

## **Formación y Orientación Laboral**

*TEMA 44: La política económica: Fines y medios e instrumentos. La política fiscal. Los presupuestos generales del Estado: El dinero: Proceso de creación del dinero. Los indicadores de su variación y la inflación. El sistema financiero. El mercado de valores. La política monetaria*

1. Introducción
2. La política económica: fines y medios e instrumentos.
3. Los presupuestos generales del Estado.
4. La política fiscal.
5. El dinero: proceso de creación del dinero.
6. Indicadores de su variación y la inflación.
7. La política monetaria.
8. El sistema financiero.
9. El mercado de valores.
10. Conclusiones
11. Referencias bibliográficas

### 1. INTRODUCCIÓN

El término política económica ha hecho referencia siempre en economía a la definición de una actuación por parte del Estado en aras al progreso económico de las naciones y de los ciudadanos, interviniendo en la producción, la distribución y el consumo.

Todos los gobiernos del mundo en mayor o menor medida tratan de “orientar” la marcha de sus economías, en función de unos principios metodológicos (orientación científica y política), para conseguir maximizar su función de utilidad (bienestar social, votos...). En lo que diferirán es en:

- a. El método.
- b. El mayor o menor grado de intervención.
- c. Los objetivos parciales a conseguir.

Ni todos entienden que los medios a utilizar son los mismos ni entienden el conseguir los objetivos de la misma forma. Es muy claro, pues que en política económica los juicios de valor son fundamentales por lo que los objetivos que se marcan y los instrumentos variarán de unos estados a otros, de unos grupos políticos a otros y de unas escuelas económicas a otras.

Así, por ejemplo, ¿qué es más importante crear riqueza o distribuirla?. Unos dirán que si no se genera riqueza, ¿qué vamos a distribuir?, y otros alegarán que la distribución de la riqueza no es incompatible con la generación de la misma y que la justicia social debe ser un objetivo de la política económica.

### 2. LA POLÍTICA ECONÓMICA: FINES Y MEDIOS E INSTRUMENTOS

La economía se encuadra dentro de las ciencias empíricas, pues sus enunciados teóricos (leyes) necesitan de la contrastación empírica, es decir de la observación o la experiencia. Se encuentra, a su vez, dentro de las ciencias sociales que tienen por objeto el conocimiento científico de las actividades de los individuos como miembros de un grupo.

Para encuadrar la Política Económica dentro de la ciencia económica hay que partir de su concepto. Según Tinbergen su misión principal consiste en la manipulación deliberada de cierto número de medios con objeto de alcanzar ciertos fines. Trata, por tanto, de influir sobre los hechos para transformarlos, al contrario de la teoría económica que trata de formular leyes o relaciones funcionales de comportamiento. Se configura, por tanto, la política económica como la rama normativa de la ciencia económica cuyo ámbito es la toma de decisiones que tienen como fin el bienestar material. Destacamos cuatro elementos:

1. una autoridad -el gobierno- que toma decisiones.
2. Los fines que se persiguen.
3. El carácter deliberado de las acciones -intervención pública en la economía-.
4. Los medios o instrumentos a manipular por las autoridades económicas.

Llegado este punto, entramos en una de las deliberaciones importantes en el campo de la ciencia

## Formación y Orientación Laboral

económica: “la intervención del Estado en la economía”. Recojamos sólo algunas de las posiciones más recientes. Después de la 2a guerra mundial con la implantación del socialismo en la Europa Oriental y parte de Asia y de las teorías de Keynes en los países de economía de mercado, se abre un período de intervención. La crisis económica de los años setenta y la caída de los regímenes de la Europa del Este han cuestionado de nuevo esta intervención. La intervención del Estado se plantea hoy con mayor rigor, evaluando su papel corrector en cuanto a la asignación y estabilidad y los costes de la misma. Y los individuos no reaccionan de forma pasiva y mecánica a las medidas de política económica, sino que tratan de preverla y adoptar decisiones que les permita colocarse en mejor situación. Esta entre otras razones hace que el concepto, como teoría de control, de la política económica se desplace hacia el de teoría de juegos (Eichenbaum 1997).

Para la elaboración de la política económica, Kirschen establece las siguientes etapas:

- 1) Reconocimiento o punto de partida. Aquí, recopilamos la información.
- 2) Análisis. Es el estudio e interpretación de los datos existentes.
- 3) Diseño. Se elabora una alternativa de política económica.
- 4) Consultas sobre el diseño preliminar, que puede llevarnos a modificaciones del mismo y a darle un mayor cuerpo científico.
- 5) Discusión parlamentaria.
- 6) Ejecución. Puesta en práctica de la política económica.

Respecto a los tipos de política económica, veamos algunas de las clasificaciones:

- 1) Políticas de ordenación y de proceso, según que las actuaciones se encaminen a modificar el marco de actuación de la economía o a resolver problemas de desequilibrios específicos.
- 2) Políticas cuantitativas, cualitativas o de reforma, según que afecten a magnitudes de ciertos parámetros políticos o instrumentos en un sistema con una estructura dada (tipo de interés...), a cambios estructurales en la economía (sistema impositivo...) o a fundamentos del sistema económico (nacionalizaciones...).
- 3) Políticas macroeconómicas y microeconómicas, según que se basen en la teoría macroeconómica o microeconómica. Es una división que no tiene una clara línea divisoria y menos hoy día.
- 4) Políticas a corto y largo plazo, en función de su dimensión temporal.
- 5) Políticas primarias, secundarias, etc., según que atiendan a objetivos de mayor o menor relevancia.
- 6) Políticas nacionales, regionales y supranacionales, en función de su ámbito de actuación.
- 7) Políticas específicas o instrumentales, según atiendan a sectores concretos o a cualquiera. Ejemplo de la primera es la política industrial y de la segunda la política monetaria.
- 8) Políticas económicas que actúan del lado de la oferta o que actúan del lado de la demanda; según que los instrumentos que utilicemos afecten más directamente a la oferta agregada o a la demanda agregada. Hay algunos instrumentos que actuarían de los dos lados.

Antes de entrar en los fines e instrumentos de la política económica veamos las diferentes posturas sobre cómo influyen en ellos los juicios de valor. Las principales posturas son:

- 1) Enfoque ortodoxo. Entiende que los fines son marcados por los políticos y que los medios para conseguirlos son marca de manera neutral y objetiva el economista. Pertenecen a este enfoque; Robbins, Max Weber, Friedman, Stiglery Manuel Torres...

## Formación y Orientación Laboral

- 2) Enfoque monista (Escuela del bienestar: Pigou, Pareto, Samuelson, Kaldor...). Trata de resumir el conjunto de valoraciones en un juicio de valor único, concretado en el fin supremo (en el que todos estarían de acuerdo), representado por una función de bienestar social a maximizar mediante un procedimiento de deducción matemática.
- 3) Aproximación pluralista. Entiende que fines y medios se influyen recíprocamente y que los juicios de valor les afectan en todas las fases de elección, aceptación, determinación y cuantificación. En este enfoque están Myrdal, Watson, Kirschen, Thedick... Las posiciones más modernas se encuentran en esta línea.

Respecto a los fines de la política económica, hay muchas propuestas. Kirschen distingue entre fines a corto plazo o coyunturales (pleno empleo, estabilidad de precios mejora de la balanza de pagos), y fines a largo plazo o estructurales, diferenciando entre primarios (mejora en la asignación de factores, crecimiento, mejora en la distribución de la renta y la riqueza, satisfacción de las necesidades colectivas, protección a regiones o industrias concretas) y secundarios (mejora en las normas de consumo privado, seguridad de abastecimiento, mejora en el tamaño o en la estructura de la población, reducción de la jornada laboral). Otros autores abogan por diferenciar entre fines económicos y fines sociales. Otros por objetivos como la seguridad, libertad, igualdad, etc, más de un orden moral y social.

En general hay objetivos en los que hoy día todos los autores estarían de acuerdo como son: crecimiento económico, estabilidad de precios, control de la cantidad de dinero, mejora del marco de competencia, eficiencia en la asignación y distribución de los recursos, distribución de la renta y la riqueza, equilibrio en la balanza de pagos, pleno empleo, reducción de los desequilibrios regionales.

En cuanto a los instrumentos también se diferencian muchas clases. Kirschen diferencia entre instrumentos de hacienda pública, moneda y crédito, tipo de cambio, control directo y cambios en el marco institucional. En general hablamos de instrumentos de política monetaria, de política de tipo de cambio, de política fiscal, de política exterior, de política de rentas y de política de empleo.

Es conocida la clasificación que hace Jané Solé que diferencia entre políticas de ordenación, finalistas y específicas y las pone en relación con los fines.

Las primeras serían las encaminadas a mantener y establecer el orden económico. Los fines que tratan de conseguir son la igualdad, la independencia, la libertad y la justicia. A su vez estos fines se consiguen a través de otros fines que son medios para los anteriores fines de orden superior y son el pleno empleo, el desarrollo económico, el equilibrio económico exterior y la estabilidad cíclica y del nivel de precios y a ello se encaminarían los instrumentos de política finalistas. Las políticas específicas tienen un conjunto de fines complejos que son medio para conseguir los fines de las políticas finalistas. Estas políticas se dividen de acuerdo a una tabla de doble entrada en la que figuran en vertical las políticas instrumentales (monetaria, fiscal, económica exterior, laboral y de controles directos) y en horizontal las políticas sectoriales (agraria, industrial, etc.). Las intersecciones entre ambas representan el efecto de cada política instrumental sobre la correspondiente política sectorial y a su vez el conjunto de políticas sectoriales representa desagregaciones de los objetivos de las políticas finalistas, por lo que esas intersecciones mencionadas representan instrumentos de los otros fines.

Los fines y medios están totalmente interrelacionados, puesto que lo que son medios en una determinada política, son fines en otra; Watson afirma que cada fin es un medio para conseguir otro fin. Así fines u objetivos y medios o instrumentos formarían una estructura común. Los objetivos serían variables endógenas, mientras los instrumentos serían los parámetros que maneja el gobierno para conseguirlos.

## **Formación y Orientación Laboral**

Definidos los fines e instrumentos, hemos de tomar decisiones para: identificar los objetivos, elegir los instrumentos adecuados y establecer la relación entre ambos. La toma de decisiones se hace en una situación de incertidumbre por lo que utilizaremos técnicas estadísticas. Es de destacar que en política económica la función de utilidad a maximizar combina variables que representan los intereses del policy marker (electoralistas, ideológicas, etc) y de la colectividad. Resaltar que la globalización de los mercados y la libre circulación de capitales ha afectado en gran medida a las decisiones de política económica, en el diseño, eficacia, instrumentos y objetivos (Calvo y Paúl, 1998), ya que los estados deben tener en cuenta en sus decisiones la situación de los mercados financieros internacionales y su menor capacidad de control, debido a la interdependencia económica internacional. Del mismo modo integraciones supranacionales como la UE limitan la capacidad de decisión de los estados.

Un dato puede ilustrarnos esto; hace no muchos años la mayor parte de la circulación internacional de capitales se producía como consecuencia del tráfico mercantil o inversiones productivas, hoy este concepto sólo representa un 5% de ese movimiento. Hemos asistido en los últimos años a movimientos especulativos en los mercados monetarios contra algunas divisas y esto los diferentes gobiernos han de tenerlo en cuenta al tomar sus decisiones.

### **3. - LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO**

Las organizaciones que integran el sector público someten su actividad económico-financiero a un régimen presupuestario. El presupuesto es el marco jurídico y financiero al que ha de ajustarse toda su actuación. Según Neumark (hacendista alemán), el presupuesto es el resumen sistemático confeccionado en períodos regulares, de las previsiones, en principio obligatorias, de los gastos proyectados y de los ingresos para cubrir dichos gastos. Recogen, pues, la descripción de los planes de gastos para un período y de los ingresos necesarios para financiarlos.

En España el marco legal viene fijado fundamentalmente por:

- a) La Constitución, a través de su título VI de “Economía y Hacienda”.
- b) R/D Legislativo 1091/1988 de 23/9, que aprueba el texto refundido de la Ley General Presupuestaria, derogada parcialmente por la Ley 47/2003. Queda derogado definitivamente a 31/12 de 2004.
- c) Ley 18/2001 de 12/12, General de Estabilidad Presupuestaria.
- d) Ley Orgánica 5/2001, de 13/12, Complementaria a la Ley General de Estabilidad Presupuestaria.
- e) Ley 21/2001 de 27/12 que regula la medidas fiscales y administrativas del nuevo sistema de financiación autonómico
- f) Ley 47/2003 de 26 de Noviembre, General Presupuestaria que entra en vigor parcialmente el 1/1 de 2004 y definitivamente el 1/1 de 2005. El art. 3 de la mencionada ley indica que el sector público estatal lo integran los sectores públicos administrativo, empresarial y fundacional. El artículo 32 de la Ley 47/2003 dice: *“que los Presupuestos Generales del Estado constituyen la expresión cifrada, conjunta y sistemática de los derechos y obligaciones a liquidar durante el ejercicio por cada uno de los órganos y entidades que forman parte del sector público estatal”*. Y el artículo 33 concreta diciendo que los PGE están integrados por:
  - Los presupuestos de los órganos con dotación diferenciada y de los sujetos que integran el sector público administrativo.
  - Los presupuestos de operaciones financieras corrientes y los de operaciones de capital y financieras de las entidades del sector público empresarial y del sector público fundacional.

## **Formación y Orientación Laboral**

- Los presupuestos de fondos carentes de personalidad jurídica cuya dotación se efectúe mayoritariamente desde los Presupuestos Generales del Estado.

Las características de los presupuestos generales del estado son:

- a) Constituyen una previsión limitativa en cuanto a los gastos y estimativa en cuanto a los ingresos.
- b) Estar en equilibrio igualando necesidades y su satisfacción.
- c) Estar expresados en términos contables.
- d) Obligar al poder ejecutivo, tanto política como jurídicamente.

Las leyes de Estabilidad Presupuestaria y General Presupuestaria establecen unos principios generales para los PGE.

- Principio de estabilidad presupuestaria: estabilidad o superávit, según se marque para las diferentes administraciones públicas.
- Principio de plurianualidad: El Mº de Economía confeccionará unos escenarios de previsión plurianual de objetivos, ingresos y gastos.
- Principio de transparencia: deben contener información suficiente que permita verificar el cumplimiento del principio de estabilidad.
- Principio de eficiencia en la asignación y utilización de los recursos públicos: las políticas de gastos deben tener en cuenta la situación económica, la necesaria estabilidad presupuestaria y la consecución de los objetivos de política económica y se ejecutarán mediante una adecuada gestión de los recursos orientada por la eficacia, eficiencia y calidad. Marca una gestión presupuestaria por proyectos.

Los principios políticos por los que vienen definidos los PGE son:

1. De competencia; Los elabora el ejecutivo (art. 134.1 CE) y presentan al legislativo para su examen, enmienda y aprobación mediante Ley.
2. De universalidad: deben recoger los gastos e ingresos del sector público estatal (art. 134.2 CE).
3. De unidad: gastos e ingresos se recogen en un documento único.
4. De especialidad: las cantidades que contiene el presupuesto deben gastarse en las partidas y por las cantidades asignadas y en el período presupuestario para el que fueron aprobadas.
5. De temporalidad. El presupuesto se refiere al período de un año.
6. De publicidad. Su aprobación y gestión tiene naturaleza pública. La aprobación se realiza en el parlamento, previo debate y su texto se publica en el BOE.
7. De exactitud. No se admiten créditos de naturaleza global, sino para partidas concretas.
8. De anticipación. Se aprueban antes del período en que estarán en vigor. Si esto no se cumple se prorroga el anterior.
9. De control: previo del Parlamento, de su ejecución por la Intervención General del Estado y a posteriori por el Tribunal de Cuentas.

## Formación y Orientación Laboral

Los principios contables por los que se rigen los PGE son:

- De presupuesto bruto. Gastos e ingresos se reflejan por su importe íntegro.
- De unidad de caja. Todos los ingresos y pagos deben centralizarse en una caja única. En el caso del estado; el Tesoro Público.
- De especificación. Prohíbe las trasferencias entre las distintas partidas, salvo en los casos autorizados.
- De ejercicio cerrado. Como norma general, sólo pueden aplicarse a un ejercicio los ingresos y gastos referidos al mismo.

Los PGE deberán seguir las normas de la contabilidad pública en su preparación, ejecución y liquidación. Pero el presupuesto es mucho más que un documento contable, ya que en él se reflejan las estimaciones económicas hechas por el gobierno y las medidas de política económica que van a seguirse; pensemos que en España los presupuestos representan cerca del 40% de PIB. Así, por ejemplo hablamos de presupuestos expansivos o restrictivos, más o menos dedicados a la inversión o al gasto, más o menos sociales, etc....

### **4. - LA POLÍTICA FISCAL**

La política fiscal es el conjunto de actuaciones sobre los gastos e impuestos del Estado dirigidos a definir el modelo económico y el nivel de actividad de la economía.

- A. Es a partir de las teorías de Keynes cuando se aplican instrumentos de política fiscal, pues las teorías clásicas sobre la hacienda indican que el Estado debe limitar su actuación a actividades como seguridad, defensa, justicia, etc. y el presupuesto debe ser equilibrado, es decir coincidir los gastos con los ingresos. No se admite por tanto el déficit público.

Keynes y sus seguidores mantienen que cuando la demanda privada es insuficiente, el sector público debe compensarla, es decir proponen actuaciones que aumenten la demanda agregada. Los efectos que pueden provocarse mediante la política fiscal son: los que operan de manera automática (estabilizadores automáticos) y los que implican una actuación discrecional y específica del gobierno (medidas discretionales).

A. Los estabilizadores automáticos: son instrumentos fiscales que actúan sin ser influidos por las decisiones del gobierno, sino por el hecho de su existencia. Destacamos:

- a) Los impuestos: su disminución aumenta la renta disponible, lo que implica un exceso de demanda y que las empresas aumenten su producción para atenderla, creciendo, así, el empleo. A su vez, las empresas al disminuir sus costes (los impuestos son coste) aumentan la producción y por tanto el empleo. El aumento de los impuestos provocará el efecto contrario. La mayor o menor capacidad estabilizadora de los impuestos dependerá de:

- Su progresividad. En los impuestos lineales (de tipo único) el efecto será proporcional, pero en los que tienen carácter progresivo como el impuesto sobre la renta, al aumentar ésta se detraerán más que proporcionalmente recursos a los ciudadanos para el gasto, si bien el efecto también dependerá de la propensión marginal al consumo. Actúa, por tanto, como un estabilizador automático, no dependiendo de ninguna medida discrecional que adopte el gobierno.
- Tramo de la base imponible a partir del cual se aplica el impuesto. Es habitual en algunos impuestos que quede exenta una parte de la base imponible o que se apliquen a partir de una cuantía de la misma. Esto limita su carácter estabilizador.

## Formación y Orientación Laboral

b) Pagos de transferencias que fluctúan a lo largo del ciclo: se incluyen aquí los subsidios, pensiones, desempleo, los precios de garantía a algunos productos agrícolas, etc. Si la actividad crece, disminuye el volumen de desempleo y por tanto las transferencias del estado destinadas a subsidiarlo. Se produce una acción estabilizadora. Cuando el nivel de actividad económica decrece ocurre todo lo contrario.

B. Medidas discrecionales: las adoptan los gobiernos cuando los estabilizadores automáticos son insuficientes para corregir los problemas de la economía. A destacar:

- Modificaciones en la forma y estructura de los impuestos. Para influir en la inversión y en el consumo. Es un mecanismo que posee escasa flexibilidad para adaptarse a las necesidades cambiantes.
- Modificaciones en el volumen de gasto público. Influye en la demanda agregada. Posee efecto multiplicador y efecto estructural, este último determinado por el volumen del gasto, y por su composición.
- Variaciones en el nivel impositivo. Se puede concretar en un aumento o disminución en los impuestos. Producen modificaciones en el nivel de renta disponible.

La discusión sobre la validez de la política fiscal es muy grande. Hoy día se piensa en términos globales y atendiendo a las consecuencias que para los mercados tienen las decisiones de política económica (incluida la fiscal). De igual manera la tendencia es a la reducción del déficit público que había ido en aumento desde la crisis de los años setenta. Otra característica es el énfasis que se hace en la inflación, cuando antes se ponía en el pleno empleo.

La política fiscal sigue siendo válida pero acompañada de otras medidas y calculando los efectos que se derivan de su financiación (análisis de los efectos monetario y riqueza). La creación de acuerdos supranacionales (Unión Europea) limita, también, el uso de la política fiscal por parte de los gobiernos. También, ha de tenerse en cuenta que los gobiernos en sus decisiones de política económica tienden a maximizar su función de utilidad, una de cuyas variables vendrá determinada por la necesidad de “obtener votos” y no siempre las medidas fiscales son populares.

### **5. - EL DINERO: PROCESO DE CREACIÓN DEL DINERO**

Podemos decir que es dinero todo aquello que puede utilizarse de forma inmediata para cumplir obligaciones, contraprestaciones o actos de voluntad que se expresan explícita o implícitamente en una suma de unidades de valor o monetarias de manera satisfactoria para todas las partes implicadas. Pero esta no deja de ser una definición más bien jurídica que económica. Los economistas no se han puesto de acuerdo en definir el dinero, por ello veremos sus funciones y características. Las principales características son:

1. Su aceptación general como medio.
2. Su liquidez.
3. Su aplicación a una infinita gama de operaciones.
4. Recibir eficacia jurídica del estado.

Respecto de sus funciones el dinero:

## Formación y Orientación Laboral

1. Es un medio de pago de aceptación general.
2. Es un depósito de valor. Mantiene su valor a lo largo del tiempo.
3. Es la unidad de cuenta en la que se miden los precios de los bienes y servicios. Sirve por tanto como patrón.
4. Es una unidad de pagos diferidos. Se usa para transacciones a largo plazo. Facilita el ahorro y la concesión de préstamos, fijándose las cantidades futuras en unidades monetarias.

El dinero en la práctica aparece en diferentes soportes:

- » Monedas. Puede ser metálica o en papel y ha de ser de curso legal.
- » Los fondos disponibles a la vista situados en cuentas de entidades de crédito.
- » Los saldos disponibles a la vista situados en cuentas de crédito o préstamo concedidos por entidades de crédito.
- » Las tarjetas de crédito y los cheques de diferentes clases cuya utilización como medio pago implique la creación de dinero.
- » Los activos financieros de liquidez inmediata.
- » Los depósitos a plazo en las entidades de crédito.

Para hablar de la creación del dinero, primero diferenciaremos entre los conceptos de dinero legal y dinero bancario. Denominamos dinero legal a las monedas metálicas y los billetes de banco y dinero bancario a los depósitos a la vista mantenidos por el público en el sistema bancario.

La generación de dinero se produce básicamente por la adquisición, por parte de las instituciones monetarias, de activos frente a los sectores público, privado y exterior. A cambio de esos activos las instituciones monetarias entregan sus propios pasivos que son aceptados como medio de pago.

En el caso del dinero legal el proceso lo genera el banco central al adquirir activos frente a los tres sectores mencionados y en el del dinero bancario, las entidades bancarias, retienen como dinero legal, una parte de los depósitos a la vista de sus clientes, es el denominado encaje bancario, y el resto lo prestan generando así un proceso de creación de dinero. A su vez el que lo toma prestado, en muchos casos, vuelve a crear un depósito, repitiéndose la misma operación.

### **6. - INDICADORES DE SU VARIACIÓN Y LA INFLACIÓN**

Debemos empezar definiendo la oferta monetaria, que sería la cantidad de dinero legal y bancario en manos del público. Es la parte plenamente líquida de los activos en poder del público.

El grado de liquidez de un activo financiero viene dado por:

- a) La facilidad para convertido en dinero a corto plazo sin que esa rapidez suponga pérdida de valor.
- b) La certidumbre de su conversión en dinero sin sufrir pérdidas.

Al ir apareciendo otros activos líquidos en el sistema financiero se han desarrollado nuevas magnitudes monetarias que nos miden la liquidez global del sistema.

La oferta monetaria tal como la hemos definido antes se le denomina por  $M_1$ . A partir de ella se definen las demás magnitudes que nos miden la liquidez del sistema.  $M_2$  está integrada por la  $M_1$  más los depósitos de ahorro. La  $M_3$ , un agregado monetario muy utilizado, se define como la  $M_2$

## Formación y Orientación Laboral

más:

- » Los denominados “otros pasivos del sistema bancario -1 “(conjunto de activos que emite el sistema bancario): depósitos a plazo, cesiones temporales de activos, depósitos en moneda extranjera, empréstitos.
- » Un conjunto de activos emitidos por el ICO o por los establecimientos financieros de crédito (EFC): pagarés a plazo igual o menor al año del ICO y cesiones temporales de activos, a los que denominamos pasivos de otras instituciones financieras-i.

El siguiente agregado monetario son los llamados activos líquidos en poder del público (ALP o M4), formado por las disponibilidades líquidas (M3) más:

- » Los instrumentos a corto plazo emitidos por las administraciones públicas y que figuran en firme en las carteras de familias y empresas (letras del tesoro y otros valores emitidos por entes territoriales).
- » Las transferencias de activos privados, las letras endosadas y los avales a pagarés de empresa que lleva a cabo el sistema bancario, a los que se denomina otros pasivos del sistema bancario-2.
- » Los empréstitos del ICO y de las entidades de crédito de ámbito operativo limitado, a los que se denomina pasivos de otras instituciones financieras-2.

El Banco de España definió en 1991, un nuevo agregado monetario, denominado M5 o ALP2, integrado por los ALP más los pagarés de empresa no avalados en manos del público; en 1995 los ALP2+ que incluyen también la deuda a medio y largo plazo en manos del público y en 1997 los ALPF definidos por los ALP menos los valores a corto plazo de las administraciones públicas más el patrimonio de los fondos de inversión nacionales de renta fija.

Otra de las magnitudes que se utilizan como indicador en el sistema monetario es la base monetaria o dinero de alto poder, definida por los activos de caja (depósitos que mantienen las instituciones financieras en el Banco de España) más el dinero en efectivo que mantienen el público y el sistema crediticio.

Vistas las magnitudes monetarias, repasemos el concepto y los tipos de inflación. La inflación la enunciamos como una subida generalizada de los precios. Generalmente hoy atendemos más a lo que denominamos diferencial de inflación, poniendo en relación la inflación de un país con la de otros países del entorno económico o geográfico. Es importante destacar, también, que se ha convertido en un objetivo principal de las políticas económicas que se aplican hoy.

Tipos y causas de la inflación se han mencionado muchos, desde los cuantitativistas que inciden en la oferta monetaria, pasando por Keynes que analiza la demanda monetaria, Wicksell que establece el tipo de interés como elemento básico, hasta el resurgir de la teoría cuantitativa con los monetaristas. Veamos los tipos de inflación más característicos:

- a) Teoría cuantitativa de la inflación: tiene su origen en el siglo XVI y se basa en que la causa de la inflación es el incremento de la oferta monetaria. Fisher elabora su conocida ecuación partiendo de la relación entre el valor de las transacciones en términos monetarios y la masa monetaria, a la que se denomina velocidad de circulación del dinero.

$$V = \frac{P \cdot T}{M}, \text{ donde } P \text{ son los precios, } T \text{ las transacciones y } M \text{ la masa monetaria}$$

La teoría cuantitativa parte de las siguientes hipótesis;

## Formación y Orientación Laboral

- » Las variaciones de V y T son independientes de las variaciones de M.
- » V y T son constantes a corto plazo.
- » M produce variaciones en P.

Estas hipótesis implican que al ser constantes V y T en el corto plazo y sus variaciones ser independientes de las de M, la relación se produce entre M y P, pero al indicar la última hipótesis que M es quién produce variaciones en P, hace depender los precios de la oferta monetaria y además M y P son proporcionales.

- b) La inflación de demanda: esta teoría está impulsada por Keynes y hace depender la inflación del superior crecimiento del coste de los factores a! de la producción o de la divergencia entre el ahorro y la inversión. Keynes considera que la relación entre el crecimiento de los costes de los factores y el de la producción es constante en una situación de pleno empleo, por lo que la inflación vendría motivada por un exceso de la demanda de inversión sobre la oferta de ahorro. El sistema de ecuaciones de Keynes es:

$$Y = E + B; O = C + K; S = E - P' \cdot C; I = P'' \cdot K; P = \frac{P'C + P''K}{O}$$

donde Y es la renta, E es la remuneración de los factores, B los beneficios imprevistos, O la producción global, C son los bienes de consumo, K los bienes de capital, S el ahorro, P' el índice de los precios de bienes de consumo, I la inversión y P'' el índice de precios de los bienes de capital. Despejando se obtiene:

$$P = \frac{E - S + I}{O}; \text{ o sea que } P = \frac{E}{O} + \frac{I - S}{O}$$

- c) La Inflación de costes: en este caso no entenderíamos como constante la relación entre el aumento de costes de los factores y la productividad, por lo que si el primero es superior a la segunda se produciría inflación por el aumento relativo de los costes de los factores respecto de la producción.
- d) Explicación monetarista de la inflación: es un resurgir de la teoría cuantitativa. Establece una relación directa entre la variación de la cantidad de dinero y la renta nacional en términos monetarios, estima como determinantes la cantidad de dinero que la comunidad desea tener, considera el dinero como un activo más y diferencia entre la demanda de dinero por parte de las empresas y por parte de los consumidores. Los monetaristas relacionan directamente la inflación con el crecimiento de la oferta monetaria, por lo que la política monetaria debería dirigirse al control de la misma.
- e) Inflación estructural: el objetivo de inflación cero marcado por muchos gobiernos choca con la existencia de estructuras económicas (productivas, de mercado, etc.) que provocan inflación. Las soluciones en política económica e este caso, vendrían dadas por cambios en esas estructuras. En el pensamiento económico moderno surgen, también, teorías que defienden que una inflación cero es malo para el crecimiento económico.
- f) La inflación con estancamiento: conocida como *stagflation* surge en la mitad de los años setenta y se caracteriza por una subida de precios acompañada de un aumento en los niveles de desempleo. Este fenómeno está en la base del resurgir de las teorías cuantitativas, ahora monetaristas, en la política económica y de las propuestas de eliminación de los salarios mínimos, reducción de subsidios de paro, desregulación del mercado de trabajo, etc.

### 7. - LA POLÍTICA MONETARIA

La política monetaria es el conjunto de medidas ejecutadas por el Banco Central con el fin de controlar y dirigir las magnitudes monetarias del sistema económico en función de los objetivos de

## Formación y Orientación Laboral

equilibrio interno y externo tales como precios, pleno empleo, crecimiento...

Tradicionalmente la estrategia en política monetaria es la de establecer entre los objetivos de la misma y los instrumentos para conseguirlos, variables intermedias que actúan a su vez de objetivos parciales, de indicadores y de variable operativa. Como objetivos parciales utilizaremos las magnitudes monetarias; el crédito bancario, el tipo de cambio y los tipos de interés a largo plazo. Como variable operativa usaremos los tipos de interés a corto plazo, la base monetaria. Como indicadores cualquiera de las magnitudes enumeradas u otras con tradición en cada economía.

En muchos países hoy la estrategia de política monetaria se basa en el seguimiento más directo de la inflación. Así en España, la ley de autonomía del banco central le marca la obligación de aplicar una política monetaria encaminada a evitar la inflación. Ésta es fijada, como objetivo, por el gobierno y revisada ante cambios de situación, como cambios en los impuestos, precios energéticos, etc. Los indicadores habituales en esta estrategia son:

- Variables informativas de la coyuntura económica: paro, déficit público, inflación subyacente...
- Variables relacionadas con las expectativas: salarios, costes, tipos de cambio, diferenciales en los tipos de interés internos y externos...
- Referencias de la política monetaria a largo plazo.

Marcados los objetivos de la política monetaria necesitamos utilizar unos instrumentos que permitan poder conseguirlos. Diferenciaremos entre los instrumentos primarios y los mecanismos a través de los que actúan. Respecto a los primeros destacamos:

- a) La política de reservas mínimas. Mediante modificaciones de los coeficientes legales de caja, porcentaje que sobre sus pasivos deben cubrir las entidades financieras con depósitos en el banco central.
- b) Las operaciones de mercado abierto. Hoy suelen limitarse a la compra y venta, temporal o en firme, de valores de corto, medio y largo plazo en moneda nacional o extranjera, y sobretodo a la compra y venta de fondos públicos por el banco central, con la finalidad de influir sobre la oferta monetaria existente. Así, al comprar títulos de deuda pública a las entidades financieras o a particulares, lo que hace es introducir dinero en el sistema y reducir los tipos de interés. Con la venta de títulos se produciría el efecto contrario. Se refleja así un doble efecto: efecto cantidad y efecto sobre el tipo de interés.
- c) Tipo de redescuento y créditos a las entidades bancarias. El banco central acepta las letras de las entidades bancadas a un tipo de interés (redescuento). Esas letras ya fueron descontadas por estas entidades a sus clientes. El banco central decide la cantidad de letras que acepta y el tipo de redescuento. También interviene el banco central dando créditos a las entidades bancadas.

Los mecanismos a través de los que se transmiten los efectos de la política monetaria son:

- a) Los tipos de interés. Es el elemento clave en el modelo keynesiano. Afecta al gasto privado (consumo e inversión) y a la renta disponible.
- b) Cambios en la riqueza del sector privado. Es muy discutido como mecanismo de transmisión, aunque a partir de los ochenta vuelve a tomar fuerza. En todo caso, debemos diferenciar dos tipos de efecto riqueza: directo (cambios en la cantidad de los activos en circulación) e indirecto (debido al tipo de interés o a los precios)
- c) Créditos. Las decisiones del sector bancario ante cambios en la política monetaria afectan a los planes de gasto de los demás agentes económicos y por tanto al nivel de actividad de la economía.
- d) Tipos de cambio. Cobra una gran importancia por la globalización de la economía. El tipo de

## Formación y Orientación Laboral

interés sería aquí el elemento clave.

- e) Expectativas que se provocan en los agentes económicos como consecuencia de las decisiones del banco central.

### **8. - EL SISTEMA FINANCIERO**

Los sujetos económicos pueden en un determinado momento, respecto a su capital, tomar las siguientes decisiones:

- a) Consumirlo completamente.
- b) Consumir más capital del que poseen, endeudándose.
- c) Consumir menos capital del que poseen, generando ahorro.

Esto provoca la necesidad de crear mecanismos que transfieran capital desde los sujetos económicos con superávit (ahorradores) a los sujetos económicos con déficit (prestatarios). Es la actividad financiera, que se canaliza a través del sistema financiero. El sistema financiero dispone de unas instituciones, los intermediarios financieros, que canalizan los flujos financieros desde ahorradores a los prestatarios. Los intermediarios financieros, actúan a la vez como prestamistas y prestatarios de modo que generan pasivos mediante la emisión de activos para la captación de ahorro que luego prestan a los agentes económicos que los necesitan. Esto permite diferenciar entre:

1. Flujos financieros directos. Las unidades de gasto con déficit emiten pasivos financieros que canjean por el dinero de las unidades de gasto con superávit, constituyéndose para estas últimas como activos financieros primarios.
2. Flujos financieros indirectos. Aparecen aquí las instituciones financieras puras, de carácter intermediario.

Los fondos financieros de las unidades de gasto con superávit pasan a las instituciones financieras intermedias mediante la emisión de los depósitos y a su vez son cedidos a las unidades de gasto con déficit a través de los créditos. Estos son los llamados activos financieros intermedios. Es decir, los intermediarios financieros transforman activos financieros creando otros nuevos más acordes con los objetivos de inversión de los ahorradores. La diferencia fundamental entre las dos vías es que mientras que en la directa no hay transformación de activos, en la intermediada los activos financieros primarios se transforman en intermediados.

El conjunto de operaciones de compraventa de activos financieros directos o indirectos que se llevan a cabo entre oferentes y demandantes de ahorro, incluidos los intermediarios financieros, constituyen los mercados financieros.

Las principales ventajas de la existencia de mercados financieros son:

- El demandante de fondos tiene la posibilidad de obtener financiación en las condiciones de vencimiento que exige la inversión que debe realizar y en el volumen de fondos que precise.
- El ahorrador podrá recuperar su liquidez vendiendo activos antes de su vencimiento y diversificar el riesgo mediante la adquisición de activos de diversa naturaleza y plazo.
- La garantía. Cuanto más amplios sean los mercados, más estables son los precios de los activos negociados.

Dentro del sistema financiero hay dos grandes tipos de intermediarios financieros; bancarios y no bancarios.

## **Formación y Orientación Laboral**

Los intermediarios financieros bancarios son aquellos cuyos activos financieros son aceptados con generalidad como medios de pago, es decir, como dinero. Luego actúan como intermediarios y crean dinero. Cabe destacar el Banco Central y los bancos comerciales.

El Banco Central es la máxima autoridad del sistema monetario y controla la liquidez del sistema. El Banco de España forma parte del sistema de bancos centrales europeos y con la creación del Banco Central Europeo parte de sus funciones han pasado a éste. Las principales funciones del banco central son:

1. Actuar como banco de bancos: custodia las reservas líquidas del sistema bancario, sirviendo de caja de compensación para las operaciones entre las propias entidades bancarias y concede créditos a los bancos cuando lo requieren.
2. Ser el banco del estado. Acepta depósitos de éste y le concede créditos para financiar su déficit presupuestario. Administra la deuda pública y ayuda a su colocación en el mercado y gestiona los pagos de intereses y amortizaciones de los títulos emitidos con tal finalidad.
3. Mantener y controlar las reservas de oro y divisas del país.
4. Emitir dinero legal y poner en circulación las monedas fabricadas por el Tesoro.
5. Instrumentar la política monetaria. Siguiendo la ley de autonomía del banco central y en función de las necesidades de política económica, sobretodo de la inflación e interviniendo en los mercados de divisas para evitar fluctuaciones bruscas de la moneda.

Respecto de la banca comercial, ésta desempeña una doble función en el sistema financiero por ser el principal intermediario de los flujos financieros de la economía y tener capacidad de crear dinero. Captan recursos de los ahorradores y reciben préstamos del banco central. Estos recursos se facilitan posteriormente a los agentes necesitados de financiación mediante la creación de pasivos financieros (créditos, descuentos de letras...). Precisamente la posibilidad de generar ese tipo de créditos confiere al sistema bancario la facultad de aumentar los medios de pago de clientes, es decir, les permite crear una forma de dinero adicional que se denomina dinero bancario.

Los intermediarios financieros no bancarios emiten activos financieros que no son dinero en sentido estricto. Desempeñan sólo una labor mediadora. Podemos clasificarlos en:

1. Intermediarios financieros no bancarios cuyo pasivo, aún siendo dinero, tienen, en general, un valor monetario fijo y puede ser convertido en dinero con facilidad. Se incluyen las instituciones de ahorro que recogen recursos mediante depósitos de ahorro a plazo y de depósitos que al ser pasivos de giro lento les permite conceder préstamos a medio y largo plazo y adquirir activos de renta fija a largo plazo como la deuda pública y obligaciones.
2. Instituciones de seguros. Los recursos los obtiene de las primas y contribuciones de las aseguradoras y pueden invertirlas rentablemente mediante colocaciones a largo plazo en deuda pública, obligaciones y acciones.
3. Instituciones cuyos pasivos tienen un valor monetario que puede variar de un día a otro. Los recursos los obtienen de colocar sus participaciones entre pequeños ahorradores y que dedicarán a la adquisición de valores bursátiles. Por ejemplo los fondos.

### **9. - EL MERCADO DE VALORES**

El mercado de valores, subsistema del sistema financiero, se compone de unos instrumentos o activos financieros e intermediarios cuya función principal es poner en contacto a los compradores con los vendedores, en los mercados donde se negocian esos instrumentos o activos financieros.

## Formación y Orientación Laboral

Integra los mercados financieros organizados, junto con los mercados interbancarios. Su principal órgano de control es la Comisión Nacional del Mercado de Valores (CNMV), creada por la Ley del Mercado de Valores de 1988. El mercado primario o de emisión pone en contacto a ahorradores (vendedores) e inversores (compradores) y se transfieren fondos de las unidades excedentarias a las deficitarias, y en el mercado secundario o de negociación, se negocian los valores que se crean en el primario. Sin el mercado secundario no existiría el primario, pues nadie invertiría a largo plazo, sin la seguridad de que en cualquier momento puede vender esos valores si es necesario. Pero, ¿qué funciones cumplen los mercados de valores?:

- Facilitar la canalización de ahorro.
- Garantizar la financiación en el mercado financiero.
- Dar transparencia y seguridad a los intercambios.
- Asegurar la liquidez de las inversiones.
- Dar estabilidad al sistema financiero.

¿Qué intermediarios participan en los mercados de valores?:

1. Broker, interviene como comisionista en la intermediación.
2. Dealer; interviene en el mercado por su cuenta y con su riesgo, es decir toma posiciones para transferirlas.
3. Market-maker; además de mantener como el anterior una cartera propia, cotiza continuamente en el mercado precios de oferta y demanda.

¿Qué instrumentos principales se negocian en los mercados de valores?

1. Los valores de renta fija; es decir aquellos que tienen un rendimiento implícito. Cabe destacar la deuda pública.
2. Los valores de renta variable: acciones de sociedades admitidas a cotización.
3. Derivados financieros: opciones, futuros,...

Las nuevas tecnologías de la comunicación, así como la libre circulación de capitales ha hecho que los mercados de valores se transformen en los últimos años, ¿pero cuáles son las tendencias?:

- a) La institucionalización. Aumento de los operadores institucionales, es decir compañías de seguros, entidades financieras, instituciones de inversión colectiva....
- b) Titulización de activos. Sustitución de los tradicionales créditos bancarios por activos incorporados a títulos valores negociables.
- c) Internacionalización de los mercados. Ejemplo de ello es la creación de la bolsa europea.
- d) Desregulación. Liberalización de los mercados junto a nuevos sistemas de control que garantizan la transparencia y seguridad de las operaciones.
- e) Nuevas tecnologías. Han permitido la eliminación física de los títulos y su sustitución por apuntes contables y un acceso a la información más rápido y fácil que aumenta la transparencia. Ej.: información de las cotizaciones en tiempo real.

## **Formación y Orientación Laboral**

El más popular de los mercados de valores es la Bolsa, como mercado secundario de acciones. En España las bolsas tuvieron un desarrollo espectacular en los años 80, que se ha mantenido y desarrollado. Están regidas por sociedades anónimas (denominadas sociedades rectoras) cuyos accionistas son exclusiva y obligatoriamente todas las sociedades y agencias de valores que intermedian operaciones. El principal sistema de contratación es el mercado continuo, que es un sistema informático, dirigido por órdenes. Las cotizaciones individuales, los índices sectoriales y los generales nos marcan la evolución, ya sea de un valor, de un sector o el general. El principal índice de la bolsa española es el IBEX-35 que recoge la evolución de las cotizaciones de los 35 valores más importantes.

### **10. - CONCLUSIONES**

Los gobiernos fijan unos objetivos de política económica y utilizan unos instrumentos para conseguirlos. Tradicionalmente se habla de política de rentas, política de empleo, política fiscal, política monetaria, política financiera, política de cambio... Hoy día todas estas decisiones vienen condicionadas por, entre otros, los siguientes aspectos:

1. Globalización de la economía internacional.
2. Libre circulación de capitales.
3. Respuesta de los mercados a la adopción de medidas económicas.
4. Acuerdos regionales: U.E., NAFTA, Mercosur...

Este entorno hace que los gobiernos no puedan adoptar medidas sin tener en cuenta posibles consecuencias como la falta de competitividad de su economía, la prima de riesgo del país, la caída de las inversiones, etc., por lo que deben establecer políticas que tengan en cuenta esto. Todo ello provoca que la capacidad de adopción de decisiones sea más limitada cuanto más débil es la economía de un país, por lo que adoptar decisiones equilibradas que permitan un crecimiento sostenido y no inflacionista se ha convertido en el objetivo de las políticas económicas que diseñan los diferentes gobiernos y el margen de maniobra para conseguirlo sea a su vez muy limitado.

### **11. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS**

MOCHÓN, F.: Economía, McGraw-Hill

MANKIW, N.G.: Principios de Economía, McGraw-Hill.

SAMPEDRO, J.L. y MARTÍNEZ CORTIÑA, R.: Estructura Económica, Ed. Ariel

SAMUELSON, P.A. y NORDHAUS, D.: Economía, Ed. McGraw-Hill.