



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 134, cuarto trimestre 2008

---

### Artículos

- «Algunas implicaciones de la crisis financiera sobre la banca minorista española» (Santiago Fernández de Lis y Alfonso García Mora)

*La crisis que dura ya más de un año ha alterado significativamente el panorama financiero internacional. Los grandes bancos de inversión internacionales han experimentado notables pérdidas, que han llevado a algunos de ellos a la quiebra o la absorción por otras entidades; el modelo de «originar para distribuir», en que se había basado la expansión del sistema bancario estadounidense, está en entredicho, y los mercados de productos estructurados no se han recuperado todavía.*

*Es pronto para decir qué modelo saldrá reforzado de esta crisis. En la medida en que parte de los problemas tienen su origen en una regulación diferente sobre distintos segmentos del sistema financiero -que incentiva el arbitraje-, es probable que el modelo de banca especializada tenga que reformularse y que salga fortalecido el de*

*banca universal. Los sistemas bancarios más dependientes en los últimos años del negocio hipotecario tenderán a reorientarse hacia la banca minorista y relacional.*

*España se ha visto afectada por estas turbulencias, especialmente en lo que atañe a la corrección del mercado de la vivienda y a la financiación en los mercados mayoristas. Frente a un modelo demasiado centrado en las economías de escala ligadas al mercado hipotecario (y el consiguiente crecimiento de sucursales y concentración en pocos productos), las tendencias de los próximos años apuntan a una mayor explotación de las economías de alcance, un mayor énfasis en las estrategias de venta cruzada y de consideración global del cliente y un mayor desarrollo de las facetas de la actividad bancaria menos desarrolladas en nuestro país, como la banca orientada a pymes y el crédito al consumo. Al mismo tiempo, estas transformaciones a medio plazo se acompañarán con tendencias a más largo plazo derivadas de fenómenos demográficos, como el envejecimiento de la población y el aumento de la proporción de inmigrantes, que exigirán un desarrollo de nuevos productos y mercados.*

- «Remesas enviadas desde España: tendencias, innovaciones y retos actuales» (Verónica López Sabater)

*Las remesas de trabajadores emigrados a otro país se han constituido en un fenómeno que, por magnitud e impacto, recibe la atención de amplios sectores: autoridades nacionales, entidades financieras, organismos internacionales, investigadores. A nivel internacional, hemos sido espectadores en los últimos años de diversas iniciativas generadas en torno a las remesas, desde la mejora de su medición y compilación oficial hasta la búsqueda de diversos mecanismos para reducir su coste y del establecimiento de incentivos para que las entidades financieras tanto en origen como en destino se constituyan en el principal canal de envío y recepción. En España, con un impresionante crecimiento en los últimos años de los flujos de remesas enviados desde nuestro país, se han desarrollado destacadas iniciativas tanto por parte del sector público como del sector privado, que serán brevemente detalladas en el presente artículo.*

- «Modelización de los rendimientos de un 'hedge funds'» (Fernando Ruiz García)

*La modelización de los activos financieros se ha basado tradicionalmente en la normalidad de los rendimientos, un supuesto muy útil bajo el cual tan sólo es necesario conocer la media y la varianza de un activo para caracterizar su distribución de probabilidad. Sin embargo, la aparición de nuevas clases de activo, como, por ejemplo, los hedge funds o episodios de elevada volatilidad como el vivido tras el estallido de la crisis crediticia, ponen en entredicho la supuesta normalidad de los rendimientos. La distribución de rendimientos de gran parte de los activos financieros y, especialmente, los hedge funds, muestran asimetrías y colas más gruesas que las reflejadas en una distribución normal. El enfoque propuesto para modelizar la distribución de rendimientos en varias estrategias de hedge funds se basa en la utilización de modelos con saltos, muy aplicados en la modelización de otros activos financieros como tipos de cambio.*

- «Principales rasgos de la crisis de los fondos de inversión en España en 2008: ¿qué se puede esperar para 2009?» (David Cano)

*Este artículo repasa la evolución de la industria de fondos de inversión en España en 2008, lista los elementos que la caracterizan y aporta algunas reflexiones sobre su posible futuro.*

## 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

## Presentación

**E**n el primer artículo del nuevo número de ANÁLISIS FINANCIERO INTERNACIONAL, que presentamos al lector, *Santiago Fernández de Lis* y *Alfonso García Mora* exponen las implicaciones que la crisis financiera tendrá sobre el sector de la banca minorista española. Para ello, comienzan haciendo un breve resumen de cómo surgió y cómo se transmitió la crisis desde agosto de 2007 al resto del mundo, tras lo cual se meten de lleno a explicar cuál es su impacto sobre España, en su economía y sus finanzas y, concretamente, en el modelo bancario minorista. Por último, establecen algunas tendencias en la gestión bancaria, entre las que destacan un mayor énfasis en las estrategias de venta cruzada y de consideración global del cliente; un mayor desarrollo de las facetas de la actividad bancaria menos desarrolladas en nuestro país, como es la banca orientada a pymes y el crédito al consumo, y, debido a dos fenómenos demográficos, el envejecimiento y la inmigración, el desarrollo de nuevos productos y mercados.

El artículo de *Verónica López Sabater* trata de un fenómeno que ya ha llamado la atención de autoridades o entidades financieras, las remesas, y cada uno de estos sectores desde sus competencias e intereses: para realizar una medición oficial más ajustada a la realidad, las primeras, o para ver cómo reducir costes y constituirse en el principal canal de envío y recepción, las segundas. Para comenzar, se analiza la evolución de las remesas desde la década de los sesenta hasta hoy. En segundo lugar, se detallan los actuales destinos de las remesas originadas en nuestro país, para pasar luego a explicar, por una parte, la dificultad que han encontrado entidades como el Banco de España a la hora de establecer indicadores para la medición y, por otra, el papel que han desempeñado las entidades financieras españolas, que comenzaron a atender este negocio de forma rezagada, como el Banco Santander o el BBVA, en este mercado, donde las empresas de gestión de transferencias llevan operando desde 1999.

La aparición de nuevas clases de activo, como, por ejemplo, los *hedge funds*, o episodios de elevada volatilidad, como el vivido tras el estallido de la crisis crediticia, ponen en entredicho la supuesta normalidad de los rendimientos, un supuesto muy útil bajo el cual tan sólo es necesario conocer la media y la varianza de un activo para caracterizar su distribución de probabilidad. La distribución de rendimientos de gran parte de los activos financieros y, especialmente, los *hedge funds* muestran asimetrías y colas más gruesas que las reflejadas en una distribución normal. El enfoque propuesto en este artículo por *Fernando Ruiz García* para modelizar la distribución de rendimientos en varias estrategias de *hedge funds* se basa en la utilización de modelos con saltos, muy aplicados en la modelización de otros activos financieros como tipos de cambio.

El número se cierra con un artículo de *David Cano*, asiduo colaborador de la revista, en el que son objeto de estudio los fondos de inversión y, en concreto, la crisis por la que han atravesado en 2008 en España. La negativa evolución de los mercados financieros, no sólo los bursátiles, sino también los de renta fija privada, han provocado que en 2008 el saldo de las distintas alternativas de inversión haya sido muy, en palabras del propio autor, «decepcionante». De hecho, apenas siete categorías muestran revalorización y sólo una consigue batir la inflación, monetarios dólar, cuyo peso en el conjunto de las carteras es muy reducido. En 2009, determinados hechos expuestos a lo largo del estudio, prevé el autor que van a provocar importantes cambios en la oferta y en la demanda de fondos de inversión. Como conclusión contundente que, para el conjunto de la industria, una de las claves de la viabilidad futura debe pasar por una necesaria y lógica racionalización de la oferta, tanto de gestoras (asistiremos a compras y fusiones) como de fondos (seguiremos asistiendo a liquidaciones, pero, sobre todo, a fusiones) con la intención de reducir los costes.

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. ■