



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 130, cuarto trimestre 2007:

---

### Artículos

- «Falta de competencia en el sector servicios en España y sus implicaciones sobre el crecimiento económico» (Carlos Maravall)

*Los problemas de crecimiento a los que se enfrentan los países desarrollados son sustancialmente distintos a los de otros países. Todos ellos ya han sufrido transformaciones muy sustanciales en sus sectores primario y secundario. En este trabajo, analizamos su sector terciario. Dado que éste representa en la actualidad en torno a dos tercios del pib de sus economías, nos interesamos por conocer la evolución de su productividad, ya que ésta determina, en el largo plazo, el crecimiento de la renta per cápita. En primer lugar, describimos los subsectores que la literatura empírica identifica como determinantes del diferencial de crecimiento a*

*favor de EEUU frente a las cuatro grandes economías de la eurozona durante los últimos tres lustros.*

*Suponemos que el grado de competencia entre empresas determina los incentivos que existen en una economía para que se produzcan cambios tecnológicos que sostengan aumentos continuados de la productividad. Teniendo esto en cuenta, presentamos las políticas de crecimiento económico que sugiere la teoría moderna basada en el análisis schumpeteriano de creación y destrucción de empresas. Justificamos las reformas que pueden apuntalar el crecimiento de la eurozona y España según tal metodología. Así, analizamos cuán proclive es la regulación de cada país para inducir competencia entre empresas en algunos de los mercados más importantes que forman parte del sector servicios. Nuestra comparativa se basa en datos proporcionados por la OCDE, FMI y Banco Mundial. Por último, detallamos el reconocimiento implícito hecho en la política europea de la necesidad de tales reformas.*

- «Análisis de la importancia relativa de los países emergentes: ¿estamos ante un cambio estructural en la economía mundial» (David Cano)

*Coincidiendo con la desaceleración de la economía estadounidense, en los últimos meses se ha podido contrastar la capacidad de los denominados «países emergentes» para tomar el relevo a EEUU como impulsores del crecimiento mundial tras sus primeras señales de pérdida de dinamismo.*

- «Los planes de pensiones individuales: razón de ser y elementos esenciales» (Francis Blasco y Francisco López Sánchez)

*La eventual crisis financiera de los sistemas públicos de pensiones basados en el sistema de reparto ha llevado a los diferentes Gobiernos de los países de nuestro entorno a emprender reformas urgentes y diversas medidas encaminadas a la sostenibilidad financiera del sistema a largo plazo. Entre estas actuaciones, destaca la incentivación fiscal de los planes de pensiones individuales (PPI), producto comercializado por la mayor parte de entidades financieras y de seguros, y cuya razón de ser y elementos esenciales analizamos en este artículo, así como la evolución que la oferta y demanda del mismo ha experimentado en España desde que vio la luz a finales de la década de los ochenta.*

- «La titulización como herramienta de gestión del riesgo de crédito: el caso pionero del Instituto de Crédito Oficial» (Andrés Alonso y Rodrigo Robledo)

*En este artículo se quiere dar una visión general de la estrategia que recientemente ha seguido el Instituto de Crédito Oficial para la gestión del riesgo de crédito contenido en su balance. A pesar de que el Instituto, por su naturaleza de agencia financiera del Estado, no está sometido al límite regulatorio de concentración de grandes riesgos, se llevó a cabo esta estrategia para mantener una saneada gestión del riesgo de crédito. Para conseguirlo, se ha diseñado una operación de titulización de flujos de caja, la más grande de Europa en la fecha de emisión. Queremos resaltar el éxito de la innovadora operación, denominada «ICO Mediación I AYT». La novedad consiste en el uso que se hizo de la titulización de activos como herramienta de gestión activa del riesgo de crédito del balance, en contra de los fines comúnmente perseguidos de financiación y/o reducción de capital regulatorio.*

## 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](mailto:earagon@afi.es) / Att. Esther Aragón

## Presentación

**E**n el primer artículo del nuevo número de ANÁLISIS FINANCIERO INTERNACIONAL que presentamos al lector, *Carlos Maravall* realiza un análisis del sector terciario en los países desarrollados, que representa, en la actualidad, en torno a dos tercios del PIB de sus economías. En España, por ejemplo, representa el 67% del valor añadido bruto y el 65% del empleo. Al analizar su evolución, el autor plantea qué medidas se pueden tomar en Europa y en España para, si no alcanzar, sí, al menos, no divergir más del éxito económico estadounidense reciente. En concreto, se detiene en aquellos sectores que más han aportado al actual despegue de Estados Unidos, que, según nuestro autor, no se ha debido a una mayor inversión bruta en tecnologías de la información y la comunicación, sino a la aplicación que han tenido las TIC en otros sectores, fundamentalmente, distribución y servicios financieros.

El artículo de *David Cano* plantea la cuestión de un cambio estructural en la economía mundial y el relevo de Estados Unidos por parte de los países emergentes en el impulso del crecimiento. La posibilidad de contrastar la capacidad de este crecimiento sin el apoyo de la estadounidense ha proporcionado unos resultados positivos, ya que se ha puesto de manifiesto que el grupo de países emergentes es capaz de crecer de forma autónoma al avanzar a tasas del 8%, a pesar de que EEUU sólo lo ha hecho al 2%. Para algunos analistas, tanto la duración como las características de la pérdida de dinamismo en este país no son suficientes para afirmar este relevo, pero lo cierto es que datos como el superávit por cuenta corriente, el menor déficit fiscal, la importante acumulación de reservas, la denominación de la deuda en moneda local o el desarrollo de sus mercados financieros son argumentos que permiten pensar que los emergentes son candidatos a sustituir a EEUU, una vez comprobado que el otro tercio (UME, Japón, Reino Unido, Suiza, etc.) es incapaz.

Los planes de pensiones individuales, producto comercializado por la mayor parte de entidades financieras y de seguros y cuya razón de ser, elementos esenciales y evolución de la oferta y la demanda analizan en este artículo *Francis Blasco y Francisco López Sánchez*, son parte de las diferentes actuaciones que los Gobiernos están llevando a cabo para emprender reformas urgentes y diversas medidas encaminadas a la sostenibilidad financiera del sistema a largo plazo. En España, los PPI son los que tienen mayor impacto económico (50.000 millones de euros en 2006) y social (ocho millones de partícipes en el mismo año), de ahí lo oportuno de exponer los elementos esenciales de este producto a efectos de facilitar y mejorar la comprensión y decisión del inversor. Un aspecto crucial en la decisión de inversión en este producto es su tratamiento fiscal, que tiene dos aspectos diferenciados: una bonificación fiscal por el importe aportado y un coste en el momento del cobro aplicable al importe total percibido, o bien como renta, o bien como capital.

Para finalizar, en el estudio sobre la titulización realizado por *Andrés Alonso y Rodrigo Robledo*, se da una visión general de la estrategia que recientemente ha seguido el Instituto de Crédito Oficial para la gestión del riesgo de crédito contenido en su balance. A pesar de que el Instituto no está sometido al límite regulatorio de concentración de grandes riesgos, llevó a cabo esta estrategia para mantener una saneada gestión del riesgo de crédito y diseñó una operación de titulización de flujos de caja, la más grande de Europa en la fecha de emisión. El ICO se encontraba en una situación de acumulación del riesgo en las líneas de contrapartida con determinadas entidades financieras, participantes de las líneas de mediación. Ante esta situación, se diseñó una operación de titulización de flujos de caja por la cual se intercambiaría el riesgo heterogéneo y «bancario» por un riesgo homogéneo AAA. Se explica en el artículo cómo se estructuró e implementó esta operación, así como el buen fin al que se llegó con la misma.

Los tradicionales anexos con que cierra esta revista ofrecen una síntesis actualizada de indicadores económicos y financieros, así como reseñas de libros de reciente publicación, que estimamos pueden ser de interés para nuestros lectores. ■