



Afi  
Fundación

## REVISTA ANÁLISIS FINANCIERO INTERNACIONAL

**Editor:** Ediciones Empresa Global, S.L.

**Reseña:** Revista trimestral de economía y finanzas.

*Análisis Financiero Internacional* es una revista de periodicidad trimestral, que se publica desde 1992, por la Fundación Analistas. Especializada en economía financiera, pretende ser una publicación puntera del sector de las finanzas, de ahí que su línea editorial, siempre en consonancia con la intención de mantener informados a los especialistas de este campo y servir de foro de discusión y contraste de opiniones, sea la de publicar los más avanzados y recientes estudios que se llevan a cabo en la investigación de temas financieros y, al mismo tiempo, evaluar los acontecimientos más relevantes que se van produciendo en la ámbito financiero y económico tanto en nuestro país como fuera de él.

Recoge artículos elaborados por los distintos equipos de Analistas Financieros Internacionales, así como por expertos de otras instituciones españolas y extranjeras. Los temas sobre los que tratan los artículos son mercados financieros internacionales, banca y cajas de ahorros, mercados monetarios y de deuda, Unión Económica y Monetaria, instrumentos derivados, coyuntura económica, comercio exterior y estudios sectoriales, además de varias secciones fijas.

**Contenido** número 137, tercer trimestre 2009

---

### Artículos

- **«Telefonía móvil y bancarización en América Latina»** (Álvaro Martín Enríquez)

*América Latina presenta niveles de bancarización bajos, incluso para sus niveles de renta. Los altos costes operativos, la dispersión geográfica y la desconfianza en el sistema financiero son sólo algunas de las causas de esta situación, que repercute negativamente en el desarrollo de la región.*

*La telefonía móvil, como tecnología de más rápido crecimiento y mayor penetración, brinda una oportunidad única para potenciar la inclusión financiera. Si bien la tecnología necesaria está disponible, el obligado acuerdo entre entidades financieras y operadores de telecomunicaciones exige una definición clara de las atribuciones de cada uno en la prestación del servicio.*

*La regulación es el tercer pilar que debe abordarse para permitir el desarrollo de servicios financieros móviles para la población no atendida, especialmente en lo relativo a regulación bancaria y de sistemas de pago. En este sentido, se debe conjugar el objetivo de inclusión financiera con los objetivos de estabilidad.*

Palabras clave: Banca móvil/M-banking/América Latina/Banca sin sucursales/Corresponsales no bancarios/Dinero electrónico/Regulación.

#### «Mobile telephony and access to banking in Latin America»

*Latin America displays low levels of access to banking services, even when compared with other low and middle income countries. High operating costs, geographic dispersion and distrust of the financial system are just some of the causes for this situation, which has a negative impact on the regional development.*

*Mobile telephony, as the fastest-growing and most pervasive technology, brings a unique opportunity to foster financial inclusion. Although specific technology is already available, agreements between financial institutions and mobile network operators require a clear definition of each party's roles in the provision of mobile financial services.*

*Regulation is the third pillar that needs to be addressed in order to create an enabling environment for mobile financial services for the unbanked, especially regarding banking and payments systems regulation. In this sense, financial inclusion and financial stability are the two main objectives to be balanced.*

Keywords: M-banking/Latin America/Branchless banking/Banking correspondents/E-money/Regulation.

#### - «Flujos de capital en nuevos países miembros de la UE: España en los noventa frente a Europa del Este en la actualidad» (Santiago Fernández de Lis y Carlos Maravall)

*La crisis financiera internacional iniciada en el verano de 2007 se ha extendido rápidamente a los nuevos Estados miembros de la ue del centro y el este de Europa. Las salidas de capital y la contracción de la actividad que atraviesan estos países son semejantes a las vividas anteriormente en otros países periféricos de la ue. En concreto, España, país miembro a partir de 1986, registró entradas significativas de capital a finales de la década de los ochenta y comienzos de los noventa, que se vieron rápidamente revertidas al desencadenarse la crisis del Sistema Monetario Europeo. Las similitudes más evidentes entre España entonces y estos países hoy son (i) un largo período de entrada de flujos de capital, debido, en parte, a la integración en la ue; (ii) una notable apreciación del tipo de cambio; (iii) un déficit por cuenta corriente muy elevado; todo ello seguido de (iv) un brusco giro de los flujos de capital. La lección más relevante del caso español es quizá, que, cuando el ajuste del tipo de cambio se hace inevitable, lo mejor es aceptarlo abiertamente y adoptar las políticas precisas para restablecer un equilibrio.*

Palabras clave: Crisis financiera/Flujos de capital/Nuevos Estados miembros de la UE/Políticas de ajuste/Tipos de cambio.

#### «Capital inflows and outflows in new EU member states: Spain in the 1990's vs. central and eastern European countries in the 2000's»

*The international financial crisis that started in the summer of 2007 has extended rapidly to the Central and Eastern European Countries that are EU members. The prospect of these countries experiencing capital outflows and a contraction in GDP growth raises the question of whether their experience could present similarities with other peripheral EU countries that underwent a similar pattern in previous periods. In particular, the case of Spain, which joined the EU in 1986, experienced significant capital inflows in the late 80's and early 90's and suffered a dramatic crisis in 1992, in the context of the ERM crisis, could be an interesting point of comparison. The obvious similarities with Spain in the early 90's are (i) a long period of capital inflows partly related to EU integration, (ii) a significant real exchange rate appreciation and (iii) a huge current account deficit, which was followed by (iv) a sudden reversal of capital flows, partly as a consequence of exogenous factors, that exacerbated existing vulnerabilities. The main lesson from the case of Spain-1992 is, perhaps, that*

*when the exchange rate adjustment is inevitable, it is better to accept it and to adjust policies accordingly.*

Keywords: Adjustment policies/Capital flows/Exchange rates/Financial crisis/New EU member states.

- **«Crisis de liquidez en los mercados financieros internacionales: impacto sobre la Bolsa española»** (David Cano y David Fernández Fernández)

*Una de las consecuencias derivada de la crisis financiera iniciada en verano de 2007 ha sido una reducción extraordinaria en la posibilidad de encontrar contraparte para la realización de transacciones en los mercados financieros, incluso, en los tradicionalmente más líquidos mercados bursátiles. La intención de este artículo es exponer indicadores para medir las restricciones de liquidez que, a su vez, tienen un poder explicativo en la intensificación del riesgo de mercado. Finalmente, se desarrolla una metodología estadística y un enfoque econométrico para medir la prima por riesgo de liquidez en las compañías menos profundas del mercado bursátil español.*

Palabras clave: Riesgo de liquidez/Medidas monetarias no convencionales/Profundidad del mercado de acciones/Variables instrumentales/Estimación Probit.

**«Liquidity crisis in the international financial markets: the impact on the Spanish stock market»**

*One of the consequences of the financial crisis that started in the summer of 2007 has been an extraordinary decrease in the possibility of finding counterparts for carrying out of transactions in the financial markets. This has been observed even in the traditionally highly liquid stock markets. This article aims to identify indicators for measuring the liquidity restrictions, which, in addition, have explanatory power in the increase of the market risk. Finally, a statistical methodology and an econometric approach to measure the liquidity premium in the less deep companies of the Spanish stock market will be developed.*

Keywords: Liquidity risk/Unconventional monetary policy/Stock market depth/Instrumental variables/Probit estimation.

- **«Problemas relacionados con el cálculo del coste de capital en el entorno actual: actualización»** (Roger J. Grabowski y Mathias Schumacher)

*El entorno económico actual ha generado ciertos desafíos a la hora de calcular el coste de los recursos propios (coec) y el coste medio ponderado de capital (wacc). Desde finales de 2008, han surgido nuevas complicaciones a la hora de calcular el wacc. Los métodos tradicionales empleados para calcular el coec y el wacc se ven sometidos a problemas significativos tanto en lo que respecta al cálculo como a las hipótesis que se deben utilizar. Este artículo intenta aproximarse a algunas de estas cuestiones y ofrece varias recomendaciones a la hora de abordarlas.*

Palabras clave: Coste medio ponderado del capital/Coste de los recursos propios/Tasa de descuento/Valoración.

**«Problems with cost capital estimation in the current environment-update»**

*The current economic environment has created challenges in estimating the cost of equity capital (coec) and in estimating the appropriate overall cost of capital (i.e., the weighted average cost of capital or wacc). Since October 2008, new complications have arisen in estimating the cost of capital. Traditional methods typically employed in estimating the coec and the wacc are subject to significant estimation and data input problems. This article attempts to address some of these issues and offer some specific recommendations on dealing with these issues.*

Keywords: Weighted average cost of capital/Cost of equity/Discount rate/Valuation.

## *Secciones*

- Reseñas bibliográficas
  - Indicadores económicos y financieros
- 

## **Suscripciones:**

- Anual (4 números): PVP 210,35 euros
- Números sueltos: PVP 60,10 euros

Ediciones Empresa Global, S. L.  
C/ Españolito 19, 28010 MADRID  
Tlf. 91 520 01 65 / Fax: 91 520 01 49  
e-mail: earagon@afi.es / Att. Esther Aragón