

LIBROS

Saviálogos'06: I encuentro Viálogos. Can con el saber,

Biblioteca Viálogos. Can, Caja Navarra, abril 2007

Este libro de lectura absorbente es el resultado de una obra colectiva que, por la estrategia en la preparación, la enjundia de los problemas planteados, el nivel intelectual de los participantes, el carácter abierto del discurso y la sencillez en la presentación, tiene un vigor y una frescura que lo distinguen de la producción masiva de volúmenes de conferencias al uso.

Su virtud está precisamente en la sencillez. El cuerpo de la obra está constituido por la transcripción de los debates mantenidos, a puerta cerrada, en varias sesiones de trabajo celebradas el 15 de septiembre de 2006, en el edificio Viálogos de Caja Navarra, en Pamplona. Y el mérito reside, sobre todo, en la selección de los tres temas propuestos por Caja Navarra al debate de otras tantas mesas de trabajo, temas que constituyen el núcleo central de los desafíos a los que ya se enfrenta la sociedad española y a los que continuará enfrentándose en el futuro próximo.

Los temas son los siguientes: **Emprender e innovar – La re-generación empresarial** (páginas 30-95); **Globalización – Enfoque geopolítico e inmigración** (páginas 96-177); y, finalmente, **Responsabilidad Social Empresarial y Filantropía – El retorno de la empresa a la sociedad** (páginas 178-257). Abren el volumen la alocución que el director general de CAN, Enrique Goñi, dirigió a los participantes al inaugurar la sesión plenaria (páginas 9-19) y el discurso con el que el Presidente del Gobierno de Navarra, Miguel Sanz, clausuró la primera edición de Saviálogos (páginas 21-27).

Es imposible dar cuenta de la multiplicidad de las intervenciones y de la diversidad de puntos de vista en torno a los problemas planteados en el espacio de unas páginas y, por ello, más que un resumen, lo que sigue es un comentario impresionista del clima del debate y el tono del libro.

El capítulo sobre Emprender e Innovar recoge los debates de la mesa de trabajo correspondiente, integrada por Manuel Azpilicueta, Ángel Berges, Blas Calzada, García Delgado, Julio Rodríguez, Juan Soto, Juan José Toribio y Cristina Mendía, moderando el debate, y presentando las conclusiones, Emilio Ontiveros.

Ontiveros realiza una exposición sistemática de la influencia de la capacidad empresarial, entendida como innovación y asunción de riesgos, en el crecimiento económico, señalando los factores que favorecen y que inhiben la actividad empresarial y planteando, además, los rasgos básicos de la situación española, caracterizada por el débil aumento de la productividad, la baja intensidad tecnológica, los obstáculos administrativos a la creación

de empresas, la propensión al autoempleo, la debilidad del sistema educativo y el insuficiente reconocimiento social de la función empresarial en España.

La discusión se enriquece con las aportaciones de todos los participantes. Azpilicueta señala que muchos de los factores legales e institucionales que se invocan como obstáculos al surgimiento y la expansión de nuevos emprendedores en España, no son sino los síntomas de males sociales más profundos. En consecuencia, sostiene, muchas de las medidas propuestas para estimular el nacimiento de empresas, como los incentivos fiscales o las líneas de financiación de capital riesgo, por atacar sólo los síntomas, no resuelven el problema profundo de la escasa disposición a la creación de empresas en España.

Ángel Berges confirma que, en España, el sistema educativo (y en especial la Universidad), no es en modo alguno adecuado a la formación de empresarios, y niega la supuesta importancia de los obstáculos financieros a la creación de nuevas empresas. Según Berges, ninguna empresa ha dejado de crearse en España por falta de la financiación adecuada. Lo que faltan, en cambio, son personas con espíritu empresarial. El escaso desarrollo de las instituciones financieras de capital riesgo en España, especialmente si se compara con la situación de los países anglosajones, no responde, por consiguiente, a una debilidad de la oferta sino de la demanda de financiación de proyectos de alto riesgo.

Juan Soto abundó en la tesis de los obstáculos sociológicos: "al ciudadano español le aterra competir. Desde que está en la escuela, se evita que la gente compita". J. J. Toribio confirma la posición de Soto. Desde la enseñanza elemental se educa a los alumnos en contra de la competencia y el mérito. Y añade que "el primer obstáculo al emprendimiento y a la innovación en España está en los profesores de enseñanza media" que transmiten "una enemistad absoluta hacia los empresarios".

La mejor prueba de este hecho se encuentra —dice Toribio— en un librito que es una delicia, el estudio de Manuel Jesús González para el Círculo de Empresarios, y que se llama *El empresario y la economía de mercado. Breve recorrido por los textos de historia, geografía y economía utilizados en los centros de enseñanza media*. Las cosas "que se dicen en los textos de enseñanza media sobre la empresa son para echarse las manos a la cabeza".

Manuel Azpilicueta interviene para recomendar "vivamente la lectura de este libro que ha citado Juan José Toribio y que publicó el Círculo de Empresarios precisamente cuando yo era su presidente. Si les estamos diciendo a nuestros chavales de doce y catorce años que el empresario es un explotador y un especulador, que lo bueno es la planificación de corte socialista, estamos generando una juventud que apuesta por el Estado y denuestra las palabras empresa y empresario".

El debate se extiende entonces a los problemas de los incentivos y desincentivos fiscales, a la función de la obra social de las cajas de ahorros en el apoyo a la microempresa, a la concentración en el desarrollo tecnológico y a la proliferación de organismos reguladores en el sistema de las autonomías, entre otras cuestiones, que es imposible recoger aquí. El lector interesado haría bien en recurrir a la fuente y reflexionar sobre las aportaciones atinadas de Blas Calzada, García Delgado y Julio Rodríguez, además de las réplicas y dísticas de los citados anteriormente.

El capítulo sobre Globalización recoge las discusiones del grupo de trabajo pilotado por Ricardo Martí Fluxá, en el que intervinieron Carlos Bustelo, J. L. Erro, José Antonio Herce, Emilio Lamo de Espinosa, Iñigo Méndez de Vigo, Jaime Montalvo y Rickard Sandell.

Martí Fluxá plantea el tema de la globalización, la emigración y las conexiones entre ambos, con una nota de optimismo, al aire de una cita de Gabriel Tortella: "La humanidad ha llegado en nuestros días a una situación en muchos aspectos privilegiada. El hombre de hoy tiene condiciones de vida incomparablemente superiores a las de sus predecesores, y esas condiciones han ido mejorando de forma tangible de generación en generación durante los dos últimos siglos".

Puede decirse que Tortella y Sala-i-Martín desempeñan en este grupo de trabajo una función análoga a la que Manuel Jesús González ejerce en el grupo sobre Emprender e Innovar. Y Martí Fluxá se apoya en ellos, así como en el libro de Thomas Friedman *La Tierra es plana*, para presentar su visión panorámica del desdibujamiento de las fronteras, la tensión entre la desigualdad de la renta y la emigración, la seguridad del Primer Mundo y la posibilidad efectiva de influir en el progreso de los países del Tercero, y las relaciones entre la amenaza del terrorismo y la extensión de la educación.

Lamo de Espinosa llama la atención sobre la inconsistencia entre el carácter cada vez más supranacional de los problemas sociales y la ausencia de mecanismos efectivos de buen gobierno o gobernanza mundial. La globalización es beneficiosa, pero debemos crear instituciones que permitan explotarla de la mejor manera posible. También censura los frenos a la emigración y las barreras comerciales elevadas y todos los obstáculos interpuestos por los países ricos a las exportaciones de los países pobres.

Méndez de Vigo denuncia la involución del proceso de integración intraeuropeo, que ha entrado en una fase de reforzamiento de los poderes de los estados miembros dentro de la Unión (observación que confirma Lamo de Espinosa) contraria al espíritu de los creadores del mercado común, y que tiene peligrosas consecuencias para la supervivencia de la UE como potencia económica mundial.

Jaime Montalvo expresa su preocupación por el progresivo distanciamiento entre el mundo de la política y el mundo de los negocios. También expresa su preocupación ante el fenómeno de la inmigración, por su doble impacto negativo en los países de emisión y en los países de acogida, y en particular, en España. Los

emigrantes son los más emprendedores, los más educados y los relativamente acomodados de los países pobres. Estos países pierden potencial de crecimiento día a día con la hemorragia de la emigración. Por otra parte, en los países ricos ha surgido el fenómeno de los empresarios sin escrúpulos que prosperan gracias a la explotación de los inmigrantes. Y a esto se añade que nadie sabe lo que puede ocurrir si sobreviene una recesión grave.

Sobre el problema de la desigualdad, la seguridad internacional y la emigración, también se pronuncia J. A. Herce. Para Herce, lo más sorprendente (e irritante) no es el desdibujamiento de las fronteras, sino lo contrario: el mantenimiento y el reforzamiento, contra toda perspectiva razonable, de muchas fronteras antiguas y la construcción artificial de otras nuevas, a costa de la prosperidad de todos. Herce añade a la lista de desigualdades entre ricos y pobres, la que considera más importante: la brecha digital.

El grupo también discute los temas de la efectividad de la ayuda económica exterior, el envejecimiento de la población europea y el problema de la multilateralidad en las relaciones internacionales.

El debate ha sido amplio y profundo, dando lugar a múltiples comentarios laterales que es imposible explorar ahora. Me limitaré a consignar dos puntos de la discusión que me han producido una sensación de sorpresa. Carlos Bustelo invocó una definición de la globalización como "la libertad en marcha", "que arrolla todo" y que "al gobierno lo frustra mucho"; y de ahí se pasó a decir que la globalización es un "fenómeno imparable" (Martí Fluxá) y que "la globalización es la realidad imparable y lo va a seguir siendo" (Jaime Montalvo). En mi opinión, la experiencia acumulada muestra que la globalización es perfectamente "parable", puesto que se ha detenido e, incluso, ha ido marcha atrás a lo largo de la historia.

El otro punto, relacionado con el anterior, es la afirmación de Lamo de Espinosa, en el sentido de que "la democracia produce prosperidad, esto no hay duda. El caso más patente de contraejemplo es el caso de los países árabes". Sin embargo, también aquí la historia nos descubre que la conexión entre democracia y prosperidad (en contra de lo que sugiere Lamo de Espinosa, apoyándose en el llamado documento Solana) no es exclusiva ni automática.

El capítulo sobre responsabilidad social de la empresa y filantropía, coordinado por Alberto Alonso Ureba, se nutre de las intervenciones de Manuel Aragón, Ricardo Lago, Manuel Olivencia, José Luis Piñar, Jesús Quijano, Álvaro Rodríguez Bereijo y Carlos Solchaga.

Alonso Ureba marca las líneas maestras del ejercicio colectivo de reflexión. En primer lugar, la responsabilidad social corporativa, "que es algo más profundo que una cuestión de mera ética empresarial"; es "la legitimación social del sistema de empresas privadas en el marco de una economía social democrática" y "trasciende hoy a las decisiones de los inversores, de los consumidores".

La segunda línea de reflexión se centra en la función de "la fundación-empresa"; es decir, "la de la empresa donde la titularidad está directamente atribuida a una fundación, de forma que el empresario es propiamente la fundación". Se plantea así la cuestión de "hasta qué punto la naturaleza de la fundación es compatible, efectivamente, con el ejercicio de la actividad empresarial".

"La obra social de las cajas de ahorros constituye una máxima y genuina expresión de la idea de dividendo social", pues... "las cajas de ahorros representan ciertamente un modelo de fundación-empresa, hoy único en Europa" ...y... "por tanto, un valor que hay que preservar en todo lo que de positivo tiene".

La tercera línea es una llamada a la evolución de "las instituciones de inversión colectiva. La inversión colectiva requiere un profundo impulso de transparencia".

Solchaga declara su escepticismo respecto a la figura de la fundación-empresa, defendida por Aragón, J. L. Piñar y, naturalmente, Alonso Ureba. Ricardo Lago recuerda que en mercados competitivos, en ausencia de efectos externos, no hay divergencia entre el interés privado de la empresa y los intereses generales de la sociedad. También rechaza la idea de una responsabilidad de la empresa, pues sólo los individuos son responsables.

Olivencia hace una exposición magistral sobre la distinción entre la responsabilidad social de la empresa organizada en sociedad de responsabilidad limitada, en la que tal responsabilidad se deriva de un compromiso abstracto de la empresa frente a la colectividad y no es una responsabilidad jurídica, y la responsabilidad de los titulares de empresas que sean fundaciones en las que el cumplimiento de las obligaciones llamadas sociales está determinado por ley. En esta línea, Olivencia distingue entre filantropía, un concepto decimonónico, y altruismo, que es el reconocimiento del valor del bienestar social en la estrategia de la empresa.

El ejemplo más acabado de este altruismo funcional de la empresa lo proporciona Caja Navarra que otorga a sus clientes las decisiones últimas sobre los proyectos de la obra social. Las cajas de ahorros son las fundaciones-empresa que han prosperado en su entorno local al compás del progreso de ese entorno, y por eso han desarrollado una cultura corporativa singular de altruismo eficiente. Caja Navarra ha dado un paso más con Víalogos, al incorporar a los agentes relevantes de su entorno al proceso de decisiones corporativas.

Este capítulo está lleno de información y de ideas sobre un campo de reflexión tan amplio como la responsabilidad social corporativa, el desarrollo del Tercer Sector con las fundaciones-empresa, la superación del antagonismo egoísmo-altruismo en el análisis de los determinantes de la actividad empresarial y las implicaciones del desarrollo de la inversión institucional en la revisión de los objetivos de la empresa. En la discusión es fácil reconocer los interrogantes planteados en 1932 por Adolf Berle y Gardiner Means en su obra clásica *The Modern Corporation and Private Property*. Y también se aprecia la influencia de los pensadores que, como Wilhem Röpke, en el período de entreguerras

vieron la necesidad de superar la tensión entre modernidad y tradición y entre libertad y solidaridad. De hecho, el título de una de las obras de Röpke, *Civitas Humana*, identifica, con sorprendente anticipación, el problema dominante del proceso de globalización de nuestro tiempo ¿Seremos capaces de crear el conjunto de instituciones que haga posible que todos los seres humanos nos sintamos ciudadanos de la aldea global?

Y esta cuestión enlaza con las discusiones de los otros primeros grupos de trabajo, de modo que hay una sorprendente unidad entre los capítulos del libro. Y esto revela que las preguntas planteadas a los grupos de trabajo se han elegido con sorprendente tino: un mérito indudable de los responsables de Caja Navarra.

Para diseñar estrategias que puedan responder con éxito a los desafíos que se avecinan es necesario conocer las fuerzas históricas que conforman el proceso de globalización, las migraciones, la seguridad internacional y el desarrollo. En un mundo globalizado, las únicas fuentes de elevación continua del nivel de vida son el espíritu de empresa y la innovación. Pero estos desarrollos no son sostenibles si no se sustentan en mecanismos de gobernanza que incorporen actitudes altruistas y políticas respetuosas del medio ambiente.

El libro, en conjunto, es una valiosa fuente de información y un manantial recurrente de ideas y explicaciones, lo que no significa que el lector tenga que estar necesariamente de acuerdo con todas. Indicaré aquí mi desacuerdo con algunas.

Por ejemplo, Juan José Toribio, en el curso de la que, por otra parte, es una brillante intervención, preconiza "la creación de empresas de calidad". "Por lo que he visto, —dice— en términos de creación de empresas... en España no estamos tan mal: son millón y medio de empresas, lo que pasa que... la calidad de estas empresas, muchas de las cuales son bares, peluquerías, etc. Yo no pondría sólo creación, sino creación y desarrollo de empresas de calidad" (pág. 51).

Quede claro que todos estamos de acuerdo en la creación de empresas de calidad e, incluso, —¿por qué no ser más ambiciosos?— de empresas que se sitúen en las cimas de la tecnología. El problema es que, por definición, sólo se puede conocer la calidad de una empresa futura *ex post* y nunca *ex ante*. Esto es lo que significa innovación, después de todo.

Me sorprende la arbitraria asignación de la baja calidad empresarial a los bares y a las peluquerías, y me sorprende más todavía viendo de Toribio, quien debería recordar mejor que otros la máxima de la Santa Andariegua: "También entre los pucheros anda el Señor". Él, como todos los nacidos en Tierra de Campos, ha crecido rodeado de los testimonios vivos de la Fundadora ¿Qué hay de malo en los bares y las peluquerías? La segunda marca comercial del mundo es McDonald's, que nació en los años cuarenta como una hamburguesería en la carretera de San Diego. Wal-marts, el líder mundial en distribución, nació hace cinco décadas como un modesto almacén en un pueblo del Medio Oeste. Y si examinamos la experiencia española, el éxito empresarial más

espectacular a escala mundial es Inditex, y esta empresa nació como un humilde taller de confección en Arteixo. Una de las empresas españolas con más franquicias en los mercados desarrollados es Llongueras, precisamente una peluquería. Y entre las empresas españolas con mejor imagen de marca en Japón están un restaurante (el Bulli) y dos equipos de fútbol (el Barcelona y el Real Madrid). También entre los pucheros anda el Señor.

El otro punto de la discusión que, a mi juicio, exige una valoración crítica es el que tiene que ver con la inevitabilidad de la globalización ("la globalización es una realidad imparable", proclama Jaime Montalvo sin que nadie cuestione una afirmación tan tajante) y con la creencia conexa en la superioridad de los regímenes democráticos como fuente automática de crecimiento económico ("la democracia produce prosperidad, esto no hay duda", se dice, un tanto dogmáticamente, en la página 154).

Me parece que laten en estos pronunciamientos los buenos deseos de sus autores, más que un análisis desapasionado de la experiencia histórica. En un sentido, recuerdan la visión ingenua de los pacifistas de principios del siglo XX que creían en la inevitabilidad histórica de la paz perpetua debido a la potencialidad letal de la tecnología bélica de entonces. Norman Angell plasmó esta visión en *La Gran Ilusión*, un alegato contra la guerra en el que argumentaba que con los avances tecnológicos de fines del XIX, los armamentos habían adquirido un potencial destructor tan elevado y el coste de las campañas, incluso las victoriosas, se había hecho tan prohibitivo, que la guerra había dejado de ser una opción viable de política exterior entre las grandes potencias.

El libro, que le hizo ganar a su autor el Nobel de La Paz, tuvo un éxito clamoroso entre el público desde su aparición en 1910, distribuyéndose rápidamente más de dos millones de ejemplares en veinticinco idiomas y convirtiéndose en referencia obligada de políticos, diplomáticos y expertos internacionales. Para su sorpresa, a los cuatro años de su publicación, las naciones más civilizadas del planeta se embarcaban en la guerra más cruenta que la humanidad había conocido hasta entonces —la llamada entonces (Gran) Guerra Europea— y que, por desgracia, no sería la última.

Desde esta perspectiva, cabe dudar de que la globalización sea "una realidad imparable". Todo lo contrario: es perfectamente parable, por la sencilla razón de que ya se ha parado e incluso es un proceso que ha reculado alguna vez en el pasado.

En las décadas anteriores a 1914, en el apogeo del patrón oro, una gran parte del mundo alcanzó un grado de integración económica que, en muchas dimensiones, no ha sido superado después. Los avances que la globalización ha hecho en las últimas décadas representan, en buen medida, simplemente una recuperación del terreno perdido entre 1914 y 1950, un período caracterizado por políticas de autarquía, y actitudes xenófobas y nacionalistas que tuvieron su expresión última en dos guerras mundiales.

La involución que sufrió la economía mundial en este período fue tal que, a pesar de las sucesivas reducciones de las barreras comerciales negociadas en el seno del GATT a partir de los cin-

cuenta, la integración comercial no es ahora mucho mayor de lo que era en 1913. La ratio de importaciones a PIB de Gran Bretaña en 1913 no se volvió a recuperar hasta 1985. La economía argentina es hoy todavía más cerrada que en 1913 y la japonesa, a pesar del éxito espectacular de sus exportaciones industriales, no es mucho más abierta que entonces.

En cuanto a la movilidad de capitales, en la época dorada del patrón oro, las carteras de los inversores exhibían un sesgo doméstico inferior al existente en la actualidad. La coordinación de las políticas macroeconómicas entre los bancos centrales, era también, gracias a la disciplina del patrón oro, casi perfecta en los viejos tiempos. Las gentes se movían entre los países civilizados sin las complicaciones de los visados y, en ocasiones, sin necesidad de pasaporte. Y en cuanto a las migraciones, Estados Unidos incorporó a su economía a decenas de millones de inmigrantes durante la segunda mitad del siglo XIX, de tal suerte que, en 1910, uno de cada tres estadounidenses era inmigrante o hijo de inmigrantes.

En cuanto a la asociación automática de democracia con prosperidad es una idea igualmente cuestionable, si se lleva a extremos. Es cierto, como aduce Lamo de Espinosa, que el conjunto de los países árabes, con sus regímenes de corte autoritario, tiene un PIB agregado inferior al de Holanda, máxima expresión de la democracia y la tolerancia. Y también es cierto que hay democracias como Estados Unidos, Finlandia o Irlanda cuyas economías experimentan altas tasas de crecimiento. Pero, por desgracia, tampoco escasean los ejemplos de progreso económico en regímenes dictatoriales y de estancamiento en países con credenciales democráticas impecables. Mancur Olson analizó en profundidad los mecanismos a través de los cuales la lógica de la acción colectiva puede conducir a resultados favorables o desfavorables en regímenes liberales y en regímenes autoritarios.

Pero basta comparar el desempeño de la economía china desde 1975 con la India (hasta hace diez años), la japonesa (desde 1990) o con la taiwanesa (desde 2000) para comprobar que no siempre las democracias llevan las de ganar en el terreno económico. Sin ir tan lejos, Singapur, uno de los ejemplos brillantes del milagro económico asiático, no es precisamente un dechado de respeto a los disidentes ni un modelo de rotación de los partidos en el poder. La comparación de los años de Yeltsin con los años de Putin en la Rusia contemporánea permite también comprobar que las libertades democráticas y la transparencia electoral no están necesariamente ligadas a la expansión y el desarrollo.

Estos comentarios generales están formulados desde la convicción de que la crítica constructiva de un razonamiento es la forma más elevada de alabarlo y, en modo alguno, pretenden restar fuerza a una obra que está llena de información y de ideas sugerentes, y a la que habrá que volver muchas veces. Afortunadamente, este ejercicio de Saviólogos es el primero de una serie de reuniones futuras en las que los expertos que convoque la CAN irán profundizando, desarrollando y, en algunos casos, rectificando las ideas expuestas en esta primera edición. El resultado será, con seguridad, un regalo para los especialistas. Miguel Sanz,

Presidente de CAN y del Gobierno de Navarra, se ha comprometido a impulsar Saviólogos, agradeciendo a los expertos "la suma de inteligencia y el conocimiento que nos habéis aportado con lo que se ha logrado que la CAN sea una entidad de referencia, moderna e innovadora". En el mismo sentido, apuntan las palabras de Enrique Goñi, director general de la CAN, al comienzo del volumen en las que enuncia el lema de la Caja que pretende prosperar gracias al servicio que rinde a la comunidad, haciendo suyas, en el lanzamiento de Saviólogos, las eternas de Séneca: "Si se me ofreciese la sabiduría con la condición de guardarla para mí sin comunicársela a nadie, no la querría".

Bibliografía

- ANGEL, Norman (1910): *The Great Illusion*, Harper, Nueva York.
- BERLE, Adolf y GARDINER, Means (1932): *The Modern Corporation and Private Property*, Transaction Publishers.
- FRIEDMAN, Thomas (2006): *La tierra es plana. Breve historia del mundo globalizado del siglo XXI*, Ediciones Martínez Roca, Barcelona.
- GONZÁLEZ, Manuel Jesús (2003): *El empresario y la economía de mercado: Breve recorrido por los textos de Historia, Geografía y Economía utilizados en los centros de enseñanza media*, Círculo de Empresarios, monografía, núm. 11, Madrid.
- KEYNES, John Maynard (1920): *The Economic Consequences of the Peace*, Harcourt, Nueva York.
- OLSON, Mancur (1965): *The Logic of Collective Action*, Harvard University Press, Cambridge.
- (1982): *The Rise and Decline of Nations*, Yale University Press, New Haven.
- (2000): *Power and Prosperity*, Basic Books, Nueva York.
- TORTELLA, Gabriel (2005): *Los orígenes del siglo XXI*, Editorial Gadir, 2005.

Alfonso Carbajo

La metamorfosis actual del sistema financiero. Una nueva visión de la financiación empresarial,

Gumersindo Ruiz y Marta Ruiz Castañer,
Cámara de Comercio de Málaga, 2007, 177 págs.

Los últimos tiempos han sido convulsos en el sistema financiero. Lo que, en un principio, parecía una crisis de un segmento particular (las hipotecas de alto riesgo o *sub-prime*) de la industria financiera norteamericana, se ha convertido en una amenaza que parece afectar a todas las entidades y mercados financieros del mundo. Estos acontecimientos nos han puesto de relieve que estamos ante unos fenómenos e innovaciones financieras muy complejas que refuerzan el proceso de interconexión y globalización de la economía y de las finanzas. Lo que acontece en un mercado se transmite —casi como la pólvora— al resto del mundo.

El ejemplo de las hipotecas de alto riesgo es uno de los muchos que definen las numerosas innovaciones del sistema financiero en los últimos años. La literatura económica no siempre facilita el conocimiento profundo de los fenómenos novedosos y, de algún modo, funciona con cierto retardo a la hora de estudiar los grandes cambios. Por ello, es de agradecer la existencia de trabajos que ilustren, aunque sea de un modo más descriptivo, las transformaciones acaecidas en los mercados financieros. Este es el caso de la obra que nos ocupa, un libro no muy extenso, pero que permite al lector abordar la denominada "metamorfosis" actual de la financiación al sector empresarial. El fenómeno de la titulización —definida como la obtención de financiación mediante la transformación en valores negociables de activos que proporcionan un flujo financiero— es el telón de fondo de toda la obra.

El libro, tal y como se refleja en el preámbulo del mismo, está pensado para el gran público, por lo que los autores hacen un gran esfuerzo de síntesis y simplificación de una realidad muy compleja. El libro no solamente ofrece aspectos económicos sino que también analiza los elementos legales —la normativa fundamental que afecta a la titulización—, y emplea, asimismo, datos recientes y ejemplos sencillos que facilitan la lectura.

La obra consta de dos partes, la primera con cuatro capítulos y la segunda con dos. La primera aporta una visión global de la titulización de activos y cómo se proporciona liquidez a través de ese proceso. Este es un elemento clave, por ejemplo, en la financiación del sector construcción y en el crédito para adquisiciones de empresas. En esta parte, el primero de los capítulos pasa revista a los antecedentes de la titulización, con un somero estudio histórico de la misma y un repaso a sus principales características.

El capítulo dos analiza las entidades participantes en el proceso de titulización y el lector se familiariza con términos como originador o cedente, vehículo o sociedad gestora. En el tercero se describe la distribución de las titulizaciones por tipo de emisores o clases de activos. En cuanto a la primera de las clasificaciones, los principales emisores en nuestro país son los bancos, cajas de ahorros y cooperativas de crédito. En el ámbito de los activos destacan las emisiones hipotecarias, con especial énfasis en las cédulas, bonos y participaciones hipotecarias y en los certificados de transmisión de hipoteca. El capítulo cuatro aborda una cuestión menos conocida, la titulización en entidades no financieras, a la que se dedica un estudio más detallado, destacando los procesos relacionados con los derechos futuros.

La segunda parte del libro analiza las estructuras resultantes de la titulización, por lo que resulta de más utilidad