
El sistema financer

PID_00259533

Elisabet Ruiz Dotras

Temps mínim de dedicació recomanat: 2 hores



Elisabet Ruiz Dotras

L'encàrrec i la creació d'aquest recurs d'aprenentatge UOC han estat coordinats per la professora: Elisabet Ruiz Dotras (2019)

Primera edició: setembre 2019
© Elisabet Ruiz Dotras
Tots els drets reservats
© d'aquesta edició, FUOC, 2019
Av. Tibidabo, 39-43, 08035 Barcelona
Realització editorial: FUOC

Cap part d'aquesta publicació, incloent-hi el disseny general i la coberta, no pot ser copiada, reproduïda, emmagatzemada o transmesa de cap manera ni per cap mitjà, tant si és elèctric com químic, mecànic, òptic, de gravació, de fotocòpia o per altres mètodes, sense l'autorització prèvia per escrit dels titulars dels drets.

Índex

Introducció	5
Objectius	7
1. Introducció al sistema financer	9
2. Estructura del sistema financer	12
2.1. Instruments o productes financers	13
2.1.1. Característiques dels actius financers	13
2.1.2. Classificació dels actius financers	14
2.2. Els mercats financers	15
2.2.1. Funcions dels mercats financers	15
2.2.2. Característiques dels mercats financers	16
2.2.3. Classificació dels mercats financers	16
2.3. Intermediaris i institucions financeres	19

Introducció

Si agafem la premsa econòmica, veurem que els titulars anuncien canvis en els tipus d'interès per part dels bancs centrals, o bé que les empreses emeten bons o accions per finançar-se, que els índexs borsaris d'alguns mercats financers són inestables, etc.

El tipus d'interès es defineix com el preu o cost del diner i hi ha diferents tipus d'interès en l'economia: el tipus d'interès d'un crèdit, el tipus d'interès d'una hipoteca, el tipus d'interès d'un bo, entre d'altres.

Els tipus d'interès són importants per diverses raons. En l'àmbit personal, un elevat tipus d'interès ens pot desincentivar en la compra d'un immoble o un vehicle de transport atès el seu alt cost de finançament. D'altra banda, tipus d'interès elevats poden incentivar l'estalvi i la inversió en els mercats financers. De manera general, podem afirmar que els tipus d'interès tenen un impacte en l'estat de l'economia perquè influeixen tant en els consumidors a l'hora de comprar o estalviar com en les empreses, per exemple, posposant la compra d'una nova nau industrial que podria proporcionar més llocs de treball.

Però com afecta això en el dia a dia de les empreses? Per què poden donar-se tipus d'interès reals negatius en l'economia? Qui modifica els tipus d'interès i per què? I com es trasllada aquest efecte a la resta del sistema financer i a la resta de l'economia en general?

Quin tipus de finançament és millor per a una empresa: emetent bons o accions? O potser altres fonts alternatives de finançament. Com s'explica i per què hi ha inversors que compren bons quan la TIR d'aquests és negativa?

Preguntes com aquestes i similars es poden respondre a partir de l'estudi i el treball d'aquesta assignatura.

Els mercats financers (com ara els de bons, accions, divises i derivats) i les institucions financeres (bancs, companyies d'assegurances, fons d'inversió i altres institucions) no només afecten la nostra vida quotidiana, sinó que també suposen un intercanvi de fons en la nostra economia, que al seu torn afecten els beneficis empresarials, la producció de béns i serveis, i fins i tot el benestar econòmic del país.

Atès que els canvis o moviments dels tipus d'interès tenen efectes importants tant en l'àmbit individual com empresarial, en les institucions financeres i en tota l'economia en general, és important explicar i entendre les fluctuacions dels tipus d'interès.

L'objectiu d'aquesta assignatura és tenir una visualització i un coneixement general del sistema financer, els seus intermediaris, els instruments que es negocien, així com els mercats financers on es realitzen les transaccions, la formació dels preus dels actius i el paper que hi té la política monetària per tal d'incentivar l'economia i el seu creixement.

Objectius

Després d'haver estudiat i treballat aquesta assignatura, haureu desenvolupat les capacitats següents:

1. Entendre la premsa econòmica especialitzada.
2. Saber calcular el cost de finançament d'un projecte.
3. Poder comparar diferents alternatives d'inversió.
4. Preveure com futurs canvis en els tipus d'interès poden afectar l'economia en general i l'empresa en particular.
5. Comprendre com decisions de comerç internacional poden afectar l'economia.
6. Entendre la relació entre el tipus d'interès i el tipus de canvi.
7. Prendre decisions econòmiques òptimes en l'àmbit empresarial.

1. Introducció al sistema financer

Els mercats financers, com ara el mercat de deute i el mercat d'accions, apareixen bàsicament per la necessitat de diners per part d'alguns agents de l'economia (demanda de diners) i per l'excés de diners d'altres agents (excedent de diners o oferta de diners). Són mercats en els quals es transfereixen o canalitzen fons d'agents que tenen un excés de recursos disponibles a d'altres agents que tenen escassetat de recursos i són crucials per promoure una major eficiència econòmica.

Quan els mercats financers funcionen correctament, són un factor clau per al creixement econòmic d'un país perquè permet finançar projectes, crear empreses, realitzar inversions, etc. A més, les activitats dels mercats financers també tenen efectes directes sobre la riquesa personal, el comportament de les empreses i dels consumidors i el funcionament cíclic de l'economia.

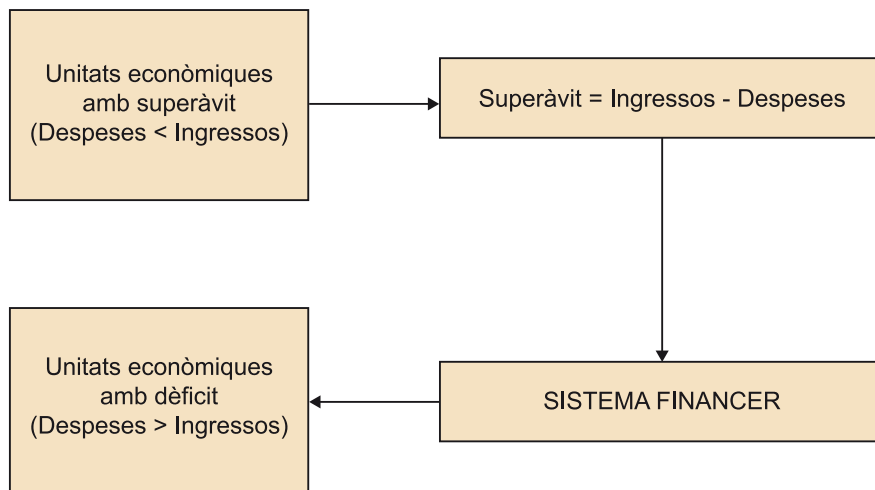
Les institucions financeres, d'altra banda, són les que fan funcionar els mercats financers. Sense elles, els mercats financers no podrien moure fons d'agents o unitats que estalvien cap a agents o unitats que necessiten de fons per invertir. Tenen, doncs, un rol crucial en la millora de l'eficiència de l'economia.

El sistema financer s'ocuparà de contactar l'oferta de diners amb la demanda de diners mitjançant els **intermediaris financers** (per exemple, bancs o caixes d'estalvi). Aquests, alhora, utilitzaran diversos **instruments financers** (prés-tecs, per exemple) per fer possible aquest intercanvi.

Un **actiu** o **instrument financer** és un contracte entre dues persones (físiques o jurídiques) que té com a principal objectiu canalitzar l'estalvi cap a la inversió.

La funció bàsica del sistema financer consisteix a canalitzar l'estalvi que generen les unitats econòmiques amb superàvit cap a la despesa de les unitats econòmiques amb dèficit. Aquesta despesa pot materialitzar-se en inversions o en activitats de mer consum, tal com es detalla en la figura següent:

Figura 1. Funció del sistema financer



Per aconseguir fons que financin el seu excés de despesa, les unitats econòmiques deficitàries emeten passius, que són adquirits per les unitats econòmiques amb superàvit per col·locar els seus excedents d'ingressos. D'aquesta manera, els passius de les primeres constitueixen actius per a les segones.

No obstant això, aquest supòsit de finançament directe entre agents no es produeix sempre, ja que les unitats econòmiques amb dèficit no sempre poden accedir a les unitats econòmiques amb superàvit, i viceversa. A més, les necessitats específiques de finançament de les primeres tampoc se solen adaptar a les necessitats d'estalvi de les segones. Per aquesta raó sorgeixen els intermediaris financers, que transformen els actius que col·loquen en els seus fons o excedents en altres actius més adequats per als seus receptors finals.

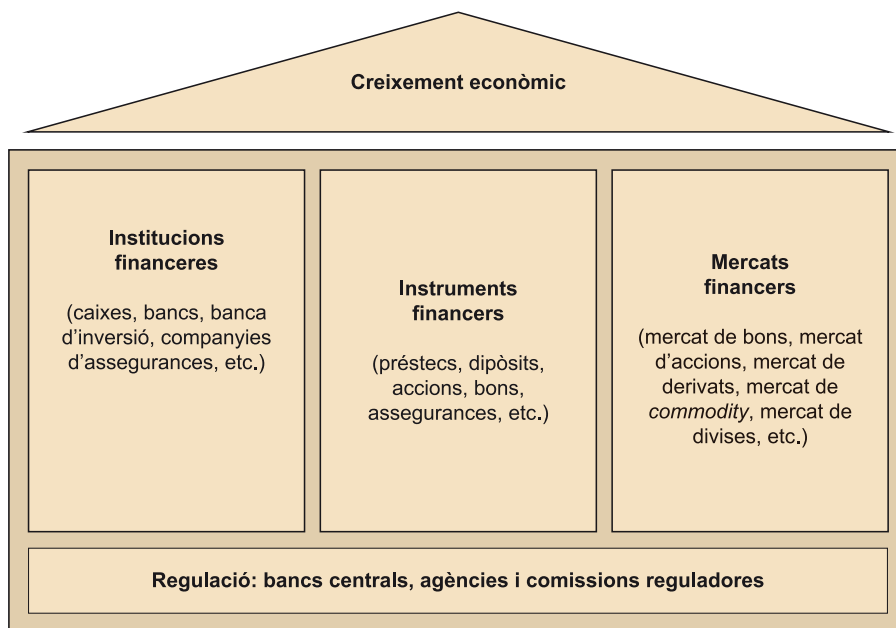
De manera que aquests intermediaris reben un passiu (actiu per als que tenen excedent de recursos) i el converteixen en un altre actiu diferent i que es presta al destinatari final amb necessitat de recursos, assumint un passiu diferent del que es va crear en primer lloc.

Aquest procés d'intermediació i de transformació d'actius es produeix clarament a la banca: reben dipòsits de diners dels seus clients (actiu per a aquests, passiu per al banc) per tal de prestar-lo (actiu) a altres empreses i particulars, els quals assumeixen un nou passiu pel deute contret.

En general, el sistema financer és el responsable de fer circular el diner en l'economia amb l'objectiu de millorar el creixement econòmic. Si no tenim agents amb excedent de diners, llavors les empreses o els empresaris no tenen recursos per tirar endavant nous negocis i projectes. Això a la llarga implicarà oferir menys llocs de treball en l'economia, les empreses obtindran menors beneficis i, en general, el creixement del país es reduirà.

Visualment podem entendre l'estructura del sistema financer com la que es mostra en la figura següent:

Figura 2. Estructura del sistema financer



Com podem observar en aquesta imatge, el sistema financer està regulat per lleis i també per institucions, agències reguladores, comissions reguladores i bancs centrals. Tots ells s'ocupen que el sistema financer funcioni d'una manera eficient.

Tal com s'ha demostrat al llarg de la història en els mercats financers, ni un excés de regulació (com hi havia antigament) ni un excés de desregulació són bons. De fet, la darrera crisi financera es va originar als Estats Units a partir d'una situació de tipus d'interès baixos que permetia l'accés a l'habitatge a tothom, juntament amb una desregulació en el sistema financer, en eliminar la distinció que hi havia fins al moment entre banca comercial i banca d'inversió. La combinació d'aquests dos elements va portar a una especulació en el mercat immobiliari, que, suposadament protegit per productes de cobertura de bona qualitat creditícia, va estendre's de manera global i va impactar negativament en totes les economies.

Així doncs, malgrat l'objectiu de vetllar per al bon funcionament del sistema financer, de vegades aquest es col·lapsa i acaba produint crisis financeres, caracteritzades per importants interrupcions en els mercats amb fortes caigudes en el preu dels actius i la fallida de moltes empreses. Les crisis financeres han estat una característica de les economies capitalistes durant centenars d'anys i acostumen a donar-se després d'una gran recessió en el cicle econòmic.

Lectura complementària

Si voleu conèixer una mica més sobre la darrera crisi financera que va iniciar-se als Estats Units però que va acabar afectant moltes economies, recomanem l'enllaç següent:

La crisi financera de 2008 en USA habría podido evitarse - BBC Mundo.

2. Estructura del sistema financer

Tot sistema financer es compon de tres elements bàsics:

- Instruments financers.
- Mercats financers.
- Institucions financeres.

Es denominen **instruments financers** els títols emesos per les unitats econòmiques amb dèficit i que constitueixen un mitjà de riquesa per a aquells que el posseeixen (un actiu). Els actius i passius financers són els productes financers que emeten les unitats econòmiques amb dèficit i adquireixen els que tenen fons excedentaris per tal d'invertir els seus estalvis.

Els instruments financers són actius intangibles ja que són títols que representen drets legals sobre beneficis futurs. Aquests són nombrosos i entre ells podem citar: els diners en efectiu (passiu per al banc emissor, actiu per a qui el posseeix); els dipòsits bancaris (passiu per al banc, actiu per al client); els préstecs i crèdits en les seves diferents modalitats (actiu per al banc, passiu per al prestatari); les accions, obligacions i fons públics (passiu per a l'emissor, actiu per a l'inversor), etcètera.

Taula 1. Actius i passius financers

Modalitats d'actius i passius financers
Or i posició en organismes internacionals
Efectiu i dipòsits transferibles
Altres dipòsits
Valors a curt termini
Obligacions
Valors de renda variable
Crèdits
Reserves tècniques d'assegurança
Altres

Font: Comptes financers de l'economia espanyola. Banc d'Espanya.

Aquests productes d'actiu i passiu es col·loquen i s'adquireixen en mercats financers.

S'entén per **mercat financer** el mecanisme o lloc per mitjà del qual es produeix un intercanvi d'actius financers i es determinen els seus preus.

En aquests mercats intervenen diverses **institucions financeres** que actuen amb llibertat, tot i que dins d'un marc normatiu establert pels poders públics i sota el control de les institucions i autoritats competents. La normativa i el control aporten seguretat jurídica a les transaccions i són una garantia per als inversors.

Exemples d'aquesta seguretat jurídica són la possibilitat de recuperar els estalvis dipositats en un banc o la seguretat que aporten les companyies d'assegurances que paguen indemnitzacions en cas d'incompliment de contracte.

2.1. Instruments o productes financers

Els **actius financers**, o **instruments financers**, són l'element material d'intercanvi en el sistema financer. Es tracta de títols comptables emesos per les unitats econòmiques de despesa o deficitàries que impliquen un compromís de pagament en una data o unes dates futures.

Les unitats econòmiques deficitàries (inversors) emeten actius financers per a poder cobrir un desequilibri entre les despeses i els ingressos. Tots els agents econòmics intercanvien aquests actius i creen un sistema financer.

Les seves **funcions** bàsiques en l'economia són:

- Transferència de fons o recursos entre agents econòmics.
- Transferència de riscos entre agents econòmics.

2.1.1. Característiques dels actius financers

Les característiques principals d'un actiu financer són la **liquiditat**, el **risc** i la **rendibilitat**. Aquests factors o característiques són les que utilitza l'inversor com a guia per a configurar la seva cartera, en funció de les seves preferències.

La **liquiditat** es mesura tenint en compte si és més o menys senzill convertir l'actiu en diners d'una manera ràpida, sense que la rapidesa de la conversió comporti pèrdues de valor.

Per exemple, el diner en efectiu (moneda metàl·lica o bitllet) és molt líquid perquè es pot utilitzar en qualsevol moment i amb rapidesa. A continuació, hi ha els dipòsits d'estalvi i a termini en les institucions de crèdit. En canvi, les accions representen un actiu financer menys líquid que els anteriors.

El **risc** és la possibilitat que les expectatives de rendibilitat sobre un determinat actiu no es compleixin. Aquest incompliment de les expectatives pot estar motivat tant per les fluctuacions dels preus com per la insolvència de l'emissor. Normalment com més risc presenta un actiu, més rendiment se li exigeix.

La **rendibilitat** és la capacitat de l'actiu per a produir interessos o altres rendiments per al posseïdor com a pagament per la cessió temporal de capacitat de compra i la seva assumpció de risc.

La rendibilitat d'un actiu està determinada per la liquiditat i el risc:

$$R = F(L, r)$$

La relació entre aquests factors en termes matemàtics és:

$\Delta R / \Delta L < 0$, és a dir, com més liquiditat, menys rendibilitat.

$\Delta R / \Delta r > 0$, és a dir, com més risc, més rendibilitat.

Per tant, la rendibilitat es considera una recompensa per a qui posseeix l'actiu, tant per renunciar a la liquiditat com pel fet de suportar el risc que l'emissor no pugui complir les condicions pactades en l'emissió. Tanmateix, cal assenyalar que en la pràctica no sempre es compleix que com més risc o menor liquiditat, més rendibilitat.

2.1.2. Classificació dels actius financers

Els actius financers es poden classificar atenent diversos criteris. A continuació se'n detallen alguns:

- Segons el grau de liquiditat (facilitat de convertir-se en diner efectiu): de més a menys, tenim: monedes i bitllets, dipòsits a la vista i termini, lletres del tresor, bons de caixa i tresoreria, títols hipotecaris, pagarés bancaris i d'empresa, lletres de canvi, deute públic a llarg termini, obligacions de caràcter privat, accions, pòlisses d'assegurances i préstecs.

- Segons la naturalesa de la unitat econòmica emissora: Estat o altres administracions públiques, banc central, intermediaris financers i empreses no financeres.
- Depenent de si es duen a terme en mercats organitzats (accions, obligacions, etc.) o en mercats negociats (dipòsits, fons d'inversió, etc.).

2.2. Els mercats financers

2.2.1. Funcions dels mercats financers

Les principals **funcions** dels mercats financers són les que es detallen a continuació:

- S'ocupen de posar en contacte els agents que intervenen en els mateixos mercats, ja siguin individus o empreses que participen directament en el mercat, o bé agents especialitzats (intermediaris financers).
- Són un mecanisme apropiat per a la fixació del preu dels actius financers. Es produeix sobretot en els mercats de negociació, és a dir, mercats secundaris.
- S'ocupen de proporcionar liquiditat als actius financers. En la mesura que es desenvolupi i amplii el mercat d'un actiu, és més fàcil convertir-lo en diners sense pèrdua del seu valor.
- S'ocupen de reduir els terminis i els costos d'intermediació, donat que és la via adequada per al ràpid contacte entre els agents que participen en aquests mercats.

Com més es compleixin aquestes funcions, més eficient serà el mercat financer. Per tant, un mercat financer és un mercat que ha de tendir a ser perfecte, i per tant, se suposa que s'haurien de complir les premisses següents:

- Mobilitat total dels factors.
- Informació completa on els compradors i els venedors coneixen totes les ofertes i demandes, així com la resta de condicions del mercat.
- És un mercat il·limitat, ja que la participació no té límits.
- És un mercat on els preus es fixen lliurement i aquests són perfectes, perquè provenen únicament de la funció d'oferta i demanda.

2.2.2. Característiques dels mercats financers

Així doncs, com a conseqüència de les anteriors premisses, les **característiques** que un mercat financer ha de complir són:

- **Amplitud:** ha de recollir la totalitat del volum d'actius possibles.
- **Transparència:** ha d'oferir una informació eficient i a baix cost a tots els agents econòmics.
- **Llibertat:** no ha d'existir cap limitació per a l'accés a aquest, tant per al comprador com per al venedor.
- **Profunditat:** la profunditat ve donada pel nombre d'ordres de compra i venda que es canalitzin per a cada tipus d'actiu per aquest mercat.
- **Flexibilitat:** es mesura per la rapidesa de reacció dels agents, davant canvis en els preus dels actius o de les condicions de venda.

2.2.3. Classificació dels mercats financers

Els mercats financers es poden classificar seguint diversos criteris. A continuació, classificarem els mercats financers d'acord amb tres criteris principals: segons el moment de vida dels actius, segons el tipus de producte que hi és negociat i d'acord amb la seva organització.

1) Segons el moment de vida dels actius

Des d'aquest punt de vista, es pot distingir entre: mercats primaris o d'emissió i mercats secundaris o de recompra.

a) En els **mercats primaris**, les empreses o institucions emissores col·loquen els actius financers entre els seus compradors. Són mercats on es venen els actius emesos per primer cop, de manera que és quan s'origina el procés de finançament dels inversors o compradors cap a les empreses o institucions.

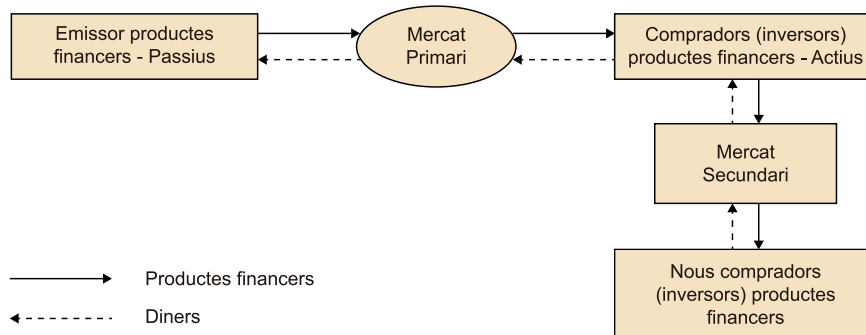
Com a exemples de mercats primaris podem citar les subhastes de deute públic que realitza la Direcció General del Tresor per mitjà del Banc d'Espanya, o la col·locació directa de títols de renda fixa mitjançant intermediaris financers.

b) Els **mercats secundaris** serveixen perquè els propietaris d'actius financers es desfacin d'ells venent-los a altres inversors. És on es produeix la compravenda tant dels actius adquirits en el mercat primari com d'actius adquirits en aquest mateix mercat secundari. D'aquesta manera, la inversió inicial es converteix en líquid sense haver d'esperar al venciment dels títols. Els tres objectius prin-

cipals dels mercats secundaris són: donar liquiditat als actius financers, crear preus de referència per a aquests i obtenir beneficis comprant més barat i venent més car (vegeu la figura 3).

Són exemples de mercats secundaris, la borsa de valors o el mercat de deute públic.

Figura 3. Mercat primari i mercat secundari



2) Segons els productes negociats

Si considerem la classe de producte o actiu negociat, distingim les següents modalitats de mercats financers:

a) Mercats bancaris: s'hi demanden diferents productes bancaris d'actiu i passiu com ara préstecs, dipòsits, crèdits, etc. En aquests mercats, el contacte entre les entitats de crèdit i els seus clients és directe, sense intermediaris.

El preu dels productes bancaris de passiu es forma a partir del tipus d'interès i bàsicament depèn de les característiques de risc del producte (per exemple, els préstecs personals solen ser més cars que els hipotecaris) i també de les característiques del client (dels clients que per les seves compensacions es consideren preferents s'obtenen millors preus).

b) Mercats monetaris i de capitals: s'hi negocien diners o actius d'alta liquiditat, amb un venciment que no sol superar els 24 mesos; són, per tant, mercats on es negocien títols a molt curt termini.

Els tres tipus de mercats monetaris més habituals són els interbancaris, el de deute públic a curt termini i el de pagarés d'empresa.

- El **mercat interbancari**, malgrat ser un mercat força desconegut pels inversors, és un mercat important pel volum de diners i de transaccions que es donen diàriament. Tal com el seu nom indica, és un mercat participat per entitats de crèdit que es presten diners entre elles, a terminis generalment molt curts (un dia, una setmana, una quinzena, tres mesos, sis mesos o un any). Normalment aquests préstecs responen a la necessitat de complir amb la normativa bancària i també al fet de treure rendiment dels seus excedents econòmics.

Lectura recomanada

Es recomana visitar el següent enllaç per obtenir informació sobre els diferents terminis que cotitza l'euríbor (des de l'*overnight* fins a 12 mesos), i també es pot obtenir informació sobre el LI-BOR, índex de referència del mercat interbancari de Londres:

<https://www.global-rates.com/interest-rates/eonia/eonia.aspx>

A partir de l'equilibri entre oferta i demanda de fons s'estableix un tipus d'interès o preu del diner a diferents terminis. Aquest tipus d'interès és de gran importància, donat que serveix de referència per a diverses operacions de finançament. De fet, l'euríbor (Europe Interbanking Offered Rate) és el tipus d'interès a un any que surt del mercat interbancari europeu i, per tant, és un valor que cotitza diàriament. Tanmateix, és un dels índexs més utilitzats per a establir el tipus d'interès dels préstecs hipotecaris a interès variable.

- El **mercat de deute públic** a curt termini és el mercat on es negocia deute emès per l'Estat amb un termini inferior a l'any, en aquest cas, lletres del tresor. És un mercat gestionat pel Banc d'Espanya, que s'encarrega dels cobraments i pagaments relatius als títols. No obstant això, la representació mitjançant anotacions comptables dels valors de deute públic, igual que el sistema de compensació i liquidació d'operacions, és gestionat per Iberclear (Societat de Gestió dels Sistemes de Registre, Compensació i Liquidació de Valors, SA).
- En els **mercats de pagarés d'empresa** s'emeten i negocien títols de deute de grans companyies i altres entitats privades, amb terminis que no solen superar els 24 mesos. Mitjançant aquestes emissions, aquestes companyies obtenen fons a un preu millor i més ràpid que si ho fessin per mitjà de préstecs bancaris.

Els **mercats de capitals**, a diferència dels anteriors, estan integrats per mercats on es negocien títols a mitjà i llarg termini. Aquests són el mercat de crèdit a llarg termini, el mercat de deute o renda fixa a mitjà i llarg termini (bons i obligacions emesos per l'Estat o empreses), així com pels valors de renda variable (accions).

3) Segons el seu nivell d'organització

Se sol distingir entre mercats organitzats i no organitzats¹.

a) Els **mercats organitzats** es caracteritzen per estar perfectament controlats i reglamentats. Els productes financers que s'hi negocien són estandarditzats, és a dir, que tenen unes característiques determinades i això permet que siguin mercats més líquids, és a dir, que són més fàcil de vendre. Aquests mercats, al seu torn, poden ser: oficials (per exemple, les borses de valors, el mercat del deute públic anotat, el mercat de derivats de futurs i opcions, etc.) i no oficials (com ara l'establert per l'Associació d'Intermediaris d'Actius Financers o AIAF).

Agregats monetaris

Les lletres i pagarés, juntament amb l'efectiu en mans del públic i les diferents classes de dipòsits, constitueixen els agregats monetaris o M1, M2 i M3 de l'economia.

⁽¹⁾ *Over the counter* anomenats també mercats OTC.

b) D'altra banda, en els **mercats OTC** o **no organitzats**, els compradors i venedors d'actius financers estableixen lliurement les característiques, condicions i forma de negociació. Com a conseqüència d'això, aquests mercats són menys líquids perquè són productes financers més concrets.

2.3. Intermediaris i institucions financeres

Els intermediaris i les institucions que intervenen en els mercats financers són de gran complexitat.

Els intermediaris tenen el rol de facilitar que els actius passin d'unes mans a unes altres. En concret, els objectius de la intermediació són:

- L'adequació de les necessitats entre prestador i prestatari (importos i termini).
- Diversificació del risc.
- Proporcionar mecanismes de pagament.

Es distingeix entre **agents especialistes o mediadors** i **intermediaris financers**.

La funció dels **mediadors** és la de facilitar el contacte entre estalviadors i inversors, intervenint en la canalització de fons dels prestadors cap als prestataris i en el moviment de títols.

Poden actuar com a *brokers* o com a comissionistes, cobrant una comissió pel seu servei i sense assumir riscos en les operacions efectuades per compte de tercers. D'altra banda, poden actuar també com a *dealers*, comprant i venent actius per compte propi i assumint el risc derivat dels moviments de preus en els títols negociats. Els mediadors, per tant, no transformen ni creen nous actius, sinó que la seva funció principal és la de contribuir a la circulació dels títols primaris emesos, donant lloc al denominat mercat financer privat, que és un mercat amb mediadors però no intermediari.

Pel que fa als **intermediaris financers**, la seva activitat bàsica i raó de ser és la de prestar i demanar en préstec fons. També s'ocupen de transformar els actius, ja que adquireixen títols primaris de les unitats deficitàries (prestataris) i venen els títols secundaris a les unitats amb superàvit (prestadors).

Exemple

Podríem comparar els mercats organitzats i els mercats OTC amb el mercat de la moda. Els mercats organitzats vindrien a ser les botigues on es pot comprar un vestit fet, i els mercats OTC correspondrien a una sastreteria, on el producte és fet totalment a mida.

És a dir, emeten passius financers indirectes per tal d'obtenir fons necessaris per atorgar finançament a altres agents mitjançant l'adquisició d'actius financers emesos per aquests darrers. Els intermediaris financers, doncs, transformen els títols a tenor de les necessitats de mercat.

Referent a les **institucions financeres**, a Espanya es poden distingir tres institucions cabdals: el Banc d'Espanya, la Comissió Nacional del Mercat de Valors (CNMV) i la Direcció General d'Assegurances. Cadascuna d'elles s'encarrega de controlar diferents intermediaris, mercats i institucions, segons la naturalesa de les seves activitats.

Al capdavant de tot el sistema es troba, d'una banda, el Ministeri d'Economia i Hisenda com a organisme governamental i, de l'altra, el Sistema Europeu de Bancs Centrals (SEBC), al qual pertany el Banc d'Espanya. Convé assenyalar que dins la Unió Europea els bancs centrals són independents dels seus respectius governs. Entre les funcions del Banc d'Espanya destaquen: l'execució de la política monetària, d'acord amb les directrius del Banc Central Europeu i del Sistema Europeu de Bancs Centrals; el control de les entitats de crèdit i dels establiments financers de crèdit (EFC), i l'organització i intervenció en els mercats monetaris i de divises.

D'altra banda, la Comissió Nacional del Mercat de Valors s'ocupa de supervisar tant els mercats de valors (primaris i secundaris) com els organismes, empreses i institucions que hi operen.

Finalment, la Direcció General d'Assegurances, que pertany al Ministeri d'Economia i Hisenda, és l'òrgan que exerceix la tutela i el control de les companyies asseguradores.

D'altra banda, les comunitats autònomes poden tenir també certes cooperatives de crèdit i d'assegurances.

En la figura 4 es resumeix gràficament l'estructura del sistema financer:

Figura 4. Estructura bàsica del sistema financer espanyol

