

sugieren que las ayudas públicas pueden crear ineficiencias en producción, en el mercado, y en la economía. En general, los modelos de equilibrio, concluyen que las ayudas públicas crean ineficiencias de asignación en la economía porque transfieren recursos de industrias que pagan impuestos a industrias receptoras de subvenciones (**Sakano y Obeng, 1997**).

Es evidente que la certeza en economía es relativa y que finalmente ambas posturas convergen en que la asignación de las ayudas públicas debe realizarse de forma óptima. En este sentido, **Friedman (1994)** señala que para dotar de racionalidad a las ayudas públicas es preciso, entre otros aspectos, un compromiso dentro de un plan estratégico, el seguimiento del comportamiento de las empresas que reciben los incentivos y demostrar que los incentivos concedidos obtienen un resultado tangible.

Actualmente, las posiciones libre mercado versus intervención pública, no se discuten en términos de supresión y/o activación de las subvenciones, sino, en términos de eficiencia en la asignación de recursos. La política industrial necesariamente debe influir sobre la asignación de recursos entre los sectores de la economía de una forma eficiente y racional.

Para obtener los objetivos de crecimiento económico, los órganos de decisión a la hora de elegir las políticas de desarrollo tienden a fijar su atención en las ventajas comparativas. Aunque, estas ventajas a nivel local pueden no ser suficientes si tenemos en cuenta al resto de la economía. En efecto, cualquier ventaja económica basada en el bajo coste de un factor (ventaja comparativa) es vulnerable a cualquier otro factor cuyo coste sea menor, sin embargo una ventaja económica basada en la competitividad es mucho más difícil reemplazarla (**Rosentraub y Przybylski, 1996**).

Los incentivos diseñados para fortalecer las ventajas comparativas o superar las desventajas comparativas, son solamente efectivos si la tecnología es estática. Más aún, un incentivo utilizado para

disminuir el coste de los factores, tenderá que ser incrementado mañana, cuando las nuevas tecnologías redefinan las ventajas comparativas. Cualquier empresa que recibe estas ayudas públicas, tiene un menor interés en identificar nuevas tecnologías, puesto que estas ayudas satisfacen la necesidad inmediata. Estas empresas verán reducida su competitividad, desde el momento en que sus competidores, los cuales carecen de ayudas, se ven ante la obligación de invertir en innovación y en tecnología para reducir cualquier ventaja comparativa que provenga de las ayudas.

Porter (1982), como principal defensor de la ventaja competitiva, establece que los incentivos públicos destinados a la mejora de la ventaja comparativa únicamente darán beneficios a corto plazo. Las empresas que tienen ventajas competitivas son a la vez negocios aislados, pero que forman parte de un *cluster* especializado. Estas empresas son empresas locales fuertemente competitivas, que refuerzan sus ventajas demandando servicios y productos de alta calidad a sus proveedores. Desde esta perspectiva de desarrollo económico, la política pública debería centrarse en estimular los *cluster* existentes que tienen una ventaja competitiva, y que han sido capaces de desarrollarse sin la intervención pública en primera instancia, renunciando a la idea de emplear los recursos públicos en empeñarse en establecer *cluster* donde por sí solos no nacen naturalmente. Sin embargo, esta opción de competitividad y eficiencia no es siempre el objetivo principal de la política industrial.

BIBLIOGRAFÍA

Buesa, M. y Molero, J. (1998): *Economía Industrial de España. Organización, Tecnología e Internacionalización*, ed. Civitas, Madrid.

Friedman, M. (1994): "Governments Can Use Incentives Rationally", *Economic Development Review*, Fall, vol. 12, Issue 4, pp. 25-29.

Meyer-Stamer, J. (1996): "Industry Policy in the EU: Old Dilemmas and New Options", *European Planning Studies*, vol. 4, Issue 4, pp. 471-485.

Porter, M.E. (1982): *Estrategia Competitiva. Técnicas para el Análisis de los Sectores Industriales y de la Competencia*, CECSA, México.

Rosentraub, M.S. y Przybylski, M. (1996): "Competitive Advantage Economic Development, and the Effective Use of Local Public Dollars", *Economic Development Quarterly*, nov., vol. 10, Issue 4, pp. 315-341.

Sakano, R. y Obeng, K. (1997): "Subsidies and Inefficiency: Stochastic Frontier Approach", *Contemporary Economic Policy*, julio, vol. 15, pp. 113-128 *

Joaquina Laffarga

Catedrática de Economía Financiera y Contabilidad de la Universidad de Sevilla

Análisis del Riesgo Financiero en el Nuevo Escenario del Euro y de la Nueva Economía

Las operaciones de la economía del Siglo XXI obligarán a que todas las empresas deban estar preparadas para afrontar el riesgo. Si bien es cierto que en la Europa del euro el riesgo de moneda extranjera desaparece y que muchos de los riesgos legales se mitigan, no hay duda alguna de que otros muchos aumentarán al ampliarse los mercados:

- Clientes y proveedores nos serán menos conocidos, lo que va a implicar un mayor riesgo de crédito.
- La necesidad de competir con más empresas y a mayor dimensión, implicará la obligación de asumir mayores riesgos.
- La creciente utilización de instrumentos financieros trae consigo un aumento en la complejidad de las operaciones, todo ello implicará un aumento en la complejidad de los sistemas de información de las empresas.

En resumen la gestión y el control del riesgo financiero se convierten en una prioridad estratégica también para a-

quellas empresas no financieras que compiten en un mercado global.

En el entorno anterior, las empresas pueden cambiar sus perfiles de riesgo de una forma casi instantánea cambiando sus posiciones en instrumentos financieros sin que esta información sea reflejada por la contabilidad financiera. Las normas contables han ayudado a ello, ya que al no existir unas específicas para tratar todos los nuevos instrumentos financieros, se permite registrar de forma diferente operaciones similares, llegando incluso en determinados casos a no tener que realizar registro alguno. El problema se agudiza más por la no existencia de armonización internacional en estos temas.

Los instrumentos financieros tienen un componente fundamental: las pérdidas y beneficios no realizados, a éstos a pesar de ser muy volátiles, se les debe aplicar los principios contables generales sobre el reconocimiento de los ingresos y los gastos, y someterse a la parsimonia del proceso contable. La periodicidad de la información contable es muy baja frente a la agilidad de los mercados financieros.

El IASC en sus normas 32 y 39 se enfrenta al problema, y su propio Secretario General manifestaba tras la publicación de la NIC 39 que la misma "...llena el vacío más importante de normas contables en virtualmente cada uno de los países miembros".

Entre las novedades más importantes que se recogen en ambas normas nos encontramos con:

- Se solicita información específica sobre cuatro tipos de riesgos: precios, créditos, liquidez y flujos de tesorería.
- Obligación de reconocer en el balance todos los activos y pasivos financieros, incluidos los derivados.
- Inclusión del valor razonable para la medición de los activos, pasivos negociables o dispuestos para su venta e instrumentos financieros derivados.
- La compañía tendrá dos opciones para medir los cambios producidos en el

valor razonable de estos activos y pasivos financieros:

- a. Reconocer el valor neto de los ajustes originados por los cambios en dicho valor razonable a final del ejercicio como beneficio o pérdida del período.
 - b. Alternativamente, hacer lo anterior sólo para aquellos activos y pasivos mantenidos para su negociación, registrando para el resto este valor neto en los fondos propios hasta su venta, momento en el que el beneficio o pérdida realizada es registrado en el resultado. Los derivados se entienden siempre mantenidos para su negociación a no ser que formen parte de una relación de cobertura que les incluya en la modalidad de "contabilidad de cobertura".
- Establecimiento de mecanismos de registro específicos para operaciones de cobertura. La contabilidad de cobertura reconoce los efectos contrapuestos de manera simétrica por su valor neto como pérdidas o beneficios: ganancia o pérdida del derivado y ganancia o pérdida atribuible al riesgo cubierto del elemento protegido.

Pero las anteriores normas tienen también una serie de inconvenientes como los que siguen:

- Incompatibilidad con determinadas regulaciones nacionales.
- Al restringirse los tipos de operaciones que se consideran como de cobertura a efectos contables, aumentará artificialmente la volatilidad de los beneficios presentados por las compañías.
- Elevados costes de adaptación a la norma.
- La nueva norma puede producir movimientos en el mercado de derivados, las empresas tendrán incentivos para adaptar sus estrategias de cobertura a la nueva contabilización, bien abandonando la cobertura, bien gravitan-

do a otro tipo de contratos con un tratamiento contable más favorable. Lo anterior supondría:

- a. Aumento del riesgo en el sistema económico al descender los atractivos de utilizar estrategias de cobertura.
 - b. Aumento en las operaciones en mercados OTC por su carácter más "a la carta". Operaciones de cobertura más versátiles aunque más caras, más arriesgadas y menos líquidas.
- Elevado coste de la información solicitada, mayores costes de transacción para conseguir estrategias de cobertura a la medida de la nueva norma.
 - Variaciones en los ratios financieros utilizados por los analistas e inversores, creando discontinuidades en las series temporales. Los modelos de valoración deberán adaptarse al cambio.
 - Desde el FASB se ha cuestionado la oportunidad de permitir determinadas opciones en la contabilización, como es el caso de las variaciones en valor razonable en ciertos casos o el carácter opcional de la contabilidad de cobertura, por el perjuicio que causa a la comparabilidad interempresas.

Teniendo en cuenta lo anterior, la pregunta que nos hacemos sobre el incremento de la volatilidad en los resultados revelados, es si ésta se verá aumentada artificialmente por el cambio normativo o si lo que sucede es que la nueva normativa va a poner de manifiesto la volatilidad existente. Una volatilidad real, aunque oculta hasta la fecha, de estos resultados.

Por otra parte y ante la dificultad por parte de determinadas empresas para contabilizar a valor razonable determinados instrumentos financieros, se podría plantear la cuestión de porqué estas compañías utilizan instrumentos de cuyo valor razonable no tienen una idea lo suficientemente clara •