



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 el 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 139, primer trimestre 2010

---

### Artículos

#### **«España ante el reto de recuperar la senda del crecimiento económico»** (Sara Baliña y Pablo Guijarro, Afi)

*Una de las principales manifestaciones de la fase recesiva por la que está atravesando la economía española es la intensa reducción observada en sus necesidades de financiación exterior. La contracción de la inversión privada, fundamentalmente la realizada por los hogares en vivienda y por las empresas en inversión en bienes de equipo, ha sido la palanca de ajuste, en un contexto en el que la restauración progresiva de la normalidad en los mercados de financiación mayorista también ha limitado la apelación al ahorro externo. La estabilización del ahorro bruto de la economía, a pesar del fuerte repunte del ahorro privado, ha limitado la capacidad de minoración del déficit por cuenta corriente. El impacto que la propia crisis ha tenido en las cuentas públicas ha convertido a la Administración*

*pública en el sector institucional con mayores necesidades de financiación de la economía española. Los niveles de déficit público alcanzados no sólo ponen en duda la sostenibilidad de la deuda pública a medio plazo, sino que, además, exigen de medidas de contención del gasto que bien podrían lastrar la recuperación de no consolidarse las señales de mejora de la actividad privada.*

Palabras clave: Ahorro bruto/Consolidación fiscal/Sostenibilidad de las cuentas públicas/Riesgo soberano/Tasa de inversión.

#### «Spain, before the challenge of recovering the path of economic growth»

*One of the main signs of the strong adjustment registered by the Spanish economy during the last two years is the deep reduction observed in its external financial needs. Behind this evolution lies the sharp fall experimented by private investment, not only that related to equipment, but also that linked to the investment of households in real estate. The tensions within the wholesale funding markets have also contributed to reduce the use of external savings. Although the savings rate of the private sector has increased markedly, the deterioration of the public budget balance has compensated the efforts of households and enterprises, leading to a stabilization of the gross savings rate of the economy as a whole. The deficit levels reached put in question the sustainability of public debt in the medium term, but also make mandatory the inception of consolidation measures that could well dampen the recovery if the signs of improvement in private activity do not gain traction in the near term.*

Keywords: Gross savings/Fiscal consolidation/Sustainability of public accounts/Sovereign risk/Investment rate.

#### «Los sistemas institucionales de protección en su contexto europeo» (Francisco J. Valero, Afi)

*Este artículo trata de los sistemas institucionales de protección (SIP), una figura que, procedente de la normativa europea sobre recursos propios de las entidades de crédito, se ha incorporado recientemente a nuestro país y puede jugar un papel relevante en la reestructuración del sistema bancario español, concretamente en los sectores de cajas de ahorros y cooperativas de crédito. Para ello, analiza su origen, su naturaleza y su regulación, tanto en la Unión Europea como en nuestro país. El artículo distingue los SIP de otras referencias europeas, como son las entidades configuradas como redes de otras o las garantías mutuas existentes en sectores de entidades de algunos países. Analiza como se están configurando los SIP en España y el papel de las Comunidades Autónomas en este proceso, algunas de las cuales han querido autorizar previamente el empleo de esta figura por sus propias cajas de ahorros.*

Palabras clave: Sistema bancario español/Cajas de ahorros/Cooperativas de crédito/Mercado único europeo/Sistemas institucionales de protección/Fondos propios/Solvencia/Liquidez/Comunidades autónomas/Regulación bancaria/Garantías mutuas.

#### «The institutional protection schemes in their European context»

*This article is about institutional protection schemes (SIP in their abbreviation in Spanish), an figure with origin in the European regulation on own funds of the credit institutions, recently incorporated to Spain, that can play a relevant role in the restructuring of the Spanish banking system, especially in savings banks and credit cooperatives sectors. It analyzes its origin, nature and regulation in European Union and Spain. The article distinguishes SIP from other European references as the credit institutions configured as networks of another or the mutual guarantees existing inside the sectors of credit institutions of some countries. It also explains how SIP are being configured in Spain and the role of regional authorities in this process, some of which have decided authorize previously the usage of this figure by their savings banks.*

Keyword: Spanish banking system/Savings banks/Credit cooperatives/Single European market/Institutional protection schemes/Own

**«Análisis de la propuesta del IASB para modificar la contabilidad de instrumentos financieros (segunda parte)» (Antonio Pina, Ernst & Young)**

*El actual marco normativo contable ha sido señalado por muchos expertos como una de las disfunciones más importantes que están en el origen de la actual crisis financiera internacional, cuanto menos exacerbando los efectos del crash financiero en los estados contables de las entidades financieras.*

*El G-20, el Financial Stability Board, el Financial Crisis Advisory Group y otros organismos han instado a los reguladores contables, principalmente al IASB y al FASB, a que procedan con urgencia a acometer una profunda reforma de las normas contables aplicables a instrumentos financieros para su homogeneización internacional y su simplificación.*

*En este sentido, ambos organismos han iniciado sendos procesos, de momento por separado, para sustituir las normas contables que aplican a los instrumentos financieros. El IASB publicó el pasado 14 de julio de 2009 el Exposure Draft (ED), Financial Instruments. Classification and Measurement, que propone una nueva clasificación y un nuevo modelo de valoración de los activos y pasivos financieros.*

*El presente trabajo pretende sintetizar el avance de los trabajos en materia de regulación contable y ofrecer una primera evaluación de los documentos publicados para discusión pública.*

Palabras clave: NIC 39/IASB/FASB/Instrumentos financieros/Valor razonable/Coste amortizado/Derivados.

**«Analysis of the IASB's amendment proposal for financial instruments accounting (second part)»**

*The accounting rules in force has been pointed out by many experts as one of the most relevant dysfunctions that are in the origins of the present international financial crisis, at least exacerbating the effects of the financial crash in the in the financial statements of the financial entities.*

*G-20, Financial Stability Board, Financial Crisis Advisory Group and others have encouraged to the accounting regulators, mainly IASB and FASB, to proceed to accomplish an in-deep reform of the accounting rules applicable to financial instruments on an urgently basis, aimed at its international homogenization and sim*

*In this sense, both bodies have begun processes (separately for the moment) to substitute the accounting rules applicable to financial instruments. IASB realised last 14 July 2009 the Exposure Draft (ED), Financial Instruments. Classification and Measurement, which proposes a new classification and valuation model for financial assets and liabilities.*

*The present work tries to summarize the work in progress in the area of accounting regulation and offer a first evaluation of the realised documents for public comment.*

Key words: IAS 39/IASB/FASB/Financial instruments/Fair value/Amortised cost/Derivates.

**«Gestión del riesgo de tipo de cambio en carteras de inversión globales» (David Fernández Fernández y Pablo Guijarro, Afi)**

*El incremento de volatilidad en la mayoría de activos financieros no ha sido ignorado por el mercado de divisas a lo largo de la primera década del siglo XXI. Por ello, la cobertura de flujos en divisa extranjera ha adquirido un papel determinante para evitar riesgos innecesarios en los balances de las empresas. Desde un punto de vista de asignación de inversiones, las simulaciones desarrolladas concluyen que es posible cubrir parcialmente algunos tipos de riesgo de mercado con la exposición a divisa, sobre todo en momentos de mayor inestabilidad en los mercados.*

Palabras clave: Riesgo de tipo de cambio/Cobertura dinámica/Carry trade/VaR.

**«Management of the exchange rate risk in global investment portfolios»**

*The volatility increase in the majority of financial assets in the first decade of the century XXI has not been ignored by the currency markets. Due to this, is important to hedge the cash flows in foreign currency in order to avoid additional risks in the companies. From an asset allocation point of view, the simulations show if possible to hedge some markets risk with the exposure a foreign currency, mainly in times with greater instability in financial markets.*

Keywords: Exchange rate risk/Dynamic hedging/Carry trade/Value at Risk.

### 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