, que se basara en los principios de coordinación y liberalización.

En este sentido, se creó el FMI, institución que se convertiría en el órgano garante y supervisor del funcionamiento del sistema monetario y tendría como fines principales además: el fomento de la cooperación monetaria internacional; promover la expansión y el crecimiento equilibrado del comercio internacional; impulsar la estabilidad cambiaria; contribuir al establecimiento de un sistema multilateral de pagos para las transacciones corrientes, eliminando las restricciones cambiarias que, de una forma u otra, pudieran dificultar la expansión comercial; infundir la confianza de los países miembros a través de la disponibilidad de recursos, que permita afrontar desequilibrios fundamentales en las balanzas de pago, contribuyendo de esta manera con la prosperidad nacional o internacional.

Haciendo un paréntesis, cabe destacar que para cumplir con su misión y alcanzar los objetivos recogidos en su convenio de constitución, el FMI adicionalmente ha estado ejerciendo desde su creación, igual que hoy día, una de sus funciones más importantes: la de reglamentación y asesoramiento en materia de política macroeconómica a sus países miembros de forma individualizada, en la búsqueda de ver reducida la necesidad de disponer de los recursos financieros que aportan cada uno de ellos; además re canalizar las balanzas de pagos de aquellos que se encuentren con altos niveles de desequilibrio y que puedan amenazar la estabilidad del sistema financiero mundial. Sin embargo, esta no ha sido una de sus funciones más conocidas; sin duda alguna es la de financiación en situaciones concretas en países con problemas con la balanza de pagos, condicionadas a la adopción de las políticas económicas y medidas de ajustes estructurales dictadas por el organismo, con el fin de lograr el tan codiciado equilibrio y bajo el cumplimiento de ciertas garantías. Por tanto, el FMI ha atendido problemas de financiación y se vincula adicionalmente a políticas fiscales, además de deudas externas y cambiarias en el corto plazo.

Por su parte, el Banco Mundial es una fuente de asistencia financiera y técnica para los países en desarrollo, que tiene la misión de combatir la pobreza en el mundo suministrando recursos financieros para su inversión en materias de educación, salud, administración pública, infraestructura, desarrollo del sector financiero y el sector privado, agricultura, gestión ambiental y de los recursos naturales. Su función está más centrada en la distribución de los recursos y está formada por organismos públicos internacionales como: el

Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) la Asociación Internacional de Fomento (AIF) la Corporación Financiera Internacional (IFC) el Organismo Internacional de Garantía de Inversiones (MIGA) y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a la Inversión (CIADI). Estas instituciones financieras tuvieron un rol protagónico durante los años 1944-1973, en especial el FMI, cuando surgió el sistema monetario internacional conocido como **Sistema de Bretton Woods o patrón dólar** que determinaba el tipo de cambio que debían tener todos los países signatarios, estableciendo la vinculación entre las monedas a una paridad fija con respecto al dólar o al oro. En este sentido, los países se veían obligados a mantener dicha paridad, mediante la intervención en el mercado de divisas y así, lograr la estabilidad. Razón por la cual, el dólar se convirtió en la divisa por excelencia tanto de reserva como de realización de los pagos internacionales.

El sistema de Bretton Woods se caracterizó además por el tipo de cambio fijo pero ajustable, ya que existía la posibilidad de realizar procesos de correcciones en aquellos casos en que la balanza de pagos presentara situaciones temporales de desequilibrio fundamental. Para ello, el FMI proporcionaría los recursos financieros necesarios para evitar variaciones en la paridad cambiaria, con el compromiso firme de aquel país de implantar programas que permitieran alcanzar de nuevo la estabilidad. Asimismo, se convirtió en la institución encargada de vigilar el funcionamiento del SM-BW, contando con una jurisdicción formal en materia cambiaria, de la que resulta su rol supervisor sobre la política macroeconómica de los países miembros.

En vista que la paridad de las monedas debía expresarse en oro o en dólar americano, los Estados Unidos se comprometía a preservar la convertibilidad del dólar y de disponer de reservas suficientes de oro en sus arcas; al mismo tiempo, los demás países miembros debían mantener el tipo de cambio de sus monedas con respecto al dólar y por tanto, para evitar un desequilibrio, la variación en la tasa de cambio no podría ser superior al 1%. Para las transacciones internacionales el precio oficial del oro era de 35 dólares la onza, por lo que las monedas que fijaran su paridad con respecto al dólar, lo hacían de igual manera al oro, siendo la base del sistema la confiabilidad en la conversión por oro físico.

El sistema Bretton Woods funcionó bien durante los años 60, época en la cual el comercio y los negocios internacionales presenciaron un gran crecimiento y en el que empezaron a generarse cambios significativos tanto en el comportamiento de la economía como en las oportunidades de negocio, no sólo por las transformaciones en la organización de la producción, que influyó de forma directa en la estructura y dirección de los flujos del comercio exterior, sino por la naturaleza y dimensión de los movimientos financieros y al

mismo tiempo, a la eficacia de la regulación internacional. Esta fase de expansión financiera tuvo como protagonista a las empresas transnacionales que, gracias al crecimiento de sus actividades, promovieron el incremento en las operaciones financieras entre países y con ello, el crecimiento del comercio internacional.

Cabe destacar, que también se vinculó el desarrollo de los mercados financieros internacionales a la estructura y regulación bancaria creada en Estados Unidos, quienes vieron caracterizada su estructura de mercado de capitales, por la estrecha relación con los países en desarrollo, especialmente con Europa que se encontraba en proceso de reconstrucción tras la posguerra; por tanto, su necesidad de capital estaba enfocada a la inversión en planes de crecimiento.

Simultáneamente Europa, para cuando se firmó el acuerdo de BW, se encontraba arrasada por la guerra. La implementación del Plan de Reconstrucción requería de un volumen inmediato de capital, que se hizo cada vez mayor y estimuló el crecimiento de déficit comercial y corriente con Estados Unidos. Asimismo, se inició la liberalización del comercio intra europeo, gracias a la puesta en marcha de la Unión de Pagos Europea, aunque dicha institución se disolvió más adelante en 1958, cuando se produjo el incremento de las exportaciones hacia Estados Unidos y declararon la plena convertibilidad de las monedas de los países miembros.

La inestabilidad en los años 70 hizo que las fluctuaciones aumentaran y para esos años se empezaba a trabajar en la integración monetaria, siendo el punto de partida el Plan Werner, con la creación del sistema que se llamaría Serpiente Monetaria y que se crearía en Europa con la intención de aislarse de las perturbaciones del SMBW y mantener los tipos de cambio, pero este esquema se rompería más adelante para dar nacimiento al Sistema Monetario Europeo.

Así pues, y con base a lo planteado en los párrafos anteriores, el sistema Bretton Woods fue evidenciando cada vez más sus fallos, que provocarían su abandono en el año 1973.

Gracias a la incorporación de nuevos países al sistema, al auge económico y al aumento de la renta de los principales países, se intensificó el ámbito de interacción económico - financiera además, se incrementó la demanda de dinero haciendo indispensable disponer de mayores reservas de dólares; es decir, se requería de más liquidez para poder mantener el sistema en funcionamiento y para ello, Estados Unidos debía, o bien reducir sus reservas internacionales, o incrementar el endeudamiento con el exterior, es decir, mantener

su balanza comercial en situación deficitaria de forma continuada. Y es que el ritmo de crecimiento de la economía requería que, tanto los medios de pago como los de financiación, evolucionaran en la misma proporción y a la misma velocidad.

Dado el exceso de liquidez y a la escasez de tenencias en oro, se perdió la confianza en la convertibilidad del dólar/oro como base del sistema, y de la creciente demanda de moneda de reserva de los países para cumplir con los pagos entre naciones, hizo que los depósitos de oro estadounidenses se redujeran mientras en otros países aumentaban considerablemente. De hecho, se logró demostrar que las tenencias de oro en los Estados Unidos se correspondían a sólo una fracción del total de dólares que circulaban en los mercados cambiarios de todo el mundo y por lo cual, se propuso la creación de una moneda internacional independiente, propuesta que fue rechazada categóricamente por Estados Unidos.

Otro factor preponderante que influyó en la caída del sistema fue el proceso de integración económica a nivel internacional que incentivó, tanto la interdependencia entre las economías, la incapacidad de los países para contener los problemas internos, así como los que se transferían desde el exterior por el propio sistema, aumentando el riesgo de extender las consecuencias de sus políticas económicas al resto del mundo.

En este mismo orden de ideas, el sistema monetario de Bretton Woods continuó mostrando signos de crisis y debilidad, especialmente cuando Francia atacó al dólar solicitando al gobierno norteamericano la conversión de sus reservas de dólares por oro a pesar de las objeciones presentadas por EEUU. Para solventar las continuas coyunturas surgidas entre 1968 y 1970 con la finalidad de permitir la continuidad del sistema, el FMI creó en 1969 los Derechos Especiales de Giro (DEG) como forma de pago internacional que hiciera frente a la necesidad de reservas oficiales (oro y dólares) para así poder realizar la compra de moneda nacional en los mercados cambiarios internacionales y lograr, de esta forma, la estabilidad de la paridad cambiaria.

A este contexto se le sumaron dos situaciones que empeoraron el endeudamiento y el déficit norteamericano: a) la guerra contra Vietnam, para lo cual se requería de mayores recursos para sostenerla hasta su culminación y b) la creación del mercado europeo (el euromercado). Todo ello desbordó la liquidez del SMI por lo que el fracaso de Bretton Woods era inminente.

Para el 15 de Agosto de 1971, la Administración de Nixon anunció la suspensión de la convertibilidad del dólar a oro en respuesta al gran déficit comercial, además de una serie

de medidas proteccionistas como la aplicación de aranceles a la importación. Estos factores incrementaron la desconfianza en los mercados internacionales que trajo consigo que los países dejaran flotar sus monedas. En este sentido, se devaluó el dólar al establecerse un nuevo precio al oro y, además, se incrementaron los márgenes de fluctuación; pero varios países continuaron con problemas que no permitieron sostener la cotización del dólar, entre ellos Reino Unido, Suiza y Japón. Finalmente, en Marzo de 1973 se abandonó definitivamente el sistema de Bretton Woods.

Así pues, tras el abandono del sistema de paridades fijas se pasó al sistema de fluctuación libre de acuerdo con la oferta y a la demanda, que se conoce con el nombre de flotación sucia. Este sistema de cambios flexibles, vigente de forma efectiva desde 1978, permitiría que las balanzas de pago se ajustaran automáticamente para poder lograr la recuperación de los problemas internos gracias, entre otras cosas, a la autonomía en materia de política monetaria.

El Acuerdo de Jamaica, firmado en 1976, estableció que cualquier país miembro del FMI, podía escoger el régimen de cambio más favorable, con la condición de que el precio no podía vincularse al oro. Gracias a este acuerdo, los bancos centrales estaban autorizados a intervenir en los mercados cambiarios, comprando y vendiendo divisas para disminuir la volatilidad cambiaria de sus monedas. Por esta razón, el FMI colocó en venta sus reservas de oro, permitiendo a sus miembros hacer lo mismo.

A causa de la falta de coordinación de las políticas económicas, se incrementaron los desequilibrios que tuvieron sus consecuencias en la economía mundial; esta discrecionalidad se evidencia en la diferencia de las políticas monetarias aplicadas por los países europeos con relación al norteamericano, que se implantaban dependiendo de su situación económica y del tamaño de su mercado; por tanto se concluyó, a través de los acuerdos de Plaza en 1985 y de Louvre en 1987, que era necesaria la intervención de los banco centrales para re encauzar la estabilidad del tipo de cambio del dólar en los mercados de divisas.

Es importante hacer notar que, entre los años setenta y 1982, la supervisión internacional fue muy poca o casi nula, y no estuvo a la altura de la expansión económica de esos tiempos, convirtiéndose en uno de los elementos que permitiría que los países latinoamericanos incrementaran, de forma considerable, su endeudamiento externo. En este sentido, el FMI volvió a adquirir protagonismo a través de sus actividades de supervisión, con el fin de reorganizar los pagos interrumpidos al sistema bancario privado internacional, contando para ello con el apoyo del Banco Mundial.

La crisis de endeudamiento de los países del tercer mundo originada entre 1985-1989, se conjuga por la combinación de algunas condiciones financieras y cambiarias internacionales con las internas de cada país. La recesión económica, que se vislumbraba en el panorama internacional, hizo que los precios de exportación de las materias primas se redujeran, mientras que la inflación mundial y el aumento del precio del crudo hicieron que se encarecieran las importaciones, trayendo como consecuencia que se incrementara el déficit fiscal y de balanza de pagos. A este contexto negativo, se le sumó la apreciación del dólar, además el aumento de las tasas de interés americanas hicieron que la deuda externa que sostenían los países del tercer mundo, fueran impagables. Es de hacer notar, que esta deuda no fue utilizada por las naciones en vías de desarrollo en planes de inversión, en infraestructura y mejoramiento de la competitividad que incrementara su participación en los mercados extranjeros, sino para cubrir consumo público y privado.

En este contexto, se difunde un temor en el sistema monetario internacional por la posibilidad de quiebras bancarias, lo que generó una alerta en las autoridades internacionales sobre el peligro que podría traer consigo el derrumbe del sistema; impera nuevamente la desconfianza. Para evitarlo, se tomaron medidas como: el otorgamiento de préstamos a aquellas naciones con grandes niveles de endeudamiento; se negociaron los importes y los plazos; se creó el Plan Baker que reconocía la interdependencia de las naciones acreedoras y deudoras y la importancia de la continuidad de las importaciones para las naciones deudoras en sus planes de progreso; se cancelaron aquellas deudas incobrables; se contó con el apoyo financiero de Japón; se creó el Plan Brady que consistía en la reestructuración de la deuda, que incluía períodos de gracia con la combinación de procesos de recompra de la deuda con la emisión por parte del país de los llamados *bonos Brady* a cambio de títulos de crédito en manos de los bancos.

El sistema financiero internacional actual se conforma por las relaciones de intercambio entre las principales monedas del mundo: libra esterlina-dólar, euro-dólar, yen-dólar conjuntamente con las fuerzas económicas e instituciones vigentes, las cuales se han constituido en pilares fundamentales en el funcionamiento del sistema.

Para la década de los 80's, el creciente déficit fiscal de Estados Unidos obligó a ese país a demandar dólares en los mercados internacionales, trayendo como consecuencia, la apreciación de dicha moneda. Sin embargo, por los efectos adversos que tiene un dólar apreciado en el comercio exterior de los Estados Unidos, se decidió intervenir en los mercados cambiarios del mundo, vendiendo dólares hasta lograr la depreciación de dicha moneda. Pero el déficit comercial de este país seguía creciendo al igual que su necesidad de



monedas extranjeras, y debido al déficit en su comercio exterior la oferta mundial de dólares era superior a la demanda, lo que ayudaba a acentuar la caída de su valor.

Pero la recurrencia de estas crisis cambiarias despertó una alerta en los países miembros del G-7, constituido por los siete países más industrializados, acordando una intervención cooperativa en los mercados de cambio a partir de 1987, constituyendo a través del acuerdo de Louvre un sistema de flotación sucia de los tipos de cambio de sus monedas. Los objetivos principales del acuerdo eran mantener la estabilidad cambiaria de las monedas de los países miembros del G-7, sin perjudicar ni las economías locales ni la mundial y con la firme intención de mantener la confianza en el sistema financiero internacional.

En sentido, los acuerdos de coordinación de políticas fiscales y monetarias se implantaron con la finalidad de evitar que las compras y las ventas de moneda extranjera tuvieran efectos negativos sobre los niveles de oferta monetaria de cada país debido, entre otras cosas, a que la oferta de dinero tiene efectos tanto en los niveles internos de precios como sobre la competitividad de las exportaciones. Por esta razón, los países del G-7 ratificaron su compromiso de divulgar, de forma periódica, el rango de la zona objetivo o los límites para la intervención de sus tipos de cambio. Entre los elementos que determinan los tipos de cambio se pueden mencionar: la oferta de cada moneda, la inflación, la productividad, el déficit fiscal y tasa de interés real y las expectativas de los agentes económicos acerca de los tipos de cambios futuros.

Para entender lo que es un sistema de zonas objetivo, esto se refiere, cuando el tipo de cambio se encuentra cerca del límite establecido de revaluación; por lo tanto, es deber del gobierno del país correspondiente propiciar un aumento de su oferta monetaria para que bajen las tasas de interés sobre los títulos en moneda nacional, lo que trae consigo que los inversores se desalienten y no conviertan la moneda extranjera en nacional y por tanto, se reduce la entrada de divisas. El aumento de la oferta de moneda nacional debe incrementar el precio interno de los bienes, disminuyendo con esto la competitividad de las exportaciones y permitiendo que el superávit comercial se vea reducido.

Ahora bien, si el tipo de cambio estuviera cerca del límite de la devaluación, entonces se debería reducir la oferta de dinero para que entonces la tasa de interés sobre los depósitos en moneda nacional sean mayores, alentando la entrada de moneda extranjera y así los precios internos se vean reducidos mejorando la competitividad del país, incrementando como consecuencia el nivel de las exportaciones y por ende, se vea disminuido el déficit comercial.

Así pues, el sistema financiero internacional actual se basa en un sistema generalizado de tipos de cambios flexibles y el principio de la discrecionalidad en el que aún se mantienen algunas reglas de juego como por ejemplo, la ausencia de restricciones sobre las transacciones corrientes, libre convertibilidad de las monedas, entre otras, no menos importantes.

Se trata de un sistema de tipos flotantes que se ha derivado de una degradación del sistema anterior y que carece de un carácter sistemático ya que no se ha logrado por acuerdos suscritos entre los países participantes. Por tanto, cada país ha adoptado, según su nivel de conveniencia, el grado de intervención en sus mercados de divisas y que depende de su situación económica interna y de la ideología política del gobierno.

Asimismo, se pueden encontrar una gran disparidad de prácticas que no son fácilmente distinguibles entre ellas, por ejemplo, las principales economías han optado por una flotación libre, mientras que los demás han mantenido una paridad fija ya que el hecho de tener mercados pequeños que se desestabilizan con facilidad, hace que sus monedas no pueden flotar con la libertad deseable.

### **IIA.3.- Características y Funciones del Sistema Financiero Internacional.**

De acuerdo con lo que se ha comentado hasta el momento, se pueden distinguir varios elementos que caracterizan a un sistema financiero. Estos comprenden, fundamentalmente, al conjunto de especialistas o instituciones financieras que ejercen un volumen considerable de operaciones diarias en los mercados; su función principal, captar y disponer de un importante nivel de ahorros para destinarlos a la inversión ofreciendo para lograrlo las mejores condiciones a las partes que participan, siendo de vital importancia un grado de especialización que garantice el buen funcionamiento de la operatividad de los mercados. Asimismo, se pueden mencionar la cantidad de oferentes y demandantes de fondos que confluyen en él y, por último, el número y tipos de activos financieros emitidos (primarios o secundarios dependiendo si el ente emisor es una unidad de gasto con déficit o

un intermediario financiero). Todo ello condiciona y caracteriza un sistema financiero y su nivel de complejidad. Siempre bajo el entendido de una base mínima de confianza.

Con relación a los tipos de activos financieros, cabe destacar que éstos se clasifican de una forma u otra dependiendo del ente emisor, por lo que los intermediarios financieros cumplirían una función distinta. Si dicho activo está emitido por las unidades de gastos con déficit (ejemplo de ellos las acciones u obligaciones) se dice que el activo es *primario* y que la función del intermediario en este caso, es sólo la *mediación o puesta en contacto entre oferentes y demandantes de fondos*. En cambio, cuando el activo financiero es emitido por el propio intermediario (bien sean bancos, cajas de ahorros, entidades de financiación, etc.) se dice que es *secundario* (p/ej. Cuentas corrientes, depósitos de ahorros, depósitos a plazo, entre otros). En este caso, la función del intermediario financiero es la de *transformación*, lo que trae consigo una gran ventaja como la captación de fondos al pago de un interés y que se reutilizan, por ejemplo, a través del otorgamiento de préstamos al cobro de un interés mayor. Así pues, el factor que propicia la inversión y, por ende, el crecimiento económico, viene dado por la capacidad potencial de convertir los fondos captados en el corto plazo, en préstamos a mediano y largo plazo.

Es de hacer notar que los sistemas financieros pueden clasificarse en dos categorías, a saber: 1. Los que se basan en las instituciones, ya que el rol que desempeñan es fundamental para la financiación de las actividades del sector real de la economía, como es el caso de España. 2. Aquellos que se basan en los mercados a través de los cuales se lleva a cabo el proceso de financiación de los sectores restantes.

No obstante, más allá de su clasificación es de vital importancia destacar la función *básica e imprescindible* que cumple un sistema financiero que es, en esencia, garantizar la correcta asignación de los recursos financieros que éste requiere para su funcionamiento, velando porque dichos recursos sean los más apropiados en materia de naturaleza, cuantía, seguridad, remuneración, coste y liquidez y lograr, a través de su estructura, la eficiencia, la transmisión de la política monetaria fijada por las autoridades correspondientes y contribuir tanto al desarrollo y crecimiento económico como a la estabilidad económica y financiera.

Aunque difícil de medir, la eficacia del sistema financiero depende del cumplimiento de sus funciones y puede ser evaluada con base en distintos indicadores tanto cuantitativos como cualitativos. En este sentido, los primeros están constituidos por las dimensiones absolutas y relativas del volumen de recursos que se canalizan a través de él y con el volumen, también de recursos, que se vinculan con elementos macroeconómicos como el

PIB, el Ahorro Nacional, la Inversión entre otros, y que permiten la comparación internacional. Sin embargo, aunque el volumen es un factor importante, no significa necesariamente que el grado de eficacia es mejor si dicho elemento es mayor en un sistema que en otro. Como se explicará más adelante en detalle, la eficacia en el funcionamiento del sistema financiero depende de un conjunto de elementos que interactúan entre sí.

En lo que se refiere a los elementos cualitativos se destacan conceptos como: La liquidez monetaria, la elasticidad del sistema referida a la diversidad de instituciones con participación efectiva, así como la cantidad de activos financieros aprovechables.

Del mismo modo, se incluye otro concepto como es el principio de la libertad que se corresponde con el libre juego de mercado que debe cumplir, no obstante, con algunas reglas para que no friccione el funcionamiento óptimo de un sistema financiero en competencia perfecta. Entre ellas, la libertad de precios aunque es pertinente su vigilancia por parte de las autoridades monetarias para evitar distorsiones que generen efectos negativos en los mercados y en los procedimientos del sistema.

En segundo lugar, la libertad de transacciones que ofrezca facilidad de acción tanto a oferentes como demandantes y en el que las entidades puedan elegir de forma autónoma las operaciones en las que deseen especializarse.

Por último, se debe permitir que las entidades tengan fácil acceso al sistema financiero previo cumplimiento de garantías sobre su solvencia, requisito indispensable para poder manejar los fondos de los ahorradores y que no deben constituirse como un elemento limitante para su entrada al sistema. Pero estas garantías son vitales, ya que confieren seguridad a los participantes y facilita el control por parte de las autoridades monetarias. Sin embargo, debe tomarse en cuenta que existen en el mundo real elementos que pueden dificultar la operatividad normal de un sistema financiero, por lo tanto, éste debe ser capaz de superar las fricciones y cumplir con otras funciones, no mencionadas hasta el momento, pero de igual importancia, las cuales son: <<proporcionar información sobre las posibilidades de inversión y de asignación de capital; realizar el seguimiento de las inversiones y asegurar que los inversores y ahorradores reciban los beneficios acordados en los contratos firmados; permitir la negociación, diversificación y gestión de los riesgos; agrupar el ahorro y canalizarlo; y facilitar el intercambio de bienes y servicios>> (BCE, Boletín Mensual Octubre 2005:80)

En cuanto al funcionamiento de los sistemas financieros, éstos han sido punto de mira y objetivo principal de las Políticas Monetarias de las potencias mundiales en los

últimos años, como consecuencia de las crisis financieras acaecidas en la historia económica internacional. Como se ha comentado anteriormente, la importancia que tienen en el crecimiento económico, en la estabilidad financiera y la transmisión de la política monetaria, son las razones por las que a través de los años, se han adoptado medidas y planes de acción con el objetivo de fortalecer y reformar la estructura financiera y potenciar su funcionamiento; además, garantizar que las oportunidades de inversión obtengan la financiación requerida a un bajo coste de intermediación.

Para evaluar su operatividad, se hace hincapié en sus funciones y la influencia que la actividad financiera tiene sobre el crecimiento, ya que la correcta asignación de los recursos, que además son escasos, permitirá el aprovechamiento de aquellas oportunidades potenciales de inversión, que objetivamente se ven afectadas por los costes que resultan por la obtención de información, la realización de la operación y la firma de los contratos que garantizan la negociación. Aunado a ello, se tomará en cuenta que la realidad difiere de la teoría, en el sentido de que no existen mercados perfectos debido a la presencia de factores que dificultan la operatividad del mismo y pueden llegar a cambiar radicalmente la toma de decisiones sobre las inversiones.

En este sentido, la diferencia en la información manejada por los inversores y los agentes económicos, o bien, la dificultad para acceder a ella, pone de manifiesto la fricción que dificulta, en gran medida, el flujo de capital. Es importante señalar que el inversor sólo entrega su capital a un gestor sin tener información detallada de la forma como se utilizarán sus recursos. A partir de ese momento, dejará de tener control sobre los recursos financieros que ha entregado al agente y con base a su desconocimiento, solicitará una prima como forma de protección que, finalmente, encarecerá la inversión.

Otro punto importante es que los objetivos y/o las expectativas son diferentes entre el inversor y el agente; es decir, sus intenciones pueden discrepar. Mientras los inversores desean maximizar sus ganancias, es posible que el gestor de los fondos sólo desee obtener un beneficio personal de un recurso que no le pertenece. Para evitar el problema que conlleva la falta de control, se realizan operaciones de seguimiento en las que se detecten negociaciones que sugieran un uso indebido del dinero, evitando así que los gastos inherentes se incrementen.

La dispersión de la liquidez es otro factor perturbador, en vista que los fondos se encuentran en manos de personas diferentes con intenciones completamente distintas en materia de espacio y tiempo; por ejemplo, las intenciones de un ahorrador son diferentes al

de un empresario y sus necesidades de liquidez en el corto y mediano plazo tampoco coinciden. Este riesgo de liquidez es otro elemento que dificulta enormemente el funcionamiento correcto de un sistema financiero y es, en ese momento, cuando las entidades bancarias y los mercados de valores deben realizar acciones para frenar los desajustes a través de procesos de transformación de depósitos, en el caso de los bancos, o la negociación de las acciones en el caso de los mercados de valores. Lo importante es disponer del capital en el momento que sea requerido, por lo que la agrupación y canalización de un capital escaso y disperso es un objetivo fundamental.

Finalmente, la agrupación de capital a través de los intermediarios financieros que invierten a gran escala en nombre de los inversores, guarda una relación muy estrecha con la inversión especializada, favoreciendo el intercambio de bienes y servicios. Haciendo uso correcto de la información y mediante la coordinación eficaz de las transacciones, se pueden obtener mayores niveles de rentabilidad, generando instrumentos especializados como canales que faciliten el consumo de bienes y servicios y disminuyan los costes de intermediación. Un ejemplo de éstos son los derivados y las financiaciones hipotecarias entre otros no menos importantes.

En pocas palabras el sistema financiero facilita y favorece la circulación del capital hacia las oportunidades potenciales de inversión que conlleven al crecimiento económico; además, debe ser capaz de superar todas las barreras que se presentan en un mercado con diversos elementos que generan frecuentemente imperfecciones.

Una vez explicados los principales elementos que permiten describir la forma en que un sistema financiero logra superar las perturbaciones que dificultan el movimiento del recurso financiero hacia la inversión, es momento de exponer la forma de evaluar su funcionamiento, según sus dimensiones y mediante la utilización de una serie de indicadores económicos que se seleccionan dependiendo de la disponibilidad de datos, y de su relación con la actividad financiera y el crecimiento<sup>1</sup>.

La evaluación comienza por la medición del tamaño de los distintos mercados de capitales para así poder determinar su importancia, ya que de ello dependerá el volumen de negociación y canalización de fondos; asimismo, refleja el grado de intermediación, de seguimiento y de agrupación.

---

<sup>1</sup> Boletín Mensual de Octubre de 2005 emitido por el Banco Central Europeo.

Un punto importante que ha sido objeto de debate, se relaciona con si los sistemas financieros funcionan mejor cuando se basan en los mercados o en los bancos y la conclusión ha dejado ver que ambos desempeñan un rol protagónico en el proceso de financiación; ambos permiten el aprovechamiento de las economías de escala, la obtención de la información y estrechar lazos con empresas e inversores. Los indicadores utilizados por el Banco Central Europeo para la medición del tamaño relativo de los mercados financieros son: <<la suma de los ratios de capitalización bursátil, de crédito bancario al sector privado y de valores de renta fija nacional emitidos por el sector privado en relación con el PIB>> (BCE, Boletín Mensual Octubre 2005:80).

Por otra parte, se ha venido hablando de la importancia de la innovación financiera, es decir, la creación de nuevos instrumentos que ofrezcan a los agentes económico un abanico de posibilidades a la hora de asignar capital en el tiempo, espacio y de conformidad con los riesgos permitiendo, así, que los mercados sean más completos y se reduzcan las desigualdades en la información. En este caso, la forma de medir la innovación financiera es considerando el indicador sobre la negociación de derivados y gracias a esto, se pueden comprobar los niveles de negociación activa en los principales centros financieros en las economías desarrolladas.

Se ha venido reiterando en los últimos años la necesidad imperiosa de disponer de la información como herramienta fundamental para la toma de decisiones, especialmente en el sistema financiero, la cual debe cumplir con ciertos requisitos como: credibilidad, relevancia, veracidad y transparencia, entendiendo por ésta el grado en que se produce y difunde la información relacionada con las oportunidades de inversión, las condiciones del mercado y el comportamiento de los agentes económicos. Así pues, la información a difundir al mercado debe ser completa y transparente, de modo que los analistas puedan hacer estimaciones y evaluaciones correctas y transmitirlas a los inversores y así, canalizar sus recursos a operaciones que constituyan la mejor oportunidad. Cabe destacar que la información eficiente coadyuva a que la cobertura de los analistas sea mayor y la dispersión en sus estimaciones menor.

Una forma efectiva de conocer si la información proporcionada cumple con los requisitos mencionados anteriormente, es analizar la volatilidad de las empresas y el precio de sus acciones, así como la volatilidad del mercado de valores.

En cuanto al régimen jurídico, un sistema debe proporcionar leyes que protejan a los accionistas por riesgos de quiebra o transacciones fraudulentas. Asimismo, debe proveer de

mecanismos implícitos y explícitos de ejecución de los contratos. Debe recordarse que el contrato y los negocios jurídicos celebrados en los mercados de valores son acuerdos escritos que conectan a los oferentes y demandantes de capital y son, además, un instrumento legal donde se contemplan las contingencias futuras. Es en ellos donde se deja asentado el derecho de percibir sus fondos en el futuro más el pago de unos intereses previamente acordados. Por esta razón, debe existir un ordenamiento jurídico que regule la ejecución de los contratos, que establezca mecanismos de solución de diferencias que permitan que el funcionamiento del sistema se realice de una forma legalmente eficiente y donde existan tanto derechos como obligaciones.

Para evaluar la eficacia de un sistema jurídico de esta naturaleza, se utiliza el indicador de índice de ley y orden que refleja la imparcialidad de un régimen jurídico pero debido a sus limitaciones, tiene que interpretarse con mucha cautela ya que no toma en cuenta la capacidad de un sistema para evitar o resolver posibles conflictos.

Recientemente, la regulación y la supervisión han adquirido una importancia relevante debida, entre otras cosas, a la gran exposición al riesgo y la vulnerabilidad de los sistemas financieros a elementos perturbadores. Con las normativas que emiten los organismos financieros nacionales e internacionales se busca proteger al usuario de servicios financieros que, generalmente, no tiene conocimientos especializados sobre los mismos ni de la solvencia y solidez de los intermediarios a quienes confía sus ahorros. Al mismo tiempo, se pretende dar estabilidad a los intermediarios financieros para evitar consecuencias nefastas, que puedan poner peligro el crecimiento económico mundial por la posibilidad de crisis sistémicas.

Pareciera entonces, que al sistema financiero se le da una atención especial y no es para menos, si se considera el rol protagónico que juega en las economías, que cada vez están más integradas. Una forma de medir la eficacia de la regulación y la supervisión es a través de los requerimientos contables y de auditoría para hacer seguimiento de la actividad del sector bancario y, muy especialmente, de los inversores mayoristas; con la firme intención de comprobar la disciplina existente en el mercado.

Por su parte, la integración económica y la apertura financiera, estimulan la competencia entre proveedores, y permiten eliminar del sistema a aquellos oferentes con capital ineficiente, propiciando el intercambio de bienes y servicios; favorecen además, la entrada de nuevos competidores externos que a su vez, obligan a que los mecanismos internos evolucionen conforme a los nuevos requerimientos del mercado, incentivando la



innovación del sector. Asimismo, las restricciones a la actividad bancaria pueden aumentar la transparencia de los bancos y facilitar su seguimiento, limitando su grado de poder en el mercado; pero por otro, se limitaría su poder en la explotación de los mercados de escala, lo que desestimula las prácticas responsables y sensatas.

Pero el funcionamiento del sistema financiero no está exento de la influencia política, por el marco institucional general, las tradiciones y la religión. En este sentido, cabe recordar que la política determina el marco legal que protege los derechos de los accionistas y a la propiedad privada. A su vez, el intercambio económico se verá fuertemente influenciado por el nivel de confianza y de compromiso en la economía local. La ética y la confianza en los mercados financieros se relacionan directamente con el comportamiento de las empresas que participan en la economía nacional y sus instituciones.

Un mayor o menor grado de confianza en un mercado pueden generar momentos de incertidumbre que influyen negativamente en la circulación del crédito, las inversiones, además incrementar la volatilidad en los precios de títulos y acciones y el nivel de riesgo país, frenando así la financiación y debilitando el crecimiento económico.

En este sentido, es función del gobierno incentivar la confianza en los mercados para propiciar un desarrollo sostenible, demostrando la capacidad para consolidar las finanzas a través de la aplicación de estrategias que garanticen la seguridad y la eficiencia de los mercados. Por ejemplo, las expectativas sobre la recuperación económica dependen, en gran parte, de políticas de sostenibilidad y consolidación fiscal, de la credibilidad en la resistencia del sector bancario ante situaciones de crisis. Un resultado satisfactorio puede disipar las inquietudes en cuanto a la salud de los mercados y con ello fortalecer la confianza.

#### **IIA.4.- Organismos integrantes del Sistema Financiero Internacional y sus Funciones más Importantes.**

Las instituciones financieras internacionales fueron creadas con la firme intención de cumplir con dos objetivos básicos; el primero relacionado con la coordinación de las políticas económico-financieras de los países signatarios y hacer uso de los recursos para ayudar a que las economías en vías de desarrollo puedan alcanzar altos niveles de desarrollo;

además, constituyen una institución de apoyo financiero en momentos de inestabilidad económica. Dichas instituciones pueden clasificarse entre públicas, privadas y bilaterales.

A continuación, se detallan las instituciones financieras que han tenido un papel protagónico durante toda la evolución histórica del sistema financiero internacional y aquellas que, de acuerdo con las necesidades surgidas durante la historia, se han creado con la función de prestar apoyo a los países que lo han requerido según sus circunstancias:

#### **IIA.4.1- Fondo Monetario Internacional:**

Después de los acontecimientos acaecidos durante la Gran Depresión de los años 30, se decidió fundar, en 1945, el Fondo Monetario Internacional, en la reunión celebrada en Bretton Woods en New Hampshire Estados Unidos, que contó con la participación de 45 países. Creado con la intención de evitar las devaluaciones competitivas que tuvieron lugar durante la crisis de 1930, el FMI, como es conocido a nivel mundial, es el responsable de garantizar la estabilidad del sistema monetario internacional, que se vincula directamente con los sistemas de pago y los tipos de cambio, elementos que favorecen el intercambio de capital, bienes y servicios entre los países y, a su vez, el crecimiento económico sostenible.<sup>2</sup>

Las crisis financieras han sido espaciadas aunque recurrentes; así lo demuestra la historia. Pero debido a la crisis originada en 2007, el FMI ha decidido revisar su misión y propósito, a fin de adaptarse al nuevo panorama internacional y mejorar su eficacia, al momento de aplicar los planes de acción para futuras situaciones de crisis para mantener, de esta forma, la estabilidad mundial.

El FMI realiza su función de supervisión revisando de forma continua la situación económica – financiera a nivel nacional, regional y mundial. Asimismo, proporciona asesoramiento a sus miembros para que promuevan políticas que propicien la estabilidad financiera, y disminuyan la vulnerabilidad ante posibles situaciones de crisis en los ámbitos

---

<sup>2</sup> Para más información sobre el convenio constitutivo del FMI puede visitar el siguiente link <http://www.imf.org/external/pubs/ft/aa/spa/index.htm>

económico y financiero. De forma periódica, emite boletines informativos relacionados con la evaluación de la situación económica y las perspectivas para el futuro. Estos boletines son de altísima relevancia tanto para los gobiernos como para los inversionistas y consumidores. Se constituyen como una herramienta para la elaboración de políticas así como para la toma de decisiones sobre inversiones.

El rol supervisor del FMI adquiere importancia debido a la globalización de las economías en las que las perturbaciones internas de un país pueden repercutir de forma negativa en otro u otros países. Por tanto, la cooperación a escala mundial es imprescindible para mantener un sistema financiero sólido. Para ello, realiza misiones; es decir, visitas al país miembro sujeto a supervisión, donde el personal especializado no sólo verifica las circunstancias económicas internas sino los riesgos que pudieran amenazar la estabilidad del sector exterior. Durante las misiones, se mantienen reuniones con el sector público y privado de los distintos sectores de la economía, para tener una visión global y así, evaluar de forma correcta las políticas y la orientación económica que debe seguir dicho país. Cabe destacar que las evaluaciones son divulgadas, para dar al proceso supervisor un carácter de completa transparencia.

Por otro lado, el otorgamiento de préstamos de financiación se realiza en una estrecha colaboración con el gobierno del país miembro que lo solicita; para ello formulan un programa económico que deberá cumplir el solicitante para equilibrar su balanza de pagos y su ejecución es supervisada por el organismo; pero el acceso al financiamiento dependerá sólo si se presentan problemas para hacer frente a sus pagos internacionales y queda condicionado al restablecimiento de las condiciones económicas internas que favorezcan la recuperación y el crecimiento económico.

Durante y debido a la crisis actual, el FMI ha fortalecido su capacidad de préstamo como respaldo a los países afectados, aprobando una reforma profunda de los mecanismos de otorgamiento de créditos, proporcionando concesiones a países con ingresos muy bajos, inclusive, eximiéndoles del pago de intereses por un plazo determinado por el Fondo y conforme, por supuesto, de la situación económica del país solicitante de la financiación.

Por otra parte, el FMI ofrece a sus países miembros asistencia técnica para que éstos fortalezcan su capacidad para elaborar y ejecutar políticas eficaces. En este sentido, su colaboración se basa en diversos ámbitos, entre los cuales se pueden mencionar: el tributario, marco estadístico, política monetaria y cambiaria, política macroeconómica, regulación del sistema financiero, administración del gasto público entre otros. La asistencia técnica,

permite que la institución esté continuamente actualizada en relación a las innovaciones y los riesgos de la economía internacional.

Los recursos financieros del FMI son obtenidos a través de las cuotas que pagan sus países miembros, que en el año 2009 se han modificado para poder respaldar a las economías en desarrollo y a aquellas que presentan desequilibrios fundamentales en la balanza de pago. Para dar fiel cumplimiento a este compromiso, los participantes acordaron ampliar los Nuevos Acuerdos para la Obtención de Préstamos (NAP) ampliándolo hasta un importe de USD 600.000 millones. Lo que se firmó el 24 de Noviembre de 2009. Asimismo, se ha propuesto un nuevo modelo de ingresos para que el Fondo pueda obtener más recursos para la realización de sus actividades. Este nuevo modelo de ingresos incluye 3 aspectos básicos: a) ampliar las facultades de inversión del Fondo que mejoren su rentabilidad y así poder adaptar sus estrategias de inversión según evolucionen las prácticas; b) por la venta de una porción de oro, se crearía una dotación por los beneficios obtenidos de su venta, la cual se hará de forma cautelosa para no perjudicar o perturbar el mercado; c) a partir del año en el que el FMI decida realizar la venta de oro, el gasto generado por recuperar los fondos administrados y concedidos por el fondo no afectará a los países con bajos ingresos<sup>3</sup>.

Es importante mencionar que debido a la importancia de sus funciones y a que sus recursos son obtenidos gracias a las cuotas que aportan los países miembros, el FMI debe rendir cuentas a la Junta Organizativa conformada por los gobernadores de los países miembros, en las reuniones que se celebran anualmente<sup>4</sup>.

No obstante, no se puede olvidar que el FMI contribuye con un programa fundamental relacionado con el servicio para el crecimiento y la lucha contra la pobreza<sup>5</sup>. Estos programas están enmarcados por un documento integral y que han sido elaborados con la participación de los gobiernos, de la sociedad civil y describen las políticas macroeconómicas, estructurales y sociales, que se aplicarán por un período de tiempo prolongado que favorezca el crecimiento y reduzca la pobreza. Estos programas buscan vincular las medidas que adoptan las autoridades nacionales, el apoyo de los donantes y su desarrollo debe alcanzar los objetivos planteados con relación a la reducción de la pobreza.

---

<sup>3</sup> Refiérase a la página web del FMI <http://www.imf.org/external/index.htm>

<sup>4</sup> Para ver el organigrama del FMI puede visitar el siguiente link  
<http://www.imf.org/external/np/obp/esl/orgchts.htm>

<sup>5</sup> Para ver los programas que desarrolla el FMI contra la pobreza puede visitar el siguiente enlace  
<http://www.imf.org/external/np/exr/facts/spa/prgfs.htm>

#### **IIA.4.2. Banco Mundial:**

Creado simultáneamente al FMI, el Banco Mundial (BM) provee asistencia técnica y financiera para los países en desarrollo. Combatir la pobreza es uno de sus objetivos fundamentales, proporcionando las herramientas y los recursos necesarios para lograrlo.

El BM está constituido a su vez por dos organizaciones fundamentales para el logro de su misión: el Banco Internacional de Reconstrucción y Fomento (BIRF) y la Asociación Internacional de Fomento (AIF), ambas complementadas por la Corporación Financiera Internacional (IFC), el Organismo Multilateral de Garantía de Inversiones (MIGA) y el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI).

Para fomentar la reducción de la pobreza, las instituciones que constituyen al BM ofrecen préstamos para invertirlos en la mejora del sistema educativo, de la administración pública, de las infraestructuras, para el fomento del desarrollo del sector financiero y agrario; además, para perfeccionar la gestión medioambiental y de los recursos naturales.

Una característica del BM es que no tiene fines de lucro, opera en condiciones de mercado utilizando su calificación crediticia para vender bonos en los mercados financieros internacionales y facilitar préstamos con intereses bajos, financian sus costos de operación, debido a que no utilizan fuentes externas para costear sus gastos generales. Adicionalmente, dispone de reservas que han sido acumuladas durante el transcurso de los años y de los pagos que recibe de sus prestatarios. Sin embargo, cada 3 años, los países donantes realizan una reposición de recursos de la AIF, constituyéndose en una de sus fuentes principales de ingresos.

Es importante destacar que los préstamos y los créditos se dedican a dos proyectos fundamentales a saber: a) de inversión y b) políticas de desarrollo. Los proyectos de inversión se dirigen a la adquisición de bienes, realizar obras para contribuir al desarrollo económico y social. Los préstamos de desarrollo se destinan a realizar las reformas de las instituciones y el marco legal de los países para alcanzar altos niveles de desarrollo.

Por otra parte, para tener acceso a los préstamos y a los créditos se debe demostrar la viabilidad económica, financiera, social y ambiental del proyecto; explicando el plan de acción, los objetivos de desarrollo, los indicadores de desempeño entre otros elementos no

menos importantes. En la actualidad, el BM participa en 1800 proyectos de los cuales pueden destacarse la prevención del SIDA en Guinea, la educación de las niñas en Bangladesh y la atención a la salud en México, entre otros muchos no menos importantes.

Otra función principal del Banco es la de prestar servicios de asesoría y análisis, asesoría e información para que las mejoras económicas y sociales alcanzadas tengan durabilidad en el tiempo utilizando como herramientas la investigación para la compilación de datos relacionados con diversos temas de gran interés como la pobreza, el medio ambiente, la economía, el comercio y la globalización, que sirven para que el personal especializado de la institución, pueda evaluar las perspectivas nacionales en cuanto a la infraestructura, las redes de protección social así como también el sistema bancario y financiero. Para cumplir esta función cabalmente y con eficiencia, se hace imprescindible que el Banco realice esfuerzos a fin de incrementar la capacidad de sus funcionarios mediante programas continuos de formación. Dichos programas también se aplican a los asociados y a los ciudadanos de los países en desarrollo, para que el esfuerzo conjunto conlleve al éxito.

En atención a lo expuesto anteriormente, junto con el BM existen otras entidades financieras de carácter internacional, que brindan financiamiento y asesoría técnica a países de América Latina y el Caribe; entre ellas se pueden mencionar: El Banco Interamericano de Desarrollo, el Fondo Multilateral de Inversiones, El Fondo de Apoyo Financiero de la OCDE, La Corporación Interamericana de Inversiones, la Corporación Financiera Internacional, El Banco Europeo de Inversiones y el Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo de los países de Europa del Este.

También se pueden señalar otros organismos de carácter bilateral, que han tenido trascendencia en el sistema financiero internacional y que otorgan préstamos para incentivar el crecimiento económico entre los que destacan la Agencia de Desarrollo Internacional de Estados Unidos y las agencias canadienses y suecas de desarrollo Internacional.

Con relación al sector privado, las entidades que participan en el sector financiero internacional están representadas por la banca privada, los intermediarios y los euro bancos como máximos exponentes.

La crisis financiera originada en el año 2007, ha dejado en evidencia el papel fundamental que la estabilidad ejerce en el sistema financiero internacional y en la economía, siendo importante mencionar que durante los últimos años ha habido un incremento considerable del número de instituciones financieras que operan a nivel mundial,

lo que ha favorecido el aumento en la complejidad de dicho sistema. En este sentido, las intervenciones tanto del Banco Central Europeo como de la Reserva Federal de los Estados Unidos, se han constituido en uno de los pilares esenciales en la ejecución de las políticas monetarias pertinentes para devolver la estabilidad al sistema financiero internacional, cuando las líneas de defensa establecidas contra las crisis y a fin de proteger al sistema financiero, fallaron. Se han constituido, por ende, en los arquitectos del rescate financiero de las principales potencias mundiales a fin de coadyuvar en el sostenimiento del funcionamiento de los mercados monetarios y atenuar la escasez de liquidez de las entidades de crédito, una colaboración que se convierte en clave tanto para la estabilidad financiera como, sobre todo, para la eficacia de la política monetaria. Esta cooperación entre bancos centrales, se evidenció a raíz del recrudecimiento de la crisis en el año 2008 con la quiebra de Lehman Brothers, y sirvió para facilitar la provisión de liquidez del sector bancario. Se puede mencionar, como ejemplo, el acuerdo entre el Banco Central Europeo (BCE) y el Banco Central de Suiza firmado el 15 de Octubre de 2008, que mejoró el acceso de las entidades de la zona euro a liquidez en otras monedas como el franco suizo y los dólares estadounidenses.

Por lo mencionado anteriormente, se considera fundamental y necesario para efectos del presente estudio exponer, de forma resumida, las funciones principales de ambas instituciones.

#### **IIA.4.3 Banco Central Europeo:**

Es el banco central de la moneda única europea, el euro<sup>6</sup>. Su principal función es la de mantener el poder adquisitivo de la moneda y la estabilidad de precios en la zona del euro, que se encuentra formado por los 16 países de la Unión Europea que han adoptado la moneda única a partir del año 1.999; comprometido a tal fin, realiza todos los esfuerzos

---

<sup>6</sup> Para más información sobre el marco jurídico del BCE puede visitar el enlace siguiente <http://www.ecb.int/ecb/legal/1341/1342/html/index.es.html>

posibles a fin de lograr no sólo la estabilidad sino niveles máximos de competencia, eficiencia y transparencia.

Adicionalmente, otra función del BCE/Eurosistema, consiste en hacer seguimiento de la evolución del sector bancario y financiero de la zona euro/UE, en cooperación con el Sistema Europeo de Bancos Centrales (SEBC) y los Bancos Centrales Nacionales (BCN) y así verificar la resistencia del sistema<sup>7</sup>.

La función pública de política monetaria es ejercida por el Eurosistema y es fundamental el control que éste ejerce sobre la base monetaria para poder llevar a cabo dicha actividad; debido a que el sistema bancario tiene una dependencia de la base monetaria, el Eurosistema puede utilizarlo como herramienta para influir en el mercado monetario y los tipos de cambio.

Asimismo, le ha sido asignada la realización de operaciones de divisas, las cuales se relacionan directamente con dos variables: a) el tipo de cambio y b) la liquidez de la zona euro, para garantizar que dichas operaciones vayan en consonancia con los objetivos de la política monetaria. Adicionalmente, debe velar porque el sistema de pagos funcione de forma eficiente a fin de ejecutar correctamente las medidas de política monetaria; esta función le permite fomentar la estabilidad del sistema financiero, haciendo que se constituya en un eje fundamental de la infraestructura financiera.

La gestión de la liquidez y garantizar su disponibilidad para la realización de operaciones en divisas es otra función asignada al BCE; sin embargo, aunque estas operaciones se efectúen de forma descentralizada, es decir, cada BCN ejecuta sus operaciones en los mercados, el BCE es el que emite las pautas y las instrucciones que, por tanto, cada BCN debe seguir. En caso de que las operaciones excedan un límite, es el BCE quien debe aprobar, previamente, su ejecución.

El BCE es constantemente consultado por distintas autoridades en la búsqueda de su contribución a la definición de normas financieras y de supervisión, a la aportación de datos que tengan en cuenta la estabilidad financiera; para ello, participa con frecuencia en diversos foros internacionales y europeos. Por tanto, su cooperación en el intercambio de información para mantener una estabilidad sostenible, es efectiva y comprobable.

---

<sup>7</sup> EL SEBC incluye a los Banco Centrales de los 27 países miembros de la Unión Europea. La zona euro está conformada por los países que han adoptado el euro. El Eurosistema por su parte está conformado por los Bancos Centrales de los 27 países más el Banco Central Europeo.



Como es ya conocido, las crisis financieras generan perturbaciones en los mercados financieros, en los intermediarios y en las infraestructuras financieras; por tanto, las autoridades deben estar preparadas para intervenir, adoptando medidas correctivas y así minimizar sus consecuencias. En este sentido, las entidades supervisoras tienen la facultad de exigir a la institución financiera la solicitud de fondos adicionales a los accionistas u obligar a que dicha entidad aplique medidas inmediatas para su saneamiento; adicionalmente, los bancos centrales, deben adoptar medidas para que el restablecimiento de la liquidez asegure el funcionamiento correcto de los mercados.

Los Gobiernos, por su parte, pueden financiar a aquellas entidades de crédito que se encuentren en una situación de gravedad, aprobando medidas de emergencia como planes de rescate o estableciendo mecanismos de fondo de garantía de depósitos para que el ahorrador y/o el inversionista se sienta protegido y no se generen olas de pánico que empeoren la situación.

Lo importante de lo que se ha planteado en los párrafos anteriores, es destacar que los gobiernos y las autoridades monetarias deben tener establecidos tanto los mecanismos apropiados como las medidas de defensa necesarias para hacer frente, de forma rápida y eficiente, a situaciones que generen desestabilización o perturbación del sistema financiero en cuestión; de esta manera, puede gestionarse la crisis de forma adecuada y contundente.

#### **IIA4.4.- Reserva Federal de Los Estados Unidos de América**

Fundado en el año 1913, la Reserva Federal es el Banco Central de los Estados Unidos de América, tiene el propósito de proporcionar un sistema económico y financiero estable y contener los riesgos que puedan generarse. Sus objetivos fundamentales se encaminan a conducir la política monetaria influyendo en las condiciones crediticias a fin de crear empleo, precios estables y tasas de interés moderadas en el largo plazo.

Asimismo, se encarga de proteger los derechos de los consumidores a través de la supervisión y regulación del sistema financiero y de la banca, garantizando su solidez y el

correcto funcionamiento del sistema de pagos ofreciendo para esto servicios financieros a las instituciones de depósito que operan en el sistema.

Una característica de la Reserva Federal, es que su estructura está diseñada para dar una amplia perspectiva en la economía nacional; por tanto, cuenta con un Banco Central con sede en Washington DC y doce organismos regionales en toda la nación.

En cuanto a la cooperación internacional, La Reserva Federal mantiene una estrecha relación con bancos centrales de otros países y con organismos internacionales de supervisión, lo que le permite coordinar acciones para gestionar situaciones de crisis financieras internacionales. Su actividad de supervisión consiste en vigilar, inspeccionar y examinar a las entidades bancarias para conocer el estado de salud de sus cuentas y el nivel de cumplimiento de la normativa que regula su actuación. En caso de que se determine que una entidad no cumpla con la norma o presenta problemas de estabilidad que puedan afectar al sistema, entonces la Reserva Federal puede ejercer su autoridad para que la institución normalice su actividad.

La Reserva Federal juega un rol importante en el sistema de pagos de la nación, ofreciendo servicios bancarios a las instituciones de depósito y al gobierno federal. Su función de intermediación en la compensación y liquidez de pagos es fundamental, debido al flujo de operaciones financieras que se realizan diariamente en su sistema para la compra y venta de bienes, servicios y de activos financieros; para ello cuenta con políticas y procedimientos que permiten disminuir los niveles de riesgo.

Por ser el banco central de los Estados Unidos, la Reserva Federal provee de servicios financieros a instituciones internacionales como el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Interamericano de Desarrollo (BIRD) y a bancos centrales extranjeros. Entre ellos, el mantenimiento de cuentas de depósitos que no devengan intereses en US dólares, cuentas de valores de custodia, cuenta de custodia de oro.

Por otro lado, también se encarga de investigar, recopilar, estudiar y evaluar la situación económica nacional y regional. Toda esa información, es divulgada a través de su página web y participa en diversos foros y discursos para hacer pública la información relacionada con el estado de la economía americana.

Finalmente, como autoridad monetaria es la encargada de realizar los ajustes necesarios a fin de mejorar sus mecanismos de defensa ante situaciones de crisis,

modificando las leyes y los procedimientos en caso de ser necesario, con el fin de superar la inestabilidad financiera que pudiera ocurrir en un momento determinado.

#### **IIA.5.- Activos e Intermediarios Financieros.**

Los activos o instrumentos financieros son, por definición, títulos que permiten la movilización de los recursos reales en la economía, siendo emitidos por las unidades económicas de gasto. Estos activos financieros se convierten en un pasivo para su emisor y en un medio de riqueza para aquél que los posee, permitiendo que la unidad económica con déficit obtenga, temporalmente, los medios necesarios para afrontar los desequilibrios que se le presentan cuando sus ingresos no son suficientes para cubrir sus gastos.

La movilización de recursos se genera cuando la unidad económica con déficit emite o vende instrumentos financieros a las unidades con superávit y, en caso de que ya no se ajusten a la necesidad del tenedor, pueden ser transmitidos antes de su período de vencimiento.

En este sentido, los intermediarios financieros - de los que se hablará en detalle más adelante - adquieren los títulos, es decir, los activos financieros primarios que más se ajusten a sus preferencias y haciendo uso de su capacidad de transformación, pueden emitir otros más acordes a sus intenciones; a estos últimos instrumentos se les llaman *activos financieros indirectos*.

Cabe destacar que los activos financieros no sólo se convierten en instrumentos de transferencia de fondos, sino que también junto con ellos se transfiere *el riesgo*, debido a que el nuevo propietario tendrá derechos sobre los recursos del emisor en el momento en que el título llegue a su vencimiento, lo que depende a su vez, de la evolución de la actividad económica del emisor, de su solvencia y de las garantías que soporten el título; además, del cumplimiento de las cláusulas pactadas en relación a la rentabilidad y a las amortizaciones.

Así pues, el riesgo puede generarse igualmente por un fenómeno desfavorable que perjudica fuertemente en ese momento al conjunto de un sector económico y, por efectos de

la globalización, puede propagar sus consecuencias perturbadoras sin limitación alguna, a otras economías de cualquier país del mundo gracias a la interrelación que hay entre los mercados y las instituciones financieras, produciéndose con esto el llamado *riesgo sistémico*.

Otra característica de los activos financieros es su *liquidez y la rentabilidad*, que pueden darse en grados diferentes y que representan indicadores cruciales al momento de que los adquirientes se dispongan a organizar su cartera.

La convertibilidad del activo financiero en un activo líquido (dinero) de forma fácil y sin riesgos de pérdida de valor, es lo que determina la denominada liquidez del instrumento. Sumado a lo anterior, está la certidumbre sobre la realización o venta futura del activo financiero y se constituye en la seguridad que tiene el tenedor en poder obtener de vuelta sus recursos en el futuro, sin afrontar posibles pérdidas que disminuyan considerablemente su margen de rentabilidad. Dicha rentabilidad está ligada, en primer lugar, a la capacidad de otorgar al adquiriente unos intereses como forma de pago por la cesión del recurso financiero y segundo, al hecho de asumir, de forma temporal, un cierto nivel de riesgo. Cabe destacar que los tipos de interés ofrecidos en los activos financieros, se establecen conforme la liquidez, el riesgo y factores generales relacionados, por ejemplo, con la situación económica del país, las expectativas, elementos de carácter especulativo, entre otros no menos importantes.

Se puede decir entonces, que todos los factores mencionados anteriormente se constituyen como elementos claves para la organización de las carteras, en las que los agentes económicos incluirán aquellos activos más atractivos y relacionados con sus preferencias.

En cuanto a su clasificación se puede decir que, aparte de los activos primarios e indirectos, el dinero representa en primer orden el activo financiero más líquido; le siguen los activos de baja liquidez como los fondos públicos, las obligaciones de sociedades privadas; seguidos por aquellos que dependen de su entidad emisora (administración pública, intermediarios financieros); según puedan ser objeto de transmisión en los mercados abiertos o en mercados negociados, en aquellos que pueden materializarse en documentos como títulos y, por último, en aquellos que están fuertemente influenciados por las variaciones de precios.

Por otra parte, a medida que se desarrolla la economía se hace imprescindible la creación de instituciones eficientes que medien entre las unidades con déficit y con superávit que permitan, además del abaratamiento de los costes, la transformación de los activos

financieros en aquellos que se ajusten de la mejor manera con los intereses de ambas partes; se hace referencia en este sentido a los *intermediarios financieros* como instituciones especializadas en la mediación entre prestamistas y prestatarios, siendo éste su eje básico de actuación aunado a la captación de recursos financieros. Su actividad se ve ampliada gracias a la transformación y creación de nuevos activos financieros que se colocan en el mercado, obteniendo, a través de esta colocación, los fondos requeridos para la realización de sus inversiones.

La función de mediación trae consigo grandes ventajas tanto para los prestamistas como para los prestatarios, ofreciendo riquezas para los primeros a través nuevos activos financieros y de su rentabilidad a un bajo nivel de riesgo y de costes. Para los segundos, representa una oportunidad para la obtención de recursos financieros con mejores costos comparados con los que tuvieran que soportar en caso de que tuvieran que ir de forma directa al mercado o en caso de la ausencia de intermediarios; por lo tanto, se constituyen en una ventaja clave para la economía de los países al promover la transformación y facilitar la financiación.

Los intermediarios financieros pueden clasificarse en líneas generales, en dos tipos a saber: a) *aquellos integrados por el Banco Central y las entidades bancarias*: este tipo se caracteriza porque los pasivos están constituidos por billetes o depósitos a la vista y son conocidos por el público en general como medios de pago y, por tanto, son dinero. Cabe destacar que el Banco Central es el encargado de ejecutar y, en la mayoría de la veces, definir la política monetaria de un país mientras que las entidades bancarias se encargan de realizar operaciones activas con instituciones, particulares y empresas, para lo que requieren de la captación de fondos a través de la creación de depósitos a la vista, a plazo, entre otros. Estas instituciones pueden crear a su vez, recursos financieros sin necesidad de limitarse a la función de intermediación; b) *intermediarios financieros no bancarios*: su actividad principal es más mediadora y se diferencia de los primeros por no tener dinero como pasivos. Entre ellos podemos señalar las agencias de valores, los *holdings* financieros, las sociedades de tasación, entre otros que se señalarán más adelante con mayor precisión y conforme con la clasificación de las Cuentas Financieras de la Economía Española.

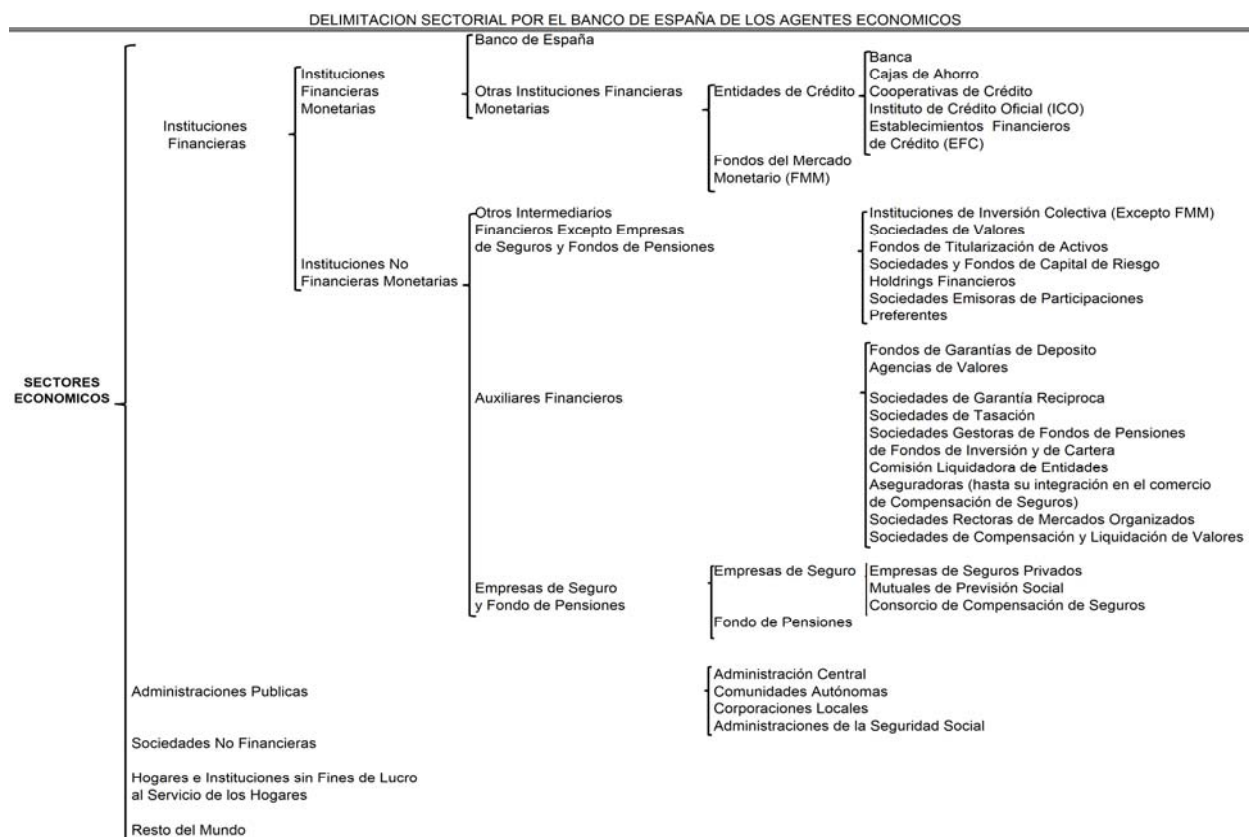
En cuanto a las características de los intermediarios financieros, cabe decir que su actividad permite diversificar el riesgo de los activos de su cartera. Adicionalmente, y a diferencia de un agente individual, el rendimiento que genera su cartera en el largo plazo será mucho mayor, debido a las ventajas que ofrece el aprovechamiento de las economías de escala que se generan, en primer lugar, por la gran disponibilidad de recursos financieros con

la que cuenta el intermediario y que le permite adquirir activos financieros de cualquier importe nominal; en segundo lugar, debido al volumen de operaciones, los intermediarios pueden dedicar mayor cantidad de recursos a la obtención o acceso a la información, fiable y completa, relacionada por ejemplo, con la evolución y desarrollo futuro tanto de los mercados como de los precios. Para esto cuenta con personal altamente cualificado que se dedica a tiempo completo al manejo de sus activos conforme la información obtenida. Por último, y tal como se ha venido explicando en el desarrollo de este apartado, por el nivel de movimiento que tienen sus carteras, se puede establecer como costos fijos aquellos importes inherentes a las operaciones tales como los impuestos, las comisiones, etc., pero que debido a su gran nivel de transacciones, puede reducirlos de tal manera que su rentabilidad no se vea sustancialmente afectada.

Por otra parte, al desempeñar su función de transformación de plazos permite la adecuación de las necesidades de los prestamistas y los prestatarios, ya que se pueden captar recursos a corto y cederlos a plazos mayores, sin que exista la necesidad de un acuerdo previo entre prestamista y prestatario sobre el vencimiento de la operación acordada. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la transformación de los plazos puede suponer un riesgo que no puede reducirse a través de la diversificación, y que para poder asumirlo, el intermediario deberá establecer un diferencial de intereses favorable entre ambos plazos.

Finalmente, las operaciones de los intermediarios financieros suponen la gestión de mecanismos de pago en las cuentas de los agentes económicos, debido a que estas instituciones utilizan depósitos en cuenta corriente usando los talones como forma habitual de medio de pago. Asimismo, utilizan cuentas de ahorro en las que se hacen abonos y cargos de diversos conceptos relacionados con la operatividad de la institución como, por ejemplo, el pago de nóminas, intereses, alquileres o el cobro de recibos, etc.; por tanto, juegan un papel fundamental en el mecanismo de pagos en una economía.

En cuanto a la clasificación de los intermediarios financieros, se destaca a continuación la realizada por el Banco de España desde el punto de vista financiero, donde se incluyen además las unidades con déficit o con superávit para poder tener una visión general sobre los flujos financieros de la economía española. Para ello, se agrupa el conjunto de las unidades económicas en 5 sectores a saber: 1) instituciones financieras, 2) administraciones públicas, 3) Sociedades no financieras, 4) Hogares e instituciones sin fines de lucro y 5) Resto del mundo. Gracias a esta clasificación, se puede conocer la cuantía de los flujos financieros que España debe presentar con relación a su deuda y finanzas públicas.



Fuente: Rodríguez, L., Calvo, A., Parejo, J.A. y Cuervo A. (2010) *Manual del Sistema Financiero Español (22ª Edición)*  
 Barcelona, España: Ariel.

**Figura 1.**

Los sectores indicados en la figura 1 anterior generan y utilizan recursos financieros diferentes conforme a su necesidad o capacidad de financiación; dicha capacidad es evaluada por la contabilidad financiera haciendo relación entre las cifras que se deducen de la contabilidad nacional y, más especialmente, en lo que se refiere al ahorro bruto y la formación bruta de capital.

En este sentido, gracias a la puesta en marcha del Sistema Europeo de Cuentas SEC/95, se ha logrado integrar tanto el análisis de la situación patrimonial de los diversos sectores instituciones y del resto del mundo, como el enlace entre los balances de apertura y cierre de estos sectores, considerándose además, no sólo las variaciones patrimoniales sino

también las relacionadas con las pérdidas y ganancias de capital y otras variaciones en el volumen de los activos.

Cabe destacar que el Sistema Europeo SEC/95 contempla los principales agregados macroeconómicos, las cuentas financieras y no financieras y las cuentas de flujos y patrimoniales de los sectores incluidos, que explican las variaciones que puedan existir entre los balances de inicio y fin de cada período.

El Parlamento Europeo y del Consejo de la Unión Europea aprobó el Reglamento (CE) No. 1221/2002 sobre las cuentas no financieras trimestrales de la administraciones públicas basándose en la utilización de la metodología del SEC/95. Este reglamento fue reforzándose en los últimos años, con la intención de regular de forma más eficaz las notificaciones periódicas que deben realizar los países miembros sobre la deuda pública, la cual deberá hacerse dos veces al año.

Para la Unión Monetaria el proceso de saneamiento de las finanzas públicas de sus Estados miembros guarda una importancia fundamental, tal y como se expresa en el Tratado de la Unión Europea y en el Pacto de Estabilidad y Crecimiento. La importancia de este proceso de saneamiento de las finanzas públicas queda en evidencia en la situación actual, jugando un rol protagónico como se ha podido comprobar, a raíz de la crisis generada en el año 2007. Todos los países miembros de la Unión Europea han hecho pública su situación financiera, con la finalidad de aplicar los correctivos necesarios de ser el caso, con la finalidad de evitar la caída del precio del Euro y las consecuencias que esto genera en los mercados mundiales y en la competitividad de la región<sup>8</sup>.

---

<sup>8</sup> Para más información refiérase a los siguientes enlaces  
[http://ec.europa.eu/economy\\_finance/sgp/index\\_es.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/sgp/index_es.htm),  
[http://europa.eu/legislation\\_summaries/economic\\_and\\_monetary\\_affairs/institutional\\_and\\_economic\\_framework/treaties\\_maastricht\\_es.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/economic_and_monetary_affairs/institutional_and_economic_framework/treaties_maastricht_es.htm)



## **IIB.- SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL**

### **IIB.1.- Reseña Histórica de la Evolución del Sistema Financiero Español.**

La Ley de Ordenación bancaria fue la que, en los años 1941 y 1946, dio inicio al marco regulador de las actividades de aquellas instituciones que constituían el sistema financiero español, compuesto en aquel entonces, por la banca privada y el Banco de España. Asimismo, esta ley trató de compilar y sistematizar las disposiciones legales que, aunque pocas, existían para ese momento. Su objetivo fundamental fue la regulación los aspectos relacionados con las facultades y organización del Banco de España así como la creación de las cámaras de compensación bancaria. Se creó adicionalmente, el Consejo Superior Bancario y la Comisaría de la banca donde a partir de 1926 debían inscribirse los nuevos bancos.

La banca española presentó una expansión importante en su actividad durante los años veinte coincidiendo con un período de prosperidad económica que, sin embargo, se vio negativamente influenciada debido a la crisis acaecida entre los años 1924 y 1925, lo cual exigió la puesta en marcha de medidas inmediatas para la recuperación por parte del Gobierno. Entre ellas se pueden mencionar: el incremento de la vigilancia sobre la banca privada, el incentivo para su agrupación y el fortalecimiento del Consejo Superior Bancario. Además de la Gran Depresión de 1929 que ralentizó el crecimiento anterior, se produjo en España el estallido de la guerra civil, que a su conclusión permitió en primer lugar, que la banca recuperara su nivel de crecimiento y, en segundo lugar, se promulgara la segunda Ley de Ordenación Bancaria en fecha 31 de diciembre de 1946, la cual contenía disposiciones legales de carácter temporal durante la posguerra y que permitió que el control que ejercía el Gobierno en todas sus operaciones fuera cada vez mayor, con la firme intención de garantizar la solvencia del sector para convertirlo en una herramienta sólida y eficaz al servicio de la economía española.

Durante este período que concluye en 1959, el sistema financiero español mantuvo su funcionamiento bajo un régimen completamente intervencionista, coincidiendo con la época de la autarquía. Sin embargo, la banca privada vio incrementado su carácter mixto gracias a la expansión de sus operaciones; crecimiento que permitió canalizar sus recursos hacia la inversión a operaciones a largo plazo, a la creación y promoción de empresas o

invirtiendo en aquellas ya creadas. Cabe destacar además, la promulgación de la Ley sobre entidades de crédito a medio y largo plazo, que permitió la creación del Instituto de Crédito a Medio y Largo Plazo que tenía como fin principal, la coordinación de la asignación de los recursos financieros a la banca oficial.

La política de apertura económica hacia el exterior comenzó entre el período 1959-1962, durante el cual España además de iniciar su participación en organizaciones financieras internacionales, estableció un tipo de cambio realista para la peseta, que contribuyó para que la referida moneda cotizara en los mercados extranjeros; adicionalmente, se puso en marcha el Plan de Estabilización de la economía nacional, por recomendación de la OCDE y del FMI. Este plan de estabilización permitió la aplicación de medidas restrictivas, en términos cuantitativos, a la expansión crediticia de la banca y se constituyó en la base para la elaboración de los llamados Planes de Desarrollo que, durante la época de los años sesenta y setenta, identificaría el rumbo de la política económica de dicho período que, orientado hacia el desarrollo, requería por tanto una reforma del sistema financiero que hasta el momento, estuvo estructurado conforme las necesidades de una economía autárquica que ejercía un alto nivel de intervencionismo en sectores tan importantes como el acceso a los mercados, la formación de los tipos de interés, la regulación de las inversiones, entre otros no menos importantes; un intervencionismo que influía negativamente en las operaciones de las instituciones de crédito.

En vista de la nueva situación económica en España, era inevitable que se buscara la reforma del sistema financiero para que se convirtiera en una herramienta en favor del desarrollo. Para ello, se perfeccionaron los mecanismos de intervención a pesar de que existía la opción de la liberalización de los mecanismos del mercado. En este sentido, se promulgó el 14 de Abril de 1962 la Ley de Bases de Ordenación del Crédito y la Banca que buscaba el desarrollo normativo de un conjunto de principios de carácter general, orientados a: 1) la reorganización de la autoridad monetaria y de crédito, 2) reforzar los mecanismos financieros necesarios para incentivar la inversión, 3) promover el mercado de emisiones y la inversión bursátil, a través de la creación de sociedades y fondos de inversión mobiliaria y 4) lograr, a través de la especialización bancaria una diferenciación entre la banca comercial y la banca industrial o de negocios, permitiendo la existencia de la banca mixta, previéndose que en el futuro existiría la apertura a la banca extranjera, aunque la liberación no se produciría hasta la década de los setenta.

Aunado a lo anterior, se puede decir entonces que para la década de los sesenta, la política monetaria y financiera de las instituciones del sistema financiero español veía

limitada la libertad de las operaciones activas de las entidades de crédito. Asimismo, existía un control de cambios que restringía cualquier operación de intercambio financiero exterior, que fue abriéndose a partir del año 1959, gracias a la declaración de la convertibilidad de la peseta que permitió, a su vez, la liberalización en gran parte del comercio exterior y el desarrollo de legislaciones en materia de inversiones extranjeras. Por otra parte, se logró la homologación de los criterios de organización del mercado oficial de divisas de Madrid con el resto de países.

Debido a la necesidad de reformar el sector crediticio del sistema financiero español, se publicó en 1971 la Ley sobre Organización y Régimen de Crédito Oficial que caracterizó el período de 1969-1974 como de transición hacia la liberalización, la cual se dio de forma pasiva durante los primeros años de la década. Sus principios se basaron en orientar las operaciones de crédito en función de los objetivos de desarrollo económico y social, para lo cual sus entidades debían lograr, a través de su actividad, el equilibrio financiero. Asimismo, el crédito oficial se complementaría con el crédito ofrecido por la banca privada y por el mercado de capitales y su asignación debía coordinarse con el crédito privado para lograr que los recursos financieros fueran dotados de forma eficiente.

Gracias a esta ley se creó el Instituto de Crédito Oficial (ICO) y se reorganizaron sus competencias dirigiendo hacia el Banco de España y el Ministerio de Hacienda aquellas que no fueran de carácter crediticio. Por este motivo, las funciones del Banco de España se vieron reforzadas en materia de control sobre la banca y las cajas de ahorro.

Es importante destacar que la política monetaria activa inició su actividad durante los primeros años de la década de los 70, siendo imprescindible erradicar algunos mecanismos del sistema tradicional, para incluir aquellos más apropiados que coadyuvaran al control monetario. Una de las medidas adoptadas y de más relevancia para el período fue la introducción de los coeficientes de caja para la banca y las cajas de ahorro como herramienta de control monetario, lo cual requirió que se suprimiera el coeficiente legal de liquidez que existía en el sistema antiguo.

La reforma del sistema financiero español se hace más profunda a partir de los años setenta, en la que se aplicaron cambios progresistas que permitieron el acercamiento de las instituciones financieras españolas a las de países más avanzados dentro del contexto económico, facilitando de esta forma el proceso de integración a la Unión Europea.

Las reformas institucionales se basaron en aspectos fundamentales como la revisión de la política monetaria incluyendo sus instrumentos y objetivos; lograr que los tipos de

interés se adecuaron a la situación del mercado hasta alcanzar la liberalización en su totalidad; disminuir al máximo posible los obstáculos a la competencia a través de la creación de nuevas entidades tanto nacionales como extranjeras y promoviendo que el sistema en su conjunto, se ajustara a los esquema de una economía de mercado.

El año 1974 puede considerarse uno de los años más importantes en el proceso liberalizador del sistema financiero español gracias a la promulgación de un conjunto de disposiciones legales dirigidas a fomentar la libre competencia interbancaria a través de la creación de nuevas entidades que facilitarían la ampliación de la oferta de los servicios bancarios; de permitir la apertura de nuevas oficinas, siempre y cuando el proceso de expansión estuviera respaldado con capital propio; de la unificación de las operaciones de los diferentes bancos y cajas de ahorro suprimiendo, así, el principio de especialización bancaria que se encontraba regulada legalmente, por tanto, la actividad podía escogerse de forma vocacional y; de la flexibilización de los tipos de interés de las operaciones activas y pasivas que fueran establecidas con un plazo superior a dos años.

Más tarde, en 1977, el proceso de liberalización del sistema financiero dio su paso más firme a través de la llamada Reforma Fuentes Quintana y que conllevó, principalmente, a reducir el nivel de intervencionismo existente hasta la fecha en el sistema financiero español, para así acercarlo a los esquemas de las economías de mercado que imperaban en la comunidad europea.

Por otra parte, se fomentó el ahorro a través de la liberalización de los tipos de interés conforme los existentes en el mercado. En materia de política monetaria, se reforzaron y mejoraron sus instrumentos de aplicación, favoreciendo la creación y desarrollo de los mercados monetarios. Asimismo, se eliminó las diferencias operativas existentes entre las diversas instituciones financieras, para renovarlas y hacerlas más competitivas y eficientes.

El proceso de liberalización se vio ralentizado entre los años 1979 y 1980 debido a la aplicación de medidas cautelares por las dificultades de financiación del sector privado y el incremento de los tipos de interés en el mercado interbancario; sin embargo, el proceso continuo a pesar de la desconfianza que generaba la situación. No obstante, dicha controversia no fue un obstáculo para que la reforma continuara con paso firme hacia la reforma gracias a la orden ministerial del 17 de enero de 1981 y el real decreto 73/81 del 16 de enero del mismo año, que introdujeron diversas modificaciones entre las cuales caben destacar en resumen: a) la libertad en los tipos de interés para las operaciones activas

independientemente de su plazo; b) libertad en los tipos de intereses para las operaciones pasivas; c) la modificación en el sistema de comisiones; d) se liberalizaron los dividendos de los bancos y por último, con el objetivo de incentivar la financiación se estableció tanto para la banca como para las cajas de ahorro un depósito obligatorio.

Así pues, para reforzar el incentivo a la financiación, se aprobó mediante ley la regulación del mercado hipotecario, con el fin de aumentar los préstamos dedicados a financiar a través de las hipotecas inmobiliarias a la construcción, rehabilitación y compra de viviendas u otro tipo de construcciones.

Con el fin de fortalecer las normas de garantía que afectan a las entidades de crédito para mejorar su grado de solvencia por el altísimo riesgo que suponen sus tipos de operaciones, se promulgó en 1985 la ley 13/1985 del 25 de mayo que incorporó además en su texto legal temas fundamentales como los coeficientes de inversión, recursos propios y la obligación de información de los intermediarios financieros, constituyéndose en uno de los pasos definitivos en la liberalización del sistema financiero español. Para este mismo año, se promulgó la ley que tuvo como objetivo principal adaptar las normas a la estructura organizativa de las comunidades autónomas del Estado, buscando coordinar las competencias de los organismos de la administración central con los correspondientes a dichas comunidades, conforme sus estatutos.

En atención a lo expuesto anteriormente, se puede decir que todas las leyes promulgadas durante este período, tuvieron un rol protagónico en la reforma y liberalización del sistema financiero español, permitiendo de forma paulatina que se adecuara de forma eficaz al entorno internacional y poder cumplir al mismo tiempo con los principios básicos del libre mercado así como con sus funciones básicas de asignación de los recursos financieros y lograr la estabilidad financiera y monetaria.

Durante todos estos años y hasta hoy día, las diversas leyes promulgadas han tenido como línea de acción la de liberalizar y modernizar el sistema financiero español desde su inicio en el año 1974 permitiendo, entre otras cosas, avanzar en la aplicación de las normas comunitarias. Entre los cambios más significativos y de importante mención que se han generado en el sistema financiero español se pueden mencionar: la integración de la economía española en la comunidad europea con el posterior alcance de la unión económica monetaria europea y el progreso en el espacio financiero europeo, el desarrollo de la innovación financiera, la liberalización y desregularización de las instituciones financieras españolas y el crecimiento del sistema financiero español.

Para continuar hacia la modernización, en 1988 se aprobó la ley que reformaría el mercado de valores, para aproximarlos a la estructura y al funcionamiento de otros mercados similares; asimismo, se promovieron nuevos procesos operativos y se creó la Comisión Nacional de Valores, las sociedades, agencias de valores, entre otros no menos importantes; estos cambios se constituyeron en elementos cruciales para una modernización necesaria de este eslabón del sistema financiero español.

El proceso de modernización no se detuvo, continuando en 1998 a través de la reforma de la Ley de Bases de 1962 adecuando su ordenamiento jurídico a la Directiva sobre servicios de inversión de la Unión Europea y luego, en el año 2007 cuando se fusionó la directiva sobre mercados de instrumentos financieros (MiFID). El aumento de la complejidad del sistema financiero, el incremento de la participación de los inversores, la constante innovación y sofisticación de los productos financieros y, finalmente, como consecuencia, la evolución de las necesidades, hicieron que las reformas de la ley se dirigieran principalmente a la adecuación de los mercados de valores, a la protección de los inversores y a mejorar los requisitos que se exigen a las entidades que operan en los mercados de valores. Adicionalmente, se buscó intensificar el área de competencia de la Comisión Nacional de Valores con la finalidad de fortalecer los procesos del control y la supervisión y fomentar la cooperación nacional e internacional entre organismos supervisores de dichos mercados.

Adicionalmente, en el año 1988 el sistema financiero español tuvo por primera vez una disposición que se encargara de tipificar, de manera completa y general, las posibles infracciones en las que pudieran incurrir las entidades de crédito y los órganos de administración, incluyendo las sanciones pertinentes conforme con la infracción cometida. Esta ley fundamental de Intervención y disciplina de las entidades de crédito, jugó un rol importantísimo en la reforma del sistema financiero español, al incluir en las competencias del Banco de España las funciones de control y supervisión de todas las entidades de crédito y de las sociedades de garantías recíprocas. Aunado a estas reformas, se aprobaron a través de la vía de reales decretos, los requisitos necesarios para la creación de bancos en España tanto nacionales como extranjeros; asimismo, se reguló la apertura de oficinas a nivel nacional tanto de banca como de cajas de ahorro.

Para Febrero de 1991, se produjo otro hecho importante como la liberalización de los movimientos de capitales y para lo cual se aprobó una normativa relativa al coeficiente de recursos propios de las entidades financieras, que conllevó su adaptación a las normas comunitarias en esta materia.

Más tarde, en el año 1994, se promulgaron 3 leyes de importante relevancia y que vinieron a referirse a las Sociedades de Garantía Recíproca, en las que se las reforma y se las califica de entidades financieras; la segunda ley se encargó de modificar y adaptar la legislación financiera a la segunda directiva de coordinación bancaria de la Unión Europea y, finalmente, la ley de autonomía del Banco de España, aunque posteriormente fue modificada por las leyes 66/1997 y 12/1988.

Continuando con el proceso de modernización, para el año 2002 se aprueba la Ley de Medidas de Reforma del Sistema Financiero, el cual se dirige hacia el logro de 3 grandes objetivos, ellos son: garantizar que la normativa jurídica de España no imponga trabas que generen desventajas a las entidades financieras españolas frente a las entidades comunitarias, creando para ello, instrumentos orientados a generar la máxima eficiencia y la mejora continua de la competitividad de la industria financiera española. Por otro lado, certificar que el uso de nuevas tecnologías y el aumento de la competencia no traerán consecuencias negativas para los usuarios de los servicios financieros y para ello, se crearon herramientas de protección de dichos clientes. Por último, canalizar los recursos provenientes del ahorro hacia la economía real, considerándola como el motor impulsor del crecimiento económico y de generación de empleo; para cumplir con este objetivo, se crearon mejores condiciones para que la pequeña y mediana empresa, de vital importancia en el tejido empresarial, tuvieran mejor y mayor acceso a la financiación de sus operaciones.

Cabe destacar que las autoridades españolas han tenido una participación activa para lograr la liberalización y modernización del sistema financiero español, llevando a cabo procesos de coordinación con las autoridades europeas e implementando todos los trabajos que se han realizado en la Unión Europea con el fin de incrementar la competencia bancaria, optimizar el control sobre los riesgos y proteger el derecho de los participantes de los mercados financieros. Se pueden mencionar algunas disposiciones que han afectado los diversos ámbitos del sistema financiero español: a) el Plan de acción de los servicios financieros (1989-2005) que propone objetivos políticos y medidas específicas para mejorar el mercado único de los servicios financieros<sup>9</sup>; b) El libro blanco de la política de los servicios financieros pretende, entre otras cosas, dar continuidad al plan de acción de los servicios financieros (PASF) a fin de explotar todo el potencial que el sector de los servicios

---

<sup>9</sup>Para mayor información sobre el Plan de Acción, puede visitar el siguiente link: [http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_services/financial\\_services\\_general\\_framework/l24210\\_es.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/l24210_es.htm).

financieros de la UE, puede ofrecer en pro del crecimiento económico y la generación de empleo<sup>10</sup>.

Además de lo expuesto anteriormente, un objetivo básico del libro blanco es avanzar en los progresos que el plan de acción haya llevado a cabo hasta la actualidad hasta culminarlos de forma efectiva y eficaz, eliminar hasta el mínimo posible las trabas, reforzar la legislación y los procesos de control y cooperación, con el fin único de alcanzar un mercado único de los servicios financieros; c) Los Acuerdos de Basilea 2, se refieren a las recomendaciones en materia de legislación y regulación bancaria emitidas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, con el propósito de crear estándares internacionales para todos los organismos encargados de la regulación bancaria, estableciendo los requisitos necesarios para proteger de los riesgos financieros y operativos, a las entidades financieras<sup>11</sup>.

En este sentido, se propuso en el año 2004 un conjunto de recomendaciones fundamentadas en 3 pilares: 1) requisitos mínimos de capital; 2) proceso de supervisión de la gestión de los fondos propios y 3) la disciplina en el mercado.

El mejor ejemplo en el que se puede comprobar la ardua tarea que ejercen las autoridades monetarias para mantener la estabilidad del sistema financiero internacional, es la crisis actual generada en los Estados Unidos debido, entre otras razones, a las hipotecas *suprime*. Las consecuencias que ha generado en la economía mundial han requerido de la actuación de las autoridades monetarias internacionales como el BCE, la Reserva Federal y Bancos Centrales de todas las latitudes. El gran impacto de la crisis actual, ha necesitado de reuniones extraordinarios de máximo nivel, en la búsqueda de medidas que permitan la continuidad de la estabilidad económico – financiera global, proponiendo y/o ejecutando las reestructuraciones o reformas más apropiadas para que la crisis no se repita en el futuro o, al menos, que las consecuencias de una posible crisis no tengan un impacto demasiado profundo; es decir, se busca que el sistema financiero de hoy día se fortalezca ante los efectos de las crisis.

Actualmente se plantean medidas que permitan una reestructuración del sistema financiero internacional, relacionadas directamente con el fortalecimiento de la supervisión y control de las operaciones, a través de la creación de un macro organismo regulador entre

---

<sup>10</sup> En el siguiente enlace puede encontrar información adicional sobre el Libro Blanco  
[http://europa.eu/legislation\\_summaries/internal\\_market/single\\_market\\_services/financial\\_services\\_general\\_framework/l33225\\_es.htm](http://europa.eu/legislation_summaries/internal_market/single_market_services/financial_services_general_framework/l33225_es.htm)

<sup>11</sup> Refiérase al siguiente link para más información sobre Basilea 2  
[http://www.bis.org/publ/bcbsca03\\_s.pdf](http://www.bis.org/publ/bcbsca03_s.pdf)



otras no menos importantes. Todos estos cambios que ya han dado inicio y que, evidentemente, afectan al sistema financiero español, están siendo realizados con la cooperación de organismos internacionales y una vez culminado, se vislumbrará un sistema financiero renovado, con una mejor estructura que permita el alcance de los objetivos y el cumplimiento eficaz de sus funciones.

## **IIB.2.- Estructura Actual. Cambios Recientes.**

La estructura del sistema financiero español, desde un punto de vista institucional, se compone de varios organismos del Estado, los cuales ejercen funciones de vital importancia para el correcto funcionamiento, vigilancia y control de dicho sistema. En primer lugar, se encuentra el Gobierno considerado como la máxima autoridad en materia de política financiera, para lo cual el Ministerio de Economía y Hacienda funge como el máximo responsable de los aspectos relacionados a la actividad de las instituciones financieras.

Siguiendo el orden, se encuentran 3 órganos que, en general, se encargan de controlar y supervisar las 3 sectores en los que se divide todo sistema financiero. Estos son: el Banco de España del cual depende el sector del crédito, la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones para el sector de los seguros y la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), en el caso del sector de los valores. La coordinación y cooperación entre estos tres órganos se hace cada vez mayor, debido a la presencia de diversas entidades que pertenecen a grupos y conglomerados financieros que operan al mismo tiempo en los 3 sectores, por lo que la relación entre aquellos debe intensificarse con el objetivo de conseguir la estabilidad del sistema financiero.

En la figura 2 que se muestra a continuación, se puede visualizar todas las entidades dependientes de los organismos señalados en los párrafos anteriores, así como también aquellos órganos que tienen mayores competencias en lo que se refiere a instituciones como a los mercados financieros que se encuentran bajo control.



Europea (UEME) su correcta aplicación en la economía española está bajo la tutela del Banco de España.

En este orden de ideas, del BE dependen de forma directa las entidades crediticias, incluyéndose en este grupo el Instituto de Crédito Oficial que es, actualmente, una agencia de financiación del Gobierno; asimismo los bancos nacionales y extranjeros situados en España; las Cajas de Ahorro; las cooperativas de crédito y la Confederación Española de Cajas de Ahorro.

Adicionalmente a las anteriores, pero en el mismo sector del crédito, se encuentran bajo el ámbito de competencia del Banco de España los establecimientos financieros de crédito (EFC) o también conocidas como las Entidades de Crédito de Ámbito Operativo Limitado (EACOL) que incluía a las tradicionales entidades de financiación y *factoring*, a las sociedades de *leasing* y crédito hipotecario.

También bajo la jurisdicción del BE se encuentran las Entidades de Dinero Electrónico, que vienen a ser aquellas que tienen como actividad principal la de emitir dinero electrónico, entendiendo por éste al valor monetario que está representado por un crédito que se hace exigible al emisor y que, soportado por un medio electrónico, es aceptado como medio de pago por empresas diferentes del emisor, el cual es emitido al recibir fondos de un importe cuyo valor no deberá ser inferior al valor monetario emitido.

Los pagos realizados de forma electrónica son aquellos que se hacen a través de Internet y entre las entidades que más destacan dentro de este grupo y que tienen autorización para operar en España, se pueden mencionar: PayPal y Google Payment<sup>12</sup>.

Por otra parte, las Sociedades de Garantía Recíproca o SGRs dependen del Banco de España así como el Sistema de Segundo Aval (CERSA). La actividad principal de la Compañía Española de Reafianzamiento S.A, (CERSA) es el reafianzamiento de las operaciones formalizadas por las SGRs y no puede otorgar a las empresas ni avales ni otras garantías, de forma directa. Asimismo, puede realizar estudios, proyectos y otras actividades dirigidas a fomentar la difusión de cualquier forma de garantía o afianzamiento, especialmente para las pequeñas y medianas empresas (PYMES).

---

<sup>12</sup> El siguiente enlace electrónico contiene el DIRECTIVA 2009/110/CE DEL PARLAMENTO EUROPEO Y DEL CONSEJO, relacionado con el dinero electrónico.  
<http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:267:0007:0017:ES:PDF>

Asimismo, el BE se encarga de vigilar y controlar los principales mercados financieros de España como son el interbancario, el de divisas y el de deuda pública anotada aunque, en relación con este último, comparte responsabilidades con la CNMV.

Dentro del marco de competencia de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones se encuentran las entidades aseguradoras de todo tipo y las entidades gestoras de los fondos de pensiones.

El tercer y último órgano de control lo compone La Comisión Nacional del Mercado de Valores constituida como una entidad de derecho público, con personalidad jurídica propia y capacidad tanto pública como privada, viene a ser el organismo al que se le encomienda las responsabilidades de supervisar e inspeccionar el mercado de valores, así como también realizar su ordenación y el desarrollo de actividades que impulsen su reforma. Se encarga además, de velar por la transparencia, la formación correcta de precios y la protección de los inversores para lo cual, emite la información necesaria a todos los participantes de este mercado. Aunado a lo anterior, también se convierte en un órgano de asesoramiento tanto del Gobierno y del Ministerio de Economía y Hacienda como, de ser el caso, de los órganos de competencia de una comunidad autónoma.

Bajo su tutela se encuentran de igual manera las sociedades y agencias de valores, las entidades de capital y riesgo, las sociedades gestoras de fondos de titulización, los mercados de valores y actualmente, las empresas de asesoramiento financiero. En el caso de la supervisión de los llamados “conglomerados financieros”, se crea la figura del Coordinador, como autoridad de control de las distintas entidades financieras que pertenecen al conglomerado, así como de promover la cooperación y consulta entre ellas. La figura del Coordinador deberá convertirse en una de las autoridades competentes en materia de vigilancia de dichas entidades.

Aparte de los órganos comentados en los párrafos anteriores, en España existen dos organismos al que el Ministerio de Economía y Hacienda puede elevar sus consultas, ellos son el CECA y la Junta Consultiva de Seguros. La Confederación Española de Cajas de Ahorro (CECA) es la Asociación Nacional de las 35 Cajas de Ahorro españolas; además, es una entidad de crédito que proporciona, tanto a las cajas como a otros sujetos que actúan en el mercado, productos y servicios del ámbito financiero y tecnológico. Su misión es potenciar el liderazgo de las cajas de ahorro en el mercado, prestando asesoramiento y proporcionando productos y servicios altamente competitivos, siendo el respeto a la personalidad e independencia de las Cajas de ahorro el principio fundamental de CECA.

Por su parte, La Junta Consultiva de Seguros, es el órgano colegiado de asesoramiento de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones en asuntos concernientes a la ordenación y supervisión de los seguros privados, planes y fondo de pensiones; además ejerce la mediación de seguros privados. Entre sus funciones se pueden destacar la realización de estudios e informes y la formulación de recomendaciones para mejorar la actividad del sector.

Más recientemente, para el año 2008, el sistema bancario español, que gozaba de un nivel de solvencia aceptable, comenzó a sentir el impacto de la crisis financiera internacional. Para hacer frente a sus efectos el Gobierno español, en Consejo de Ministros de Economía y Finanzas de la Unión Europea adoptó, el 07 de Octubre de 2008, un conjunto de medidas excepcionales salvaguardar la estabilidad del sistema financiero. Dichas medidas deben ajustarse a los principios fundamentales de intervención oportuna y limitada en el tiempo, protección de los intereses de los contribuyentes y respeto de las reglas del mercado interior europeo.

Todas estas medidas, encaminadas a fomentar la financiación a empresas y ciudadanos, se vieron reforzadas mediante la aprobación, el 10 de Octubre del mismo año, del Real Decreto-Ley para la creación del Fondo de Adquisición de Activos Financieros y el Real Decreto para fomentar la protección de los depositantes e inversores en las entidades españolas de crédito y empresas de servicios de inversión.

En este mismo orden de ideas, la insistencia de los Jefes de Estado y de Gobierno del área euro sobre la importancia que tiene solventar las trabas a la financiación bancaria y sus consecuencias sobre la economía real, ha permitido que éstos se comprometan a actuar coordinadamente con el BCE a fin de alcanzar los siguientes objetivos: a) asegurar condiciones de liquidez apropiadas para el correcto funcionamiento de las instituciones financieras; b) facilitación del acceso a los recursos financieros por parte de las entidades financieras; c) establecer mecanismos que permitan la aportación de capital adicional a las entidades financieras para certificar el funcionamiento de la economía; d) corroborar que la normativa contable tome en consideración aquellas circunstancias excepcionales en las que se encuentran actualmente los mercados y, por último, fortalecer y perfeccionar los mecanismos de coordinación entre los países europeos.

Para el alcance de los objetivos expuestos anteriormente, los gobiernos deben facilitar de forma directa o indirecta y por un tiempo limitado, el otorgamiento de avales, seguros o instrumentos similares que coadyuvarán a garantizar nuevas emisiones de deuda

del sector bancario a medio plazo. A su vez, se comprometieron a garantizar que las instituciones financieras contarán con la liquidez necesaria para la continuación de sus funciones; además, fortalecer la estructura de capital y facilitar la financiación del sistema en el medio plazo.

En este sentido, se autoriza el otorgamiento de avales del Estado, para las nuevas operaciones de financiación que realicen las entidades de crédito que residen en España, para así restablecer la confianza y el correcto funcionamiento del mercado de financiación de dichas entidades. Además, se autorizó de forma excepcional que se adquirieran títulos aptos de reforzamiento de los recursos propios de las entidades de crédito.

La aprobación de estas normas se realizó con carácter de urgencia debido a la situación de los mercados y del riesgo que implicaba su puesta en marcha para la estabilidad del SFI. En ese sentido, su traslado al ordenamiento jurídico español se hizo con prioridad inmediata, así como la puesta en marcha de las medidas adoptadas para garantizar su más alto nivel de efectividad.

Cabe destacar que a dos años ya del inicio de la crisis internacional, el sistema bancario español se sitúa en una posición favorable y con una capacidad y resistencia notable en relación con los países del entorno español debido, posiblemente, a que ha estado sujeto de forma tradicional a regulaciones y supervisiones basadas en una aplicación prudente y rigurosa de los estándares internacionales. Las entidades financieras consideradas de mayor tamaño siguen manteniendo una posición sólida, aunque para las de mediano y pequeño tamaño no se descarta que en el futuro su viabilidad se vea afectada si la situación de iliquidez, problemas de financiación y deterioro relativo de sus activos continúa por un tiempo prolongado. No obstante, se insiste desde el Gobierno en que el sistema bancario español se sitúa en una posición favorable respecto a las economías avanzadas.

La afirmación que el sistema bancario español está considerado, incluso antes del estallido de la crisis, como uno de los más eficientes y rentables de su entorno, radica en la forma tradicional y minorista de hacer negocio por parte de la banca española, a pesar de que dicha práctica era considerada por muchos como anticuada, al existir una alternativa más moderna para hacer el negocio denominada “originar para distribuir”, la cual puede considerarse como uno de los detonantes de la situación actual, debido a su crecimiento intenso y desarrollo un tanto descontrolado que consiste, básicamente, en la concesión de créditos que se empaquetan y reestructuran para ser vendidos finalmente en los mercados

como valores negociables. Sin embargo, esta práctica moderna de hacer banca ha llevado al rescate de varias entidades por parte de sus gobiernos.

El negocio tradicional, por su parte, se basa en el financiamiento a través de depósitos minoristas para conceder créditos posteriormente a sus clientes, potenciando con esto la relación con la clientela, y siendo la gestión del riesgo el pilar esencial de esta banca tradicional. Basándose en ello, se ha logrado que las entidades españolas lograran evitar la realización de inversiones en los productos llamados *tóxicos*, por lo que no se crearon estructuras de inversión fuera de sus balances, logrando estar al margen del peligro inminente que estos mecanismos generan en el funcionamiento del mercado.

Por otra parte, el criterio de prudencia del gobierno español, se puede confirmar a través de la constante regulación y supervisión de la forma de hacer banca, así como a través de los cambios realizados en el Anexo IX de la circular contable que se ha emitido, recientemente, para su consulta pública; estos cambios se han introducido con la finalidad de detectar a tiempo el riesgo y el deterioro, además de la plasmación de los mismos en los balances de las entidades financieras<sup>13</sup>.

Tres ejemplos avalan el criterio de prudencia y ellos son: 1) las provisiones dinámicas que han protegido a las entidades de crédito en los momentos en que la morosidad ha repuntado; 2) la exigencia en la consolidación de las estructuras fuera de los balances que, de hecho, ha evitado su desarrollo y 3) la supervisión exigente y cercana que se ha hecho a la banca y que se basa en el control constante de su contabilidad.

Sin embargo, en vista de que el panorama financiero actual continúa estando en el punto de mira de las instituciones financieras internacionales y que el riesgo ante los activos tóxicos sigue siendo muy alto, España, país objeto del presente estudio, cuenta con mecanismos de previsión y dispone de recursos públicos suficientes para que, en caso de ser necesarios, se utilicen con la finalidad de disminuir un posible riesgo sistémico, una restricción adicional del crédito y, por supuesto, los efectos negativos sobre los niveles de confianza en el sistema financiero nacional.

Se sigue reiterando, no obstante, que el sistema bancario español en su conjunto, cuenta con la solidez necesaria a pesar de las diferencias en la posición económico-financieras de las entidades que le conforman, las cuales se originan, entre otras razones, en

---

<sup>13</sup> Aunque esta consulta pública se efectuó en Mayo de 2010, y no se encuentra en el tiempo delimitado para la presente investigación, dada su importancia se decidió incluirlo en el trabajo. <http://www.bde.es/webbde/GAP/Secciones/SalaPrensa/NotasInformativas/10/Arc/Fic/presbe15.pdf>

los contrastes en la gestión de riesgos y las políticas crediticias adoptadas por cada una de las entidades. Asimismo, se sigue considerando al Sistema Financiero Español en buen funcionamiento, aún cuando deba afrontar el reajuste de tres desequilibrios estructurales en la actual coyuntura que se refieren a: primero, la dependencia existente con los mercados mayoristas internacionales; segundo, la inversión a gran escala en el sector inmobiliario y por último, en el excedente de su capacidad instalada.

Por tanto, la necesidad de ajustes, en especial el de las cajas de ahorro, se ve impulsada por dos factores a saber: *el sectorial* que se refiere al redimensionamiento y recapitalización del sector y *el individual* relacionado con el aprovechamiento de las sinergias

En atención a lo expuesto anteriormente, se hace necesario disponer de estrategias que permitan la solución de los problemas a través de la reestructuración ordenada del sistema bancario español, que coadyuve a mantener el nivel de confianza, aumentar la solvencia y fortaleza del Sistema Financiero Español para que las entidades que funcionen en él, mantengan su solidez financiera y continúen con sus funciones de otorgamiento de créditos tanto a familias como a empresas.

En este sentido, El Fondo de Reestructuración Ordenada Bancaria, ampliamente conocido como el FROB<sup>14</sup>, fue creado mediante el Decreto-Ley 9/2009 del 26 de Junio. Contando con personalidad jurídica propia y capacidad pública y privada para la ejecución de sus actividades, tiene como objetivo fundamental la gestión de los procesos de reestructuración de las entidades de crédito, contribuyendo así al el reforzamiento de los recursos propios de dichas entidades en los términos y condiciones que la citada ley establece a tales efectos.

Esta institución cuenta con la capacidad para captar hasta 99.000 millones de euros, importe que se estableció como el volumen que precisaba el proceso de reestructuración para su viabilidad que, si se compara con otros países de Europa y con Estados Unidos, no resulta tan cuantioso. Cabe destacar, que el hecho de haber estimado un importe elevado, no implica que su utilización deba realizarse en su totalidad, en vista de que por mandato explícito de la ley, la reestructuración del sector bancario debe hacerse minimizando los costes que implica para los contribuyentes.

---

<sup>14</sup> Refiérase al siguiente link para más información sobre la creación del FROB  
<http://www.boe.es/boe/dias/2009/06/27/pdfs/BOE-A-2009-10575.pdf>



En cuanto a la actuación del FROB, se da carácter prioritario a las soluciones privadas que se basan en dos modalidades a saber:

- 1) Basándose en lo dispuesto en los artículos 6 y 7 de su ley constitutiva, a través del proceso de intervención y de cambio de administradores, mecanismo concebido como de resolución rápida de las entidades que resultan operativamente inviables. La puesta en marcha se realizaría en dos niveles: primero, la entidad que presenta problemas de viabilidad se compromete a buscar una solución privada que tienda al fortalecimiento de la solvencia y la subsanación de las deficiencias. Si este mecanismo presenta fallos, se activará la actuación del FROB mediante la intervención de la entidad y la sustitución de los administradores.
- 2) Facilitar la integración de carácter preventivo de entidades que resulten viables, mediante procesos de fusión y racionalización que permita fortalecer los recursos propios de la entidad fusionada en pro de su eficiencia en el medio plazo. Es importante mencionar, que los proyectos de fusión deben ser aprobados previamente por el Banco de España.

En relación con el nuevo mapa del sector bancario español se puede decir que el proceso que finalizó el 30 de Junio del año 2010 ha implicado una reducción considerable de entidades, específicamente de cajas de ahorros que operaban en España, que puede no sólo racionalizar la capacidad del sector por el descenso del número de entidades, sino por la reducción en términos de costes de explotación y oficinas. Este proceso de integración permitirá que la nueva entidad nazca con un balance más sólido y con más capital.

Para el 31 de Diciembre de 2010, de 45 cajas de ahorro sólo quedan existentes en el mercado 18 entidades, por lo que la reducción ha sido drástica trayendo como consecuencia un incremento en la tasa de desempleo. A continuación, se detalla el listado de fusiones que resulta de este proceso de reordenación bancaria<sup>15</sup>:

- 1) Banco Financiero y de Ahorro: compuesto por Caja Madrid y Bancaja, Insular de Canarias, Caja de la Rioja, Caja Ávila y Caja Segovia. Esta fusión gestionará 340 mil millones de activos y recibirá ayudas del FROB cercanas a los 4.500 millones.

---

<sup>15</sup> El proceso de reordenación bancaria finalizó en a finales del año 2010 y se ha incluido en el presente trabajo dada su importancia de los acontecimientos acaecidos en esta materia.

- 2) Banco Castilla La Mancha: conformada por CAM, Caja Extremadura, Caja Cantabria y Caja Castilla la Mancha.
- 3) UNNIM: formada por Caixa Sabadell, Caixa Terrassa y Caixa Manlleu. Las ayudas del FROB ascendieron a 380 millones.
- 4) BBK Bank: se ha logrado fusionar con la Vital y la cordobesa Caja Sur más no así con la guipuzcoana Kutxa; por tanto, ambas seguirán sus operaciones en solitario aunque no se descarta que el proceso de fusión se logre en el 2011.
- 5) Grupo Mare Nostrum: formado por Caja Murcia, Caja Granada, Caja Penedés y Sa Nostra. La ayuda del FROB ascendió a 915 millones de euros.
- 6) Banca Cívica: es la fusión de Caja Navarra, Caja Canarias, Caja de Burgos y CajaSol que anteriormente absorbió Caja Guadalajara. La ayuda prestada por el FROB ascendió a 977 millones.
- 7) Caja 3: se conforma por la unión de Caja de Ahorros Inmaculada, Círculo de Burgos y Caja de Badajoz. Esta entidad no ha acudido a pedir las ayudas del FROB.
- 8) La Caixa: que absorbe Caixa Girona, que finalmente desaparece tras varios meses de intentos frustrados de fusión.
- 9) Unicaja: absorbió Caja Jaén y está en negociación una posible unión con Ibercaja.
- 10) Catalunya Caixa: formada por Caixa Catalunya, Caixa Tarragona y Caixa Manresa. Esta fusión recibió ayuda pública por 1.250 millones de euros.
- 11) Nova Caixa Galicia: formada por Caja de Ahorros de Galicia y Caixa Nova recibirá ayuda por 1.160 millones de euros.
- 12) Caja España-Caja Duero: recibió 525 millones de euros del FROB.
- 13) Grupo Cooperativo Cajamar: ha sido una fusión de cooperativas de crédito y se conforma por Cajamar, Cajacampo, Caja Rural de Casinos, Caixa Albalat, Caixapetrer, Caixa Turis y Caixa Rural Balears y es una de las más grandes de las que se han formado en el panorama nacional.
- 14) Fusión de Multicaja y Cajalón en Aragón.

- 15) Actualmente sólo tres cajas sobreviven sin fusión y son Caixa Ontinyent, Kutxa y Caixa Pollença.

Motivado por este proceso de reestructuración se modificó el régimen jurídico de las Cajas de Ahorro a través del Decreto-Ley 11/2010 del 9 de Julio, con la firme intención de fortalecer su modelo frente a las debilidades y carencias estructurales que se pusieron de manifiesto durante la crisis financiera garantizando, de esta forma, la función esencial que realizan en el marco del sistema financiero español.

Esta reforma jurídica equipara las condiciones entre las cajas y el resto de las entidades de crédito al permitir y/o facilitar el acceso a recursos financiero de máxima calidad y profesionalizar su gobierno. Se permite, igualmente, que las cajas puedan elegir el perfil institucional que vaya acorde con su modelo de negocio y que coadyuve a afrontar positivamente futuras crisis. Por tanto, ahora las cajas podrán captar mayor y mejor capital manteniendo su naturaleza y emitir cuotas participativas con derechos políticos hasta el 50% de su patrimonio; integrarse en un Sistema Institucional de Protección (SIP) y ejercer su actividad indirectamente a través de un banco en el que tengan una participación mínima del 50%.

Por último, disponen de la posibilidad de renunciar a su condición y traspasar el patrimonio a la actividad financiera de un banco, mediante la transformación a una fundación.

En definitiva, aunque el sistema bancario español es sólido, no se puede obviar que la crisis económica e inmobiliaria ha debilitado algunas entidades, las cuales deberán resolver sus problemas a la brevedad, con la finalidad de evitar el contagio y comprometer el sistema en su conjunto y el posible debilitamiento de su capacidad para impulsar la recuperación económica.

Por esta razón, el nuevo modelo regulador debe evitar nuevas crisis sistémicas pero en ningún momento crisis de entidades individuales; sin embargo, lo que es imprescindible en este caso es el restablecimiento de la disciplina. Se hace imperativo señalar que el G20 en su reunión de noviembre de 2008, se vio obligado a afirmar que no existiría otro caso como el de Leman Brother; es decir, que no se permitiría que otra entidad sistémica cayera en la misma situación.

En este sentido, se debe solventar el problema de las entidades sistémicas; éste es, en esencia, el núcleo del debate internacional que se está utilizando para la reestructuración del

sistema financiero español, a fin de hacerlo más potente y capaz de competir en los años venideros, sin consagrar por supuesto, modelos sin recorrido, ni creyendo en entidades con poca vitalidad.

Tan o más importante que la reestructuración en sí, es evitar que el escenario económico se encuentre con escasos niveles de crecimiento por un tiempo prolongado y sin generación de empleo. La relación que existe entre el sistema financiero y la economía real es sumamente estrecha y se debe actuar en ambos de forma simultánea, para que puedan ir hacia adelante y generar credibilidad, confianza y potencial de crecimiento.

### **IIB.3.- El Banco de España, Funciones y Política Monetaria 2006 – 2008.**

Después de varios intentos, se funda en 1782 el Banco de España bajo el nombre de Banco de San Carlos, que por serios problemas económicos de aquel entonces, vio condicionada y finalizada su existencia en 1829. Sin embargo, el 09 de Julio de ese mismo año se fundó el Banco Español de San Fernando que nace como un banco de emisión, de descuento y con la misión fundamental de financiar al Gobierno.

En 1844, se funda su principal competidor El Banco de Isabel II, pero esta rivalidad les llevó a su fin y en 1847 llegan a un acuerdo de fusión, actuando entonces bajo el nombre de Banco de San Fernando, el cual tenía facultades para emitir billetes y crear sucursales en aquellos lugares donde no existieran otras entidades emisoras como existían, de hecho, en Barcelona y en Cádiz.

Más tarde en 1849, al Nuevo Banco Español de San Fernando se le adjudica la responsabilidad de emisión a nivel nacional, salvo en las plazas de Barcelona y de Cádiz en las cuales, como se dijo anteriormente, ya existían bancos emisores, situación que concluía en el año 1856 gracias a la Ley del 28 de Enero de ese mismo año que permitía la creación de un sistema de pluralidad de bancos de emisión a través de bancos particulares, pero sólo podía existir uno por plaza. Esta misma Ley, le otorga el carácter oficial y se procede al cambio del nombre por *Banco de España*, designándose al gobernador y al subgobernador.

El Decreto-Ley del 19 de Marzo de 1874, concluye el sistema de pluralidad de emisión y se amplía el privilegio de emisión para toda la península y las islas adyacentes.

Después de todas las vicisitudes que atravesó la institución, en 1959 se promulgó el Plan de Estabilización y más tarde, el 14 de Abril de 1962, se estableció la Ley de Ordenación del Crédito y la Banca, la cual sentaría todas las bases de lo que sería la principal norma reguladora y transformadora del Sistema Financiero Español. En cumplimiento y desarrollo de esta ley, se establece la naturaleza y personalidad jurídica, el objeto, estructura y funciones del Banco de España, convirtiéndose por tanto en un banco nacionalizado.

En este mismo orden de ideas, se establecen las normas que enmarcan el ámbito de sus fines, los cuales son, entre otros: a) operaciones de emisión, tesorería del estado, servicio financiero de la deuda del Estado; b) ejecución de la política monetaria, regulación del mercado de dinero, información y asesoramiento al Gobierno en temas relacionados con la moneda y el crédito; c) control e inspección de la banca privada; d) movimiento de pagos internacionales. Cabe destacar, con relación a esta última función, que la misma era desempeñada por el Instituto Español de Moneda Extranjera (IEME), el cual queda extinguido por Decreto-Ley número 6/1973 por el que las funciones administrativas ejercidas por éste son traspasadas al Ministerio de Comercio.

Así también, se extingue por Ley el Instituto de Crédito a Medio y Largo Plazo (ICMLP) el 19 de Junio de 1971 y todas sus misiones relacionadas con los bancos industriales, entidades de financiación de ventas a plazos y cooperativas de crédito, le son atribuidas al Banco de España. Esta misma Ley hace desaparecer al Instituto de Crédito de las Cajas de Ahorro (ICCA) y sus funciones de alta dirección, coordinación e inspección de estas entidades también se pasan al Banco de España.

El Banco de España vio delimitada sus facultades mediante el Decreto-Ley de Nacionalización y Reorganización de 1962, aunque quedó en situación de dependencia con respecto al Ministerio de Hacienda. Sin embargo, el proceso de autonomía dio inicio al promulgarse la Ley Reguladora de los órganos rectores del Banco de España de fecha 21 de Junio de 1980, cuando se define al Banco de España como una entidad de derecho público, con personalidad jurídica propia y capacidad pública y privada.

La Ley 12/1998 del 28 de Abril, establece que el Banco de España forma parte del SEBC y en este sentido, está obligado a cumplir las disposiciones del tratado de la UEME y está sometido a los estatutos del Banco Central Europeo (BCE) y del Sistema Europeo de

Bancos Centrales (SBCE). En este sentido, el ejercicio de sus funciones queda supeditado a las orientaciones e instrucciones emitidas del BCE.

Por otra parte se puede decir, que en línea con las disposiciones del Tratado de la UEME el Banco de España no puede, de forma directa, adquirir del Tesoro valores emitidos por éste, ni concederle créditos. Asimismo, el Tesoro Público no puede incurrir, ni siquiera de forma temporal, en descubiertos porque afectaría de forma negativa el proceso de creación monetaria. En materia de política monetaria, el Banco de España no está sometido a las instrucciones del Gobierno ni de ningún otro órgano nacional o comunitario.

Conforme lo dispuesto en la Ley 12/1998, al Banco de España le corresponden diversas funciones para el alcance de su objetivo principal que se basa en mantener la estabilidad de los precios y proporcionar apoyo a la política económica general del Gobierno Español, sin que esto cause perjuicio de la atención prioritaria hacia aquél ni del cumplimiento de las asignaciones que le corresponden por ser miembro del SEBC.

Las Funciones propias del Banco de España y las asignadas como miembro del SEBC, pueden resumirse en el **cuadro 1** siguiente:

FUNCIONES DEL BANCO DE ESPAÑA	
1) En cuanto integrante del SEBC (participando pues en el desarrollo de las siguientes funciones básicas atribuidas a éste)	2) Otras Funciones (propias o específicas del Banco de España)
a) Definir y ejecutar la política monetaria de la UEME	a) Poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos no transferidas al Banco Central Europeo
b) Realizar operaciones de cambio de divisas que sean coherentes con las disposiciones del artículo 111 del Tratado Constitutivo de la UE	b) Promover el buen funcionamiento y estabilidad del sistema financiero y de los sistemas de pagos nacionales. En este sentido, el Banco de España deberá supervisar, conforme a las disposiciones vigentes, la solvencia, actuación y cumplimiento de la normativa específica de las entidades de crédito y de cualesquiera otras entidades y mercados financieros cuya supervisión le haya sido atribuida, sin perjuicio de la función de supervisión prudencial llevada a cabo por las Comunidades Autónomas en el ámbito de sus competencias y de la cooperación de éstas con el Banco en el ejercicio de tales competencias autonómicas de supervisión
c) Poseer y gestionar las reservas oficiales de divisas de los Estados Miembros (No obstante, el Gobierno podrá tener y gestionar fondos de maniobra en divisas, conforme a lo así previsto en el artículo 105.3 del Tratado)	c) Poner en circulación la moneda metálica y desempeñar, por cuenta del Estado, las demás funciones que se le encomienden respecto a ella
d) Promover el buen funcionamiento del sistema de Pagos	d) Prestar los servicios de tesorería y agente financiero de la Deuda Pública
e) Emitir los billetes de curso legal	e) Asesorar al Gobierno, así como realizar los informes y estudios que resulten procedentes
f) Las demás funciones que se deriven de su condición de parte integrante del SEBC	f) Elaborar y publicar las estadísticas relacionadas con sus funciones y asistir al BCE en la recopilación de la información estadística necesaria para el cumplimiento de las funciones del SEBC
	g) Ejercer las demás competencias que la legislación le atribuya, como su Central de Información de Riesgos, su Central de Balances, su Servicio de Reclamaciones, o sus Ficheros con datos de carácter personal

Fuente: Rodríguez, L., Calvo, A., Parejo, J.A. y Cuervo A. [2008] Manual del Sistema Financiero Español [21ª Edición]

A continuación se explicará, brevemente y a rasgos generales, cada una de las funciones del Banco de España, para conocer en general, mecanismo de actuación de esta entidad, para el alcance de sus objetivos y el cumplimiento de su labor.

La Política de tipo de cambio y control de cambios así como su organización, es ejercida por el Banco de España y en este sentido, debe cumplir ciertas funciones básicas como son:

- 1) Conceder la autorización para actuar en el mercado de divisas a los bancos, cajas de ahorros y otras entidades financieras. Asimismo, autorizar la actividad de cambio de moneda extranjera a aquellos establecimientos abiertos al público, como las casas de cambio, conforme lo estipulado en la norma reguladora
- 2) Establecer las directrices relacionadas con el procedimiento, frecuencia y contenido de la información que deberán suministrar las entidades autorizadas y registradas en materia de cobros, pagos o transferencias exteriores que hayan tenido lugar.
- 3) Controlar e inspeccionar las actividades realizadas por las entidades autorizadas para operar en el mercado de divisas.

La emisión de billetes y puesta en circulación de la moneda metálica, que en el caso de España es el euro, que sucedió a la peseta en el año 1999; también es competencia del BCE y de los BCN conforme lo estipulado en el artículo 106.1 y 106.2 del Tratado Constitutivo de la UE.

Actualmente también se incluye el servicio de tesorería ya que se encarga de recibir los pagos en conceptos, por ejemplo, de impuestos y realiza además los pagos por cuenta del Tesoro mediante el mecanismo de los talones de Tesorería. El Banco puede manejar las cuentas en euros o en divisas o efectuar por cuenta tanto del Tesoro como de las Comunidades Autónomas que así lo soliciten, ingresos y pagos u otra actividad bancaria, exceptuando la concesión de créditos o permitir descubiertos.

Los servicios relativos a la deuda pública, la ley de autonomía de 1994 autoriza al BE a prestar dicho servicio, proporcionando sus medios técnicos para favorecer los procedimientos de emisión, amortización y gestión de la misma.

En lo que se refiere al mercado de deuda pública en anotaciones, el BE es el órgano rector del dicho mercado y dicha tarea le fue asignada gracias a la reforma de la Ley de Mercado de Valores de 1998 y, por tanto, se encarga de proponer el reglamento, elaborar y aprobar circulares de desarrollo y ejecutar las normas aprobadas por el Gobierno. También deberá administrar las emisiones admitidas en el mercado de acuerdo con los emisores de

valores; además, establecerá las normas de contratación, obligaciones de información y publicidad de las operaciones, que incluirá los derechos y obligaciones de los miembros de ese mercado. Adicionalmente, deberá establecer los procedimientos de interconexión con las centrales depositarias y ejercerá la supervisión del este mercado.

Es importante señalar, que el encargado para el registro de los valores negociados en este mercado corresponde a la Sociedad de Sistemas IBERCLEAR así como también a las entidades participantes en el mismo en su condición de entidades gestoras.

Por su parte, la central de información de riesgos y central de balances es un servicio público que tiene por finalidad obtener de las entidades todos aquellos datos e información relacionados con los riesgos de créditos. Estos riesgos de crédito tienen que ver con aquellos casos en que la entidad declarante pueda sufrir una pérdida como consecuencia del incumplimiento de alguna de las obligaciones a las que están sujetos sus contrapartes o los garantes de éstas en contratos como préstamos, créditos, descuentos, emisiones de valores entre otros no menos importantes. Toda esta información es de vital importancia ya que facilita a dichas entidades los datos necesarios para la realización de su actividad principal.

Las entidades declarantes están conformadas por las siguientes: Banco de España, entidades de crédito españolas, incluyendo a sus filiales ubicadas en el extranjero, las sucursales de entidades de crédito extranjeras que se encuentren operando en España, los fondos de garantía de depósitos y, por último, las sociedades de garantía recíproca y de reafianzamiento.

Es de hacer notar que la central de información de riesgos permite a las autoridades efectuar los procesos de supervisión prudencial e inspección y contribuye, además, a que el BE pueda realizar el ejercicio adecuado de sus competencias y al desarrollo del resto de sus funciones.

Promover el buen funcionamiento del sistema de pagos es otra función vital del BE, ya que estos son fundamentales para el desarrollo de la actividad económica y financiera a nivel nacional e internacional, ya que permiten la liquidación de la generalidad de las transacciones de una economía. Es imprescindible además para la ejecución de la política monetaria ya que su desarrollo requiere que las operaciones se efectúen y liquiden de la forma más eficiente posible y también porque constituye una herramienta esencial para el funcionamiento de los mercados financieros. La vigilancia del sistema de pagos constituye, por ende, una tarea básica del Banco de España.



El servicio de reclamaciones tiene como finalidad recibir y tramitar las quejas de los clientes con relación a la actuación de las entidades de depósito. El objetivo principal es proteger los derechos de los usuarios de los servicios financieros dentro del ámbito de competencia del Banco de España, la Comisión Nacional de Mercado de Valores y de la Dirección General de Seguros y Fondos de Pensiones, sin que ello cause perjuicio de la utilización de otros sistemas de protección a la disposición de los usuarios. Para ello, se desarrollan las siguientes funciones: a) atender las reclamaciones que presenten los usuarios y b) proveerles del asesoramiento necesario sobre sus derechos en materia de transparencia y protección de la clientela.

La función del BE como banco del sistema bancario se refiere a la custodia de sus reservas líquidas y su actividad como prestamista en última instancia. Las instituciones pueden mantener depósitos a la vista en el BE de forma voluntaria u obligatoria. Dentro de su función como banco de bancos, la actividad más importante es el crédito al sistema bancario, ya que se constituye como el instrumento monetario por excelencia para la inyección de liquidez.

En materia de intervención y disciplina de las entidades de crédito, éstas se encuentran sometidas a un control exhaustivo por parte de las autoridades financieras por su condición singular como tomadores de depósitos y otros fondos de terceros; además, porque desempeñan un rol primordial de intermediación en el mantenimiento de la actividad económica, debido a que el desarrollo de la economía nacional e internacional se requiere de la existencia de un sistema crediticio sano. Por tanto, el control y la supervisión de las entidades de crédito españolas corresponden al Banco de España, competencia que se extiende a sus oficinas que se encuentren dentro o fuera del territorio español. Así también, le corresponde la supervisión de los grupos consolidadores de entidades de crédito y de los conglomerados financieros, en los que sea nombrado como coordinador único. Adicionalmente podrá inspeccionar las sucursales en España de entidades de crédito que estén autorizadas en otros estados miembros de la UE.

El Banco de España presta colaboración en materia de supervisión, a otras entidades que ejerzan esa misma función en el extranjero, pudiendo proveer de información relativa a la dirección, gestión y propiedad de las entidades de créditos, así como cualquier información que permita perseguir o sancionar conductas consideradas como irregulares. Si la autoridad solicitante de la información no es miembro de la UE, se exige el derecho de reciprocidad manteniendo, obviamente, el secreto profesional en condiciones equiparables a las establecidas por las leyes nacionales.

En esta misma línea sobre la función supervisora del Banco de España y en el ámbito de la UE y en otros foros internacionales, ha surgido un debate intenso tras la crisis iniciada en el verano del 2007, en relación al o los organismo(s) indicado(s) para la realización de las funciones de supervisión y control del sistema financiero internacional.

En el ámbito nacional, el debate está centrado en la ventaja de mantener un solo órgano de supervisión para cada uno de los mercados en los que se encuentra estructurado el mercado financiero; es decir, un órgano supervisor para créditos, valores y seguros; o más bien, si es conveniente la creación de una única institución que se encargue de velar por la seguridad del sistema en su conjunto. El problema radica en que durante las últimas décadas el sistema financiero internacional ha sufrido grandes cambios como por ejemplo, procesos de desregularización, aumento de la cultura financiera, desarrollo acelerado de las innovaciones tecnológicas y la participación de los agentes económicos se ve cada día más ampliada gracias a la globalización; por lo tanto, los subsectores financieros se han hecho cada vez más difusos; la formación de conglomerados financieros, los cuales están presentes en distintos mercados de forma simultánea y el hecho de que las operaciones financieras tengan mucha similitud entre sí hacen que la supervisión sectorial dificulte los resultados sobre una valoración adecuada y homogénea sobre todos los riesgos.

Por estas razones, se discute el papel del Banco central, en el entendido de si los bancos centrales deber ser los responsables directos de la supervisión bancaria o simplemente, participar de forma activa en ella. Asimismo, se evalúa la conveniencia de que exista un órgano supranacional encargado de la misma, en vista de la presencia internacional actual de las entidades financieras de mayor importancia. En este sentido, la crisis financiera internacional ha dejado en evidencia los riesgos globales de la actividad financiera y que la situación es realmente compleja para la supervisión a nivel nacional; por tanto, el debate queda abierto y se estudian todos los argumentos que justifiquen las decisiones de los países en cuanto al establecimiento de sistemas de supervisor único o de varios supervisores.

Continuando con las funciones del Banco de España, no se puede obviar una de las más importantes y que ha adquirido un protagonismo particular a raíz de la crisis económica y financiera iniciada en el año 2007, se refiere en este caso a la Política Monetaria.

Dicha función le fue otorgada al Banco de España mediante la Ley de Autonomía de 1994, que establecía que su definición y ejecución estaba a cargo del organismo con la finalidad principal de mantener la estabilidad de los precios, estableciendo para ello los objetivos de crecimiento monetario o de tipos de interés, o mediante la utilización de otros

procedimiento que se estimaran convenientes. Sin embargo, esta ley fue parcialmente modificada para asegurar la integración del BE al SEBC y así poder definir la política monetaria de forma unificada para toda la UEME.

A partir de enero de 1999, es función del Banco Central Europeo la definición de la política monetaria y su ejecución se realiza a través de los Bancos Centrales Nacionales siguiendo, por supuesto, las instrucciones y orientaciones del BCE.

El Banco de España entonces, podrá realizar todo tipo de operaciones financieras, de acuerdo con los principios generales e instrumentos establecidos por el BCE. En específico podrá: a) operar en los mercados financieros realizando compras y ventas al contado, a plazos o con pacto de retrocesión; así como también podrá prestar o tomar prestado valores y otros instrumentos financieros en cualquier moneda o metales preciosos; b) efectuar operaciones de crédito con las entidades crediticias y con el resto de los participantes del mercado; c) podrá mantener los fondos inmovilizados que se deriven del establecimiento de reservas mínimas en virtud de lo dispuesto en los estatutos del SEBC.

La aplicación de la política monetaria por parte del Eurosistema, ha tenido un rol protagónico y se ha llevado a cabo de forma intensa desde agosto de 2007, debido a las turbulencias en los mercados financieros que se iniciaron en el referido año y se han constituido como la prueba de mayor dificultad que se ha tenido que encarar en el marco operativo del Eurosistema<sup>16</sup>.

El mercado monetario de la zona euro se ha visto afectado, incluso de forma grave, por las tensiones registradas en los mercados financieros, debido a la disminución sustancial de las operaciones y a los diferenciales entre los tipos de interés de los préstamos con o sin garantía que se elevaron hasta alcanzar niveles altos nunca antes vistos. Como consecuencia de ello, las entidades de crédito mantenían sus reservas en las cuentas del banco central haciendo uso de la facilidad de depósito que ofrece el euro sistema, mientras que los bancos que requerían de liquidez inmediata, se encontraban en una situación de inseguridad al no saber si podrían obtener financiación en el mercado interbancario.

De cualquier forma, el buen funcionamiento del mercado monetario es de vital importancia para el Eurosistema, ya que la formación de los tipos de interés en ese mercado viene a constituir el pilar fundamental para la transmisión de la política monetaria a los mercados financieros y a la economía real. En caso de que el mercado monetario no funcione

---

<sup>16</sup> Refiérase al Boletín Económico Mensual de Julio de 2009 publicado por el Banco Central Europeo.

de forma correcta, las variaciones ofrecidas de los tipos de interés oficiales al sector real serán transmitidos de forma errática y el posible desplome de este mercado, significaría poner en grave peligro la estabilidad financiera, porque las instituciones pueden dejar de ser solventes con facilidad, debido a la falta de liquidez.

Es importante destacar que el marco operativo del Eurosistema se basa en tres bases fundamentales: 1) la financiación del sector bancario a través de las operaciones de mercado abierto; 2) las facilidades permanentes; y 3) las exigencias de reservas.

La intensificación de las turbulencias financieras, en especial al final del año 2008, significó que, debido al mal funcionamiento de los mercados financieros, la formación de los tipos de interés en el corto plazo dependía no sólo de la liquidez agregada neta, sino de la distribución de la liquidez entre las diversas entidades de crédito y, por ende, de las inyecciones brutas de liquidez del banco central. En este contexto, el Eurosistema se vio en la necesidad de modificar su marco operativo para poder asumir el rol de intermediario en el flujo de la liquidez interbancaria.

Como consecuencia del panorama económico y financiero, las actuaciones obligadas del BCE tendrían carácter transitorio en la mayoría de los casos y se mantendrían mientras las condiciones del mercado así lo requirieran, siempre que estuvieran correctamente justificadas. El conjunto de medidas adoptadas por éste pueden resumirse en:

- a) ***Modificaciones en los tipos de interés:*** hasta el último trimestre del año 2008 es cuando el BCE decide realizar una rebaja en los tipos de interés; desde entonces ese descenso ha continuado hasta niveles que no se habían alcanzado nunca antes y en ningún momento desde la creación del euro. Un año después del inicio de la crisis se mantuvieron los tipos de interés de las operaciones principales de financiación en el 4%, elevándose incluso al 4,25% en julio de 2008. A partir de esa fecha los tipos de interés de dichas operaciones han ido descendiendo hasta que llegaron en mayo de 2009 al 1% y se mantuvieron en ese nivel durante los meses de junio y julio. Con el descenso de los tipos de interés en el último trimestre de 2008, también se realizó la modificación de las bandas que determinan las facilidades permanentes, siendo el cambio de 200 puntos básicos a 100 en torno al tipo de interés de las operaciones principales de financiación, aunque se volvió a fijar en 200 (pb) para enero de 2009 mientras que, debido a que los tipos de interés descienden hasta el 1%, se fija en 150 pb la banda para las facilidades permanentes que es en la que se encuentra actualmente.

- b) ***Se amplían los activos de garantía que se utilizan como contrapartida en las operaciones de política monetaria:*** para enero de 2007 se crea una lista única de activos de garantía, que incrementó el BCE en octubre de 2008 hasta finales de 2009, para poder ampliar las posibilidades de acceso a la liquidez de las entidades con las que mantiene operaciones; esto incluía además de los activos que podían elegir de forma tradicional: 1) los instrumentos de renta fija negociables que estuvieran denominados en dólares americanos, libras esterlinas o en yenes japoneses, siempre que se emitieran y se mantuvieran o liquidaran en la zona euro y el emisor de los mismos se encontrara establecido en el espacio económico europeo; 2) los préstamos sindicados sujetos a las leyes de Inglaterra y Gales; 3) los instrumentos de renta fija emitidos por entidades de crédito que se negocien en mercados no regulados determinados por el BCE; y 4) los depósitos a plazo fijo de entidades de contrapartida.
- c) ***Cambios en el marco operativo:*** los instrumentos de política monetaria diseñada para la zona euro han sufrido modificaciones importantes para poder afrontar la situación de crisis, adaptando las actuaciones del BCE al nuevo contexto caracterizado por la iliquidez en los mercados. Debido a esta situación, los cambios anunciados como transitorios se refieren a: 1) la adjudicación tradicional de liquidez que se hacía mediante las operaciones principales de financiación, se cambia al sistema de subasta con un tipo de interés fijo a partir de octubre de 2008; la liquidez es concedida por el Eurosistema de forma total al tipo de interés único, para aquellas entidades de contrapartida que lo soliciten, siempre y cuando aporten los activos de garantías suficientes, mecanismo que se mantuvo hasta finales del 2009; 2) el período de adjudicación de liquidez a las operaciones de financiación a más largo plazo se ve ampliado y se concede financiación de forma adicional, mediante la utilización de operaciones a plazo especial. El Eurosistema inició este tipo de operaciones de financiación desde agosto de 2007, pero la importancia de estas operaciones se vio incrementada pasando de un 33% para el primer semestre del 2007 hasta un 61% para el primer semestre del 2008. Para el año 2009 el Eurosistema inició la realización de operaciones de financiación, con un período de vencimiento de 12 meses a través de la subasta y con un tipo de interés fijo y con adjudicación plena. Por otra parte debido a las dificultades para obtener fondos en divisas por parte de las entidades de la zona euro, el BCE, la Reserva Federal y el Banco Nacional Suizo llegaron a un acuerdo para potenciar la provisión de dólares y de francos suizos a través de una subasta de repos a 28 y 84 días con adjudicación

plena y, en menor medida, a través de los *swaps*. Adicionalmente en el año 2009 el BCE realizó la compra de deuda privada (covered bonds), en los que se encuentran además las cédulas hipotecarias españolas, para así obtener mayor liquidez por parte de las entidades de contrapartida y mejorar sus condiciones de financiación y la de sus clientes. Las operaciones de adquisición de este tipo de valores se efectuaría tanto en el mercado primario como secundario, iniciándose en firme para Julio de 2009 con fecha de culminación a finales del 2010.

Así pues, la reacción enérgica que tuvo el Eurosistema tras el recrudecimiento de las tensiones financieras que presentó el mercado monetario de la zona euro entre finales de septiembre y principios de octubre de 2008, la adopción de medidas no convencionales en materia de gestión de liquidez, a través de la incorporación de modificaciones transitorias en su marco operativo tradicional, que han permitido que los participantes de los mercados financieros pudieran tranquilizarse, debido a que se la disponibilidad de liquidez por parte del banco central ya no era un motivo de preocupación, coadyuvando a restablecer la situación de estabilidad en el mercado monetario, reanimando la actividad de las entidades de crédito para la concesión de préstamos a los clientes y facilitando las condiciones de financiación de bancos y empresas. Sin embargo, aunque el aumento de la liquidez efectivamente proporcionada en términos netos no ha sido sustancial, ha traído un cambio importante en los agentes encargados de ofrecerla. Por ello que el BCE haya tenido que asumir la responsabilidad de proveedor secundario de liquidez a través de la intermediación, cuando dicha actividad corresponde de forma habitual al mercado de depósitos interbancarios.

El impacto de estas medidas sobre la economía en su conjunto se ha traducido en una reducción del coste de financiación de la misma, por el descenso de los tipos de interés aplicados por las entidades de crédito. Por otro lado la introducción del proceso de subasta con tipo de cambio fijo y adjudicación plena, han permitido el mantenimiento de las condiciones necesarias para garantizar el flujo de préstamos de las entidades crediticias de la zona euro al sector privado y resistir el impacto de la caída de la financiación en los mercados financieros internacionales y de otras instituciones financieras monetarias de la zona.

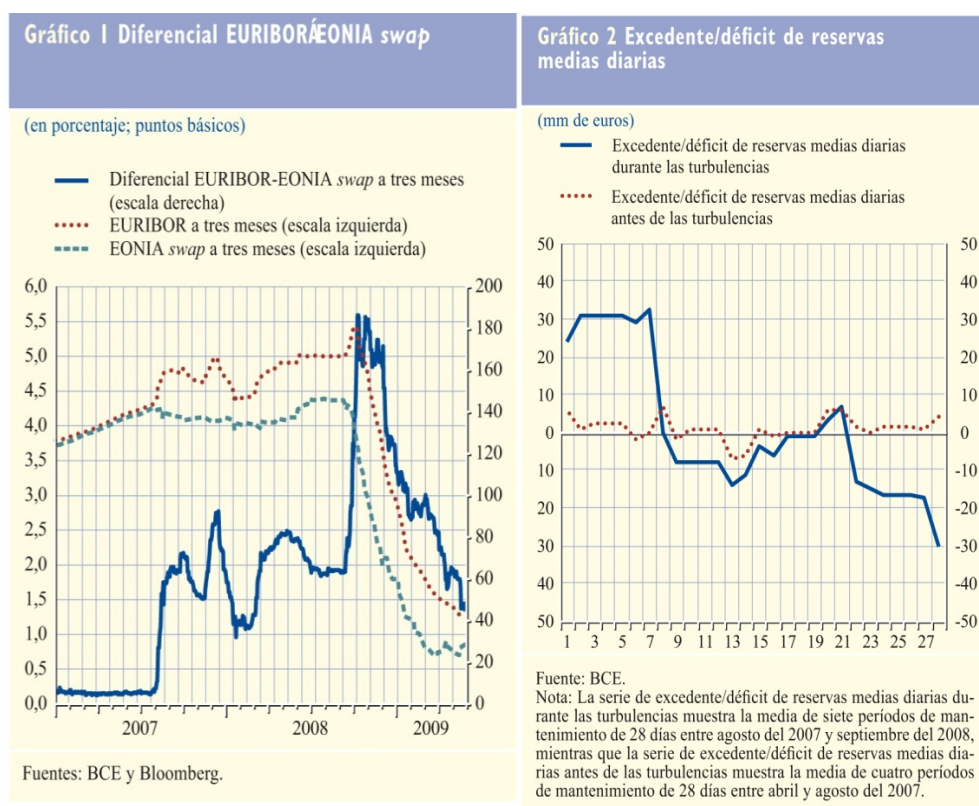
En este sentido se aliviaron las tensiones por falta de financiación de aquellas entidades con necesidad de liquidez, gracias a la actuación del Eurosistema, sustituyendo los préstamos interbancarios mediante la nueva política de gestión de liquidez activada que

permitió, a su vez, interrumpir con la espiral negativa derivada de las presiones existentes en los mercados financieros.

El coste de financiación mediante deuda negociable, ha sufrido una reducción clara con respecto a los máximos históricos registrados en el año 2008; el de financiación mediante acciones cotizada, aunque sigue siendo elevado, también ha descendido en los últimos meses.

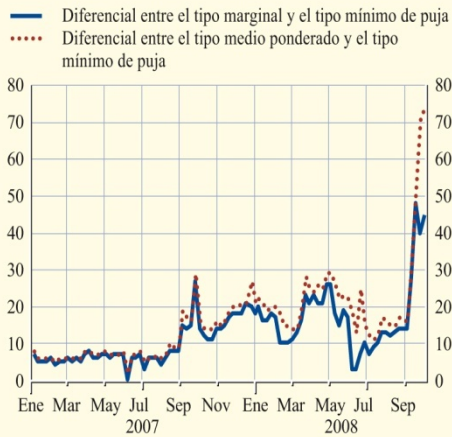
En general se puede decir, que las medidas de liquidez no convencionales impulsadas por el Eurosistema a partir del año 2008, ha limitado las posibles dificultades para la transmisión de la política monetaria de la zona euro, relacionadas de forma directa con las turbulencias presentadas en los mercados financieros como consecuencia de la crisis económica financiera originada en el año 2007.

En consonancia con lo expuesto anteriormente, a continuación se presentan algunos gráficos que ilustran con gran exactitud, el impacto de las medidas de política económica en la economía de la zona euro en su conjunto y que han sido publicadas por el BCE en su Boletín Mensual de Julio 2009:



**Gráfico 3 Diferencial en las subastas**

(en puntos básicos)



Fuente: BCE.

**Gráfico 4 Tipos de interés oficiales del BCE y EONIA**

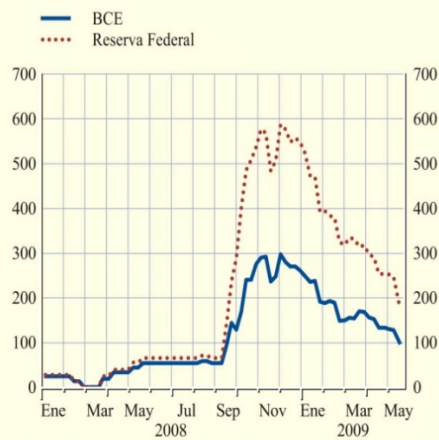
(en porcentaje)



Fuentes: BCE y Bloomberg.

**Gráfico 5 Financiación en dólares estadounidenses proporcionada por el BCE y la Reserva Federal mediante líneas swap de los bancos centrales**

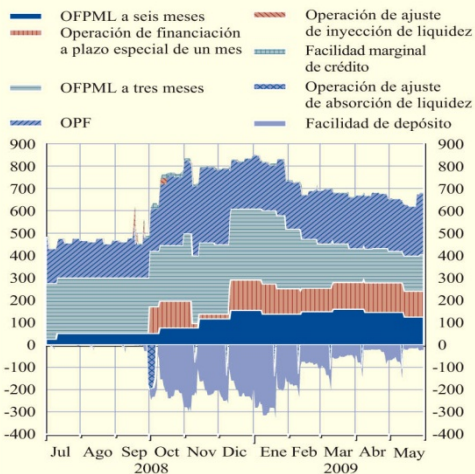
(salvos vivos en mm de dólares estadounidenses)



Fuentes: BCE y Bloomberg.

**Gráfico 6 Provisión de liquidez, por vencimientos**

(mm de euros)

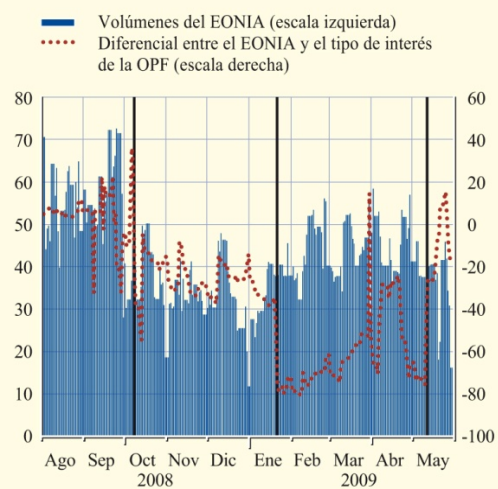


Fuente: BCE.



### Gráfico 7 Diferencial y volúmenes del EONIA

(mm de euros; en puntos básicos)



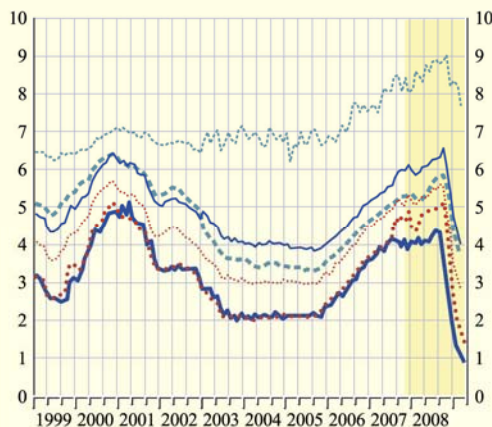
Fuentes: BCE y Bloomberg.

Nota: Las líneas verticales indican la reducción de la banda, llevada a cabo el 9 de octubre de 2008, y su ampliación, efectuada el 21 de enero de 2009.

**Gráfico A EONIA, tipo de interés de oferta en el mercado interbancario del euro (EURIBOR) y tipos de interés a corto plazo aplicados por las IFM**

(en porcentaje)

- EONIA
- ... EURIBOR a tres meses
- Tipo de interés a corto plazo de los préstamos a hogares para adquisición de vivienda
- Tipo de interés a corto plazo de pequeños préstamos a sociedades no financieras
- ... Tipo de interés a corto plazo de grandes préstamos a sociedades no financieras
- Tipo de interés a corto plazo del crédito al consumo

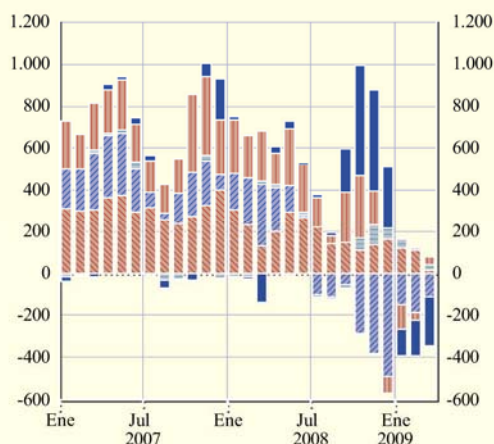


Fuentes: BCE y Reuters.

**Gráfico B Fuentes de financiación de las entidades de crédito de la zona del euro por sector de contrapartida**

(flujos de tres meses; mm de euros)

- Operaciones de crédito del Eurosistema
- ... IFM, excluido el Eurosistema
- Administración Central
- ... Pasivos exteriores
- ... Sector tenedor de dinero



Fuente: BCE.

#### IIB.4.- El Mercado Monetario Español.

El mercado monetario español se compone de un conjunto de mercados al por mayor que son independientes pero relacionados entre sí, en los que se realiza el intercambio de activos financieros que se caracterizan por tener un plazo de amortización corto (18 meses) con muy bajo riesgo y un elevado nivel de liquidez.

Sus características principales se pueden resumir en:

- 1) Sus participantes son grandes instituciones financieras o empresas industriales, que negocian un volumen importante de recursos financieros.

- 2) Los activos que se negocian tienen muy bajo riesgo debido al alto nivel de solvencia de las entidades que los emiten, o bien por las garantías adicionales que aportan. Se pueden mencionar como ejemplo el Tesoro y grandes instituciones financieras o industriales)
- 3) Son activos muy líquidos, característica que se deriva porque el plazo de vencimiento es muy corto (18 meses) y porque pueden ser negociados en los mercados secundarios.
- 4) Su negociación se puede efectuar directamente con los participantes o a través de los intermediarios.
- 5) En España han demostrado una gran flexibilidad y capacidad de innovación financiera lo que ha permitido a su vez, la aparición de nuevos intermediarios financieros y activos financieros. Además ha innovado las técnicas de emisión en las que se destacan: el descuento o cobro de intereses; cupón cero y a tipo variable.

A continuación se explicará, de la forma más resumida posible por no ser el centro de estudio de la presente investigación, la clasificación del mercado monetario Español que, en general, se compone de: el mercado interbancario, mercado de fondos públicos, pagarés de empresa y títulos hipotecarios.

#### **IIB.4.1.- El Mercado Interbancario de Depósitos**

En un sentido amplio, el mercado interbancario de depósitos es aquél en el que se realizan operaciones entre entidades de crédito, bancos emisores y, en algunos casos, instituciones financieras y en ellos se negocian activos a muy corto plazo con un nivel de liquidez muy alto. Estos mercados llegan a convertirse en instrumentos muy flexibles y permiten que las entidades puedan llevar a cabo su gestión de tesorería y, por tanto, juegan un rol fundamental para la transmisión de las indicaciones de las autoridades monetarias. Asimismo, constituyen un indicador de vital importancia para el resto del sistema monetario y financiero.

Por otra parte existen varios mercados interbancarios en el que se destaca el mercado interbancario de depósitos y entre ellos se pueden mencionar: el mercado interbancario de divisas, el de derivados, el *frs* y *swaps*.

#### **IIB.4.2.- Mercados Monetarios de Fondos Públicos**

Se pueden incluir como fondos públicos en España: las Letras del Tesoro y los bonos y obligaciones del Estado. Las principales características se encuentran resumidas en el **cuadro 2**<sup>17</sup> que se muestra a continuación, y se basan en lo establecido en la Ley General Presupuestaria 47/2003 del 26 de Noviembre y la Orden Ministerial de 20 de Diciembre de 2008.

Las letras del Tesoro son activos que se emiten al descuento a plazos iguales o inferiores a 24 meses, a través del procedimiento de subasta y se materializa sólo por anotaciones en cuenta. Se convierte por tanto en un instrumento regulador de la intervención en los mercados monetarios, sin menoscabo de que los fondos que se obtengan por su emisión, se dirijan a cubrir necesidades de financiación del Estado o bien, para el logro de los objetivos de la política económica.

Además de las letras del Tesoro existen en el mercado monetario los Bonos del Estado y las Obligaciones del Estado los cuales son emitidos a la par o con un capital y unos intereses referenciados, a un índice que se especifica en su norma de emisión.

---

<sup>17</sup> Véase Rodríguez, L., Calvo, A., Parejo, J.A. y Cuervo A. (2010) *Manual del Sistema Financiero Español (22ª Edición)*  
Barcelona, España: Ariel.

CARACTERÍSTICAS FUNDAMENTALES DE LOS VALORES PÚBLICOS DE MERCADO MONETARIO			
CARACTERÍSTICAS	LETRAS DEL TESORO	BONOS DEL ESTADO	OBLIGACIONES DEL ESTADO
Agente Emisor	D.G. Tesoro y Política Financiera	DGTPF	DGTPF
Suscriptores - Tenedores	Cualquier agente económico	Cualquier agente económico	Cualquier agente económico
Vencimiento	Hasta 24 meses	2 y 5 años	> 5 años
Representación	Anotaciones en cuenta (A.C.)	A.C.	A.C.
Forma de Rentabilidad	Descuento	Cupones anuales (con o sin referencia a un índice)	Cupones anuales (con o sin referencia a un índice)
Sometimiento a coeficientes obligatorios	No	No	No
Régimen Fiscal	No retención sobre sus rendimientos pero no opacos	Retención Fiscal sobre sus rendimientos	Retención Fiscal sobre sus rendimientos
Finalidad	Monetaria y Financiera	Monetaria y Financiera	Monetaria y Financiera
Segregación de principal y cupones	No	Sí	Sí
Amortización Anticipada	El Director General, al emitir esta deuda, podrá fijar una o más fechas en que el Estado y/o tenedores podrán exigir una amortización anticipada, debiendo entonces fijar el precio al que se valorará en cada fecha		
Uso como garantía en operaciones de crédito cc	Sí	Sí	Sí
Formas de Emisión	.- Subastas Ordinarias .- Subastas Especiales .- Subastas Restringidas .- Cualquier otro sistema que se considere adecuado en función del tipo de operación que se trate .- Apertura de plazo breve tras las subastas para las peticiones de entidades autorizadas		
Peticiones de los Suscriptores*	.- Competitivas (mínimo 1.000 euros) y no competitivas (un millón de euros como máximo)	Peticiones competitivas de 1.000 euros como mínimo. Peticiones de un millón de euros como máximo	Igual que los Bonos

\* Se exceptúan el Fondo de Garantía Salarial, el Fondo de Reserva de la Seguridad Social, el Fondo de Garantía de Inversiones, los Fondos de Garantías de Depósitos y cualquier entidad pública o sociedad de titularidad pública que determine el Director General del Tesoro y Política Financiera

Fuente: Rodríguez, L., Calvo, A., Parejo, J.A. y Cuervo A. (2008) *Manual del Sistema Financiero Español (21ª Edición)* Barcelona, España: Ariel. Pág. 198-199

## Cuadro 2

### IIB.4.2.1.- Mercado de Deuda Pública Anotada

En el mercado de deuda pública anotada es donde se negocia, principalmente, la deuda del estado teniendo por objeto la negociación de valores de renta fija que se representan mediante la anotación en cuenta emitidos por el Estado, el ICO y a solicitud de ellos por el Banco Central Europeo, los Bancos Centrales de la UE, por las Comunidades Autónomas, por el Banco Europeo de Inversiones o por otras entidades públicas que se encuentren autorizadas de forma previa.

Es entonces un mercado oficial, en el que su organismo rector y supervisor es el Banco de España, mientras que Iberclear es la sociedad de sistemas que se responsabiliza por llevar el registro de todos los valores negociados además de organizar la compensación y liquidación de las operaciones que se realizan en él.

En el **cuadro 3** se pueden resumir los mercados regulados en España, en los que se puede destacar el mercado de deuda pública, conocidos también como mercados secundarios oficiales, en los que se incluyen las Bolsas de Valores, los mercados de Opciones y Futuros Financieros, el mercado de renta fija AIAF y cualquier otro que tenga ámbito estatal y que estén plenamente autorizados. Es importante destacar, que las comunidades autónomas que tengan competencia en este ámbito, tienen autorización para crear, regular y organizar un mercado autonómico de deuda pública en anotaciones, que tenga como finalidad la negociación de valores de renta fija emitidos por dicha comunidad y otras entidades de derecho público que estén dentro de su ámbito territorial.

**Cuadro**

**3**

ESTRUCTURA DE LOS MERCADOS DE VALORES ESPAÑOLES					
MERCADOS	MERCADO DEUDA PÚBLICA	MERCADO DEUDA CORPORATIVA	MERCADO BURSÁTIL		MERCADO DE DERIVADOS
SOCIEDADES RECTORAS	Banco de España	AIAF	Bolsa de Valores Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia		MEFF
TIPO DE CONTRATACIÓN	Contratación Telefónica Electrónica	Contratación Telefónica	Mercado Electrónico + Parqués Barcelona, Bilbao, Valencia	Mercado Continuo Corros	Contratación Electrónica
PRODUCTOS	Deuda Pública de la Central de Anotaciones	Pagarés empresas Cédulas Hipotecarias Bonos Matador Bonos titulización Otros	Deuda Pública del Estado y CCAA	Renta Fija Privada Acciones Warrants ETF's	Opciones y Futuros
LIQUIDACIÓN	IBERCLEAR				MEFF
SUPERVISIÓN	Banco de España	CNMV			

Fuente: Rodríguez, L., Calvo, A., Parejo, J.A. y Cuervo A. (2008) Manual del Sistema Financiero Español (21ª Edición) Pág. 203

En términos generales, los miembros del mercado de deuda pública son: El BE, las Empresas de Servicios de Inversión (ESI) que tengan la autorización de España o de otros Estados miembros de la UE, las entidades de crédito españolas que hayan sido autorizadas en otros Estado miembro de la UE además de las mencionadas anteriormente que, perteneciendo a terceros países, se encuentren facultadas para realizar operaciones en este

mercado. Adicionalmente pueden ser miembros de este mercado la Administración General del Estado, la Tesorería General de la Seguridad Social y, por último, otras personas que a juicio del BCE cumplan con los requisitos de idoneidad, aptitud y tengan una organización adecuada con recursos suficientes para llevar a cabo sus actividades.

#### **IIB.4.3.- Pagarés de Empresa**

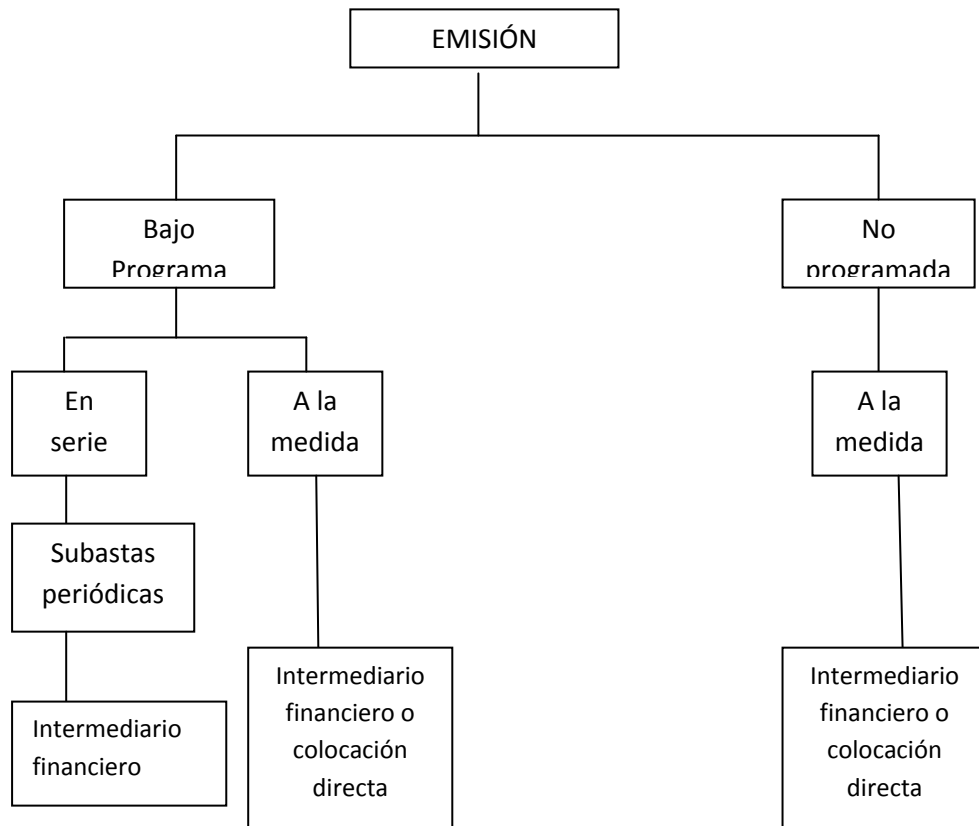
Conocidos como papel comercial vienen a constituir valores de renta fija negociables emitidos por grandes empresas a descuento, con vencimiento a corto plazo y con la finalidad de diversificar las fuentes de financiación; es decir, su emisión responde a necesidades de liquidez por parte de las empresas pero pueden utilizarse de igual forma como financiación a medio y largo plazo.

Otros elementos que caracterizan a los pagarés de empresas es que son activos que, generalmente, no llevan garantía especial del emisor, por lo que su colocación dependerá, en gran medida, de la confianza del inversor en la solvencia del emisor. Por otra parte su nominal es reducido, aproximadamente 1.500 euros) y el plazo de vencimiento es corto, menor a 6 meses, siendo su rentabilidad muy similar a la de otros activos financieros alternativos, por ejemplo, los valores públicos.

Por último se puede decir que su origen viene dado por la necesidad de aumentar los procesos de desintermediación financiera, por lo que demandantes y ahorradores pueden ponerse en contacto de forma directa y, a su vez, ver disminuida la relación coste-precio obteniendo de ello una gran ventaja en materia de rentabilidad, si se compara con los costos de una operación intermediada.

A continuación la **figura 3** Se ilustra las modalidades de emisión de los pagarés de empresa:

**Figura 3**



*Fuente: Rodríguez, L., Calvo, A., Parejo, J.A. y Cuervo A. (2010) Manual del Sistema Financiero Español (22ª Edición) Barcelona, España: Ariel.*

#### **IIB.4.4.- Títulos Hipotecarios**

Uno de los segmentos del sistema financiero con mayor influencia en la estabilidad macroeconómica y financiera en España es, sin duda alguna, el mercado hipotecario. Su correcto funcionamiento tiene una influencia importantísima en la financiación de la vivienda, que representa en la actualidad una parte importante de la riqueza total de los hogares españoles que condiciona, por ende, sus decisiones en materia de consumo e inversión.



Desde el punto de vista de las entidades crediticias, los créditos hipotecarios suponen en sus balances más de la mitad del crédito concedido al sector privado residente. Considerando la relevancia de este mercado, las autoridades españolas se han enfocado desde la época de los 80's, en dotar de los medios precisos para que este mercado se desarrolle.

En cuanto a su clasificación los títulos hipotecarios se constituyen por las cédulas, los bonos y las participaciones hipotecarias que son emitidas por las entidades financieras hipotecarias y permiten la movilización de las carteras que en esta materia poseen.

En este sentido, las **cédulas hipotecarias** son títulos que están garantizados por la totalidad de los préstamos y los créditos hipotecarios de la entidad emisora. Por su parte los **bonos hipotecarios** son activos financieros que están garantizados o bien por el préstamo o crédito, o por el grupo de ellos, que pueden vincularse de forma directa con su emisión. Las **participaciones hipotecarias** tienen el fin de permitir que la entidad emisora haga participar a terceros, en todo o en parte, de uno o varios, créditos hipotecarios que tenga en su cartera; es decir, son cesiones a terceros de parte de esos créditos hipotecarios.

## **IIC.- LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL 2007.**

### **IIC.1.- Definición, Origen y Evolución:**

Para comprender un fenómeno tan complejo como las crisis financieras es imprescindible comenzar por entender su significado. En un sentido amplio <<una crisis financiera es un desorden agudo que altera el funcionamiento normal de los mercados, afecta de manera violenta a las valoraciones de los activos, y puede amenazar a la propia existencia de las instituciones financieras poniendo en peligro al conjunto del sistema económico>>. (Mañas, Antonio. *La crisis Financiera Internacional y Económica Española 2008*:9)

La crisis financiera desencadenada en agosto de 2007 ha dado lugar a una grave crisis mundial, considerada como la más importante por su gravedad y complejidad desde la Gran Depresión. Sin duda alguna este fenómeno responde a varias causas que se constituyen como un entramado complejo, aunque existan diferencias y dimensiones específicas para cada país y surge, entre otras razones, como consecuencia de conductas especulativas e innovaciones financieras que no se orientaron a la generación del valor en los sistemas financieros. Se ha debido también a un grupo de factores como la burbuja de los precios en el sector inmobiliario y a un exceso en la capacidad productiva en todo el mundo y se ha denominado como la madre de todas las crisis.

En este sentido, como los efectos de las crisis financieras son duraderos en el tiempo aún no se puede abordar todos sus efectos, pero los esfuerzos se han centrado en la identificación de sus causas, del impacto en la economía real y, en especial, de los mecanismos de resolución y de prevención que puedan surgir como lecciones que puedan aprenderse de la situación acontecida.

Uno de los factores detonantes de la crisis financiera internacional han sido las hipotecas *subprime*, que son un tipo de hipotecas que se concedían en los Estados Unidos a aquellas personas con ingresos bajos e irregulares utilizando como garantía los recursos con los que dispondría para el futuro.

Este tipo de hipotecas que fueron promovida por el presidente Jimmy Carter en 1977 mediante la aprobación de la Ley denominada Community Reinvestment Act y se enfocaba a potenciar la compra de vivienda a colectivos de muy baja renta denominadas *No Income, No Job, No Assets* (sin ingresos, sin trabajo ni patrimonio) o NINJA por sus siglas en inglés.

Este tipo de hipotecas estaban aseguradas por dos instituciones: Fanny Mae que tenía como misión garantizar las hipotecas con fondos del Estado y prestar ayuda a las familias con problemas y más tarde, se uniría otra empresa para poder cubrir el mercado hipotecario estadounidense de primeras hipotecas, se trata de Freddy Mac. Ambas empresas pseudoestatales consiguieron conceder un gran número de hipotecas a ciudadanos con baja renta, emitiéndolas con una calificación de riesgo muy bajas comparadas con los cálculos efectuados por analistas bancarios especializados. Las hipotecas *subprime* al estar aseguradas en cierta forma por ambas empresas, permitió mejorar su calidad crediticia y, en especial, la calificación de las emisiones de títulos hipotecarios que se basaron en ellas; por tanto, se consideraron como deudas con alta probabilidad de cobro y que, al empaquetarse con hipotecas con condiciones similares para realizar una titulación, lograba obtener una alta

calificación así como un alto rendimiento con relación a los tipos de interés vigentes en los países desarrollados, convirtiéndolos en una golosina financiera.

A partir de 2001 hasta 2007 la gran mayoría de las *subprime* se convirtieron en refinanciaciones de hipotecas que ya existían, ya que se convertía en dinero el aumento del precio de la vivienda que, en vez de utilizarse para la inversión se dedicó al gasto pero con una cuota y plazo mayor. Para 2003 las subprime se transformaron en titulaciones masivas aseguradas con altos intereses anuales y un bajo riesgo, creando con ello una factoría de bonos de alto rendimiento y fácil colocación, con una cifra de 5 billones de dólares en créditos *subprime* concedidos entre 1994 y 2007. El volumen de viviendas generadas por los tenedores de las hipotecas, que a fin de cuentas no podían hacer frente al pago, trajo como consecuencia grandes presiones en los precios de los inmuebles haciendo que éstos cayeran fuertemente en los trimestres previos al estallido de la burbuja.

Las pérdidas de la versión titulizada de las hipotecas estaba más que garantizada y cuando los compradores hicieron exigencia de las garantías a las dos empresas aseguradoras Fanny Mae y Freddy Mac, éstas comenzaron a sufrir las consecuencias. Unos meses más tarde tuvieron que ser salvadas por el gobierno a través de la renacionalización junto con la aseguradora American Insurance Group (AIG), involucrada también en el jugoso negocio de las subprime en cuya quiebra tiene mucha influencia los seguros sobre dichas hipotecas, aunque otros factores también la condujeron a este desenlace.

La propagación del colapso financiero por el mundo fue inevitable, ya que las titulaciones tenían como destino los fondos de inversión y los fondos de pensiones; de forma paralela los bancos de inversión americanos y algunos europeos, sobre todo los ingleses, que tomaron las titulaciones de las *subprime* para unir las a otras deudas de renta fija, basándose en modelos econométricos que le ofrecían la seguridad de que el bono resultante tenía muy poco riesgo y mayor rentabilidad con relación a la deuda pública.

Estos bonos con tan buen aspecto y reputación por ser emitidos por entidades de gran prestigio en el mundo de la banca de inversión, fueron adquiridos por la banca comercial como parte de sus inversiones y eran aceptados, incluso, con preferencia a las hipotecas emitidos por ellos mismos. Estas titulaciones no sólo llegaron al mercado inmobiliario, sino que fueron incorporadas a otro tipo de deudas como los denominados derivados de créditos que vienen a ser titulaciones basadas en deudas empresariales.

En el verano de 2007 el mundo estaba envuelto en una espiral alcista de los valores de activos de inversión de la cual no se podía salir; además, los tipos de interés que se

ofrecían en el mercado eran demasiado bajos para lo éste que realmente requería conforme la situación económica que atravesaba, una necesidad global de financiación que se hacía crecientes año tras año; sin embargo, la cantidad de dinero recibida no era suficiente y tras mantenerse esta situación en el tiempo, se hizo insostenible hasta que explotó trayendo consecuencias sin precedentes.

### **IIC1.1- Consecuencias del estallido de las *subprime***

Una forma sofisticada de evitar los riesgos fue a través de la creación de los productos estructurados, conformados por la suma de los bonos hipotecarios de titulación (Mortgage Baked Securities-MBS) con los derivados de crédito. Estos productos se negociaron ampliamente por los bancos de inversión, que no disponían de depósitos de los ciudadanos, sino que emitían bonos contra todo tipo de activos comprados con anterioridad y que incluían a la *subprime* procedentes de la banca comercial; además, se vendieron a instituciones de inversión colectiva como los fondos de inversión, fondos de pensiones o compañías de seguros y a patrimonios familiares y acabaron en los balances de los bancos comerciales ubicados tanto en Estados Unidos como al sistema bancario europeo.

Cuando empezaron los impagos de las hipotecas las empresas tenedoras recurrieron a las empresas aseguradoras, pero debido al volumen no lograron cubrir todas las indemnizaciones aún contando con el apoyo del gobierno norteamericano, por lo cual su quiebre fue inminente en el año 2008, este es el caso de Fanny Mae y Freddy Mac. Este acontecimiento impulsó un choque violento en el sistema financiero debido a que se hizo difícil calcular las pérdidas de los balances de los bancos del mundo, que poseían estos productos estructurados y que, obviamente, representaban un porcentaje importante de sus inversiones.

La valoración de las pérdidas se hizo una tarea difícil ya que dichos bonos no valían lo que se había pagado por ellos pero tampoco valían cero, esto condujo a muchos bancos a asumir las enormes pérdidas por la cantidad de activos tóxicos que figuraban en sus balances. Así también, tuvieron que bajar sus coeficientes de solvencia y comenzó a

generarse una desconfianza en el mercado interbancario que lo dejó casi paralizado y, por ende, los bancos con necesidades de liquidez para reajustar la tesorería se vieron imposibilitados para hacerlo. Por esta razón, la concesión de créditos se vio reducida en el sistema afectando negativamente su liquidez.

Para solventar la situación, las autoridades monetarias empezaron a inyectar liquidez en el mercado y los bancos centrales tuvieron que conceder créditos, dado que el mercado interbancario no funcionaba correctamente. Las aportaciones de capital a las entidades bancarias por parte del Estado, no han sido muy aplaudidas por la opinión pública quienes señalan a los banqueros, como los verdaderos culpables de la crisis. Sin embargo, la recapitalización de las entidades bancarias era importantísima para evitar el colapso de los medios de pagos y, en consecuencia, el funcionamiento básico de la economía.

Otra reacción de los bancos centrales fue la reducción de los tipos de interés desde finales del año 2007 hasta el 2009, dejándolos casi en cero con la intención de reactivar la economía y a suministrar liquidez en el sistema. El primero en actuar fue la Reserva Federal y luego, en esta misma línea, actuaron el BCE y el Banco Central de Inglaterra.

Los préstamos del BCE llegaron a ubicarse en 1 billón de euros de los cuales 600.000 millones se dejaron depositados en sus arcas como reservas de liquidez; también es importante mencionar que el tipo de cambio, a pesar de ser muy bajo, era considerable tomando en cuenta la cantidad de dinero y, además, no pagaba intereses por el dinero depositado en sus cuentas. La Reserva Federal por su parte, llegó a conceder créditos de forma directa a empresas o asociaciones empresariales y el volumen de los créditos se ha multiplicado por cinco, debido al gran nivel de intervención que ha tenido que realizar durante la crisis.

Otra medida de gran importancia, fue la ampliación del capital de los bancos y aseguradoras como la solución para compensar las pérdidas de valor del activo del banco por la existencia de activos tóxicos, permitiendo que gran cantidad de banco y compañías de seguros no sólo norteamericanos sino ingleses y europeos, se hayan podido recapitalizar. Mientras tanto en Europa se subieron las garantías de los depósitos de forma extraordinaria, con el fin de evitar un pánico entre los depositantes. Originalmente la garantía mínima era de 20.000 euros por depositante y por banco, la medida hizo que este importe se incrementara hasta 5 veces, incluso algunos países hicieron incrementos hasta por el total de los depósitos.

Pero estas actuaciones han generado un gran endeudamiento por parte de los gobiernos por el compromiso al que han sometido el dinero público para poder financiar la

emisión de deuda; por tanto, el déficit de las economías se han situado en niveles nunca visto en relación al Producto Interno Bruto (PIB) y los pronósticos para el 2009 y 2010 se sitúan en niveles un tanto alarmante. **La Tabla 1** ilustra lo expuesto anteriormente, conforme las estadísticas proporcionadas por el FMI

<b>Déficit del Estado en Porcentaje del PIB</b>					
<b>Año</b>	<b>Desarrollados</b>	<b>EE.UU.</b>	<b>Área Euro</b>	<b>Japón</b>	<b>Resto del Mundo</b>
<b>2007</b>	-1,20	-2,90	-0,7	-2,5	-0,40
<b>2008</b>	-3,5	-6,1	-1,80	-5,60	0,00
<b>2009</b>	-8,8	-13,6	-5,40	-9,9	-4,00
<b>2010</b>	-7,7	-9,7	-6,1	-9,8	-3,30

*Fuente: FMI*

**Tabla 1**

Adicionalmente algunos gobiernos garantizaron las emisiones de bonos de los bancos comerciales en los mercados financieros internacionales mediante aval e incluso, llegaron a comprar activos sin problemas de valoración de riesgos, por lo que estos avales también alcanzaron un volumen nunca visto.

El mercado bursátil tampoco ha estado fuera del alcance de la crisis ya que su principal índice de referencia, el Dow Jones, tuvo un retroceso de casi el 50% afectando, como es de suponer, a todas aquellas empresas que cotizan en bolsa y que están incluidas en el sector bancario, inmobiliario, de seguros, de la construcción y el del automóvil.

Para solventar los problemas de liquidez el mercado bursátil también ha recurrido a la búsqueda de financiación, pero el proceso se ha visto imposibilitado dada las bajas cotizaciones de las acciones lo que ha llevado, por tanto, a la disminución de las inversiones.

Por otra parte la crisis financiera también ha tenido una repercusión, muy importante, en el sector de la construcción y del automovilístico debido, precisamente, a la disminución del crédito, lo que ha contraído su actividad dejándola casi paralizada. Empresas como General Motors, Ford, Chrysler, Citroën y Renault, sólo por mencionar algunos, han solicitado subvenciones al gobierno así como han tenido que efectuar altos recortes de sus plantillas para poder continuar operativos trayendo, como consecuencia, un

incremento en los niveles de desempleo y la disminución de las actividades de aquellas empresas que le prestan servicios.

En este orden de ideas, la crisis ha repercutido sustancialmente en el crecimiento económico mundial, el cual había tenido un incremento sostenible durante varios años de forma consecutiva; la ralentización ha influido, sobre todo, en las economías en vías de desarrollo que dependen, en gran medida, de las economías china y de los países del sudeste asiático; en este sentido, las estimaciones del FMI relacionadas con el crecimiento del comercio mundial no son nada alentadoras como se puede observar en la siguiente **Tabla 2**:

El Crecimiento Real de la Economía						
Año	Desarrollados	EE.UU.	Área Euro	Japón	Resto del Mundo	Total del Mundo
2007	2,70%	2,00%	2,70%	2,40%	8,30%	5,20%
2008	0,90%	1,10%	0,90%	0,60%	6,10%	3,20%
2009	-3,80%	-2,80%	-4,20%	-6,20%	1,60%	-1,30%

Fuente: FMI

**Tabla 2**

Efectivamente, la contracción en la actividad económica tiene una repercusión directa en la tasa de desempleo debido al descenso de la producción y que conforme se prolongue la crisis, se irá incrementando inevitablemente. En la **Tabla 3**, se muestran las previsiones que maneja el FMI:

Tasa de Desempleo de las Economías Desarrolladas				
Año	Desarrollados	EE.UU.	Área Euro	Japón
2007	5,40%	4,60%	7,50%	5,40%
2008	5,80%	5,80%	7,60%	5,50%
2009	8,10%	8,90%	10,10%	7,40%

Fuente: FMI

**Tabla 3**

Por otro lado, la disminución del crecimiento del PIB ha generado que algunos países hayan tenido una mejora en los déficit por cuenta corriente, especialmente Estados Unidos, pero en general el déficit de los países desarrollado empeoró en el 2008 y para 2009 se esperaba tan sólo una pequeña mejoría como se puede ver en la **Tabla 4**. La financiación de los déficit por cuenta corriente que han mantenido mucho de los países desarrollados y que son de alguna forma, los responsables del crecimiento de otras economías, también se ha visto influenciado por la crisis, por lo cual los países en vías de desarrollo han tenido que sufrir la baja de los precios de las materias primas que producían, debido a la disminución de la demanda por parte de los países desarrollados.

<b>Evolución de la balanza por cuenta corriente (en miles de millones de dólares)</b>					
<b>Año</b>	<b>Desarrollados</b>	<b>EE.UU.</b>	<b>Área Euro</b>	<b>Japón</b>	<b>Resto del Mundo</b>
<b>2007</b>	-247.80	-700.30	193.10	83.90	633.40
<b>2008</b>	-371.10	-681.3	100.30	17.6	714.4
<b>2009</b>	-318.6	-459.2	43.10	-39.90	262.4

*Fuente: FMI*

**Tabla 4**

## **IIC.2.- La Reunión del G-20. Medidas propuestas para salir de la crisis.**

Después de la reunión celebrada en Washington en noviembre de 2008, el G-20 vuelve a reunirse en Londres en abril de 2009, cuando los efectos negativos de la crisis financiera se habían trasladado, sin duda alguna, a la economía real; dicha reunión tuvo más éxito que la anterior gracias a la coordinación internacional en la lucha contra la crisis.

El acuerdo alcanzado insta a que los gobiernos se comprometan a realizar todas las acciones necesarias para:

1. Restaurar la confianza, el crédito y los empleos.
2. Reparar el sistema financiero.



3. Financiar y reformar las instituciones financieras internacionales para superar la crisis actual y prevenir la futuras.
4. Promover la inversión y el comercio mundial, rechazando el proteccionismo como base de la prosperidad.
5. Hacer que la recuperación sea total, ecológica y sostenible.

Más en detalle se plantea, en materia de restauración del crecimiento y los puestos de trabajo, que habrá un aumento de las cuentas públicas por un total de 5 billones de dólares, con el objetivo de alcanzar un crecimiento económico mundial en términos reales del 4% para finales de 2010; en caso de que dicha cantidad no fuera suficiente, se haría todo lo posible para continuar con los impulsos fiscales. Aunque las estimaciones del FMI es que el crecimiento mundial para finales de 2010 será del 2%, los miembros del G-20 buscarían el consejo del referido organismo para que dicha previsión se concrete al 4% que tienen como meta.

Con relación a la restauración del crédito, se anuncia que los tipos de interés a niveles muy bajo desempeñarán un papel protagónico en este sentido y para lograr el tan codiciado crecimiento; por tanto, al esfuerzo que han hecho los países hasta el momento, se podrían sumar 1 billón de dólares más a los 5 establecidos en un inicio.

Por otro lado, afirman que la cooperación conjunta es clave para la superación de la crisis y que, además, no se permitirá la realización de devaluaciones competitivas; para esto proponen que el FMI asuma una responsabilidad extraordinariamente importante: vigilar todas las economías y se encargue de advertir de los riesgos que pudieran aparecer en los mercados; por tanto, deberá convertirse en el garante del análisis correcto de la situación económica global.

La necesidad imperiosa de fortalecer la regulación y supervisión del sistema financiero también ha quedado expuesto en el acuerdo del G-20; para ello se solicita que cada país debe implantar las medidas necesarias para reforzar la protección del inversor, no incurrir en riesgos excesivos y evitar que la actividad financiera sea pro cíclica; además, que dichas medidas tengan una coherencia en su conjunto y que se coordinen con las autoridades internacionales. Adicionalmente se recomienda a las autoridades económicas y financieras ampliar la regulación y la supervisión prudencial extendiendo ésta, a todos los países, instituciones financieras, instrumentos y mercados, debido a que en algunos no se aplican estos procedimientos en la actualidad.

En este sentido, se propone la transformación del Financial Stability Forum (FSF) en otro denominado Financial Stability Board (FSB) el cual absorberá las funciones del primero pero incluirá miembros que, sorprendentemente, no estaban en el FSF como la Comisión Europea y a España. Sus funciones se dirigen a garantizar la coherencia de las reformas emprendidas por los países sobre la regulación financiera.

Por lo que se refiere a las reglas de gobierno se insta para que sean obligatorias para todo tipo de empresas financieras y que coticen o no en bolsa. Además que, tanto los gestores como los consejeros, se hagan responsables por la actuación con negligencia ya que las ilegales se encuentran legisladas en el marco jurídico actual, como ocurre por ejemplo en España desde la aprobación de la Ley de Transparencia de 2003.

Con relación a los sistemas contables y de calificación de riesgo, el G-20 ha solicitado que todos sus aspectos sean mejorados, sobre todo la relación entre patrimonio y operaciones para el conjunto del sistema bancario.

El acuerdo también establece las acciones para el fortalecimiento de las instituciones financieras internacionales, ya que tienen la labor fundamental de prestar ayuda a los países con bajo nivel de desarrollo que presenten problemas financieros y económicos; sin embargo, no se impide que la ayuda a corto plazo también sea prestada a aquellos países desarrollados. Para lograr este acuerdo, se mejoran los recursos del FMI y se permite aumentar los Derechos Especiales de Giro (DEG).

En cuanto al comercio internacional y a las inversiones internacionales, se comprometen a su incentivo, impidiendo el levantamiento de barreras y asegurando la posibilidad de que el aporte de 250.000 millones de dólares dedicados a tal fin, puedan ser obtenidos mediante la emisión de deuda pública.

Se comprometen asimismo a la erradicación de la pobreza y a que la sostenibilidad de la recuperación llegará a todos los países del planeta, apoyando las medidas para la ayuda a los países más pobres, incluyendo un tema tan álgido como la alimentación. Por este motivo solicitan al FMI, que venda sus reservas en oro para proporcionar 6.000 millones de dólares para incrementar la ayuda a los más pobres durante los próximos tres años. Se pide también a la ONU que de apoyo para conocer y supervisar el impacto de la crisis en las economías más débiles.

### **IIC.3.- Protagonismo de Países Emergentes**

A partir del colapso de la Lehman Brother, durante 2007, la crisis financiera internacional arrastra consigo al resto de las economías y adquiere una dimensión global, por lo que pánico financiero se extendió a economías emergentes, a pesar que hasta ese momento se habían mantenido aisladas de los problemas de los mercados desarrollados.

Este contagio se produjo en momentos en el cual la crisis se encontraba en su fase más severa, se había producido una merma sustancial del comercio internacional con un desplome de la confianza de empresas y consumidores. Para muchos especialistas la globalización financiera de mercados desarrollados, había favorecido las tensiones financieras hacia los emergentes, con serias correcciones para los mercados de renta fija y variable. Las primas de riesgo país repuntaron, los tipos de cambio de las divisas de economías emergentes experimentaron fuertes depreciaciones, los inversionistas se volcaron hacia los denominados activos refugio, se desato una fuerte iliquidez en los mercados emergentes ante la escasez de dólares, con consecuentes problemas de financiación. Por tanto la liquidez que hasta ese entonces era abundante, desapareció provocando una fuerte distorsión de los mercados.

Una de las consecuencias más importante fue la pérdida de confianza, que evidentemente produce un impacto muy negativo, sobre todo, en la demanda real, la magnitud del desplome de la demanda y fuerte colapso en el comercio mundial durante el último trimestre de 2008, solo comparable con la gran depresión de los años 30. Con la caída del consumidor americano fundamentalmente y el europeo en menor proporción, economías más abiertas pero dependientes, específicamente las asiáticas, tuvieron que ajustar el ritmo de crecimiento asociado a este hecho, pero en paralelo, se produjo la caída drástica de los precios de materias primas que afectó a economías de América latina y países del golfo.

El canal crediticio no opera en economías emergentes como en los países del mundo desarrollado. Muchas economías de países Asiáticos y de América latina, habían pasado también por sus propias crisis bancarias con sus consecuentes reformas tendentes a fortalecer sus sistemas financieros, que de por si tenían un bajo grado de desarrollo financiero si son comparados con economías desarrolladas. Es un hecho claro que los países del mundo

emergente han transitado durante los últimos años hacia una situación de disminución del endeudamiento del sector público, mientras que el sector privado aunque se ha incrementado, no lo ha hecho a niveles preocupantes.

Aunque es prematuro evaluar a conciencia los resultados del impacto de la crisis financiera internacional en las economías emergentes, tras dos 2 años de crisis se pueden extraer algunas lecciones para estas economías. Ninguna de ellas era inmune a la crisis aunque, de haber estado mejor preparadas, el impacto hubiera sido, sin duda, menor.

La posición de las economías de los países emergentes era de un notable dinamismo con un entorno caracterizado por tipos de interés internacionales muy bajos, abundante liquidez en los mercados, muchísimo apetito por el riesgo y, por último, un *boom* del comercio, que finalmente resultó muy favorable para los mercados emergentes. Para un periodo de cinco años inmediatamente anteriores a la crisis, la tasa de crecimiento, considerando todos los factores antes expuestos, fue del siete por ciento (7%) resaltando mucho mejor que el de las economías avanzadas.

Aunque las condiciones externas favorables eran iguales para todos los países con economías emergentes, no eran iguales los modelos de crecimiento subyacente. En consecuencia, el boom económico que había venido a la economía de algunos de estos países, junto a la acumulación de fuertes desequilibrios macroeconómicos como resultado de los modelos de crecimiento basados en elevados niveles de gasto y un incremento del endeudamiento.

Los indicadores que pueden medir el grado de vulnerabilidad y fortaleza de las distintas economías emergentes son, primeramente, los desequilibrios externos y fiscales ya que requieren de financiación, en gran medida, externa; sin embargo, el mercado interno de bonos ha logrado que dicha dependencia no tenga niveles importantes; esto se debe a que en los años cercanos a la crisis algunas economías emergentes, la mayoría en Europa del este, habían profundizado sus desequilibrios a pesar de la bonanza económica.

En Europa del Este la acumulación del déficit dio lugar a un elevado nivel de endeudamiento externo, en términos y plazos difíciles de cumplir dentro de un contexto en donde la liquidez era escasa en los mercados y la aversión al riesgo elevada. Al inicio de la crisis sólo en los países de Europa del Este la deuda externa era cercana al 40% del PIB, casi el doble de la deuda de los países de la América Latina y Asia, cuando el déficit externo de la región, en promedio, superaban el 7% del PIB, frente a superávit primarios en Asia, o incluso, a superávit en algunos países latinoamericanos.

En el caso específico de América Latina es contradictorio el hecho de que, a pesar de que su historia está plagada de crisis, sea esta la región que presenta menor riesgo, seguramente, por su bajo nivel de endeudamiento para el momento en comparación con países de Europa del Este, donde la combinación de alto endeudamiento y fuertes desequilibrios externos se tradujeron en un mayor nivel de riesgo.

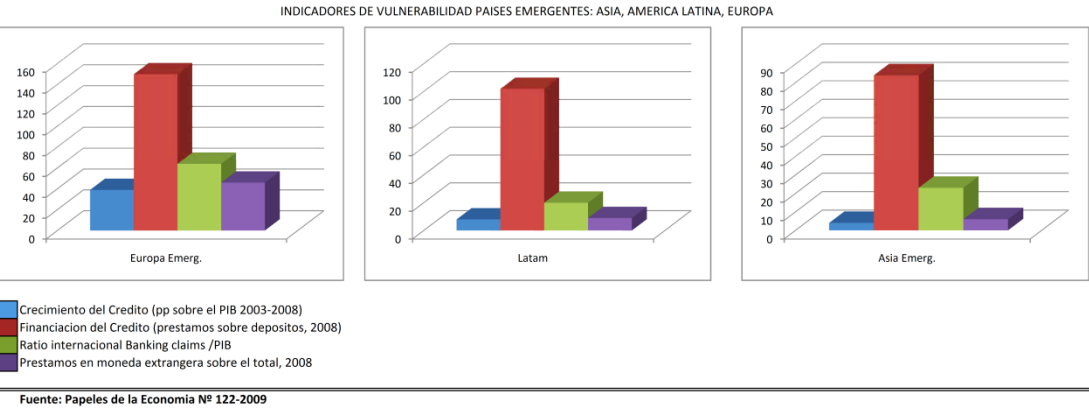
No cabe duda que las crisis económicas que han experimentado las economías de los países emergentes provinieron precisamente de las debilidades del sistema financiero, en donde el marco regulatorio era o bien laxo o inexistente; además por las malas prácticas bancarias, entre otras razones no menos importantes. Los países emergentes han superado sus crisis, gracias a que han emprendido numerosas y profundas reformas en su sistema financiero y bancario, por ejemplo China y Turquía; por otra parte, muchos de los países emergentes de América Latina, han hecho lo propio, avanzando notablemente en este terreno acercándose a los estándares internacionales; sin embargo aunque sus reformas no alcanzan el grado de profundización de las economías desarrolladas, el nivel de riesgo de estos países era bajo en virtud de que en términos agregados, la presencia de activos tóxicos era muy modesta.

Algunas características asociadas a los sistemas bancarios y la propia dinámica de crecimiento del crédito se pueden determinar, en mayor o menor grado, al nivel de endeudamiento de estos agentes y a un mayor riesgo para la banca ante fuertes cambios de ciclo. La evolución del crédito en los años recientes ha estado condicionada por el ciclo económico que ha favorecido la demanda del crédito, las condiciones de financiación extremadamente favorables, el proceso de globalización financiera que había generado abundante liquidez internacional, lo que favorecía los diferentes flujos bancarios transfronterizos.

Es de hacer notar que el porcentaje de créditos financiados por depósitos es muy variable entre las zonas emergentes; en América Latina se ha consolidado en la última década, una menor dependencia de los préstamos transfronterizos con una profundización en los créditos de la banca local y extranjera que opera en la región de forma estable. En el caso de la Europa emergente el peso de la banca extranjera es muy elevado, ya que los activos locales se sitúan en un 70% y en algunos casos hasta un 90%.

Ha quedado demostrado que en situaciones de crisis las divisas ejercen fuertes presiones con tendencia a la depreciación, un elevado porcentaje de créditos denominados en moneda fuerte puede causar graves problemas al sistema bancario. Hay que considerar que

la intensidad y la duración de la crisis ha dejado en claro, que las depreciaciones cambiarias pueden alcanzar una dimensión importante, no sólo para el sistema bancario sino para otros agentes como grandes empresas multinacionales latinoamericanas, que han enfrentado inmensas pérdidas por no haber cubierto la parte correspondiente a depreciaciones de sus divisas. Mientras tanto, en el ámbito bancario los problemas que traen los ajustes de las divisas es que pueden perjudicar gravemente a países en donde una parte muy importante del stock de crédito este denominado en divisas fuertes (euros, francos suizos).



**Gráfico 8**

En el presente **gráfico (8)** se hace evidente que la crisis financiera internacional terminaría teniendo impacto en las economías emergentes y permite visualizar su posición ante dicha crisis.

**RIESGO DE INDICADORES MACROECONOMICOS Y FINANCIEROS EN UNA SELECCION DE ECONOMIAS EMERGENTES**

REGION	PAIS	1	2	3	4	5		6	7	8
		Balace Por Cuenta Corriente (%)	Necesidad De Financiación	Posición Externa Neta (% PIB)	Crecimiento Del Crédito Real	Prestamos			Total de Pasivos Extranjeros (%)	Deuda Externa (% PIB)
AMERICA LATINA	Argentina									
	Brasil									
	Chile									
	Colombia									
	México									
	Perú									
	Venezuela									
EUROPA DEL ESTE	Bulgaria									
	Rep. Checa									
	Estonia									
	Hungría									
	Letonia									
	Lituania									
	Polonia									
	Rumania									
	Rusia									
	Eslovaquia									
	Turquía									
	Ucrania									
ASIA	China									
	Hong Kong									
	India									
	Indonesia									
	Corea									
	Malasia									
	Filipina									
	Singapur									
	Taiwán									
	Tailandia									
	Vietnam									

**Notas:**

1: Cuenta Corriente 2008

2: Deuda a Corto Plazo + Deficit por Cuenta Corriente como porcentaje de las reservas (2008)

3: Posición externa neta (vis a vis) bancos que reportan al Bis en % del PIB

4: Promedio de Crecimiento del Crédito real 2004-2008

5: Datos finales de 2008

6: Ratio de prestamos en moneda extranjera sobre el total de prestamos (Marzo 2009)

7: A+L en % del PIB (Dic 2008)

8: Deuda externa en % del PIB (2008)

Fuente: Papeles de la Economía N° 22

### IIC3.1.- Impacto De La Crisis En El Mundo Emergente:

La crisis ha hecho imposible mantener la región al margen; sin embargo, entre el verano 2007 y septiembre 2008, las economías emergentes se mantuvieron prácticamente aisladas del deterioro de las condiciones financieras de los mercados desarrollados. Aunque las primas de riesgo país se incrementaron lo hicieron en forma muy moderada, mientras que los capitales seguían fluyendo hacia estos países incentivados por una perspectiva de crecimiento que se mantenía prácticamente inalteradas y, algunos casos, mejoradas, frente al continuo deterioro que experimentaban las economías industrializadas.

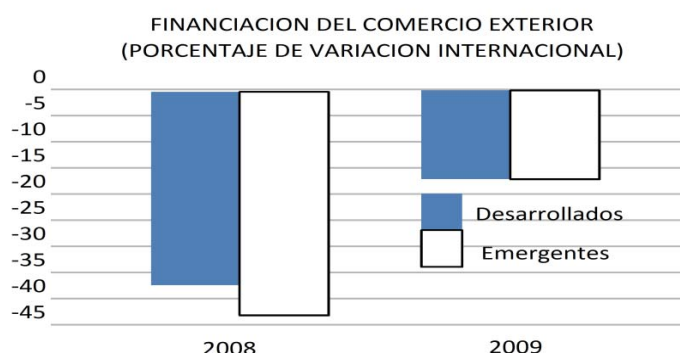
Dos elementos permitieron que se mantuviera la sostenibilidad: 1) la exposición de los sistemas financieros y bancarios a los activos tóxicos era relativamente baja y 2) las condiciones de funcionamiento de los mercados financieros casi no se alteraron, a diferencia del fuerte tensionamiento en los mercados desarrollados.

Para el último trimestre del año 2008, se hizo evidente el deterioro en los mercados emergentes, básicamente por la aversión al riesgo en donde sobresalían la volatilidad de los indicadores bursátiles, que se dispararon a niveles históricos, y tras la quiebra de la firma Lehman Brothers por la percepción de que el sistema financiero se afrontaba una crisis sistémica de grandes proporciones.

Ante esta situación los inversores optan por redireccionar los capitales hacia activos tipo refugio, con la consecuente sequía de capitales en la economía del mundo emergente, trasladando así las tensiones de un mercado a otro trayendo como consecuencia una escasez de dólares y el cierre de líneas de crédito. Los problemas de liquidez afectaron igualmente a la economía de los países emergentes de forma temporal, principalmente a través de la financiación en moneda extranjera. Asimismo desaparecieron bancos de inversión que son los principales operadores de financiación del comercio internacional.

El impacto en la oferta de financiación fue acotado gracias a la intervención de los bancos centrales y al apoyo de los organismos internacionales, sobre todo en la América Latina y países Asiáticos donde las reservas internacionales y la actuación de los bancos centrales, aliviaron las presiones.

**Gráfico 9**





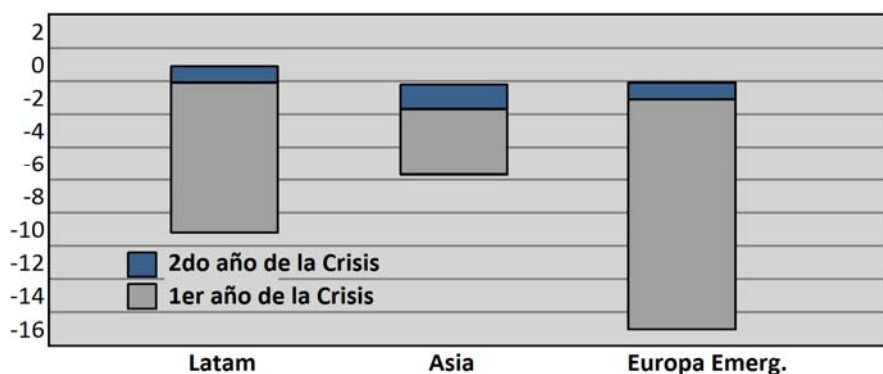
La disminución en el crecimiento del PIB ha sido modesta en la región Asiática, mientras que para América Latina el ajuste ha sido más intenso, debido a que la disminución en los precios de las materias primas se ha suma al choque real y financiero, por la vinculación de esta región con los Estados Unidos, situación que les ha desfavorecido notablemente en términos del PIB. En el caso de Europa del Este, el ajuste del POB ha sido dramático y, en muchos casos, la caída ha sido hasta el doble del dígito. En los dos gráficos 10 y 11 que se presentan a continuación, se deja en evidencia lo descrito anteriormente:

**Gráficos 10 y 11 respectivamente**



Fuente: Papeles de la Economía Nº 122 - 2009

**EVOLUCION DEL PIB TRAS LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL  
(Desaceleración del Ritmo de Crecimiento)  
(2007 - 2009)**



Fuente: Papeles de la Economía Española 2009

### **IID.- ESPAÑA Y LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL 2007.**

La situación financiera mundial para el año 2007 presentaba señales altamente preocupantes debido al déficit que había entre países y que requerían de financiación, el nivel de créditos concedidos a las familias y a las empresas había alcanzado niveles importantes; esto se lograba financiar gracias a que el sistema financiero era muy eficaz pero que se basaba, fundamentalmente, en unos niveles de ahorro que había presentado un crecimiento sustancial durante los últimos 20 años pero que, sin embargo, no crecían a los niveles necesarios a principios del milenio y estaban influidos por valores irreales de las acciones y de las propiedades inmobiliarias.

En este sentido, los bancos centrales estaban enfocados tan sólo a mantener el control de la inflación mediante los tipos de interés, los cuales estaban fijados muy lejos de lo que se requería para controlar la liquidez internacional que, paralelamente, estaba ocasionando a un ritmo muy acelerado las burbujas inmobiliarias en algunos países desarrollados. Adicionalmente los tipos de interés tan bajos generaban inversiones con baja rentabilidad lo que afectaría negativamente, el retorno en términos de producción a precios constantes en algunos países como los de Europa del Este.

Es importante destacar, que se estaba alimentando un consumo excesivo a crédito que podían financiarse con un mundo lleno de liquidez, sin embargo, se daba una falsa impresión de que el crecimiento de las economías era sólido, cuando en realidad, se estaba haciendo insostenible y ocultaba una necesidad evidente de reformas.

En este orden de ideas, la economía financiera española tuvo cambios significativos que indicaron su camino hacia la crisis. Entre ellos el PIB que entre 1990 y 2007 creció de forma extraordinariamente hasta casi multiplicarse por tres, mientras que los pasivos financieros de todos los sectores de la economía se multiplicaron por 9; además de crecer sustancialmente una vez España ingresó en la moneda única en el año 1998.

Para el inicio de la década de los noventa, el desarrollo del sector financiero se originó debido al déficit de las administraciones públicas y, en especial, de las economías desarrolladas, que se compensaba a medida que crecía el ahorro acumulado por las

economías domésticas. Los activos financieros correspondiente a las familias eran del 125% del PIB para 1990, alcanzando el 185% del PIB para 2007; es decir, el patrimonio financiero de las familias aumentó considerablemente y más rápidamente que el PIB, situación que se vio invertida con la crisis de las punto com que hizo que las cotizaciones de la bolsa cayeran drásticamente incluyendo, por tanto, los fondos de inversión, los de pensiones, los de seguro de vida y las acciones que estaban en poder, de forma directa, por las familias; a su vez, hubo otro factor fundamental que fue el endeudamiento de las familias para la adquisición de las viviendas.

El sector de las empresas no financieras vieron reducido su nivel de endeudamiento con relación al PIB debido a la crisis de las punto com, pero desde 2002 hasta 2007, que fueron los años dorados del crédito, su deuda acumulada con respecto al PIB se duplicó hasta alcanzar el 155%.

Del estudio de las cuentas financieras de la economía española se puede deducir que, para poder continuar con el ritmo de crecimiento hasta el año 2002, fue necesario obtener del exterior grandes cantidades de dinero que condujeron a que la deuda en 2007 representara el 85% del PIB; por tanto para poder saldar la deuda que se mantenía con el exterior, era necesario tener de todas las posiciones financieras de las familias; es decir, todos los activos financieros en billetes, cuentas corrientes, depósitos, fondos de inversiones, fondos de pensiones, acciones, bonos de Estados y seguros de vida.

En este sentido España es uno de los países que ha tenido una posición muy dispar con relación a los movimientos entre los déficit y los superávit, que explican la diferencia que existe entre el crecimiento de la economía real a precios corrientes y la economía financiera.

Por su parte los mercados de deuda pública y de bolsa han experimentado también un crecimiento sin precedentes durante el período 1990-2007, ya que las transacciones con deuda pública era el doble del valor del PIB para el año 2000, mientras que en años anteriores la actividad era bastante inferior al valor del referido indicador.

Es importante resaltar que el crecimiento del mercado bursátil ha sido sin igual, considerando que para principios de los años noventa el volumen de las transacciones era tan sólo del 6% del PIB, aproximadamente 18.000 millones de euros y para el 2007 superó el 160% del PIB de aquél año. Cabe recordar, que la participación exterior en el mercado de valores de España es bastante representativo con un 50%, lo que ha permitido que en los años dorados haya experimentado un crecimiento sostenible pero que, a su vez, lo ha

expuesto a un nivel de riesgo importante; esto se demostró tanto en la crisis de las punto com como en la actual.

Los sectores que tradicionalmente ha tenido mayor participación en el mercado de valores español son el de las telecomunicaciones, el bancario y el eléctrico-gasístico; sin embargo a partir de 2002 ha habido un cambio de tendencia, adquiriendo mayor importancia dos sectores claves del crecimiento y de la generación de la crisis actual: el de la construcción y el inmobiliario, que han ido perdiendo su representación por tratarse de sectores cíclicos.

El sector inmobiliario, en particular, es uno de los más sensibles para lograr su recuperación ante condiciones financieras difíciles, esto se debe a que conlleva un proceso de producción muy largo y que, en momentos de restricción de liquidez, no puede financiar sin la necesidad de los créditos hipotecarios. De allí que la mayor parte de la deuda de las familias estuviera dirigida a la adquisición de viviendas, lo que condujo a las sociedades promotoras de este sector a tener altos niveles de deuda. Asimismo, la riqueza inmobiliaria de las familias tuvo un crecimiento enorme debido al incremento en el precio de la vivienda; por tanto, este factor pasó a un 18% en términos reales entre 2002 y 2005.

Los esfuerzos para resolver los desequilibrios acumulados en este período fueron insuficientes, debido a que la política monetaria fijada por el BCE toma en cuenta las circunstancias de la zona euro y no la de un país en concreto. Por esta razón cuando se toman medidas, por ejemplo, el establecimiento del tipo de interés durante el período más grueso de la crisis, puede que éste resulte demasiado alto para Alemania pero demasiado bajo para España. Adicionalmente la políticas en materia de productividad y de movilidad del trabajo para hacer más barato el ajuste en términos de empleo, se implantaron demasiado tarde.

Un fenómeno que ha perturbado el mercado de valores y, por ende, la economía española ha sido la compra de paquetes de acciones de empresas que cotizan a través de otras, valiéndose de los bajos tipos de interés y la liquidez; estas compras realizadas a un precio tan alto con relación al rendimiento en beneficios y dividendos que ofrecían, ocasionó estrangulamiento del crédito por la venta de estos paquetes a cualquier precio.

La bolsa española se encontró para 2008 con tres elementos que generaron su debilidad: 1) el valor excesivo con vistas al futuro de las empresas inmobiliarias y, en gran medida, de las empresas del ramo de la construcción y de los servicios públicos; 2) los paquetes de acciones que se compraron con créditos que difícilmente serían pagados en situaciones de contracción económica y 3) la importancia del sector financiero en la bolsa

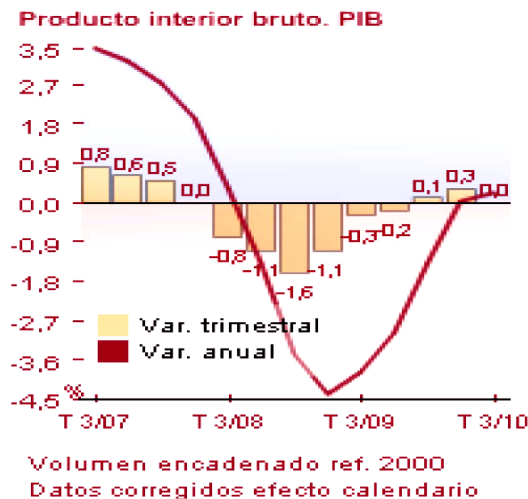
española que se trató sin hacer ninguna diferencia que con los otros sectores financieros del mundo.

La evolución de los índices de la bolsa, que para 2007 no eran nada alentadores, fue un abreboca para lo que sucedería en 2008, año en el que las cotizaciones llegaron a ser un 50% menos que los máximos registrados al final del año 2007, y de los recortes adicionales que se dieron a principios del año 2009, que elevaron las pérdidas hasta un 60%.

En este orden de ideas, la crisis comenzó hacer sentir sus efectos en las cuentas españolas a comienzos del año 2008, debido a las dificultades impuestas a los bancos en el mercado interbancario internacional para la obtención de financiamiento exterior, incrementándose los problemas de liquidez; sin embargo, aunque para 2007 los precios de las viviendas registraron un leve descenso evidenciando el problema crediticio y que su volumen era demasiado insuficiente como para mantener la burbuja. Debido entonces a la imposibilidad de conseguir financiamiento en el mercado interbancario, los bancos españoles se vieron incapaces de aumentar los créditos a los ritmos que le demandaba el mercado, generándose un retroceso importante en 2008 y que fue más evidente a principios de 2009.

El crédito comercial por su parte también fue víctima del descenso en la concesión de créditos debido, en principio, por la baja actividad económica. Entre el período 2003-2007 se había generado un crecimiento del 50%, para el 2008 y principios de 2009 tuvo un retroceso de un 15%, lo cual tuvo su incidencia directa en la demanda de inversión en construcción y de créditos para consumos del sector correspondiente a las familias; esto a su vez, contrae a la economía ya que al no existir el crédito se disminuye el consumo y con ello la se reduce la actividad económica, además, como se ha dicho en otras ocasiones, las compras que se hacen generalmente a crédito como por ejemplo: la vivienda o las relacionadas al sector automovilístico coches se ve sustancialmente reducida.

Para el año 2008, el crecimiento del PIB fue más bajo de trimestre a trimestre hasta que sobrepasó el punto de inflexión; por tanto, los pocos avances se convirtieron en descensos que se vieron acentuados cada vez más. En el cuarto trimestre, sólo el consumo de las administraciones públicas ha sido creciente, mientras que la formación bruta de capital fijo, las inversiones de las empresas y el consumo de las familias empezaron a decrecer en el segundo trimestre y a partir del tercero, respectivamente.



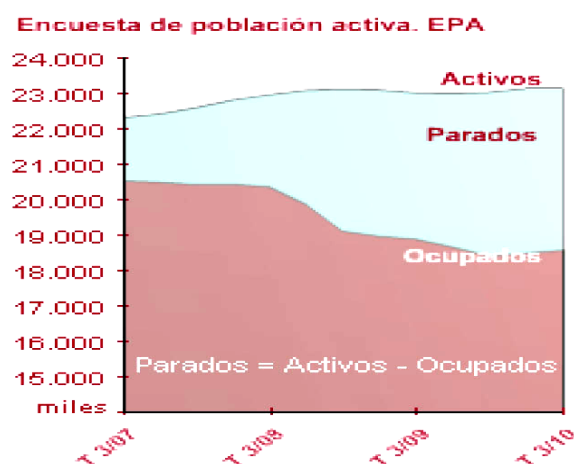
**Gráfico 12.** Fuente INE

A pesar de que los efectos de la crisis financiera internacional han llegado más tarde a la economía real, ha causado el mismo daño y la ha hecho flaquear a la primera evidenciándose con esto, que el modelo de crecimiento español es inestable y que tiene una gran dependencia del dinero proveniente de la financiación internacional.

Por otra parte, la reducción de la actividad económica en los últimos trimestres del año 2008 y el primero de 2009, se ha reducido de forma que las entidades financieras están sufriendo otras consecuencias además del cierre del crédito internacional. En este sentido, cabe recordar que muchos bancos y cajas de ahorro españolas, disponían en sus activos de créditos concedidos a inmobiliarias y su cobro era dudoso, situación que se hizo más evidente después de que varias inmobiliarias de gran dimensión presentaran suspensión de pagos.

Los niveles de morosidad se han visto incrementados debido al empeoramiento de la coyuntura económica, que se origina por las empresas que entran en dificultades y a la imposibilidad del cobro de las hipotecas por el incremento del paro. Con relación a este último punto y según las estadísticas del INE, la encuesta de población activa (EPA) sitúa a la tasa de paro para el año 2007 en un 8,3%, que en 2008 se vio incrementada al 11,3% mientras que ya para Junio de 2009 se situó en el 17,9%; es decir, el desempleo se ha más que duplicado en tan sólo un año y medio evidenciando con esto, que España tiene un alto nivel de variabilidad del empleo siendo la desaceleración el doble de la media de otros países

de la zona Euro. A continuación, el **Gráfico 13** ilustra con claridad la evolución del paro en España:



**Gráfico 13.** Fuente: INE

Cabe destacar en este punto por su importancia aunque no se corresponda con el tiempo de estudio de la tesis, que en Septiembre de 2010 se aprobó la reforma laboral en España que ha traído muchísimas consecuencias a nivel social, en la que se abarataba el costo del despido. La intención de la reforma, según lo manifestó el partido de gobierno encabezado por el Presidente el Sr. Rodríguez Zapatero, era hacer el mercado laboral flexible y entre sus puntos principales se destacan, a modo general: a) reducción de la jornada laboral por causas económicas; b) penalización de los contratos temporales con la intención de incentivar la contratación definitiva; c) en el caso de despido justificado, la indemnización sería de 33 días a diferencia de la ley anterior que establecía 45 por mes trabajado. Estas reformas tuvieron un rechazo sindical y que condujo a una huelga general en Septiembre del año 2010.

En definitiva, el continuo deterioro que está sufriendo la economía española particularmente desde el final del verano de 2008 requiere, hoy más que nunca, de medidas enérgicas e inmediatas por parte de las autoridades económicas, tanto nacionales como internacionales, para volver lo más pronto posible a la senda del crecimiento que se había mantenido hasta 2007 pero que, adicionalmente conlleve al beneficio; para ello se requiere de medidas que ajusten los desequilibrios, mejoren la competitividad y se desarrollen políticas que permitan que el crecimiento de la economía sea sustentable y sostenible.

### **III.- REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERA EUROPEA. PROYECTO DE ARQUITECTURA ELABORADA POR LA COMISIÓN EUROPEA**

La crisis financiera actual ha dejado varias lecciones para todos los países que se vieron gravemente afectados por esta. Una de las lecciones principales ha sido el diseño de la nueva regulación financiera, dado el contexto económico actual.

Para ello se necesita delimitar la forma de luchar contra una dualidad que existe en el sistema bancario principal y otro periférico, por lo tanto, corregir los riesgos sistémicos podrán hacerse siempre y cuando el perímetro de acción sea uno sólo; además de necesitarse una coordinación internacional que permita aplicar la disciplina en el mercado.

Pero las dificultades se originan cuando existe una gran diversidad de jurisdicciones, de reguladores y supervisores con lo cual, cualquier intención de coordinar medidas a nivel internacional se convierte en una tarea de difícil ejecución. Debido a esto, la propuesta internacional para el logro de una mayor y mejor supervisión financiera se basa en tres puntos a saber:

- 1) La creación de un único organismo de supervisión financiera.
- 2) Un órgano colegiado internacional (*International Bank Center - IBC*) en la que los bancos centrales tendrían que ceder su soberanía en materia de supervisión de entidades internacionales consideradas sistémicas.
- 3) Un sistema descentralizado pero convergente, el cual busca mejorar el sistema de regulación y las prácticas de supervisión que existen en la actualidad, para reducir el problema derivado de la coordinación.

Esta propuesta tiene una gran dificultad de ser llevada a cabo; sin embargo, los esfuerzos para lograr la coordinación deben basarse en la necesidad de resolución de los problemas fundamentales, para así poder evitar crisis futuras y alcanzar estándares más restrictivos de solvencia.



Europa por su parte, ha avanzado más hacia la nueva regulación financiera en aspectos como la mejora del enfoque Lamfalussy, que abarca los procedimientos para el diseño de la regulación y su transmisión hacia los países miembros. Así también, los desarrollos del Grupo de Alto Nivel que se han materializado en el *Informe Larosiére*, que se creó a raíz de la crisis actual con la firme intención de buscar una propuesta de reforma financiera.

La trascendencia que tendrá este informe en la regulación financiera europea es elevado, ya que supone un cambio en la concepción de la supervisión y en él se distinguen dos niveles complementarios de actuación, con la creación de algunos comité que, en la actualidad, ya están en el ejercicio de sus funciones. Los niveles mencionados anteriormente son:

- 1) ***Una supervisión macroprudencial:*** mediante la creación de un Sistema Europeo de Supervisión Financiera (ESFS), que tendrá como misión principal será lograr que todos los comités de supervisión en los que participan los estados miembros, tomen decisiones que deberán cumplirse de forma obligatoria.
- 2) ***Una supervisión microprudencial:*** mediante la creación de una Junta Europea de Riesgo Sistémico (ESRC) que actuará como un órgano delegado para acoger aquellas iniciativas que puedan prever riesgos sistémicos.

En este orden de ideas, el proyecto de arquitectura de la supervisión financiera en Europa llevado a cabo por la Comisión Europea, presenta 4 propuestas de reglamentos comunitarios para instituir el Consejo Europeo de Riesgo Sistémico y, además, 3 autoridades europeas de carácter sectorial que incluye: a) la banca (EBA); b) mercado de valores (ESMA); y c) seguros y pensiones (EIOPA). Junto con las autoridades de supervisión nacional integrarán el **Sistema Europeo de Supervisores Financieros**.

Entre sus tareas y poderes se pueden mencionar:

- a) Desarrollar unos estándares técnicos comunes a los supervisores nacionales,
- b) Contribuir a una aplicación coherente de la legislación comunitaria,

- c) Desempeñar un rol de coordinación activa en aquellas situaciones de emergencia que pudieran poner en grave peligro el funcionamiento ordenado y la integridad del sistema,
- d) Solventar las discrepancias que pudieran existir entre los supervisores nacionales,
- e) Coadyuvar al funcionamiento eficiente de los colegios de supervisores,
- f) Promover la confianza y la cooperación entre los supervisores nacionales,
- g) Desarrollar un sistema central de información que permita la coordinación de los supervisores nacionales,
- h) Realizar de forma directa la supervisión en infraestructuras especialmente identificadas como de ámbito europeo.

Es importante destacar, que las propuestas de la Comunidad Europea se basan en las carencias de la supervisión financiera que se han hecho evidente con la crisis actual. Dichas debilidades no se deben sólo a un fallo en la coordinación sino también a la calidad con la que se realicen las funciones.

Con la crisis se ha puesto de manifiesto la existencia de desajustes importantes entre el sistema financiero y su supervisión, que se originan por la complejidad y gran interconexión de las entidades financieras; además, por el avance en el modelo de “banca de mercados” y porque los bancos centrales dejaron de cumplir, en el tiempo que precede a la crisis, con su función de mantener la estabilidad financiera.

Adicionalmente las herramientas de prevención y disciplina han sido carentes, así como las actuaciones de gestión en la resolución de la crisis no han sido tan inmediatas como hubiera sido deseable; por tanto, si no existe un marco de regulación y unos esquemas eficientes de gestión y resolución adecuados será imposible disponer de una supervisión financiera eficaz y eficiente.

Cabe decir que la supervisión no es una respuesta suficiente a la crisis por lo que la regulación, supervisión y resolución aunque sean conceptos separables, son interdependientes.

En definitiva, no cabe duda que disponer de una estructura europea armonizada para la gestión y solución de estas situaciones, es fundamental para que la acción correctora de los supervisores minimice el costo que ejerce en el tesoro público así como también, no tenga una repercusión excesiva en los contribuyentes sino en las entidades que han originado la perturbación, por lo cual la actuación pública debe centrarse en la facilitación, de ser el caso, la financiación cuando se presenten graves fallos de mercado.

## CONCLUSIONES

El incremento asombroso y un tanto descontrolado de las transacciones de los mercados internacionales, que permitieron durante décadas un auge colosal en los principales centros financieros del mundo ha producido, como consecuencia, una de las mayores crisis que han afectado al sistema financiero internacional. La crisis iniciada en el verano de 2007, tan sólo comparable con la Gran Depresión de los años 30, ha tenido alcances sin precedentes y ha requerido de la intervención inmediata de las autoridades internacionales.

Aunque los elementos que la han originado son múltiples, la misma ha venido evolucionando como un fenómeno dinámico y ha generado un entramado complejo de consecuencias claramente identificables para cada país, pero con un impacto cuantitativo relevante que ha requerido de la implantación de diversas medidas que logren abordar su magnitud y disminuir sus efectos. Los efectos que ha tenido en el sistema financiero internacional han sido sin igual, siendo reconocida por diversas personalidades de alto prestigio en la economía como <<la madre de todas las crisis>>.

En atención a lo expuesto anteriormente, la crisis financiera internacional se ha trasladado a las economías mundiales gracias, entre otras cosas, a la globalización financiera, la existencia de conglomerados financieros que actúan paralelamente en varios mercados de diversos países, al avance arrollador que han tenido las tecnologías de la información y comunicación, así como a la realización de operaciones especulativas y de muchas actuaciones realizadas a la sombra. La debilidad en la supervisión y regulación financiera internacional también ha tenido un papel protagónico en la situación actual; en este sentido, la falta de regulación hacia las operaciones de las entidades crediticias que emitían un volumen importante de hipotecas de dudoso cobro y con un alto nivel de riesgo, fueron apoyadas por las entidades calificadoras de riesgo, que dieron su máxima puntuación a paquetes de acciones con una estructura compleja y que contenían las denominadas hipotecas *subprime*, hipotecas que fueron concedidas en un *boom* inmobiliario a personas con baja capacidad de pago, denominados en Estados Unidos como los NINJA (*No Income, No Job, No Assets*) y que fueron promovidas por el Gobierno norteamericano.

Cuando estos instrumentos de crédito no pudieron ser cobrados, las entidades crediticias recurrieron a las entidades aseguradoras que, por el volumen de las operaciones, se vieron en la imposibilidad de cubrir las cantidades requeridas por sus clientes y, por tanto,

fueron a la quiebra a pesar de los esfuerzos realizados por el Gobierno de aquel país. Esto desencadenó una ola de situaciones que fueron profundizándose con rapidez como, por ejemplo, la desconfianza en los mercados de valores, la bajada de los precios en el mercado bursátil, la iliquidez en el mercado interbancario donde, precisamente, las entidades crediticias acuden en busca de recursos financieros para su operatividad cotidiana. Así mismo, el incremento de los tipos de interés en el mercado interbancario hacía imposible realizar cualquier negocio sin un coste financiero elevado.

Ante un contexto que se repetía en el bloque europeo, las máximas autoridades decidieron intervenir para frenar los desequilibrios macroeconómicos y microeconómicos, actuando de forma coordinada para poder atacar todos los frentes, para no permitir que la crisis se extendiera en el tiempo, lo que podía causar daños irreparables.

Las intervenciones han sido muchas, pero es de especial mención la inyección de liquidez por sumas cuantiosas tanto por la Reserva Federal como por el Banco Central Europeo. El Banco de Inglaterra ha hecho lo propio así como el Banco Suizo.

Por tanto, el erario público se ha visto envuelto en un aumento exponencial de su volumen debido, precisamente, a la continua actuación para el rescate de las entidades financieras, bancarias y aseguradoras que requerían de recursos para poder operar y evitar que el desarrollo de la actividad económica no se viera, sustancialmente, detenida.

En el caso particular de la economía española, como país objeto de estudio, la crisis financiera ha tenido consecuencias importantes aunque la salud del sistema financiero y bancario español gozaba de buena salud y se consideraba, por parte de las autoridades nacionales, como intocable ante la crisis.

Sin embargo, sus efectos no podían hacerse esperar, cuando el *boom* inmobiliario, como factor añadido, hiciera sentir sus efectos en una economía que ha venido arrastrando antes de la crisis financiera actual, grandes desequilibrios interdependientes entre sí.

Estos desequilibrios se refieren, en general, al alto nivel de endeudamiento de las empresas y los hogares; el peso del sector del ladrillo en la economía nacional más el incremento descontrolado de los precios de la vivienda; el crecimiento de la productividad laboral había sido el más bajo con relación al promedio a la UE; un aumento sostenido de la demanda interna; el fuerte crecimiento de la tasa de empleo y de la renta disponible que aumentó la demanda en la compra de viviendas y de bienes de consumo duradero, que se vio impulsado por una prima de riesgo muy baja y por condiciones de financiación muy

flexibles; un alto nivel de inflación comparado con el resto de los miembros de la zona euro y un tipo de interés demasiado bajo para lo que la economía requiere.

Pero un factor positivo para fortuna de la economía nacional es que, gracias a la supervisión del Banco de España, el sistema financiero español ha sido uno de los que menos han sufrido de los países pertenecientes a la Organización para la Cooperación y Desarrollo Económico (OCDE). Sin embargo, el exceso en la capacidad bancaria hizo que se decretara la reestructuración del sector a través de la creación el FROB, con la firme intención de reforzar los recursos propios, hacerles más eficientes y restablecer el equilibrio el flujo crediticio en España.

Cabe destacar en este punto que el Plan de Reestructuración y Ordenación Bancaria iniciada en España a partir del año 2009, se ha centrado en contener el problema de las pérdidas actuales y futuras por el deterioro de los activos y, por otra parte, ha entendido la dimensión de la situación afrontando los retos en materia de regulación y de viabilidad de las entidades financieras españolas.

En definitiva, a pesar de todas las medidas que se han implantado a nivel internacional y nacional por parte de las autoridades competentes a tal fin, el contexto económico nacional sigue presentando una situación de desequilibrio caracterizada por las tensiones latentes por la falta de liquidez y la incertidumbre que genera la desconfianza en la economía nacional por los problemas estructurales que tiene, lo cual hace necesario ciertos ajustes tan importantes como necesarios ya que, de lo contrario, el país no se podrá reencaminar hacia la senda del desarrollo sostenible y sustentable.

En atención a lo expuesto anteriormente y a todo el contenido desarrollado en la presente investigación, se puede dar respuesta a la pregunta planteada: ¿Es posible que a través de la aplicación de nuevas medida de control, de mecanismos de supervisión del sistema financiero internacional y/o la creación de nuevas instituciones se logre la restauración del equilibrio de la economía mundial y, en particular de la economía española?

Una de las lecciones que ha dejado la crisis internacional, es que una supervisión eficaz y eficiente del sistema financiero internacional es un requisito indispensable para prevenir que las situaciones de crisis puedan repetirse en el futuro. Si bien es cierto que el mecanismo actual de regulación y supervisión falló y no logró prever lo que ocurriría en el verano de 2007, también es cierto que tiene un rol protagónico para la estabilidad económica y financiera internacional. Lo anterior se basa en las propuestas acordadas en el marco de la

reunión del G-20 donde no sólo participaron las economías más importantes del mundo, sino que contó con la presencia, por primera vez, de los países emergentes.

La mayoría de los acuerdos suscritos tras la reunión del G-20 y de las propuestas de los diferentes organismos internacionales, apuntan a que una supervisión y regulación acorde con el nuevo orden económico mundial, que requiere por supuesto de mecanismos de control altamente eficientes y de obligatorio cumplimiento por todos los signatarios del mismo, se convertiría en una herramienta fundamental para la prevención de desequilibrios que generen consecuencias nefastas para la economía global.

En la zona euro, la Comisión Europea ha dado pasos firmes para la reestructuración de la arquitectura de la supervisión financiera, a través de la creación de varias instituciones que vigilen un posible riesgo sistémico pero, para que éstas funcionen, debe haber una cooperación de los países miembros y una actuación por parte de dichas instituciones basada, entre otras cosas, en la eficiencia, la eficacia, la calidad, el alcance, la neutralidad entre otros aspectos no menos importantes. Aunque sus efectos sobre la economía real no se vea hasta dentro de un tiempo prudencial, la intención es firme: la crisis internacional no puede repetirse o, de hacerlo por la existencia de situaciones cíclicas, no deberá poner en riesgo a la economía global en los niveles que se llegaron a alcanzar.

En este sentido, sí es posible que la aplicación de nuevas medidas de control, de mecanismos de supervisión del sistema financiero internacional y/o la creación de nuevas instituciones, logre la restauración del equilibrio de la economía mundial y de la economía española; esto será eficaz en la misma medida en que la imposición de la disciplina en el mercado y la supervisión, se complementen con la cooperación internacional. Para el caso de España la eficacia de lo planteado anteriormente será mayor, siempre y cuando se realicen las reformas estructurales pendientes en la economía nacional. En este sentido será imprescindible variar el modelo productivo que busque la productividad de los factores que incluyen: la generación de capital humano con formación educativa de alto nivel, dando la importancia que merece el I+D+i; la generación de nuevos empleos a través de una reforma laboral eficiente; mejorar la competitividad de las exportaciones españolas; y buscar soluciones el problema demográfico de España y que se relaciona con las bajas tasas de natalidad y los movimiento migratorios.

Todavía hay un trabajo arduo por hacer sobre todo por el marco de acción que se quiere desarrollar y alcanzar para el futuro y todas las situaciones de dificultad o de obstáculos que pudieran presentarse durante el proceso; por esto, España debe reforzar y

preparar su estructura económica para poder implementar, con eficiencia, las nuevas medidas que se generen como consecuencia de las propuestas relacionadas con la supervisión y regulación del sistema financiero internacional.



## BIBLIOGRAFIA

- Analistas Financieros Internacionales. Confederación Española de Cajas de Ahorro. *La crisis financiera: su impacto y la respuesta de las autoridades* (2008, Mayo) Barcelona, España.
- Boletín Mensual ( Octubre 2005). *Evaluación del Funcionamiento de los Sistemas Financieros*. Banco Central Europeo. Págs. 79-93.
- Boletín Mensual (Julio 2009). *La Aplicación de la Política Monetaria desde Agosto de 2007*. Banco Central Europeo. Págs. 83-98.
- Cuadernos de Información Económica (2010). *¿Recuperación en Primavera?*. Número 215. Fundación de las Cajas de Ahorro.
- Dehesa, Guillermo de la. (2009) *La primera gran crisis financiera del siglo XXI. Orígenes, detonantes, efectos, respuestas y remedios*. Madrid, España: Alianza Editorial.
- Eco, Humberto. (2006) *Cómo se hace una Tesis* (8va Edición) Barcelona, España: Gedisa.
- Pampillón F., de la Cuesta González M., Ruza C., Curbera P., Sanz R. *Apuntes de Tendencias del Sistema Financiero Español*. (2da edición) Madrid, España.
- Papeles de Economía Española (2009). *Crisis y Regulación Financiera*. Fundación de las Cajas de Aorro Nro. 122.
- Rodríguez, L., Calvo. A., Parejo, J.A. y Cuervo A. (2010) *Manual del Sistema Financiero Español* (22ª Edición) Barcelona, España: Ariel.
- Sapelli, Giulio (2008) *Crack Planetario: El mayor reto del capitalismo contemporáneo, diez reflexiones para entenderlo*. (1ra Edición) Madrid, España: Gedisa.
- Torrero Mañas, A. *La Crisis Financiera Internacional y Económica Española* En: Conferencia dictada en la Facultad de Ciencias Económicas y Empresariales de la Universidad de Alcalá, (Alcalá 06-10-08) (2008) Editorial Encuentro. Cuadernos de Frontera.
- Torrero Mañas, A. *Crisis Financieras. Enseñanzas de cinco episodios*. (2006) Editorial Marcial Pons. Madrid.

- Torrero Mañas, A. *Revolución en las Finanzas, Represión y Liberalización Financiera*. (2008) Editorial Marcial Pons. Madrid.
- Tugores, Juan. (2009) *El lado oscuro de la Economía. Lo que no quieren que sepas sobre la crisis*. (1ra Edición) Barcelona, España: Gestión 2000.

**.- FUENTES SECUNDARIAS:**

- Bolsa y Mercados Españoles <http://www.bolsasymercados.es/>
- Cinco Días: <http://www.cincodias.com>
- Departamento del Tesoro de los Estados Unidos de América: <http://www.ustreas.gov>
- Ejournal USA: <http://www.america.gov/publications/ejournals.html>
- El Banco Central Europeo: <http://www.ecb.int>.
- El Economista: <http://eleconomista.es>
- Instituto Nacional de Estadísticas: <http://www.ine.es>
- La Expansión: <http://www.expansion.com>
- La Gaceta de los Negocios: <http://www.intereconomia.com/negocios>
- Ministerio de Economía de España: <http://www.mineco.es/portal>
- Parlamento Europeo: <http://www.europarl.europa.eu>
- Reserva Federal de Los Estados Unidos de América: <http://federalreserve.gov>
- The Economist: <http://www.economist.com>
- The Financial Times: <http://www.ft.com>

- The Wall Street Journal: <http://online.wsj.com>.
- Washington Post: <http://www.washingtonpost.com>
- Banco Interamericano De Desarrollo <http://www.iadb.org/aboutus/index.cfm?lang=es>
- Corporacion Interamericana De Inversiones <http://spanish.iic.int/>
- Fondo Multilateral De Inversiones Del Bid  
  
<http://www.iadb.org/mif/home/index.cfm?language=Spanish>
- Corporacion Financiera Internacional <http://www.ifc.org/spanish>
- Real Decreto- Ley 7/2008 de 13 de Octubre, de Medidas Urgentes en materia económico-financiera en relación con el Plan de Acción Concertada de los Países de la Zona Euro (BOE de 14) <http://app.bde.es/clf/leyes.jsp?tipoEnt=0&id=80798>

## INDICE DE CONTENIDO

<b>INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>2</b>
<b>CAPÍTULO I:.....</b>	<b>4</b>
<b>PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA.....</b>	<b>4</b>
<b>IA. DEFINICIÓN DEL PROBLEMA: .....</b>	<b>4</b>
<b>IB. HIPÓTESIS.....</b>	<b>9</b>
<b>IC. OBJETIVOS DE LA INVESTIGACIÓN .....</b>	<b>10</b>
IC.1.- OBJETIVO GENERAL .....	10
IC.2.- OBJETIVOS ESPECÍFICOS .....	10
<b>ID.- JUSTIFICACIÓN E IMPORTANCIA DE LA INVESTIGACIÓN. ....</b>	<b>11</b>
<b>IE.- MARCO METODOLÓGICO.....</b>	<b>13</b>
IE.1.- Consideraciones Generales .....	13
IE.2.- Metodología: .....	13
IE.3.- Tipo de Investigación: .....	15
<b>CAPÍTULO II .....</b>	<b>17</b>
<b>MARCO TEÓRICO.....</b>	<b>17</b>
<b>IIA.- SISTEMA FINANCIERO INTERNACIONAL: .....</b>	<b>17</b>
IIA.1.- Definición de Sistema Financiero: .....	17
IIA.2.- Historia y Evolución del Sistema Financiero Internacional. ....	18
IIA.3.- Características y Funciones del Sistema Financiero Internacional. ....	26
IIA.4.- Organismos integrantes del Sistema Financiero Internacional y sus Funciones más Importantes.....	33
IIA.4.1- Fondo Monetario Internacional.....	34
IIA.4.2. Banco Mundial .....	37
IIA.4.3 Banco Central Europeo.....	39
IIA.4.4.- Reserva Federal de Los Estados Unidos de América.....	41
IIA.5.- Activos e Intermediarios Financieros.....	43

<b>IIB.- SISTEMA FINANCIERO ESPAÑOL .....</b>	<b>49</b>
IIB.1.- Reseña Histórica de la Evolución del Sistema Financiero Español. ....	49
IIB.2.- Estructura Actual. Cambios Recientes. ....	57
IIB.3.- El Banco de España, Funciones y Política Monetaria 2006 – 2008. ....	68
IIB.4.- El Mercado Monetario Español.....	82
IIB.4.1.- El Mercado Interbancario de Depósitos .....	83
IIB.4.2.- Mercados Monetarios de Fondos Públicos.....	84
IIB.4.2.1.- Mercado de Deuda Pública Anotada .....	85
IIB.4.3.- Pagarés de Empresa.....	87
IIB.4.4.- Títulos Hipotecarios .....	88
<b>IIC.- LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL 2007.....</b>	<b>89</b>
IIC.1.- Definición, Origen y Evolución .....	89
IIC1.1- Consecuencias del estallido de las <i>subprime</i> .....	92
IIC.2.- La Reunión del G-20. Medidas propuestas para salir de la crisis.....	96
IIC3.- Protagonismo de Países Emergentes .....	99
IIC3.1.- Impacto De La Crisis En El Mundo Emergente .....	103
<b>IID.- ESPAÑA Y LA CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL 2007.....</b>	<b>106</b>
<b>IIE.- REGULACIÓN Y SUPERVISIÓN FINANCIERA EUROPEA.</b>	
<b>PROYECTO DE ARQUITECTURA</b>	
<b>ELABORADO POR LA COMISIÓN EUROPEA.....</b>	<b>112</b>
<b>CONCLUSIONES.....</b>	<b>116</b>
<b>BIBLIOGRAFIA.....</b>	<b>1211</b>