

## II.3. Dinero y política monetaria

### II.3.1. Dinero y orden monetario

Como hemos visto anteriormente, la economía de mercado moderna requiere del **dinero** para que los individuos, los grupos y las empresas realicen convenientemente sus transacciones económicas. El uso del dinero reduce los costos inherentes al cambio de bienes, es decir, los costos de realizar las transacciones, y permite, por ello, un grado de *división del trabajo* más alto, generador de mayor bienestar. Como veremos, para que el dinero cumpla las funciones requeridas debe tener ciertas cualidades, y una moneda sana implica asimismo verse libre de problemas monetarios como la inflación y la deflación, que analizaremos más adelante.

El **orden monetario** o **constitución monetaria** abarca las reglas fundamentales del sistema monetario de un país o una zona monetaria. Según la Economía Social de Mercado, los elementos clave de un orden monetario son: 1) obligación legal del Banco Central de orientar su política monetaria hacia el objetivo primordial de la estabilidad de precios; 2) independencia del mismo con respecto a las instrucciones del gobierno y de otras instituciones (incluyendo el Poder Legislativo); 3) imposibilidad de remover a los miembros del directorio, órgano que toma las decisiones

de política monetaria, mientras dure su mandato; 4) estricta limitación del financiamiento por parte del Banco Central de los déficits del presupuesto público.

### II.3.2. Funciones y cualidades del dinero

Las principales **funciones del dinero** son servir como medio de cambio en el mercado y también como reserva de valor o unidad de ahorro. En primer lugar, las transacciones del mercado necesitan un *medio de cambio*, dado que el trueque implica ciertas dificultades, como la coincidencia de necesidades recíprocas y la dificultad de dividir en partes equivalentes algunos bienes o servicios. Por esta razón, históricamente se han desarrollado monedas, es decir, intermediarios del intercambio que mediante su valor constante y su divisibilidad permitan independizar las dos partes del intercambio (es decir, no cambiar bien por bien, sino bien por dinero y con el dinero obtener el bien deseado).

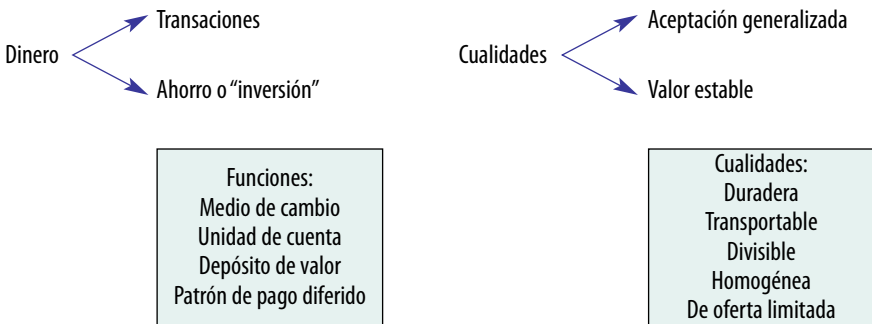
Es así como en un principio se utilizaron algunos bienes con estas características, como los cereales, la sal y, luego, los metales. En particular el oro se utilizó como moneda o como respaldo de la misma hasta hace bastante poco. En 1973, Estados Unidos sale del *patrón cambio oro*, siendo la última moneda convertible en oro. A partir de entonces, todas las monedas son *dinero papel* o fiduciario. Como veremos más adelante, el que este tipo de moneda conserve el valor y sus propiedades depende de una serie de elementos, pero en última instancia es atribución del Banco Central.

Por otra parte, la moneda, dado que es una *reserva de valor* puesto que se requiere que mantenga el mismo como mínimo a través de la duración del cambio, también devino en un medio para conservar el ahorro en el tiempo. El ahorro social en las economías premodernas era realizado en buena medida en especie, en forma de granos y otros bienes. En las economías modernas, una parte de los ahorros son conservados en moneda y otros activos financieros.

Otras *funciones derivadas* a partir de las dos principales que hemos mencionado son, entre otras: servir de *unidad de cuenta* y de *patrón de pago diferido*. La primera se deriva del intercambio y de la necesidad de establecer un *precio*, es decir, se requiere una unidad para medir los precios, y esta es el valor unitario de la moneda. Por otro lado, como patrón de pago diferido, la moneda permite realizar transacciones a través del tiempo, es decir que no necesariamente se concretan en un mismo momento.

Las *principales cualidades* que el dinero debe tener para cumplir con estas diversas funciones, con bastante evidencia, son: la aceptación generalizada y un valor estable. La *aceptación generalizada* es necesaria puesto que, por el contrario, si existieran muchos tipos de monedas los intercambios se verían dificultados o restringidos. La amplia aceptación de una moneda hace que los intercambios fluyan más convenientemente y se expandan, con los beneficios que esto trae aparejados.

### Dinero: funciones y cualidades



Por otra parte, la otra cualidad esencial que una moneda debe poseer para cumplir las funciones de medio de cambio y de depósito de valor, es que, precisamente, su valor sea estable. Si esto no fuera así con alguna moneda en particular, los agentes de la economía verían reducida su con-

fianza en la capacidad de una moneda y tratarían de sustituirla por otra. Por ejemplo, la historia inflacionaria de la economía de varios países de la región hizo que en una etapa las personas dejaran de utilizar la moneda local para el ahorro, limitándola a su uso en función de medio de cambio. En este caso se buscaba otra moneda de ahorro en el dólar u otra divisa. Este fenómeno no ha estado limitado a nuestro país, sino que se repite en distintos países emergentes o en vías de desarrollo cuyas instituciones monetarias y de política monetaria no dan suficiente garantía al valor de la moneda local.

*Otras cualidades* que debe poseer la moneda son la durabilidad, la facilidad de ser transportable, la divisibilidad, la homogeneidad y la oferta limitada. La moneda no es algo estable en sí, sino que, como hemos visto, está sujeta a cambios en sus formas con su evolución en el tiempo. Hoy en día somos testigos de innovaciones que están conduciendo al desarrollo en la práctica de un *dinero virtual*. Los desarrollos de tarjetas de crédito para efectuar compras, los depósitos bancarios, con sus tarjetas para ser utilizadas mediante cajeros automáticos, etc., están revolucionando la forma en que hacemos uso del dinero.

### II.3.3. Estabilidad del valor del dinero: inflación y deflación

Para que el dinero conserve las propiedades que lo hacen útil y pueda servir para cumplir las funciones para las que fue creado, debe poseer un *valor estable* en el tiempo. La inflación, y más aún la hiperinflación, causan su depreciación o incluso desaparición. Por consiguiente, un buen orden monetario se basa en normas que permiten ejercer un adecuado control sobre la circulación monetaria en una economía nacional o una *zona monetaria* para preservar la *estabilidad del nivel de precios*.

Los dos fenómenos monetarios que perjudican la estabilidad del valor del dinero son la inflación y la deflación. La **inflación** puede ser definida en primera instancia como el aumento persistente y significativo del nivel general de precios. La **deflación**, por su parte, puede ser definida,

por el contrario, como el decrecimiento persistente y significativo del nivel general de precios.

Una primera aclaración de la definición tiene que ver con el concepto del nivel general de precios. Una variación significativa y persistente de un precio, o de un grupo limitado de precios de la economía, no constituye ni inflación ni deflación (ya sea que consista en un aumento o disminución), sino un cambio de *precios relativos*. Es decir que un bien o un grupo de bienes se tornó más escaso o abundante relativamente en el contexto de la economía y, por lo tanto, su precio relativo con respecto a los demás bienes aumentó o disminuyó. Por el contrario, tanto la inflación como la deflación implican un aumento o disminución del **nivel general de los precios**, es decir, de un índice de precios que represente el promedio de los precios de una economía.

Por otra parte, en estas definiciones es importante la caracterización, tanto del aumento o de la disminución, como *persistente y significativo*. La importancia de la *persistencia* tiene que ver con la sistematicidad, lo que lleva a identificar el fenómeno. En cuanto a la *significatividad*, está relacionada con las mediciones del nivel general de precios.

En los sistemas monetarios actuales, basados en *billetes de curso legal*, ya no existe una vinculación con un patrón metálico con valor intrínseco como el oro o la plata. Por un lado, esto permite reducir los costos de la creación monetaria según criterios macroeconómicos; pero por el otro, incrementa el riesgo de abuso por una expansión desmesurada de la masa circulante por motivos políticos. Este riesgo es más fuerte aún si el Banco Central depende de las instrucciones del gobierno.

En general, un crecimiento demasiado rápido de la masa monetaria con respecto al crecimiento de los bienes y servicios genera **inflación** y, en caso contrario, un crecimiento demasiado lento de la misma con respecto al crecimiento de los bienes y servicios puede inducir a una **deflación**. Existen numerosos estudios teóricos y empíricos que avalan la validez de esta relación a largo plazo.

## Índices de precios

La medida más utilizada para cuantificar el nivel general de los precios es el **Índice de precios al consumidor**. Este índice mide la evolución de los precios de los bienes y servicios que consumen los hogares en una determinada área. El conjunto de bienes y servicios cuyos precios son recopilados para el cálculo constituyen la canasta del índice.

También existe el denominado *Índice de precios al por mayor*, el cual mide la evolución de los precios de los productos de origen nacional e importado ofrecidos en el mercado interno. Los precios observados incluyen impuestos internos y otros gravámenes contenidos en el precio. Este índice es el más utilizado para medir los precios mayoristas. El *Índice del costo de la construcción* mide las variaciones mensuales que experimenta el costo de la construcción privada de edificios destinados a vivienda en una determinada área. En el cálculo del costo no se incluyen el valor de compra del terreno, los derechos de construcción, los honorarios profesionales, los gastos de administración, los impuestos, ni los gastos financieros. Tampoco se considera el beneficio de la empresa constructora.

En Europa, el *índice de precios del consumidor* puede ser definido como la media aritmética ponderada de los índices armonizados de precios al consumidor de los Estados miembros. La *armonización* se refiere, sobre todo, a los procedimientos y métodos de cálculo y no tanto a los patrones nacionales de consumo. Si se observa, por ejemplo, un cambio de los patrones de consumo sin que la canasta básica sea adaptada de inmediato, se reduce el valor informativo actual del índice de precios. Otro problema surge con los cambios en la calidad.

## Efectos negativos de la inflación

La inflación puede acarrear varios *efectos negativos de redistribución*. La teoría ha desarrollado al respecto la hipótesis del atraso sobre los salarios y las transferencias del Estado a los particulares. Si los ingresos sala-

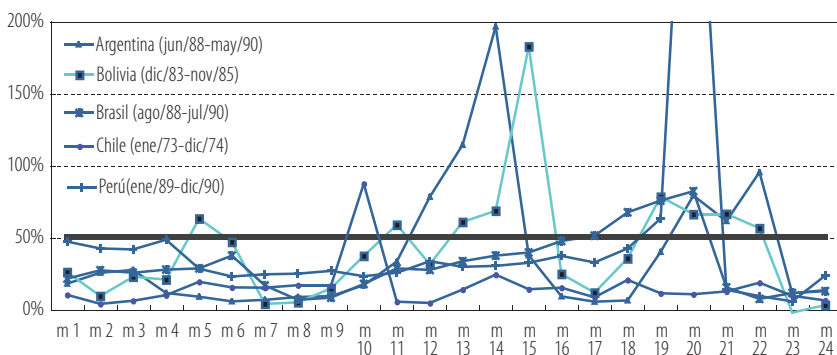
riales de las personas empleadas o las transferencias estatales como pensiones, asistencia social, subsidio de vivienda o subsidio familiar aumentan a un ritmo más lento que el nivel de precios, se produce un empeoramiento de la situación real de estos grupos de personas.

Por otro lado, la *hipótesis del acreedor-deudor* sostiene que la inflación convierte a los acreedores en perdedores porque las deudas por cobrar, fijadas nominalmente, pierden valor, mientras que los deudores salen ganando con la inflación. Esta es también la razón por la cual los gobiernos pueden tener interés en avalar la inflación.

Además, si en un siguiente paso se observa una economía abierta con un sistema de tipos de cambio fijos en relación con los socios comerciales, la inflación (más alta a nivel nacional) reduce la *competitividad* internacional de los precios de los oferentes nacionales. Las exportaciones nacionales comienzan a perder posiciones en tanto aumentan las importaciones. La consiguiente disminución de la demanda tiene, a la vez, un efecto negativo sobre el empleo nacional.

### Hiperinflaciones latinoamericanas

Tasa de inflación mensual, 24 meses



Fuente: elaboración propia en base a CEPAL, BID, Banco Central de Chile y BCRP.

La idea de que la inflación favorece el empleo y el crecimiento, basada en los fundamentos teóricos de la *curva de Phillips*, en el mejor de los casos se verifica solamente en el corto plazo. Sin embargo, a mediano y largo pla-

zo, los efectos positivos de empleo no pueden ser obtenidos mediante la inflación. No pasa mucho tiempo hasta que los trabajadores comienzan a reclamar salarios de acuerdo con la inflación esperada, que limitarán los efectos positivos de corto plazo sobre el empleo.

### Efectos negativos de la deflación

Los efectos de un proceso deflacionario son aún más negativos, y se producen cuando una economía ingresa en un período recesivo o en una *depresión económica*. En este contexto, la demanda agregada de la economía cae, las empresas no cubren sus expectativas de ventas y, por lo tanto, acumulan sus *stocks* de producción.

La primera reacción es disminuir los márgenes de ganancia y bajar los precios, lo que lleva el nivel general de precios a la baja, pero si la demanda sigue débil las empresas comienzan a recortar la producción, con lo cual se produce una *sub-utilización* del stock de capital y *desempleo*. Tanto la sub-utilización del capital como el desempleo implican recursos ociosos y una pérdida de eficacia de la economía. Asimismo, el desempleo implica, desde el punto de vista humano y social, un mal grave que debe atacarse con todos los medios de la política económica.

### II.3.4. Orden monetario y sistemas de tipo de cambio

Los *sistemas de tipos de cambio* son sistemas para la compra-venta entre signos monetarios diferentes, es decir, de diferentes países. Estos sistemas pueden clasificarse en dos categorías opuestas: los *tipos de cambio flexibles o variables* y los *tipos de cambio fijo*. La flexibilidad total implica que los bancos centrales no intervienen directamente en el proceso de formación de precios en el mercado mediante la compra y venta de divisas. En este caso, los tipos de cambio pueden formarse libremente de acuerdo con la oferta y demanda. Se habla de un sistema de tipos de cambio fijos si los bancos centrales mantienen un nivel constante mediante la compra y venta



de divisas o si los tipos de cambio fueron fijados legalmente por las autoridades políticas.

Entre ambos extremos existen sistemas cambiarios intermedios llamados de *flotación intervenida* o *flotación sucia*. La flotación intervenida significa que los bancos centrales intervienen en el mercado de divisas influyendo de esta manera sobre el tipo de cambio. En el caso de *tipos de cambio fijos con banda de fluctuación*, se ha fijado una paridad entre dos monedas pero se permite la desviación hacia arriba o hacia abajo dentro del margen de la banda con una paridad determinada (por ejemplo,  $\pm 2,25\%$ ). En el momento en el cual el tipo de cambio alcanza el límite superior o inferior de la banda, el Banco Central interviene obligatoriamente. También puede intervenir con anticipación.

Se habla de un sistema de tipos de cambio con *flexibilidad gradual* cuando la paridad fijada –con o sin banda– es adaptada periódicamente a otro nivel debido a nuevas condiciones del mercado de divisas (devaluación/revaluación). Otro sistema muy parecido es el llamado *crawling peg*, régimen de devaluación progresiva y controlada de una moneda –generalmente anunciada– en, por ejemplo, un 1% mensual, con el propósito de ajustar el tipo de cambio a los cambios de la inflación.

Una combinación de tipos de cambio fijo y flexible existe en el caso de la *flotación en bloque* (*blockfloating*), en la cual varios países establecen un tipo de cambio fijo común a todos, mientras que en el interior del bloque practican un tipo de cambio variable ante terceras monedas (*serpiente monetaria*). La flexibilidad del tipo de cambio del bloque puede también ser restringida a un determinado ancho de banda.

La vinculación más rígida es la *caja de conversión* (*currency board*), en la cual el Banco Central del país decide vincular su moneda para controlar la masa monetaria nacional usando sus reservas en función de una moneda tomada como *ancla*. Si un país maneja, oficialmente o en forma no oficial, dos monedas paralelas como medio de pago, y si los tipos de cambio de las dos monedas son flexibles entre sí, se habla de un *sistema de monedas concurrentes*.

## II.3.5. El Banco Central y la política monetaria

El **Banco Central** es la institución estatal cuyo rol consiste en velar por la estabilidad del valor de la moneda y el adecuado funcionamiento del sistema financiero. Los bancos centrales son los organismos encargados de llevar adelante la **política monetaria** de los países. Suministran el dinero a la economía y presiden el sistema bancario. El objetivo más importante de un Banco Central es garantizar la estabilidad de precios en su área monetaria. Al asegurar el poder adquisitivo de la población, el Banco Central contribuye a un crecimiento permanente y adecuado, y a un alto nivel de empleo.

Los estudios empíricos demuestran que existe una relación positiva entre la *independencia* del Banco Central de las instrucciones políticas y la estabilidad monetaria. En general, los bancos centrales autónomos tienen tasas inflacionarias menores a las que exhiben países cuyos bancos centrales reciben instrucciones del gobierno, sin que por ello las tasas de crecimiento sean más bajas. Por otro lado, la independencia del Banco Central es apenas una de las condiciones necesarias para lograr la estabilidad del nivel de precios.

Una de las misiones fundamentales que tienen la mayoría de los bancos centrales es crear, a través del marco normativo adecuado, las condiciones necesarias para desarrollar y fortalecer la *estabilidad financiera*. Un sistema financiero estable, dinámico, eficiente y transparente es condición indispensable para incentivar el ahorro, desarrollar el mercado de crédito y sentar las bases del desarrollo económico.

Son, además, otras funciones de la mayor parte de los bancos centrales:

- Regular la cantidad de dinero y observar la evolución del crédito en la economía.
- Vigilar el buen funcionamiento del mercado financiero y aplicar las normas relacionadas.

- Actuar como agente financiero del Estado nacional y depositario y agente del país ante las instituciones monetarias, bancarias y financieras internacionales.
- Concentrar y administrar sus reservas de oro, divisas y otros activos externos.
- Propender al desarrollo y fortalecimiento del mercado de capitales.
- Ejecutar la política cambiaria.

Los bancos centrales por lo general están gobernados por un *Directorio* compuesto por presidente, vicepresidente y los miembros de su consejo, quienes deberán tener probada idoneidad en materia monetaria, bancaria o legal vinculada al área financiera. Los miembros del Directorio son designados por el Poder Ejecutivo con acuerdo del Legislativo. Sus mandatos tienen una duración tal que, si se establece una normativa adecuada, minimiza el riesgo de influencia del resto de los funcionarios políticos del gobierno.

### Instrumentos de la política monetaria

La principal herramienta de la política monetaria es el manejo de la oferta de dinero de la economía a través del Banco Central. El principal concepto para el manejo de la oferta de dinero en la economía es la *base monetaria*. La base monetaria es el efectivo en manos del público, de bancos comerciales y de otras instituciones de depósitos, más los depósitos de las instituciones financieras en el Banco Central. El seguimiento de esta variable permite tener una idea de la liquidez existente en el sistema y estimar el nivel de inflación.

Asimismo, el Banco Central, a través de las diversas líneas de crédito que establece con los demás bancos, maneja la tasa de interés llamada *de referencia* para el sistema financiero. Una de las principales tasas es la que se denomina *tasa de descuento*. Esta es la tasa de interés que el Banco Central impone a los préstamos otorgados a los bancos comerciales.

Otro mecanismo de control de la base monetaria son las *operaciones de mercado abierto*. Estas son operaciones que tienen lugar cuando el Banco Central compra o vende títulos del Estado en los mercados financieros, con el fin de ampliar o restringir la base monetaria. La venta de títulos públicos supone un drenaje de liquidez, puesto que los individuos se quedan con los títulos y el Banco Central, con el dinero. Por el contrario, la compra de títulos de deuda pública incrementa la liquidez existente en el sistema.

### II.3.6. Funcionamiento del sector bancario

Los bancos, y con ellos el *sistema bancario* en general, cumplen como principal cometido con la necesidad de reorientar los ahorros de una economía, de aquellos agentes que lo realizan en forma de depósitos en los bancos a aquellos agentes que lo requieren a través de la demanda de crédito.

En toda economía existen agentes cuyos ingresos son superiores a sus egresos y generan ahorro. Estos agentes tienen la necesidad de guardar sus ahorros en un lugar seguro y que brinde la posibilidad de uso en el momento requerido; son los que constituyen *depósitos* en los bancos. Por otra parte, existen agentes que tienen el plan para un nuevo negocio, pero no los recursos financieros para llevarlo adelante, o tienen circunstancialmente egresos mayores a sus ingresos; estos dos grupos son potenciales demandantes de financiamiento de parte de los bancos en forma de préstamos o *créditos*.

Sin embargo, los bancos no pueden prestar en forma de crédito todo el dinero recibido en forma de depósitos, puesto que algunos de los depositantes, regularmente y por diversas razones, retiran sus ahorros en forma de depósitos. Para esta eventualidad, los bancos retiran del monto total de su capacidad prestable una *reserva*, con la cual afrontan estos retiros regulares. De esta situación se desprende que: depósitos = préstamos + reservas o, lo que es lo mismo: préstamos = depósitos - reservas. La relación entre reservas y depósitos se denomina *encaje*.

$$\text{Encaje} = \frac{\text{reservas}}{\text{depósitos}}$$

Ahora bien, los bancos cobran una tasa de interés a los prestatarios puesto que afrontan un costo de oportunidad de no realizar con ese dinero otro negocio; esta es la denominada *tasa de interés activa*. Por otra parte, los mismos bancos pagan a los ahorristas que efectúan depósitos una *tasa de interés pasiva* por el costo de oportunidad de uso del dinero. La diferencia entre la tasa de interés activa y la pasiva se denomina *spread* y tiene una incidencia importante en los beneficios que obtienen los bancos.

$$\text{Tasa de interés activa} - \text{Tasa de interés pasiva} = \text{spread}$$

El concepto de *tasa de interés* admite numerosas definiciones, las cuales varían según el contexto en el cual es utilizado. A la vez, en la práctica, se observan múltiples tasas de interés, por lo que resulta difícil determinar una única tasa de interés relevante para todas las transacciones económicas.

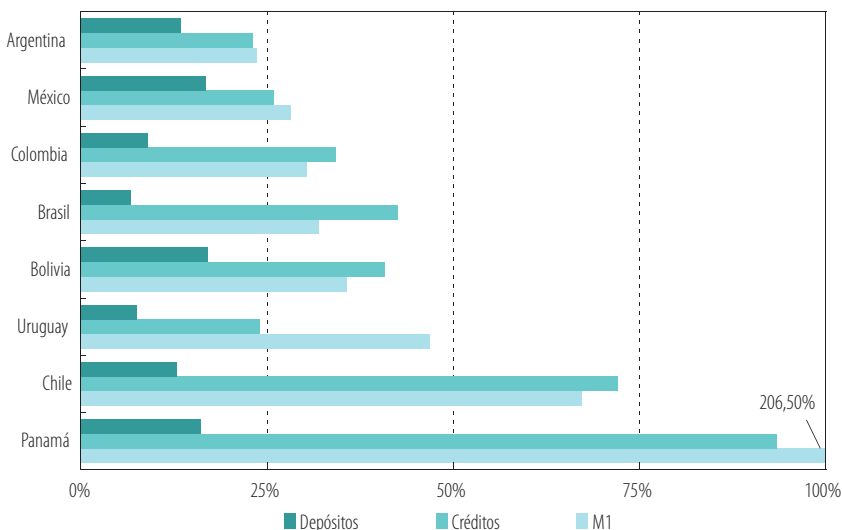
En términos generales, la tasa de interés expresada en porcentajes representa el *costo de oportunidad* de la utilización de una suma de dinero. En este sentido, la tasa de interés es el precio del dinero, el cual se debe pagar/cobrar por tomarlo prestado/cederlo en préstamo. Entonces, el poseedor de una suma de dinero deseará obtener la máxima rentabilidad posible para su capital, conforme a las oportunidades de inversión del mismo.

Otra distinción importante tiene que ver con la diferencia entre tasas nominales y tasas reales. La *tasa de interés nominal* se refiere al retorno de los ahorros en términos de la cantidad de dinero que se obtiene en el futuro para un monto dado de ahorro actual. La *tasa de interés real* mide el retorno de los ahorros en términos del volumen de bienes que se pueden adquirir en el futuro con un monto dado de ahorro actual más el acumulado del interés recibido en el período. La fórmula simplificada para obtener la tasa de interés real implícita en la nominal sería:

### Tasa de interés real - Tasa de interés nominal - Tasa de inflación

#### Indicadores monetarios seleccionados

En porcentaje del PIB, promedio anual, año 2009



Fuente: elaboración propia en base a BID.

Otros conceptos importantes en el funcionamiento de los bancos son los conceptos de liquidez, solvencia y rentabilidad. La *liquidez* se define como la capacidad para hacer frente a las obligaciones en un momento determinado y de manera inmediata (depende de la disponibilidad de los activos); la *solvencia* tiene que ver con la capacidad de pago y esta se deriva de un coeficiente elevado de reservas y una cantidad baja de deudas incobrables; y la *rentabilidad* tiene que ver con la relación entre el volumen de créditos por la tasa de interés activa menos el volumen de depósitos por la tasa de interés pasiva.

Por ley, el margen de acción del sistema bancario y también de las aseguradoras es mucho más limitado que el de otros sectores de la economía. Estas *regulaciones* se justifican por la vulnerabilidad especial del sistema bancario ante una eventual *pérdida de confianza*. Se señala que especialmente los ahorristas con pocos conocimientos económicos y pequeñas

cantidades ahorradas tienden a retirar sus fondos al menor rumor sobre eventuales dificultades económicas de una entidad de crédito. Como consecuencia, se podría producir una *corrida bancaria*, que afectaría la liquidez del banco en cuestión. Esto obligaría al banco a solicitar más fondos de otros bancos y generaría sucesivamente dificultades a otros entes del sistema financiero (*efecto dominó*). Finalmente, se podría producir una crisis de todo el sistema con el resultado de dificultades en el flujo de créditos para la economía.

El proceso de volver a volcar al mercado un porcentaje del ahorro que en una economía carente de bancos dejaría la circulación y ahora vuelve al mercado a través del proceso de la creación de crédito se denomina **multiplicador bancario**. A este proceso también se lo llama *creación secundaria* de dinero, puesto que la producción o *creación primaria* está a cargo del Banco Central, principal encargado de regular la oferta monetaria de la economía. La creación secundaria está relacionada con la capacidad de los bancos de volver a circular el dinero que hubiera quedado en depósitos a través del crédito, la cual a la vez depende básicamente del volumen de depósitos y del encaje.

Es así como la cantidad de dinero en la economía tiene que ver tanto con la creación primaria por parte del Banco Central, más el efecto multiplicador o creación secundaria realizada por los bancos comerciales. La *base monetaria*, que es igual a los billetes y monedas en circulación más los encajes en los bancos, da cuenta de los dos procesos en la generación de la oferta de dinero de la economía.

Existe una *clasificación de agregados monetarios*, generalmente utilizada, que enumera las distintas formas que pueden adquirir los medios de financiamiento en una economía moderna. Lo que se llama el M1 está compuesto por la suma de los billetes y monedas más los depósitos a la vista en los bancos. El M2 agrega al M1 las cajas de ahorro. El M3 incluye el M2 más los depósitos a plazos fijos. Y así sucesivamente, a medida que se agregan bonos u otros títulos de renta fija y variable se puede seguir la enumeración.

### II.3.7. Mercados de capitales

En principio existen dos tipos de *bolsas de comercio*. En primer lugar están aquellas en las que se produce un intercambio entre bienes homogéneos y estandarizados (llamados *commodities*, como los cereales, los metales, el petróleo, etc.); en segundo lugar están las bolsas en las que se intercambian *títulos valores o instrumentos financieros*. Estas últimas también se denominan *mercados financieros*. En ellos se encuentran los que permiten captar capital y se denominan *mercados de capitales*, los que permiten transferir y administrar riesgo en el mercado de derivados y los que están dedicados a cambiar diferentes monedas en el mercado de divisas.

Efectivamente, en primer término, un *mercado de capitales* es punto de encuentro entre dos grupos de agentes, las empresas o el Estado (en sus distintos niveles) y los ahorristas. Las empresas o el Estado necesitan financiamiento para alcanzar sus objetivos; una de las formas de conseguirlo es acudir a la Bolsa y vender activos financieros (acciones, bonos, obligaciones, etc.). Por otro lado, los ahorristas (tanto institucionales como particulares) desean obtener rentabilidad y, entre las muchas alternativas de inversión que existen, pueden decidir la compra de los productos ofrecidos en estos mercados.

Desde un *punto de vista económico*, la función del mercado de capitales consiste en coordinar los diferentes planes de inversión y financiamiento de los agentes económicos. Se trata, por un lado, de dirigir el capital hacia las actividades más productivas y, por otro lado, de realizar el financiamiento de inversiones reales con los recursos financieros disponibles. Además, cuando las bolsas funcionan correctamente diversifican y compensan los riesgos, y tienden a nivelar las diferencias de información entre los participantes del mercado.

Algunos mercados siguen utilizando *recintos físicos* donde se opera a través de representantes que negocian a viva voz. El otro tipo de operación, más reciente, consiste en *sistemas virtuales* compuestos por una red de computadoras que comercian en forma electrónica. Generalmente operan



a través de profesionales de los mercados que ejecutan las órdenes de compra o venta.

Los activos pueden ser ofrecidos y negociados en el mercado primario o en el mercado secundario. El *mercado primario* es aquel en el que el activo es emitido por primera vez y cambia de manos entre el emisor y el comprador (por ejemplo, una oferta pública de venta en el caso de renta variable, emisión de bonos en el caso de renta fija). El *mercado secundario* es aquel donde se intercambian los activos que ya han sido emitidos previamente.

En los mercados de capitales pueden transarse dos tipos principales de activos. Por un lado están los ***instrumentos de renta fija***, como los bonos públicos y privados; por otro, los ***instrumentos de renta variable***, en los que se negocian las acciones de las compañías. Los mercados de capitales están afectados por las fuerzas de oferta y demanda.

Un *título de deuda* o *bono* es una promesa, hecha por un prestatario, de pagar al prestamista una cierta cantidad, que se denomina principal, en una fecha especificada, más una cierta cantidad de intereses durante el período intermedio. Los bonos son emitidos por el sector público (títulos públicos) o el privado (obligaciones negociables). Los tipos de interés de los bonos emitidos por los diferentes prestatarios reflejan el diferente riesgo de incobrabilidad.

Cuando una empresa cotiza en bolsa, sus *acciones* pueden negociarse en el mercado y los compradores y vendedores determinan su precio. Dado que una acción es una parte proporcional del capital social de una empresa, el que la adquiere se convierte en copropietario de dicha compañía. Las acciones son un producto de *renta variable* dado que el capital invertido en ellas sólo tiene una renta si la empresa distribuye *dividendos*. El dividendo es el derecho de participación en los beneficios que otorgan las acciones y varía en la medida del beneficio obtenido y distribuido por la empresa.

El resultado de multiplicar el precio de una acción por el número de acciones existentes da igual al valor bursátil o *capitalización* de una em-

presa, que es un criterio muy útil para determinar el valor real de la empresa. En los mercados de capitales se generan listas de las acciones ofrecidas. Los movimientos de los precios en un mercado de capitales son reflejados en los *índices* de cada mercado.<sup>5</sup> La determinación del precio de las acciones de las empresas supone, en definitiva, la valoración que hace el mercado sobre las expectativas de las empresas que cotizan.

Existe una correlación en general entre un mercado accionario en alza y una *economía en crecimiento*. La cotización en alza de un mercado de capitales indica, en cierta medida, el buen desempeño de una economía. Por un lado, son un indicador de mayores inversiones por parte de las empresas; por otro, indican que los individuos están viendo crecer sus ahorros y aumenta su bienestar económico. Los bancos centrales mantienen cierto seguimiento del desempeño de los mercados de capitales por esta razón y porque son importantes como parte de la estabilidad financiera de una economía.

Los mercados de capitales, al estar relacionados con la inversión y el estado futuro de la economía y las empresas, están sujetos a cierta incertidumbre que genera riesgos específicos. Por este motivo, la oferta y la demanda de las acciones están determinadas fuertemente por las expectativas de desempeño futuro. Estas expectativas son altamente volátiles y al mismo tiempo están relacionadas entre sí, por lo que se pueden producir ciertos efectos de psicología de masa que afectan fuertemente el funcionamiento, los precios y los resultados. Este tipo de conductas puede dar lugar a la existencia de lo que se denomina *burbuja especulativa*, durante las cuales se genera un optimismo inmoderado e ilusorio, llamado euforia,

---

5 Algunos de los índices bursátiles más importantes a nivel mundial son el Dow Jones de EEUU y el Euronext de Europa. En Latinoamérica, algunos de los más importantes son el Ibovespa, índice del mercado bursátil de San Pablo, Brasil; el Merval, índice del mercado bursátil de Buenos Aires, Argentina; el Lima General, índice general de la bolsa de valores de Lima (IGBVL), Perú; el IPSA, índice de precios selectivo de acciones de la bolsa de Chile; el IPC, índice de precios y cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores; el IBC, índice bursátil de Caracas, Venezuela, etc.

sobre el valor futuro de una acción o un grupo de ellas, que luego no se confirma, lo que da lugar al efecto contrario: el pesimismo y la caída abrupta de las cotizaciones. Estos comportamientos, cuando abarcan un conjunto de acciones o incluso a un conjunto de bolsas, afectan fuertemente la *estabilidad de las economías*.

### Palabras clave

Orden monetario  
Dinero  
Funciones del dinero  
Nivel general de precios  
Precios relativos  
Inflación  
Deflación  
Índices de precios  
Sistemas de tipos de cambio  
Banco Central  
Instrumentos de política monetaria  
Sistema bancario  
Multiplicador bancario  
Mercados de capitales  
Instrumentos de renta fija y variable