

PRESENTACIÓN

En este número 127, los trabajos presentados abordan una serie de temas dispares. Hay dos trabajos que desde diferentes ópticas tienen relación con el tratamiento de los impuestos, uno que analiza la construcción profesional de la Cartera de Mercado, la inversión socialmente responsable, el análisis de la financiación alternativa son otros dos temas analizados, y el análisis de la situación del sistema financiero español post-crisis, son los otros tres temas abordados.

En el trabajo titulado “What’s behind portfolio construction tools and smart beta 2.0?” John Syska se plantea si es válida y satisfactoria la aproximación de utilizar índices ponderados por su capitalización bursátil para estimar la cartera de mercado, que está en el centro de la “Teoría Moderna de Carteras” (TMC). Por ello explora las implicaciones para los profesionales de las inversiones de nuevas herramientas de construcción de cartera y los nuevos conceptos de Betas inteligentes. Para ello, primeramente separa el proceso de asignación de activos del proceso de construcción de carteras. La asignación óptima de activos exige de un proceso de tres estadios consistentes en la diversificación del riesgo, la calibración del riesgo, y la cobertura del riesgo. A continuación, examina los retos de construir carteras bien diversificadas. En la práctica, el impacto de los errores de estimación de parámetros puede llegar a exceder de los beneficios de crear carteras matemáticamente óptimas. Por último, analiza la evidencia empírica de metodologías alternativas de construcción de carteras y los factores subyacentes generadores de su mayor eficiencia.

El segundo trabajo de este número se titula “La reaparición del puzzle Feldstein-Horioka treinta años después en la Unión Europea” y lo presenta Javier Santacruz. Trata sobre el cambio en la correlación entre la tasa de ahorro y la tasa de inversión experimentado en los años de la crisis

económica. Hecho que es contemplado a través del denominado “puzzle Feldstein-Horioka”, uno de los seis puzzles más importantes de la Teoría Macroeconómica. En este sentido, se observa cómo el puzzle reaparece treinta años después del trabajo seminal de Feldstein y Horioka (publicado en 1980) en las economías periféricas y no en las economías centrales. Ello se explica a través del grado de movimiento de capitales y el efecto de los impuestos.

El profesor Luis Ferruz y Alejandro Corral presentan su trabajo “La Inversión Socialmente Responsable: estrategias, políticas y criterios de inversión”. En él examinan las principales estrategias que la inversión socialmente responsable (ISR) puede adoptar así como el screening utilizado por los fondos ISR. Además, realizan un examen de recopilación bibliográfica previa en lo tocante a la ISR y la Responsabilidad Social Corporativa (RSC). Encuentran que la rentabilidad financiera y la performance lograda por los fondos ISR no dista del resto de inversiones y que, para la muestra observada, las compañías con una buena política social, ética y medioambiental consiguen mejorar sus prestaciones económicas, y, en consecuencia, su rendimiento.

El cuarto trabajo titulado “El impuesto sobre transacciones financieras como impuesto pigouviano: Introducción a la controversia” está presentado por el profesor Carlos Contreras y por Mónica Contreras. Este trabajo resume los argumentos contenidos en la literatura económica sobre las ventajas e inconvenientes de introducir un impuesto general sobre las transacciones financieras, con especial atención al efecto sobre la eficiencia y, en particular, a la potencial corrección de externalidades negativas. La falta de consenso académico sobre estas cuestiones debe entenderse, por un lado, como la consecuencia de resultados empíricos poco concluyentes sobre el impacto de los mayores

costes transaccionales en el nivel de volatilidad de los precios de los activos financieros. Y, por otra parte, como resultado de la lucha entre el paradigma de eficiencia de mercado y el nuevo enfoque de las finanzas del comportamiento que se produce en estos momentos

El trabajo titulado “El sistema financiero español tras la crisis: menor en tamaño, más seguro y menos rentable” viene presentado por el profesor Carmelo Tajadura. Analiza los principales errores cometidos antes y durante la crisis financiera, así como las características del nuevo sistema financiero que emerge tras la misma. Muestra cómo aumentan los niveles de regulación y capital; y cómo ha quedado limitada la capacidad de las entidades para obtener resultados. Y se intenta contestar a tres cuestiones que afec-

tan de lleno al sector: cuándo crecerá el crédito, la deuda pública en los balances bancarios y si debiera consumir capital, y el embrión de unión bancaria europea.

El trabajo que cierra el número 127 se titula “Crowdfunding y la Economía de Internet” cuyo autor es Marc Sánchez. El trabajo muestra detalladamente el estado actual del uso de la donación y el crowdfunding como métodos alternativos de financiación para pasar a analizar en concreto el modelo de captación de fondos utilizado por Wikipedia como ejemplo de los proyectos de gran envergadura financiados mediante dicho sistema de financiación.

Juan Mascareñas