

---

ria fiscal presentan los países de la región. En tercer lugar, las elevadas disparidades regionales pueden obstaculizar, pero también facilitar, la creación del Fondo de Cohesión, especialmente si considera una vía cooperativa para reforzar el propósito de la cohesión en las respectivas agendas de desarrollo. Por último, la capacidad financiera de un Fondo exclusivamente iberoamericano es limitada y, por tanto, sería deseable que países terceros contribuyeran a su sostenimiento. En este sentido, el Fondo puede resultar para los donantes un mecanismo atractivo hacia el que dirigir parte de la ayuda destinada a Latinoamérica; e, incluso, puede ser una vía para revertir el descenso de los recursos que la región está recibiendo por este concepto de ayuda internacional.

Concluye el trabajo con la Bibliografía de rigor y dos anexos de interés: Anexo I:

“Distribución regional de la renta en Iberoamérica”. Aunque la información de partida no es buena, ni los criterios de registro son homogéneos, los datos confirman las notables disparidades regionales existentes en el seno de los países. El Anexo II, “Resultados de las simulaciones por regiones en cada país” (p. 87–101), contiene los resultados de la simulación aludida acerca de las disparidades regionales en los países iberoamericanos; a pesar de la dificultad para definir regiones de dimensión más o menos comparable y homogéneas y de las deficiencias de las estadísticas de base, se trata de un ejercicio muy ilustrativo.

En síntesis, un excelente informe –en fondo y forma– de mucho interés para las personas interesadas en los procesos latinoamericanos de integración en general y, en particular, en las desigualdades interregionales del área. [José J. ROMERO RODRÍGUEZ]

## Economía

ANALISTAS FINANCIEROS INTERNACIONALES [MANZANO, Daniel y VALERO, Francisco J.] (52008) *Guía del sistema financiero español*, Madrid, Empresa global – Confederación Española de Cajas de Ahorros, 640 pp.

Este libro ha tenido una extensa lista de autores, habiendo actuado Daniel Manzano y Francisco J. Valero como directores. La Guía, que se publicó por primera vez en 1994, va ya por su quinta edición. Se trata de un buen texto sobre el sistema financiero, tema sobre el que existen otras obras, aunque destacamos el *Manual del sistema financiero español* de A. Calvo y otros y ésta que comentamos, ya que recogemos, de

forma muy completa, la situación actual del sistema, de aquí su utilidad para los estudiosos o interesados por la finanzas desde un punto de vista institucional.

Esta nueva edición no es una mera actualización de las anteriores sino que contiene nuevos enfoques y análisis de la evolución del sistema. La hemos comparado con la tercera edición, ya que los ocho años que las separan dan una amplia panorámica de los cambios que ha sufrido y que se observan en los diferentes contenidos de ambas ediciones. Los respectivos índices muestran, sin embargo, que la estructura del libro se ha mantenido sin grandes

---

variaciones. Observamos, no obstante, las siguientes modificaciones: aparte de una mayor extensión (640 pp de la nueva edición, frente a 520 de la tercera), se ha dedicado una mayor atención al euro (en 2000, se iniciaba su andadura); la política monetaria se ha concretado en el caso de la Unión Monetaria Europea; se ha modificado el título del capítulo sobre derivados financieros para indicar que se refiere únicamente a los mercados organizados, como ya se hacía en la tercera edición, aunque no se indicase en el título; se ha dedicado un capítulo casi entero a los fondos de pensiones; y se ha eliminado el capítulo sobre control de cambios, ya que éste ha perdido la importancia que tuvo en el pasado. Es importante señalar que los datos e informaciones llegan hasta el año 2007, por lo que los recientes sucesos y escándalos que se han producido durante 2008 y que han afectado a los sistemas financieros no se recogen en este libro.

En la "Introducción" se recogen los cambios más importantes que ha experimentado el sistema financiero, durante los últimos años: a) mayor complejidad, aludiendo al fenómeno de la titulización de los préstamos; b) la internacionalización que se observa a partir de las compras o fusiones de bancos residentes en distintos países; c) su desarrollo cualitativo, como muestra la importancia que han alcanzado los fondos de inversión; d) el control de riesgos y la supervisión, muy condicionados por los acuerdos de Basilea II; e) la transparencia informativa, muy en cuestión actualmente, si bien en el caso de la Unión Europea se ha alcanzado un alto nivel de transparencia mediante la incorporación de las normativas comunitarias; f) el buen gobierno y la responsabilidad social, muy ligados al tema de la transparencia; y g) la singularidad de las cajas de ahorros,

no siempre bien comprendida por parte de algunos medios españoles y ciertas instituciones europeas.

El capítulo I "Evolución reciente de la economía española" estudia el marco en el que se mueve el sistema financiero. Analiza la economía española durante el período 2004-2007, subrayando que el último de estos años se puede considerar como el fin de un ciclo económico; comenta asimismo la necesidad de un cambio de modelo de la economía española, lo que no está exento de problemas; y finaliza exponiendo las dificultades de una política económica, que en su vertiente monetaria depende de las instancias europeas, mientras que la política fiscal es casi el único instrumento de que disponen las autoridades económicas españolas.

El capítulo II "El euro y los mercados de divisas" se sale en cierta medida de la línea argumental del libro; sólo consideramos procedentes su incorporación si lo enfocamos como un nuevo capítulo marco, y además si tenemos en cuenta la importancia de las operaciones en divisas del sistema bancario. En todo caso, nos ha resultado interesante su contenido. Se refieren a la gran importancia de este mercado en el que se realizan operaciones diarias por valor de tres billones de dólares. Señalan el carácter descentralizado del mercado cuyos principales centros se localizan en Londres, etc.; informan también del carácter dominante, todavía, del dólar. Tratan de forma amplia el papel del euro en este mercado, como moneda de inversión y financiación; observan que ha conseguido más peso en el comercio internacional, aumentando asimismo su papel como divisa de sustitución. El capítulo se completa con un apartado sobre los regímenes cambiarios, el cuadro 15 es

---

interesante ya que muestra la diversidad de estos regímenes, aunque resulta oscuro y difícil de interpretar, quizás por abuso de siglas, no siempre definidas y algún error de menor importancia (por ejemplo, Chipre aparece como país perteneciente a la zona euro y también se indica en la nota 4 que tiene una banda de fluctuación del 15 %).

El capítulo III “Estructura del sistema financiero” comienza exponiendo el contexto internacional del sistema; es muy interesante el gráfico 2 en el que aparecen los bancos centrales y las instituciones internacionales. Se plantea después si existe un sistema financiero español; su respuesta es “sí, en el contexto europeo”; tratan el mercado único europeo que ha permitido ampliar el ámbito de actuación de los bancos, seguros y mercados de valores. Se detienen de nuevo en el tema de la Unión Monetaria Europea, aludiendo al sistema de pagos TARGET y a la Zona Única de Pagos; sobre la supervisión en el espacio europeo, indican que el Banco Central Europeo (BCE) tiene competencias en relación con la supervisión en 13 países, especialmente en el caso de crisis financieras transfronterizas. Estudian dos instituciones: el Sistema Europeo de Bancos Centrales, que acertadamente consideran como una entidad virtual y el BCE. Sobre la estructura del sistema financiero español, incorporan un gráfico interesante, el número 12, en el que aparecen las entidades financieras (en el que acertadamente distinguen las entidades propiamente dichas de las gestoras, lo que no es muy frecuente), así como la distribución de competencias entre el Banco de España y la Comisión Nacional del Mercado de Valores. En un cuadro posterior se observa la gran importancia de las “otras instituciones financieras monetarias”, si bien hay una cierta confusión con las entidades

de crédito y sobre la incorporación de las entidades de dinero electrónico; también los “otros intermediarios financieros” tienen gran relevancia. Sobre los mercados de valores, nos ha interesado el gráfico 12 que aclara sustancialmente las instituciones que intervienen en el mismo. Por último, se refieren a la gran importancia que están teniendo las Comunidades Autónomas respecto al sistema, aunque siempre en el contexto de la legislación básica del Estado; creemos por nuestra parte que en este terreno se está yendo más allá de lo razonable.

El capítulo IV “Las entidades de crédito” enumera las entidades componentes: entidades de depósito (bancos, cajas de ahorro y cooperativas de crédito), los establecimientos financieros de crédito, las entidades de dinero electrónico y el Instituto de Crédito Oficial. Las define como “toda empresa que tenga como actividad típica y habitual recibir fondos del público, en forma de depósito, préstamo, cesión temporal de activos financieros u otras análogas que lleven aparejada la obligación de su restitución, aplicándolas por cuenta propia a la concesión de crédito u operaciones de análoga naturaleza” (pp. 155–156). Analizan cada uno de estos componentes, exponiendo, en cada caso: su concepto, balance, cuotas de mercado, empleados y oficinas, cuentas de resultado, morosidad, solvencia, eficiencia y productividad. Respecto a la banca, muestran que su balance, créditos y depósitos superan a los de las cajas de ahorro, si bien estas últimas conceden más crédito y reciben más depósitos de los “otros sectores residentes”; siendo más elevada en las cajas que en la banca el número de oficinas y el de trabajadores, sin embargo, la cifra de resultados es superior en la banca privada; las cooperativas de

---

crédito tienen menor importancia cuantitativa. En otros apartados se estudian los tres Fondos de Garantía de Depósito, la importante apertura de las entidades al exterior y al control del riesgo a partir del acuerdo de capital de Basilea II, al que se le dedica una gran extensión.

El capítulo V "La política monetaria del BCE y el mercado interbancario" rompe un poco el orden lógico de exposición de la obra. Se refiere de nuevo al Sistema Europeo de Bancos Centrales, que frecuentemente es ignorado en la literatura sobre estos temas, y al BCE. Sobre la política monetaria europea, se detienen en los siguientes aspectos: los dos pilares de la estrategia (el análisis económico y el análisis monetario), los instrumentos utilizados (coeficiente de caja, operaciones de mercado abierto y facilidades permanentes), los procedimientos (subastas y procedimientos bilaterales) y los activos de garantía. El apartado sobre el mercado interbancario es demasiado breve e inconcreto, ya que no aportan ningún dato o cifra; terminan definiendo los índices "euribor", tan estudiado actualmente, el "eurolibor" y el "eonia".

El capítulo VI "El mercado español de deuda pública estatal", se limita lógicamente a la deuda del Estado. Enumera, en primer lugar, los tipos de valores: letras del Tesoro y bonos y obligaciones del Estado, aludiendo también a las operaciones de segregación y reconstitución de cupones y principales denominadas "strips", y a las emisiones internacionales. Aparece las entidades que participan en el mercado: el Tesoro, el Banco de España, la Central de Anotaciones (CADE, organismo gestor), Iberclear (resultado de la fusión de CADE y el Servicio de Compensación de Valores), los titulares de cuenta, las entidades gestoras

y los creadores de mercado. Respecto al mercado primario, explican las subastas y las segundas vueltas. En el mercado secundario, observan los mercados "ciegos" en los que participan el Sistema Electrónico de Negociación de Activos Financieros y otras plataformas (MTS España, etc.), el segundo escalón y la negociación con terceros. Viene después la tipología operativa. Los datos que utilizan indican una negociación al alza, un alargamiento de los plazos de emisión, y un incremento sustancial de la tenencia de valores de los no residentes, mientras que caen los saldos en poder de las entidades de crédito y de los fondos de inversión y de pensiones.

El capítulo VII "El mercado de renta fija no estatal" comienza con los requisitos de emisión en el mercado, que se encuentra ya liberalizado. Los datos muestran que los principales emisores son las instituciones financieras, mientras que las sociedades no financieras tienen un lugar secundario; las comunidades autónomas y los ayuntamientos no han emitido grandes volúmenes, pero su saldo va en aumento. De los gobiernos centrales, que aparecen en la relación de emisores, no se aporta ninguna información, por lo que la composición del mercado no queda demasiado clara. Los instrumentos que se negocian son: pagarés de empresa, cédulas, bonos y pagarés de titulización, siendo estos últimos muy importantes en volumen de emisión durante los años recientes. En el mercado secundario, las operaciones se realizan sobre todo a través de la Asociación de Intermediarios de Activos Financieros (AIAF), ocupando la bolsa de valores un lugar mucho más secundario, se trata también el mercado de deuda en anotaciones en cuenta, lo que determina un cierto solapamiento con el capítulo anterior.

---

El capítulo VIII "Las bolsas de valores" define las bolsas como *los mercados secundarios oficiales destinados a la negociación de las acciones...* (p. 404), enumera las bolsas: Madrid, Bilbao, Barcelona y Valencia y el Sistema de Interconexión Bursátil Español (SIBE); se exponen los sistemas de contratación: corros y el citado SIBE; las formas de contratación: contratación principal, bloques y operaciones especiales, deteniéndose también en la compensación y liquidación y en los índices, sobre todo, el más conocido, el IBEX=35. Sobre la actividad bursátil, se recogen datos en relación con el número de sociedades cotizadas, 166 en el continuo, volumen de contratación: 1653 miles de millones de euros en el continuo en 2007. Se completa el capítulo con un apartado dedicado a la integración internacional, proceso imparabile, aunque aún no se haya alcanzado una situación estable.

El capítulo IX "Los mercados organizados de derivados financieros", define los instrumentos financieros como *aquellos cuyo precio está en función del comportamiento de otros activos financieros de naturaleza más sencilla, como las divisas, los bonos o las acciones* (p. 435). En España, este mercado es gestionado por el Mercado Oficial de Futuros y Opciones Financieras (MEFF), en el que se realizan operaciones de derivados sobre renta fija y sobre renta variable; este último, sobre todo en las operaciones con acciones, es mucho más importante que el primero.

El capítulo X "La inversión colectiva" se inicia con un apartado sobre el creciente proceso de desintermediación financiera, que no comprende exclusivamente la operativa de estas instituciones. Definen las instituciones de inversión colectiva como *aquellas que tienen por objeto la captación*

*de fondos, bienes o derechos del público para gestionarlos en bienes, derechos, valores...* (p. 468). Muestran que los fondos de inversión han alcanzado gran importancia en España, aunque a partir de 2006 se observa un cierto descenso. La clasificación de estas instituciones aparece en el gráfico 2. Explican el funcionamiento a través de un gráfico, el número 3, que consideramos muy acertado. Explican las funciones de las sociedades gestoras y de los depositarios. Los datos indican que la rentabilidad es bastante baja con algunas excepciones, por ejemplo los de renta variable, en los que lógicamente el riesgo es mayor. Quizás, no insisten demasiado en que estas instituciones no han sido la "panacea" para los ahorradores, tal como pretende la propaganda. Finalmente, comentan los "hedge funds" que tantos escándalos han ocasionado en otros países, pero no así en España, dado que la normativa ha sido mucho más restrictiva que en aquellos países.

El capítulo XI "Seguros y fondos de pensiones", indica que los seguros en España se encuentran muy concentrados en unas pocas sociedades, existiendo también un número elevado de pequeñas instituciones, por lo que es de esperar un proceso de reducción de las mismas. Distinguen los seguros de cobertura de riesgos de los que tienen una finalidad de inversión; estos últimos son los que están creciendo en mayor medida. Sobre el sistema de pensiones, afirman que aunque la seguridad social necesitará mucho más recursos en el futuro, los fondos y planes de pensiones seguirán teniendo un carácter complementario; sobre esto últimos tenemos bastantes dudas. Aclaran la diferencia entre planes y fondos de pensiones y su funcionamiento, deteniéndose en comentarios sobre las sociedades gestoras, los depositarios y las comisiones de control.

---

Las cifras indican que el patrimonio y el número de participes aumenta a pesar de la baja rentabilidad de los planes; la desgravación fiscal que proporcionan estas inversiones explican un comportamiento aparentemente irracional.

El capítulo XII "El capital riesgo y la garantía recíproca" define al capital riesgo como *la actividad financiera consistente en participar, con vocación de permanencia limitada, en el capital de empresas no financieras* (p. 564); se trata de unas entidades que han aparecido recientemente en España, pero que han tenido un fuerte crecimiento; han evolucionado, ampliando su actividad a empresas que no se pueden considerar como pymes y recibiendo cantidades notables de capitales extranjeros. Sus recursos proceden de los bancos, fondos de inversión, fondos de pensiones y particulares. La crisis actual, por otra parte, está creando grandes dificultades a estas entidades. Las sociedades de garantía recíproca cuya actividad es proporcionar avales a empresas no financieras han crecido moderadamente, sobre todo en beneficio de los servicios. Explican detalladamente también el sistema de reafianzamiento ofrecido por el sector público.

El capítulo XIII "La fiscalidad de los activos financieros" se sale un poco del tema de la obra, aunque resulta interesante. Trata la fiscalidad de: renta fija, renta variable, fondos de inversión, fondos de pensiones, seguros y derivados. Estudia la norma reciente que ha unificado la fiscalidad de todas las operaciones financieras en el 18 por ciento, aunque mantiene el favorable tratamiento de los planes de pensiones.

En nuestra opinión se trata de un buen libro, muy completo, aunque echamos en falta algunos aspectos: una comparación más amplia del sistema español con el de otros países, y un mayor detenimiento en las entidades de crédito, dado que en España, la financiación sigue estando basada sobre todo en el crédito de estas entidades. Como hemos indicado, la situación tan conflictiva del año 2008 no aparece en el libro, por lo que sería aconsejable una pronta nueva edición que lo incluyese.

Como indicamos al principio, este libro es recomendable para todos los interesados en las cuestiones financieras. [Adolfo RODERO FRANGANILLO]

## Sociología

FUNDACIÓN FOESSA (2008) *VI Informe sobre exclusión y desarrollo social en España 2008*, Madrid, Fundación Foessa, 764 pp.

Cualquier estudio que aborde el difícil reto de analizar el asunto de la exclusión social es por naturaleza ambicioso y estará sujeto a

la crítica y el debate por parte de la opinión pública. Las conclusiones presentadas son de un atractivo especial para los medios de comunicación, aunque el gran público en general se quede en los macrotitulares que se destacan en la prensa con gran profusión de caracteres tipográficos, cabeceras que habitualmente recalcan sólo aquellas