

---

–llamado renano por Michel Albert– y otros modelos de uniones comerciales (tipo Zonas de Libro Comercio). Algo de ello aparece en el prólogo y en el capítulo 1, pero a nuestro juicio sabe a poco. A la pregunta ¿qué puede aportar el modelo de integración europeo en nuestro mundo globalizado? no se aporta una respuesta propia. También creemos, por ejemplo, que falta un poco más de vigor analítico y crítico en el tratamiento de la Política Agraria Común en el actual contexto mundial, o en la quizá demasiado rápida mención a las tomas de decisiones por mayoría cualificada en el

Consejo de la UE, clave del debate sobre la “cesión de soberanía”, o en la escasa referencia a la política europea de Cooperación al Desarrollo, propiamente dicha, con sus contradicciones, por mencionar sólo algunas cuestiones que nos interesan especialmente.

Por otro lado, destacamos la claridad y sobriedad del texto. Quizás escaseen los cuadros, gráficos y mapas. Asimismo destacamos su buena selección bibliográfica. En resumen, un buen manual. [José J. ROMERO RODRÍGUEZ]

NOGUER, Marta (2008) *El enigmático mundo de los “hedge funds”: beneficios y riesgos*, Barcelona, La Caixa, 36 pp.

El Servicio de Estudios de La Caixa dentro de su colección de Documentos de Economía publica un breve texto, muy interesante, sobre los fondos de inversión libre o fondos de cobertura (*hedge funds* (HF) en la terminología inglesa). El tema no puede estar de más actualidad: la quiebra de dos de estos fondos del grupo estadounidense Bear Stearns ha sido uno de los primeros episodios de la actual crisis financiera. Aunque el documento tiene fecha de febrero de 2008, lo reciente de los problemas unido a las numerosas noticias, en general negativas, que están apareciendo durante los últimos meses en los medios de comunicación, quizás, impedían un análisis completo de los sucesos recientes; por ello, esta obra solo contiene alusiones al papel de los HF en la crisis actual, centrándose en un enfoque más general de estas instituciones.

En la “Introducción” se indica que la opacidad de los HF, así como la complejidad de sus operaciones que realizan (es significativo que en el propio título del documento aparezca la palabra “enigmático”), explican el recelo que despiertan estos fondos.

El capítulo 2 se titula “¿Qué es un *hedge fund*?”. Subraya que se trata de un tipo de fondo de inversión que se caracteriza por lo siguiente: a) los importes mínimos de inversión son elevados; b) la gestión del fondo se realiza por unos profesionales que cobran una comisión bastante alta; c) están sometidos a una escasa regulación y supervisión; y d) el período mínimo de cierre de la inversión es bastante largo. Indica también que aunque en España tienen solamente un año de vida, su origen es mucho más antiguo: casi sesenta años. Los datos que incorpora muestran que estos fondos han tenido un crecimiento vertiginoso, llegando probablemente a un patrimonio de 1,8 billones de dólares.

---

En el siguiente capítulo “¿A qué se dedica un HF? Herramientas básicas de inversión y estrategias” describe sus principales tipos de inversión: compras o ventas de títulos en efectivo o en descubierto y operaciones en los mercados de derivados. Para realizar estas inversiones utilizan estrategias basadas bien en el arbitraje, bien de anticipación de cambios en las empresas en las que invierten o bien en prácticas que pudiéramos denominar “especulativas”.

El capítulo 4 que se refiere a “La rentabilidad de los HF” demuestra que los rendimientos que han obtenido han sido elevados, incluso corregidos en términos de riesgo; es decir, han conseguido más rendimientos que otras inversiones financieras, lo que ha compensado la elevada volatilidad de algunas de sus operaciones. Sin embargo, hay que tener en cuenta que estos son datos medios que ocultan la existencia de HF con malos resultados.

En el capítulo 5 “Interacción con los mercados financieros” se apuntan los beneficios que los HF proporcionan a los mercados (proveen liquidez, facilitan la formación de precios más exactos de los activos y contribuyen a la innovación financiera) y también los riesgos (pueden dar lugar a situaciones de inestabilidad de los mercados y contribuir al desarrollo de crisis sistémicas).

En las conclusiones se detiene en las opiniones actuales sobre la necesidad de una regulación más estricta de estas entidades; la autora ve las ventajas y los inconvenientes de seguir este camino ya que el éxito de las HF depende de la opacidad y de su escasa regulación, cumpliendo un papel que en sus propias palabras “puede derivar en mercados más eficientes y completos y en una mejor asignación del riesgo” (pág. 26).

La monografía tiene además dos anexos: a) un glosario, muy útil; y b) un relato de dos “problemas” de sendas HF; la liquidación del Long Term Capital Management que se hundió en 1998 y que tuvo que ser rescatado por la Reserva Federal y la liquidación también del Amaranth, en 2004, lo que estuvo unido a un proceso por los intentos de manipulación de los futuros de gas natural.

Nos preguntamos si el colapso de estos dos HF, así como los graves problemas financieros generados por las “hipotecas basura” son precios “tolerables” por los beneficios que los HF proporcionan a los mercados financieros. Las intervenciones de la Reserva Federal para evitar una crisis generalizada significan una socialización de unas pérdidas que son el resultado de una gestión imprudente para la cual todos los medios son lícitos.

Recordemos tres informaciones que nos parecen muy expresivas: a) el 17% del patrimonio de las fundaciones USA se invirtieron en HF en 2005 (véase pág. 10); b) la junta de accionistas de la entidad editorial del “New York Times” ha nombrado consejeros a dos representantes de sendos HF que tienen ya el 20% del capital; y c) La Société Générale ha comunicado recientemente la creación de un fondo que trata de replicar un HF si bien “evitando sus aspectos más negativos”. Ante estas situaciones ¿quién puede tirar la primera piedra?

Una última “perla”, en 2007, en plena crisis, el sueldo medio de los 25 mejores gestores de los HF fue de 892 millones de dólares (uno de ellos apostó por el colapso del mercado hipotecario lo que le proporcionó 3.700 millones de dólares). ¿Todavía se puede poner en duda que es necesario un control de estas instituciones y otras semejantes? [Julio RUEDA DOTOR]