

## **Tema 44.**

# **LA POLÍTICA ECONÓMICA**

### **INDICE.**

#### **1. LA POLÍTICA ECONÓMICA: FINES Y MEDIOS E INSTRUMENTOS.**

#### **2. LA POLÍTICA FISCAL.**

- 2.1. Concepto, instrumentos y tipología.
- 2.2. El multiplicador y la política fiscal, acción discrecional y estabilizador automático.

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

- 3.1. Definición y principios.
- 3.2. Elaboración, Gestión, control y liquidación
- 3.3. Estructura y contenido.
- 3.4. Saldo presupuestario y financiación del Déficit.

#### **4. PROCESO DE CREACIÓN DEL DINERO.**

- 4.1. Definición, características y clasificación
- 4.2. Funciones del dinero.

#### **5. LOS INDICADORES DE SU VARIACIÓN Y LA INFLACIÓN.**

- 5.1. Definición en indicadores.
- 5.2. Causas y efectos de la inflación.

#### **6. EL SISTEMA FINANCIERO.**

- 6.1. Definición y estructura.
- 6.2. Intermediarios financieros.

#### **7. EL MERCADO DE VALORES.**

#### **8. LA POLÍTICA MONETARIA.**

- 8.1. Definición, objetivos, instrumentos y tipología.
- 8.2. Oferta monetaria y creación de dinero.
- 8.3. Limitaciones

### **CONCLUSION.**

### INTRODUCCIÓN:

**L**a participación del Estado en economía siempre ha existido en mayor o menor grado: desde simple Estado recaudador y guardián de los preceptos de competencia perfecta, defendido por la economía clásica y neoclásica, hasta el modelo intervencionista keynesiano construido desde el crack del 29 y tras la IIGM. Hoy vivimos en economía mixta, con funciones públicas primordiales (política fiscal, monetaria, etc.) para abordar problemas macroeconómicos (crecimiento, desempleo, etc.), cuya acción tiene una dotación presupuestaria, y exige contar con diferentes instituciones financieras.

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

### 1.1. Concepto y fines de la política económica.

Es la parte de la Economía que estudia la acción del Estado en la producción y distribución, para lograr sus objetivos: paz (**Timbergen**), bienestar social, crecimiento, pleno empleo, estabilidad de precios y equilibrio exterior (**Marshall**). Para **Samuelson** son los siguientes:

- Eficacia: satisfacer necesidades sociales con calidad;
- Eficiencia: asigna recursos para maximizar resultados al menor costo sin externalidades.
- Equidad: proporcionalidad de la gestión, justicia, igualdad en la distribución de costos y beneficios entre sectores económicos y sociales y entre entidades territoriales,
- Estabilidad: Crecimiento sostenido y equilibrado, control de los ciclos económicos.

Son objetivos interdependientes y a menudo incompatibles, y es imposible conseguir todos al 100%, lo que exige un criterio político o de valor según las preferencias de la sociedad.

### 1.2. Medios e instrumentos de la política económica.

Para cumplir sus objetivos, el Estado realiza una función *reguladora, recaudadora, redistributiva y proveedor de bienes y servicios*, a través de distintos **medios y políticas**:

- 1) Políticas de ordenación: fijar mediante normas y programas. el orden y el sistema económico y los derechos y deberes de sus agentes, bajo unos objetivos ético-políticos.
- 2) P. finalistas, se subordina a las anteriores, con objetivos macroeconómicos (crecimiento, estabilidad de precios, equilibrio exterior, medio ambiente y pleno empleo).
- 3) Políticas específicas, subordinados a las finalistas, en tanto que el gobierno no puede actuar directamente en dichos objetivos sino a través de una serie de **instrumentos**:

- *Instrumentos de política fiscal*: Gastos e ingresos públicos, déficit, superávit, etc.
- *I. de política monetaria*: oferta monetaria, coeficiente de caja, tipo de interés, etc.
- *Instrumentos de política de comercio exterior*: tipo de cambio, aranceles, etc.
- *Instrumentos de políticas de Rentas* (precios, salario mínimo, transferencias, etc.).

Buscan el equilibrio macroeconómico por distintos métodos y pueden ser de tipo:

- ✓ Por su ámbito de aplicación: **general** (toda la economía) o **sectorial** (un solo sector);
- ✓ En función del momento **coyuntural** (actúan en un periodo puntual y se van reduciendo a medida que logran su meta) o **estructural** (estables, duraderas y sistemáticas);
- ✓ Por su intencionalidad: **discrecional** (con medidas expresas del Gobierno) o como **estabilizador automático** (actuando por si misma sin medidas adicionales).
- ✓ Por su orientación: a la Demanda o a la Oferta (*afectada por un modelo ideológico*):
  - **orientada a la demanda**: **Keynes** creía que la inestabilidad de la Demanda agregada (**Da**) es la causa de la inflación (*si es excesiva*) o deflación y desempleo (*si es insuficiente*) y la intervención Estatal es el mejor modo de evitarlo, detrayendo o inyectando liquidez en la Renta familiar y empresarial y así contrayendo o expandiendo la **Da**.
  - **orienta a la oferta**: la economía neoclásica defiende dejar actuar al mercado, creando las condiciones óptimas para la Oferta Agregada, con una flexibilización económica y sin injerencia del Estado, al que se exige un control estricto del gasto público y la oferta monetaria (*evitando el endeudamiento, la inflación o estanflación y el desempleo que según sus defensores generan las políticas de Demanda*).
  - A su vez, pueden ser **expansivas o restrictivas**, como explicaremos en lo sucesivo.

## 2. LA POLÍTICA FISCAL.

### 2.1. Concepto, instrumentos y tipología.

La **política fiscal** incluye los planes y acciones de Gastos e Ingresos públicos bajo unos objetivos macroeconómicos, y en la que el Estado participa activamente, a diferencia de otras como la monetaria. Cuenta con 2 instrumentos:

a) **Gasto público**: gasto del gobierno en compras de bienes y servicios, inversiones públicas en formación de capital y transferencias directas a las familias y las empresas. Su manejo es fundamental para dar cumplimiento a los objetivos de la política económica.

b) **Ingresos** provienen de distintas fuentes, principalmente los impuestos, que pueden ser *directos*, sobre los ingresos y ganancias de cualquier naturaleza de las personas físicas o jurídicas; e *indirectos* sobre las actividades de producción y de circulación de mercancías.

Ambos tienen que regularse por leyes expresas, ej. *Ley IRPF, ley IVA, ley de Presupuestos*).

**La Política fiscal** tiene por fin recaudar, redistribuir y estabilizar los ciclos económicos, lo que nos lleva a hablar de dos tipos: *expansiva* o *restrictiva*:

1) **Expansiva**: busca estimular la demanda agregada, en especial en períodos de recesión.

Efectos: **déficit** presupuestario y generalmente inflación. Usa 2 mecanismos:

- ✓ *Aumentar el gasto público*, para aumentar la producción y reducir el paro.
- ✓ *Bajar los impuestos*, para aumentar la renta disponible de las personas y las empresas, aumentando el consumo y la inversión, y así la Demanda agregada.

2) **Restrictiva**: busca reducir la demanda agregada cuando ésta es superior a la capacidad productiva de la economía, al estar sobredimensionada, y reducir la inflación. Efectos: cae la actividad económica y aumenta el desempleo, además de un **superávit** presupuestario. Los mecanismos son los contrarios que en la expansiva, y más duros:

- ✓ *Reducir el gasto público*, bajando la producción nacional.
- ✓ *Subir los impuestos*, retrayendo liquidez en la población, que reducen el consumo y la inversión, y con ello la contrae la demanda agregada.

## 2.2. Multiplicador y política fiscal.

Keynes demostró que la alteración de un componente de la Demanda agregada ( $C+I+GP+X-M$ ), tiene un efecto **multiplicador** sobre el conjunto, mucho mayor que el aumento inicial, al tirar del resto por un proceso de reajuste ( $Renta=Da=Producción=Ahorro$ ). **K** es el número que multiplica al Consumo, la Inversión o el Gasto Público para ver la reacción de la D. agregada. Es proporcional a la **Propensión Marginal al Consumo (PMC, porcentaje de la renta que se gasta)** e inversamente proporcional a la **Propensión Marginal al Ahorro (PMS, parte que se ahorra)**.  $K=1/(PMS)=1/(1-PMC)$ . Las rentas bajas tienen mayor PMC que las altas, con mayor PMS, por lo que las *políticas redistributivas* aumentan la Da.

Para expandir la Da y salir de las crisis, debe aplicarse *políticas expansivas*, aumentando el Gasto Público (que expande los componentes autónomos del Consumo, la inversión y el Ahorro *-Co, Io, So-* cuando la renta es cero) incluso con déficit público; acompañado de una política fiscal selectiva, bajando los impuestos indirectos y aumentando la progresividad de

los directos para no dañar a las capas medias y bajas (*de mayor PMC*). Por el contrario, el ahorro y las políticas de ajuste reducen multiplicativamente la Da, profundizando la recesión, lo que se conoce como **paradoja de la frugalidad**.

Estas políticas se aplican con éxito tras el crack del 29 y en especial tras la IIGM, generando un crecimiento del consumo y la actividad económica (*pleno empleo*). Su crisis en 1974, en parte por la inflación (*en especial por el petróleo*), el colapso del modelo productivo y la contención salarial, abre una brecha recesiva y de desempleo que aprovechan los defensores de sustituir el Estado por el mercado. Desde entonces se implantan *políticas de oferta y restrictivas*, con una disminución del Gasto público y de los salarios frenando el consumo, la inversión y de la Da por el efecto multiplicador. La solución a las crisis no vendría de la expansión de la Da, sino de los monetaristas y del crédito como veremos.

### 2.3. Política fiscal: acción discrecional y estabilizador automático.

En sí misma, la Política Fiscal es un **estabilizador automático**, que afecta a la Demanda agregada sin necesidad de usar medidas discrecionales que alteren los tipos impositivos. Esto se debe a que la proporcionalidad de los impuestos y especialmente su progresividad (*en caso de los directos*) aumenta o disminuye la retención según la renta, frenando de forma automática la brecha recesiva o expansiva del ciclo económico. **Otros estabilizadores son:**

- **el seguro de desempleo:** en épocas de crisis éste aumenta para compensar la pérdida de salario y frenar así la caída de la Da, y en periodos de expansión disminuye, al tiempo que crecen las cotizaciones, restando capacidad adquisitiva a la población.
- Programas de **Renta Básica** y asistenciales: Renta Activa de Inserción, pensiones, etc. que aseguran un mínimo de subsistencia y de consumo a toda la población.
- **La balanza de pagos:** exporta el exceso de producción cuando ésta es superior al Consumo agregado, frenando la caída de precios, e importa cuando la producción es insuficiente para satisfacer la demanda interna, frenando la inflación.

Sin embargo a menudo no basta con estos estabilizadores para controlar la onda expansiva o recesiva, por lo que se necesita medidas discrecionales. Estas han sido tradicionalmente:

- a) **Programas de obras públicas y otros gastos:** buscan reactivar la economía y aumentar el empleo. Pero solo vale como acción coyuntural, no para estabilizar los ciclos, y su implantación exigen un plazo de unos 3 años (y requiere un estudio previo, que suele

ser insuficiente, lo que genera errores) por lo que su efecto reactivador puede llegar cuando se ha superado la crisis, acelerando la expansión, justo conviene frenarla.

b) **Proyectos Públicos de Empleo:** su objeto es reactivar el empleo a corto plazo y de forma temporal (*con la duración de la obra*), siendo más ágiles y flexibles que los anteriores. Pero solo vale como acción coyuntural, siendo difícil mantenerla acabada la obra.

c) **Programas de transferencias:** ayudas directas sin contrapartida, bien generalizadas (*ej. la pasada devolución 400€ IRPF*) y dirigida a colectivos concretos (*ej. prestaciones no contributivas, ayudas familiares, etc.*). Pueden valer como acción coyuntural de política social, por su efecto directo sobre la renta disponible, pero no como estabilizador, y puede ser impopular (*políticamente*) su sustitución cuando se ha superado la crisis.

d) **Alteración de los tipos impositivos:** en épocas de recesión se reducen y en las de auge aumentan. El problema es nuevamente el tiempo que lleva desde su aprobación por ley expresa y su inclusión en los Presupuestos Generales, por el Parlamento, hasta su aplicación, además del coste político que supone la subida una vez superada la recesión.

### 3. LOS PRESUPUESTOS GENERALES DEL ESTADO.

#### 3.1. Definición y principios.

Son la cuantificación y descripción de los planes anuales de Gastos e Ingresos por órganos competentes para lograr la administración del Patrimonio Público, dentro de la legalidad. Para la economía clásica deben cumplir los siguientes **principios**:

- a) Competencia: su aprobación compete al poder legislativo y su ejecución al legislativo.
- b) Universalidad debe incluir “todo los Gastos e Ingreso del S. Público.
- c) Unidad: se elabora un único documento, incluyendo todos los G e I.
- d) Especialidad: debe cumplir lo especificado para cada apartado.
- e) Temporalidad: va referido a un periodo de tiempo (año), pasado el cual pierde vigencia.
- f) Publicidad: aprobación, gestión y control públicos y transparentes.

Se regulan en el art. 134 de la Constitución, que le otorga reserva de Ley, y se publican con **Leyes de acompañamiento a PGE**, que desarrollan cambios legales derivados de su puesta en marcha (*ej. tipos impositivos, bonificaciones*). Las Comunidades Autónomas y los municipios



gozan de autonomía presupuestaria, dentro de un marco común y conforme a la Constitución y los Estatutos de Autonomía (*Andalucía: Ley 5/1983, de Hacienda Pública C.A.A.*). Todos ellos se encuentran limitados por la legislación de la **U. Europea**, como se ha visto en la crisis, imponiendo una política de ajuste presupuestario y de control del Déficit.

### **3.2. Elaboración, Gestión, liquidación y control.**

A) La **elaboración** de los PGE (o *PGCA*), pasa cada año por las siguientes etapas:

**1º. Preparación del proyecto:** El ciclo se inicia con una *Orden Ministerial* de instrucciones presupuestarias del Ministerio de Economía y Hacienda a través de la Secretaría General de Presupuestos y Gastos. Los distintos Ministerios y Organismos Autónomos remiten sus planes de ingresos y gastos (antes del 23 junio) al Ministerio de E<sup>a</sup> y Hacienda, que los incluye en el *Anteproyecto* y lo presenta al Consejo de Ministros para su discusión y la aprobación del *Proyecto de Ley de los PGE* (antes del 1 de julio)

**2º.** El Gobierno antes del 1 de Octubre, lo presenta ante el Congreso de los Diputados que vota su *admisión genérica* o las posibles *enmiendas*. Si éstas son *parciales* se debaten *en Comisión*, si son *a la totalidad* se debaten *en Pleno* y si prosperan se devuelven al Gobierno (antes del 31 de octubre). Superado este trámite, solo se podrán hacer enmiendas parciales si no se altera el equilibrio presupuestario.

**3º. Debate en el Senado**, que los ratifica o enmienda (aunque con límites) y los remite al Pleno del Congreso para su aprobación por Ley Ordinaria (aunque si no consigue mayoría absoluta se entiende perdida la confianza del Gobierno). En caso de que no se aprueben se prevé la prórroga del presupuesto del ejercicio anterior.

**4º.** Se publica en el BOE (o *B. Oficial CA*) y entran en vigor el 1 de Enero del año siguiente

B) La **gestión** es competencia del Ejecutivo y de los órganos que asumen el gasto, y exige:

- autorización y compromiso de gastar lo consignado por el órgano y persona competente.
- orden efectiva pago a través del Tesoro.

C) **El Cierre y Liquidación** del ejercicio presupuestario se produce antes de 31 de Diciembre con un informe del *Tribunal de Cuentas* al Congreso. Desde tal día los derechos y obligaciones pendientes de cobro/pago se imputan a la Contabilidad del Tesoro no a PGE.

D) Su **Control** es doble: **interno** por la *Intervención General de la Administración del Estado* (o de la CA, y sin perjuicio del control por los *Dir. Generales.*); y **externo**, por el *Tribunal de Cuentas*, cuyo informe se sujeta a su vez al control Parlamentario.

### 3.4. Estructura y contenido.

A) **Los gastos** tienen carácter limitativo (exacto, ciñéndose a ello) se clasifica de 3 formas:

1) Clasificación Orgánica, en función del agente que realiza el gasto:

a) Estado: La Corona, las Cortes, el Gobierno, el Tribunal de Cuentas. El Tribunal Constitucional y el Consejo General del Poder Judicial.

b) Seguridad Social y Sociedades y Fundaciones Estatales.

c) Organismos Públicos con personalidad jurídica: Órganos Autónomos (SPE, Biblioteca Nacional, etc.) y Empresas Públicas (RTVE, Renfe, etc.).

2) Clasificación funcional: por el fin de sus programas: Defensa, Educación, Sanidad,.

3) Clasificación económica: refleja por categorías, conceptos y partidas específicas.

a) *Gastos y transferencias corrientes*: gastos que se destinan a producir bienes y prestar servicios, cumplir funciones del sector público (*Salarios, educación, prestaciones sociales*)

b) *Gastos y transferencias de Capital*: inversiones financieras para ampliar el patrimonio público y la infraestructura social y productiva (*ej. ayudas al I+D+i*). Son flexibles y afectan directamente al crecimiento económico, con efectos a largo plazo.

c) *Operaciones financieras*: financiación e intereses por Deuda Pública, Bonos, créditos.

**B) Ingresos**: son estimatorios, a diferencia de los gastos, y aunque están diseñados más para recaudar fondos que como instrumento al servicio de los objetivos macroeconómicos, contribuye a ellos como estabilizador automático. Aparecen bajo distintas clasificaciones:

a) Orgánica, por el agente que realiza el ingreso (Gobierno, Seguridad Social, etc.)

b) Clasificación económica: ordenados por categorías, conceptos y partidas específicas.

- *Ingresos corrientes*: Impuestos directos (ej. IRPF) e indirectos (ej. IVA), Tasas por la prestación de Servicios (ej. *matrícula universitaria*), Tasas al Comercio exterior (*arancel*), Ingresos patrimoniales (*ej. de empresas públicas*), cotizaciones a la Seguridad Social, *transferencias corrientes* de otras entidades, privadas o públicas como la UE, etc.



- *Ingresos y transferencias de Capital*: del S. privado al S. publico (inversión de capital) y de la UE (fondos estructurales y de cohesión, etc.); o enajenación de bienes (ventas)
- *Ingresos financieros* de sus *activos* (venta de acciones) y *pasivos* (Deuda Pública, Bonos).

### 3.5 Saldo presupuestario y financiación del Déficit.

El saldo presupuestario será el resultado de restar Ingresos- Gastos.

- Si  $G=I$  hay equilibrio, cuyo efecto es distinto en los ciclos expansivos y recesivos.
- Si los  $G < I$  hay déficit, se trata de una política expansiva
- Si los  $G > I$  hay superávit, implica una política contractiva.

La “regla de oro” de los clásicos era el equilibrio de los saldos, para no distorsionar el mercado. **Keynes** propugna que el déficit es favorable para la reactivación de la economía poniendo en funcionamiento los recursos ociosos que la economía no aprovecha.

Hay tres formas de financiar el déficit público, cuyos efectos a c/p y l/p se deben ponderar:

- Aumentando los **impuestos** para aumentar los ingresos. Pero puede resultar negativo sobre el consumo, neutralizando el efecto expansivo que se busca con el déficit fiscal.
- Pedir **crédito** al B. Central, si bien generará un mayor endeudamiento por los intereses.
- Mediante la **emisión de dinero**, por el B.C, aunque esto puede provocar inflación.
- Emisión de **Deuda Pública** (*Bonos, letras, etc.*), aumentando el endeudamiento por los intereses. Si es suscrita por capital *interno*, genera un traspaso del sector privado al sector público (que irá a esta inversión en lugar de ir a la inversión productiva); si es *externo* entrará capital extranjero afectando a la Balanza de pagos. Se dice que beneficia a la generación presente con cargo a la generación futura que amortizará la deuda, aunque más bien redistribuye o transfiere renta de los contribuyentes a los poseedores de títulos, dentro de la misma generación.

## 4. EL DINERO: PROCESO DE CREACIÓN DEL DINERO.

### 4.1. Definición, características y clasificación.

Se define por su utilidad como todo aquello sirve como medio de cambio consensuado y aceptado por la colectividad, y para ello debe reunir una serie de características:

- Relativamente escaso y fácil de transferir (sin excesivo coste)
- Acumulable y cuyo valor se mantenga relativamente estable en el tiempo.
- Homogeneidad de sus unidades (que se pueda contar)
- Divisible (que admita pequeños pagos).

A lo largo de la historia se ha usado sal, tabaco, ámbar, oro, plata, etc.

### **Tipos de dinero:**

- a) *Dinero mercancía o de pleno contenido*: su valor intrínseco coincide con el monetario.
- b) *Dinero metálico*: dinero mercancía en el que el material usado es un metal precioso.
- c) *Convertible*: materializado en bienes, generalmente papel, con menor valor intrínseco.
- d) *Dinero fiduciario o legal*: basado en la confianza de quien lo posee en quien lo emite.
- e) *Dinero papel*: Dinero fiduciario materializado en papel (o moneda si son pequeñas cifras) y que no puede canjearse por metales preciosos (a diferencia del convertible). La ley respalda su valor, por lo que se denomina dinero de curso legal o de curso forzoso.
- f) Dinero bancario: depósitos en bancos y demás entidades financieras, que prestan por encima de los que reciben sus clientes, contribuyendo así a la creación de dinero.

## **4.2. Funciones del dinero.**

La demanda de dinero se produce porque cumple importantes funciones.

- ***Medio de cambio*** aceptado por la sociedad: en este sentido es una *variable flujo*, una corriente monetaria que permite la división del trabajo y la especialización.
- ***Unidad de cuenta***: refiere el valor de bienes y servicios por unidades homogéneas.
- ***Depósito de valor***: es un activo (riqueza, *variable stock*) que puede ser inventariado y ahorrado para uso posterior. Como tal tiene 3 rasgos (*aunque no todos dan en totalidad*):
  - *liquidez*, facilidad de conversión: el dinero es un activo de liquidez plena.
  - *seguridad*, confianza del emisor en su recuperación: en el dinero es elevada.
  - *Rentabilidad*: que en el dinero es nula, si se mantiene atesorado sin invertir.

Su precio se mide por los *tipos de interés*, que depende del tiempo (plazo de amortización del préstamo), el riesgo de la operación y la garantía de pago (aval, hipoteca).

## 5. LOS INDICADORES DE SU VARIACIÓN Y LA INFLACIÓN.

### 5.1. Definición en indicadores.

La inflación consiste en un aumento generalizado del nivel de precios, siendo otro de los grandes problemas para el gobierno, ya que reduce el bienestar económico de la población. Para su análisis se requiere construir un **índice de precios**:

a) El más usual es el **IPC, Índice de Precios al Consumo**, un promedio ponderado de los precios en un año dado. Lo elabora el **INE**, a partir de una “cesta de la compra” representativa y ponderada según los hábitos de consumo de la población (por lo que su composición es variable según el cambio social. Con él se obtiene la *tasa de inflación* entre dos periodos (mensual, trimestral interanual, etc.) = 
$$\frac{IPC_1 - IPC_0}{IPC_0} \times 100.$$

**IPC<sub>0</sub>**

b) **La inflación subyacente**: elimina del IPC los elementos más inflacionistas, como los energéticos (**Pe**) y los alimentos no elaborados, condicionados a factores climatológicos (**Pa**), evitando datos erróneos por estas irregularidades. Así = **IPC – Pe – Pa**.

c) **Deflactor del PIB**: aparece con el cierre de la Contabilidad Nacional, e incluye todos los bienes y servicios que contabiliza el **PIB**. **D = PIB nominal**

**PIB real**

**Deflactor** = PIB a precios corrientes/ PIB a precios constantes.

**PIB real** = PIB nominal / Deflactor. → El valor real del *consumo* será igual al valor nominal (*de mercado*) dividido por el deflactor de precios de consumo del año. Igualmente podemos deflactar la *inversión*, el *G. Público*, las *exportaciones* y las *importaciones*.

### 5.2. Causas y efectos de la inflación.

Generalmente atribuyen las siguientes **causas** de la inflación:

- *Inflación de oferta*: el exceso de costes de los bienes y servicios, en especial los salarios, hace que suban los precios (espiral de precios – salarios).
- *Inflación de demanda*: por un exceso de la demanda por encima de oferta agregada.
- *Inflación estructural*: arraiga de forma duradera, por encima del ciclo económico, por efectos económicos, sociales, etc., lo que dificulta la solución.
- *Inflación política*: por conflictos entre poderes sociales por el reparto de la renta.

**La inflación** afecta a la economía, especialmente sobre los siguientes aspectos:

- Varía la estructura del sistema fiscal y la recaudación nominal y real según su progresividad. Es el impuesto más injusto, porque afecta a todos, sin tener en cuenta su renta, y en especial a los sectores más sensibles a las variaciones nominales (*ej. asalariados que ven mermada su renta real –deflactada- y sin embargo tienen que tributar por la renta nominal*).
- La distribución de la renta: Si afectara por igual a todos los precios (los de bienes y los de factores), no variarían los precios relativos; el problema es que suele afectar de forma desigual, variando los precios relativos. Esto daña la capacidad adquisitiva de las familias y de los acreedores que cobran renta fija, y beneficia a los deudores y al sector público que tendrá que devolver “menos” por su Deuda emitida.
- Incentiva el consumo, ya que se prefiere convertir la moneda en un bien real, y desincentiva el ahorro, que solo interesa si el tipo de interés es mayor que la inflación.
- Comercio exterior: *disminuye* la competitividad de las exportaciones. Para paliarlo suele devaluarse la moneda, pero esto encarece las importaciones y aumenta la inflación.

Para muchos es peor la **Deflación**, caracterizada por el hundimiento de los precios, la recesión económica y el desempleo. Para **Samuelson** la inflación solo es negativa si favorece a los sectores equivocados y enfría la producción ya que si la economía trabaja a plena actividad, solo habrá una redistribución entre los agentes económicos.

## **6. EL SISTEMA FINANCIERO.**

### **6.1. Definición y estructura del sistema financiero**

Se trata de un conjunto de instituciones, agentes, instrumentos, normas y mercados, cuya finalidad es canalizar y transformar el ahorro de los agentes económicos (*públicos o privados*) en crédito necesario para financiar inversiones o gastos corrientes. Es un pilar básico para la estabilidad monetaria, el crecimiento, el empleo y el bienestar en la economía de mercado.

**1) Instrumentos**, valores financieros con valor de cambio: un derecho para quien los posee (**Activos**) y una obligación para quien lo emite (**Pasivos**). Permiten atesorar y transferir un valor sin tener que llevar el dinero físicamente. Con el tiempo se han ido ampliando y diversificando alcanzando una gran complejidad, como se ha visto en la última crisis.

2) **Mercados:** punto de encuentro entre los tenedores de activos y los que desean adquirirlos. Pueden ser Primarios, Secundarios, de Renta Fija, de Renta Variable, etc.

3) **Instituciones:** conjunto de Intermediarios entre ahorradores y deudores, es decir, entre quienes compran y venden activos. El *eurosistema* está formado por el BCE y los bancos centrales nacionales, que tenían el monopolio de la emisión de moneda antes del euro.

## 6.2. Intermediarios.

Generalmente se clarifican en función de su capacidad para crear dinero.

**6.2.1. Bancarios:** con capacidad para crear dinero, es decir, sus activos son un medio de pago aceptado. Dentro de éste encontramos:

a) **Banco Central (B. de España):** entidad de Derecho público con personalidad jurídica propia y capacidad de obrar (*pública y privada*) con autonomía respecto a la Administración General del Estado, e integrado en el Sistema Europeo de Bancos Centrales. Ejerce las siguientes funciones, dictando las normas (*circulares monetarias*) precisas:

- Definir y ejecutar la política monetaria de la Comunidad bajo directrices del BC Europeo, asesorar al Gobierno y realizar los informes y estudios procedentes.
- Control de cambios: Poseer y gestionar las reservas de divisas y metales preciosos y realizar operaciones de cambio de divisas (cobros y pagos entre residentes y no residentes) coherentes con las disposiciones de UE. Al comprar divisas concede financiación al resto del mundo (depósitos de moneda emitida por otros países).
- Banco del Estado: acepta sus depósitos, le concede crédito y gestiona la Deuda Pública.
- Banco de Bancos: Promueve el buen funcionamiento del sistema financiero, les concede créditos y admite y maneja sus depósitos.
- Emite los billetes y monedas de curso legal (previa autorización del BCE al Tesoro)

b) **Banca Pública:** Desde 1990 se ha producido una reorganización del **Instituto de Crédito Oficial** y Argentaria (*BEX; BCL; BCA; BCI; Caja Postal*) con una progresiva privatización, asumiendo el Banco de España solo el control del sistema bancario. **El ICO** es una agencia financiera que opera bajo directrices del Gobierno para reactivar la inversión de empresas y ciudadanos, a través del resto de entidades financieras (ya que no capta ahorro del público). Con la crisis financiera de 2008, dentro de las medidas y planes

de rescate y reactivación económica (especialmente del sector financiero) puestos en marcha por el Gobierno y autoridades monetarias, nacen 2 entidades:

-El **Fondo de reestructuración ordenada bancaria (FROB)**: Financiado por capital público (75%) y por los fondos de garantía de depósitos de bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito privado (25%), tiene por objeto gestionar los procesos de reestructuración de entidades de crédito y reforzar sus recursos.

-**La Sociedad de gestión de Activos de Reestructuración Bancaria (SAREB)**: conocido como *banco malo* (aunque no dispone de licencia bancaria), es una S. Anónima, de capital privado-55%- y público -45%- a través del FROB. Gestiona los activos transferidos por las entidades nacionalizadas y en proceso de reestructuración, con objeto de maximizar su rentabilidad en los 15 años que tiene para la desinversión. Para ello, dispone de ventajas legales, como la prioridad de cobro de deuda subordinada frente a otros acreedores.

c) **Banca Privada** nacional y extranjera: Colaboran en la política monetaria, al mantener parte de sus fondos en efectivo y parte en circulación, financiando al S. Público y Privado mediante préstamos, créditos y adquisición de acciones y obligaciones. Aunque en la práctica en los últimos años han confundido su actividad, a su vez se diferencia entre:

- banca comercial, se dedica a pagar por el dinero que depositan sus clientes y cobrar por los créditos que concede, por lo que sus beneficios suelen ser estables. A esto se le añaden normalmente otro tipo de operaciones como las tarjetas de crédito, transferencias, avales, comisiones por fondos de inversión y planes de pensiones, intermediación bursátil, etc..

- banca de inversión saca empresas a Bolsa, diseña y ejecuta OPA's, fusiones, ventas de divisiones entre empresas, emisiones de bonos, operaciones de trading de gran volumen en los mercados financieros, etc., por lo que sus beneficios son inestables.

d) **Las Cajas de Ahorro**: Son instituciones de patronato oficial o privado, de interés público y sin ánimo de lucro, en cuanto al destino de sus excedentes; y la relativa estabilidad de sus pasivos (*libretas de ahorro de pequeños ahorradores*) les ha permitido conceder préstamos en mejores condiciones que los bancos. Sin embargo, con el tiempo, han funcionado como bancos, y en ello se han convertido, en especial a raíz de la bancarrota de muchas de ellas con la crisis financiera). La CECA, *Confederación Española de Cajas de Ahorro*, es su órgano de representación nacional e internacional y funciona como una entidad financiera, realizando operaciones crediticias activas y pasivas con el público.



e) **Las Cooperativas de Crédito:** Pueden ser rurales o no. Captan ahorro y conceden préstamos y en general, todas las operaciones típicas de la banca, salvo las operaciones activas con personas que no sean socios –máx. 15% de su activo total-. Se rigen por la Ley General de Cooperativas y por normas específicas en cuanto a intermediarios financieros. Sus socios son sociedades cooperativas y socios individuales singulares.

#### 6.2.2. Intermediarios no bancarios:

Se diferencian de los anteriores en que no pueden emitir recursos financieros, es decir, sus pasivos no pueden ser dinero. Dentro de estos se encuentran entre otros:

- a) *Sociedades de inversión, de garantía recíproca, de crédito hipotecario, Leasing, factoring y Sociedades mediadoras en el mercado de dinero* (compra -venta de activos de gran liquidez) que financian a empresas en distinto modo, en busca de rentabilidad.
- b) *Entidades gestoras y colaboradoras de la Seguridad Social*, mutuas de riesgo y fondos de pensiones, que cubren distintas contingencias comunes y laborales.
- c) *S. aseguradoras*: contratan pólizas que cubren contingencias personales y materiales.

### 7. EL MERCADO DE VALORES.

Son mercados en los que se negocian activos y pasivos financieros y como en todos existe:

- Oferta: sociedades emisoras de nuevos valores para financiarse, e inversores que venden para consolidar una plusvalía, evitar posibles pérdidas o ir a inversiones más rentables.
- Demanda: son los ahorradores que compran en busca de rentabilidad.

En los últimos años se ha dado una democratización de la inversión a través de fondos, que hace que cualquier decisión que se tome afectará a ciudadanos de todas las clases sociales

De este modo tenemos mercados **primarios** o de **emisión** de nuevos títulos y **secundarios** o **de negociación** de títulos ya existentes. A su vez pueden ser:

- a) **de renta fija**, *pública* (Deuda Pública) o *privada*. Son valores (obligaciones, bonos, etc.) cuya renta es fija, a un tipo aplicado sobre su nominal (*como intereses de préstamo*).
- b) **de renta variable**: Son valores cuya rentabilidad es variable (acciones), en función de los resultados económicos del emisor.

c) **derivados**: títulos cuyo valor se deriva de otro activo. Ej. la titulación de activos hipotecarios por parte de la banca (*generalmente mediante fondos de inversión*).

La **Comisión Nacional del Mercado de Valores** es el órgano de inspección y transparencia, aportando seguridad jurídica a los inversores. **Las agencias rating** o de calificación, ofrecen (venden) a los inversores su propio análisis sobre los riesgos de las empresas emisoras en el mercado de valores, aunque en la crisis actual su fiabilidad y su neutralidad ha quedado en entredicho. Cada Bolsa saca al final de la sesión un índice general (ej, IBEX 35) cuya bajada o subida indica si las ventas han sido superiores o inferiores a las compras, lo que supondrá un reflejo de la economía general.

## 8. LA POLÍTICA MONETARIA.

### 8.1. Definición, objetivos, instrumentos y tipología.

Conjunto de acciones dirigidas a controlar y modificar la cantidad, disponibilidad (crédito) y precio del dinero, en el interior (tipos de interés) y exterior (tipo de cambio). Desde la entrada en el euro se encarga el **B. Central Europeo**, que actúa *indirectamente* en varias fases:

1º) fija sus **objetivos últimos**, *crecimiento económico, estabilidad de precios, equilibrio del sector exterior y pleno empleo*, y para conseguirlos fija ...

2º) **objetivos intermedios** (*oferta monetaria, crédito y tipos de interés y de cambio*);

3º) manipulación de unos **instrumentos**, observables y controlables, y que son:

a) Coeficiente legal de caja fijado por el BCE. Parte % de los depósitos que la banca debe mantener como reservas. Cuanto menor sea más, podrán prestar (*aumenta la Of. Monetaria*)

b) Operaciones de mercado abierto: compra venta por el banco central de títulos de Deuda pública para aumentar (si los compra) o disminuir (si vende) la liquidez u OM. Es decir, inyecta o retrae dinero a la banca a cambio de algunos activos que servirán de colateral.

c) Préstamos de regulación monetaria del BC a los bancos y cajas por subastas semanales (en distinta cantidad y tipo de interés) para cubrir el C. de Caja.

d) Certificados CEBES: títulos subastados a bancos y cajas (en cantidad e interés variable) con compromiso de reventa (*unos 10 días*) con objeto de reducir o aumentar la liquidez.

e) Facilidades de créditos e incentivos a los depósitos (tramitación, exigencias, etc.)

**Tipos de política monetaria.**

Nuevamente diferenciamos entre keynesianos, que inciden en el Precio, y los monetaristas, que lo hacen sobre cantidad y disponibilidad; y entre 2 tipos de políticas:

- a) **Expansiva:** con objeto de estimular la **Da**, la inversión y el empleo, se reducen los tipos de interés, se facilita al crédito y se aumenta la cantidad de dinero. **Efectos:** Suele provocar inflación y devaluar la moneda, y con ello abaratar las exportaciones y encarecer las importaciones y la deuda, al tener que pagar con una moneda que vale menos.
- b) **Restringitiva:** con objeto de frenar la inflación de demanda (*economía sobredimensionada*) se aumenta los tipos de interés y se restringen el crédito y el dinero en circulación. **Efectos:** caída de la actividad económica y el empleo y revaluación de la moneda, lo que encarece las exportaciones y abarata las importaciones y la Deuda. Además atraerá inversores extranjera en el mercado de divisas, cuya compra hará aumentar más el precio del dinero.

**8.2. La oferta monetaria y la creación de dinero.**

El hecho de que los bancos puedan prestar más dinero del que depositan los ahorradores es lo que permite crear dinero. De los depósitos activos (que suman la BM) solo el coeficiente de caja permanece en el Banco pudiendo prestar el resto al público (que los devuelve junto a los intereses) y de nuevo ser depositado y prestado en lo que excede del C. de Caja.

**La Oferta monetaria es la** cantidad de dinero que disponen los agentes económicos en una economía. Se compone de **Dinero legal o efectivo + dinero bancario**. Es decir:

$M_1 = (EMP + Dv) = \text{efectivos en manos del público} + \text{depósitos a la vista}$  (en *cuenta corriente* de disposición inmediata con la simple emisión de una orden de pago)

$M_2 = M_1 + \text{depósitos de ahorro}$  (*libreta de ahorro*, de disposición inmediata pero no disponible a través de cheques)

$M_3 = M_2 + \text{depósitos a plazo fijo}$  (disposiciones líquidas del público, aunque no inmediatas)

**ALP= Activos líquidos en manos del público=  $M_3$  + Otros activos líquidos** prestados a empresas y Sector Público distintos de los depósitos (ej. bonos) y sin riesgo (plazo 8m).

Para fijar la cantidad de dinero de la economía, no se actúa directamente sobre la **OM** sino sobre la **Base monetaria:** *efectivos totales en manos del público + reservas de activos del sistema bancario en el Banco de España*. **OM= BM x K**

**K**=*multiplicador del dinero*, que actúa de “correa” de transmisión entre los instrumentos y la variable intermedia, y es el inverso del Coeficiente de Caja.

$$BM = \frac{OM}{K} \rightarrow K = \frac{1}{C_f \text{ Caja.}} \rightarrow K = \frac{OM}{BM} \rightarrow C. \text{ Caja} = \frac{\text{Reservas}}{\text{Depósitos.}}$$

La relación entre **OM- BM** depende de los deseos del público sobre la parte que mantiene en efectivo y en depósito, así como del Coeficiente Legal de Caja fijado por el BCE.

### 8.3. Limitaciones de la Política monetaria.

Es muy controvertida, en sus instrumentos y en sus efectos. Según **los monetaristas**, a diferencia de la política fiscal (*sujeta a tramitación parlamentaria*) es más fácil, flexible y rápida su aplicación y permite controlar la economía real. **Keynes** por contra desconfiaba de ella porque si bien puede disminuir la liquidez y el exceso de demanda, su efecto es brusco y discontinuo y no sirve para expandir la economía. **Mochón** la compara con una cuerda, capaz de contener pero no de impulsar la economía, ya que tiene varias limitaciones:

- Falta información sobre las variables económicas para saber cuándo y cómo intervenir.
- Depende de la actitud de los bancos y los particulares, de la sensibilidad del ahorro, el consumo y la inversión y de la coyuntura económica (*como se ve en la crisis actual*).
- Puede ser incompatible con ciertos compromisos políticos (ej. *tipo de cambio*).
- Existen diferencias económicas interregionales: la política la hace la UE pero cada país tiene unas necesidades y problemas (*ej. desempleo e inflación*).

### 8.4. La crisis financiera.

Para reactivar el consumo y la actividad económica que las políticas de ajuste salarial de las últimas décadas habían frenado, se impulsan políticas monetarias expansivas de tipos de interés bajos e incentivos al crédito, incluso para personas con riesgo de impago (*subprime*), haciendo que la deuda privada pasara en España (*y otros países*) del 30 % del PIB en 1995 al 80% en 2007. Esto llevó a la banca a *titulizar* sus activos para para ganar liquidez y sacar de sus balances el riesgo, creando una cantidad de intermediarios que obtenían rentabilidades extraordinarias (mayores que la propia concesión de crédito-*estructura piramidal*).

Aunque esta inyección monetaria reactivaría el consumo y la inversión, derivó hacia sectores especulativos, como el financiero y el inmobiliario, que disparan sus beneficios mientras generan una "burbuja". Un modelo de crecimiento que tarde o temprano caería, y la subida de los tipos de interés fue su desencadenante: caen las expectativas de rentabilidad inmobiliaria a la que siguen otros sectores, aumentando el desempleo y el impago de las hipotecas, lo que supuso la bancarrota de muchas entidades y el colapso del mercado a una velocidad de vértigo (donde se habían colocado sus derivados en fondos de inversión). La banca cierra el crédito a empresas y familias, abriendo una espiral recesiva seguida de otras secuelas a medida que avanzaba. Tal es así que fue necesario llevar a cabo un rescate del sistema financiero por parte del Estado, en especial de las empresas en quiebra (nace la SAREB, a través del FROB) que ocasiona un problema en las finanzas públicas.

La crisis afectó a la **deuda pública**, acosando a los Estados más vulnerables, que deben financiarse con elevados intereses, asfixiando aún más la reactivación económica y drenando recursos que derivan hacia sectores especulativos en lugar de a la creación de empleo. No han resultado eficaces las soluciones monetaristas (*por esas limitaciones establecidas por Mochón*) y de ajuste (*que han frenado la expansión de la Demanda agregada llegando a amenazar el miedo a la Deflación*), y muchos demandan una intervención más directa y expansiva del Estado.

Como apunta **J.Carlos Díaz**, la desregulación financiera iniciada desde los 80 (*R. Reagan y M. Thatcher*) hasta 2007, favoreció que el sistema financiero disparara sus beneficios, creciera muy por encima de las necesidades de la economía real y, al funcionar en cadena y colocar la deuda entre millones de pequeños inversores, se hiciese planetario, transversal y muy vulnerable. Así, según **J.T. Lopez**, mientras que desde el final de la IIGM hasta la década de 1970 apenas si se podrían señalar cuatro o cinco crisis financieras, desde entonces se han contabilizado 117 crisis bancarias sistémicas en 93 países y 113 episodios de estrés financiero en 17 países, lo que claramente pone de relieve que la confluencia de la desigualdad y ausencia de control estatal frente a la multiplicación del capital ficticio son la fuente de la inestabilidad sistémica del capitalismo de nuestros días.

### CONCLUSIÓN

*El Estado es principal garante del bienestar social mediante la Política Económica adaptada a las realidades de cada nación, a fin de lograr los objetivos de crecimiento económico, desarrollo, equidad y justicia social. Si algo nos enseña esta crisis es que es fruto de la tendencia a disminuir el sector público, y su renuncia a cumplir ese un mandato constitucional, dejando a la sociedad a expensas de un mercado cada vez más globalizado e incontrolado. Lejos de ser el problema, el Estado es la solución.*