

---

una situación en la que no se valoraron correctamente los riesgos financieros; en otro sentido, no fue muy optimista con el futuro entorno de las entidades de crédito españolas, aun reconociendo la buena "salud" de las instituciones.

Asimismo, hay que señalar que el escrito es muy legible; la lectura se facilita, además, con unos párrafos en los márgenes que resumen el contenido.

En todo caso, un documento imprescindible para conocer el comportamiento económico de España.

El segundo texto que comentamos las *Cuentas financieras de de la economía española 1990-2007* sigue las pautas del Sistema Europeo de Cuentas Nacionales (SEC 95) que es de obligado cumplimiento para todos los países miembros, que deben elaborar las series anuales; en el caso de España, el banco central decidió voluntariamente adoptar una periodicidad trimestral, por lo que las Cuentas contienen series anuales y trimestrales en dos idiomas: español e inglés y que está disponible también en [www.bde.es](http://www.bde.es) a través de "Internet". Las series en general abarcan el periodo 2000 a 2007, aunque algunos cuadros van de 1992 a 2007.

Nos limitaremos a relacionar los distintos capítulos.

KOZIKOWSKI, Zbigniew (2007) *Finanzas internacionales*, México, McGrawHill, 478 pp.

Kozikowski es profesor titular del Departamento de Contabilidad y Finanzas del

"Síntesis de la Contabilidad Nacional de España" (Datos del Producto Interior Bruto y cuentas de las operaciones no financieras; se distinguen los siguientes sectores: sociedades no financieras, instituciones financieras, Administraciones Públicas, hogares e instituciones sin fines de lucro y resto del Mundo).

Cuentas financieras (Balance financiero y cuentas financieras de los sectores indicados; detalle por instrumentos y sectores de contrapartida).

Estadísticas complementarias (Españolas: tipos de interés, tipos de cambio, mercados de valores, mercado de trabajo, riesgos de las entidades de depósito y demografía. Internacionales: Producto Interior Bruto, Administraciones Públicas, balanza de pagos, precios, mercado de trabajo, tipos de interés, tipos de cambio y flujos financieros de España con la Unión Europea).

Se trata, por tanto, de una información muy completa, especialmente interesante para los que quieran conocer los flujos financieros de la economía española.

Sólo nos resta recordar que tanto el Informe como las Cuentas representan la principal aportación del Banco de España al conocimiento científico de la economía española. [Adolfo RODERO FRANGANILLO]

Instituto Tecnológico y de Estudios Superiores de Monterrey, Campus Toluca.

Este libro es una segunda edición, muy corregida y ampliada, de un libro publicado anteriormente. Texto muy interesante para

---

conocer la economía internacional, especialmente desde el punto de vista financiero. Está pensado, aunque no exclusivamente, para estudiantes universitarios, por lo que su contenido es muy didáctico: incorpora resúmenes en pequeños párrafos al margen, así como apartados "un momento para reflexionar", resúmenes, términos clave, preguntas y problemas, sitios en "internet" y referencias bibliográficas (no muchas). Aunque aplica las explicaciones al caso de México, ello no le resta interés para los lectores de otros países. Utiliza a veces la terminología usual en América Latina pero esto no resulta un problema para el lector español.

El capítulo 1 "La globalización y las finanzas internacionales" es un texto introductorio que explica el marco de la economía internacional actual, es decir la globalización, comentando tanto sus aspectos positivos como sus desventajas; en general, el autor expone un juicio favorable sobre ésta por las oportunidades que proporciona. La siguiente frase "Siempre habrá crisis financieras, como hay enfermedades, pero con programas de vacunación y medicación es posible reducir su alcance" (pág. 18) no deja ser sorprendente a la luz de la crisis financiera iniciada en 2007.

El capítulo 2 "Sistema monetario internacional. Regímenes cambiarios", además de una clasificación de los tipos de cambio, que principalmente se limita al tipo de cambio fijo y al tipo de cambio variable, contiene una historia del sistema monetario internacional: el patrón oro, el período de entreguerras, el sistema de Bretton Woods y el sistema actual. Expone las ventajas e inconvenientes de los tipos de cambio flexibles y las dificultades para volver a un tipo de cambio fijo. En este sentido, sin

embargo, dedica un apartado a la Unión Monetaria Europea, valorándola como un moderado éxito. Este capítulo tiene algunas inexactitudes, por ejemplo en la pág. 50, 2º apartado, sugiere un alza de la cotización que en nuestra opinión debería ser una baja.

El capítulo 3 está dedicado a la "Balanza de pagos". En su mayor parte, describe una balanza de pagos, distinguiendo tres partes: cuenta corriente, cuenta de capital y cuenta de reservas exteriores. En líneas generales, sigue el esquema del Manual del Fondo Monetario Internacional, el cuál cita en la bibliografía, aunque presenta algunas diferencias (en el caso español, el Banco de España es mucho más "fiel" al Manual).

El capítulo se aplica al caso de la economía mexicana, pero ello no le quita interés para otros lectores; sin embargo, los problemas de este país condicionan en parte los juicios y valoraciones del autor. Por ejemplo, insiste demasiado en los problemas de la deuda externa, lo que en otros países no ha sido tan negativo; también afirma que las importaciones es un factor limitante del desarrollo de México, pero de nuevo hay que recordar que en otros casos el déficit comercial ha sido compatible con el desarrollo.

La diferencia conceptual entre las inversiones directas y el endeudamiento, resulta algo oscura en algunos apartados, aunque no en todos.

Aparece una cierta confusión (pág. 76) entre la balanza de pagos y el mercado de divisas; la primera corresponde a un año (o un trimestre, etc.), mientras que el segundo se refiere a un momento del tiempo; por

---

tanto, no se puede afirmar que con tipos de cambio flexibles, la balanza de pagos debería estar siempre equilibrada (¿a final de año? ¿a lo largo del año?).

El capítulo 4 que se titula "Cuenta corriente y tipo de cambio" se centra en los factores que determinan el tipo de cambio, su valor de equilibrio, el resultado de una devaluación y la relación de la cuenta corriente con el desarrollo.

Estudia, en primer lugar, las fuentes de la oferta y la demanda de divisas, recogiendo en el cuadro 4.3 el tipo de cambio de equilibrio; alude a la elasticidad de las líneas y a su desplazamiento por cambios en el mercado; es decir, las numerosas variaciones posibles quitan valor a este tipo de cambio de equilibrio; por otra parte, la probable *inelasticidad* de la curva de oferta de divisas no se tiene demasiado en cuenta; por último, la oferta o demanda procedente de los movimientos de capital no figuran en el gráfico, aunque se analizan más adelante.

Explica la eficacia de la devaluación, en un tipo de cambio fijo o ajustable, para equilibrar la cuenta corriente. Insiste en sus efectos inflacionistas que han impedido el equilibrio en bastantes casos muy conocidos.

El capítulo 5 trata el "Mercado de divisas". Contiene una descripción de este mercado; en sus propias palabras: El mercado de divisas es el marco organizacional en el que los bancos, las empresas y los individuos compran y venden monedas extranjeras. En otras palabras, es el conjunto de mecanismos que facilitan la conversión de monedas" (pág. 120); en la terminología anglosajona se le conoce como FOREX. Así alude a: papel central del dólar, carácter descentralizado

del mismo, su continuidad, los segmentos del mercado (al contado, a plazo, de futuro y de opciones), los distintos niveles (al menudeo, al por mayor e interbancario), los participantes en el mercado, las fechas de entrega (hasta dos días hábiles en el mercado de contado) y la distinción del cambio directo del cruzado. Echamos en falta alguna alusión a que, al tratarse de un mercado descentralizado, no existe un tipo de cambio único, lo que conocemos como el tipo de cambio en un momento concreto es el resultado de un cálculo a partir de muchos precios de la moneda.

Hace también una referencia a la red SWIFT cuya importancia en los mecanismos del mercado es mayor de la que se desprende del escrito.

También dedica unas páginas al arbitraje y a la especulación con divisas. Quizás, no subraya claramente la importancia de la especulación en términos absolutos y los graves daños que ha ocasionado en muchas ocasiones elevando la volatilidad del mercado.

El capítulo 6 lleva por título "Mercados internacionales de dinero y capital". Es frecuente la confusión del mercado de divisas, en el que se cambian monedas, con este mercado en el que se realizan inversiones de recursos en forma de deuda o de aportaciones al capital. Es un capítulo muy útil para aclarar esta diferencia.

Se refiere en primer lugar a los bancos internacionales. Después, describe el mercado internacional de dinero que se conoce, según el autor, como el mercado de *euromonedas*, aunque actualmente se utilice poco esta última denominación, haciendo referencia también a la tasa interbancaria

---

europea: el *euríbor*. Incluye un inciso, quizás fuera de lugar, sobre la crisis internacional de la deuda.

Pasa luego al mercado internacional de bonos (bonos cupón cero, bonos a tasa fija y notas a tasa flotante) y al de acciones, cotizadas normalmente en varias bolsas.

La segunda parte se inicia con el capítulo 7 "Paridad de las tasas de interés", que en cierto modo completa y relaciona los capítulos 4 y 6, dando una cierta justificación al orden de los distintos capítulos.

Compara, en primer lugar, el rendimiento de inversiones utilizando el concepto de la paridad de las tasas de interés. Insiste de nuevo en el tipo de cambio de equilibrio, que es en el que no existen posibilidades de arbitraje, indicando acertadamente que el mercado de divisas y el del dinero están interrelacionados; afirma que el tipo de cambio *spot* es imposible de pronosticar, lo que matiza el planteamiento excesivamente teórico del tema 4.

En el capítulo 8 "Paridad del poder adquisitivo" se analiza la relación entre los niveles de precios y los tipos de cambio, relación que se mide a través de la paridad del poder adquisitivo. Es especialmente interesante el gráfico 8.1 (pág. 211) que recoge todos los factores que influyen sobre el tipo de cambio. Concluye que el tipo de cambio debe ajustarse a las diferencias entre las tasas de inflación y que la paridad del poder adquisitivo y la de los tipos de interés rara vez se cumplen al mismo tiempo.

El capítulo 9 "Modelo general del tipo de cambio a largo plazo" define el tipo de cambio real como la relación entre el coste en moneda nacional del conjunto de

bienes en otro país y el coste de los bienes en el propio país. En este valor influye el tipo de cambio nominal y la inflación en ambos países. Este tipo de cambio es el que equilibra la cuenta corriente a largo plazo. Utiliza también el concepto de paridad de las tasas de interés reales, refiriéndose al caso de un tipo de cambio real constante, caso que rara vez se cumple en la realidad.

La parte tercera está dedicada a los "instrumentos derivados"; se inicia con el capítulo 10 "Mercados de *forwards* y *swaps*" en el que acertadamente distingue los contratos a plazo de los instrumentos derivados en sentido estricto. Sobre estos últimos indica que se negocian en el segmento OTC ("over the counter", "sobre el mostrador" en la terminología española) del mercado. Creemos que esto no es exacto ya que en España y en otros países se negocian también en mercados organizados. Es curioso, sin embargo, que en el capítulo 11 coincide con nuestra observación. Indica textualmente que un contrato a plazo "es un acuerdo de comprar (o vender) una cantidad específica de una divisa, en una fecha determinada, a un precio determinado en la fecha del contrato" (pág. 271).

El capítulo 11 "Futuros en moneda extranjera" explica que se trata de contratos a plazo estandarizados que se negocian en mercados organizados (efectivamente, aunque no siempre); se completa con el 12 "Tipos de cambios *forward* y a futuros" cuya parte más interesante es la que analiza la relación del tipo de cambio *forward* y el tipo de cambio *spot* esperado en el futuro, influido, por supuesto, por las diferencias entre los tipos de interés (libres de riesgo).

El capítulo 13 "Opciones en moneda extranjera" define a "Una opción en moneda

---

extranjera es un instrumento financiero que confiere al comprador del derecho, pero no la obligación, de comprar o vender una cantidad específica de moneda extranjera, a un precio fijo, durante un periodo específico" (pág. 349).

La parte 4ª "Administración financiera internacional" está dirigida, sobre todo, a los ejecutivos de empresa que estén sometidas a riesgos de cambio. Comprende dos capítulos: el 14 "Exposición al riesgo cambiario y su administración", interesante desde el punto de vista de la cobertura cambiaria; y el 15 "Coberturas financieras" en el que

analizan las ventajas y desventajas de los contratos *forward* y de los derivados como instrumentos de cobertura.

El libro se completa con un glosario muy útil, así como una breve relación bibliográfica y un índice sistemático. Tiene algún defecto de edición, el más serio es la repetición de unas páginas (385 a 400), mientras que faltan las 401 a 417. Prescindiendo de este defecto, podemos indicar que se trata de un estudio muy completo de las finanzas internacionales, que será de gran utilidad tanto para universitarios como para ejecutivos de empresa. [Julio RUEDA DOTOR]

PRADO, Mimi, editora (2008) *Alianza estratégica entre Centroamérica y Europa. Más allá de un acuerdo*, San José de Costa Rica, Centro Internacional para el Desarrollo Humano, 294 pp. / OSTERLOF OBREGÓN, Doris, editora (2008) *América Latina y la Unión Europea: una integración esperanzadora pero esquivada*, San José de Costa Rica, Facultad Latinoamericana de Ciencias Sociales (FLACSO), 158 pp.

En América Latina en general y en Centroamérica en particular, existen indudables expectativas acerca de las potencialidades que puede ofrecer el reforzamiento de los lazos comerciales, políticos y de cooperación con el bloque de la Unión Europea, generalmente visualizada como un "hegemón benigno" en el archimencionado marco de la globalización. Por su vecindad temática con esa cuestión y también por la proximidad de algunos autores, hacemos referencia conjunta a estas dos recientes publicaciones.

El primero de los textos citados recoge (aparte de las introducciones y conclusiones) las 8 ponencias y una síntesis detallada de los debates del Encuentro celebrado en Madrid, en la sede de la Secretaría General de las Cumbres Iberoamericanas, los días 10 y 11 de octubre de 2007, por el Círculo de Copán, sobre el tema indicado en el título. El encuentro contó con la participación total o parcial de unas 25 personalidades centroamericanas y unas 40 europeas. El Círculo de Copán es un grupo de pensamiento estratégico de Centro América, nacido hace quince años con el objetivo de contribuir a la formulación de las agendas de desarrollo de la región. Está constituido por personalidades políticas, académicas, dirigentes de organizaciones de la sociedad civil etc. de reconocida trayectoria. Los textos aquí recogidos son clara expresión del compromiso del Círculo y sus invitados con una alianza estratégica entre Centroamérica y la Unión Europea, trascendiendo lo