

David Ceballos Hornero

“ Presentación ”

*Monográfico sobre inestabilidad Financiera.*

**Quaderns de Política Econòmica.**

*Revista electrònica. 2<sup>a</sup> època.*

Vol. 10, Mayo -Agosto 2005

Edita:



---

Dpto. de Economía Aplicada - Universitat de València  
Av. Tarongers s/n, 46022 Valencia  
FAX: 963828415 - WEB: [www.uv.es/poleco](http://www.uv.es/poleco)

ISSN: 1579 - 8151

## **PRESENTACIÓN**

David Ceballos Hornero  
Departament de Matemàtica Econòmica, Financera i Actuarial,  
Universitat de Barcelona

El número que se presenta consta de cinco artículos que versan sobre el problema de la inestabilidad financiera y cómo se ve afectada por las medidas de riesgo financiero, tanto por motivos regulatorios como de gestión. La inestabilidad financiera es un problema de lo más actual porque desde principios de los años 90 el número de crisis financieras se ha disparado de tal modo que ya se habla de una fragilidad que caracteriza al Sistema Financiero actual.

Sobre el fenómeno de la inestabilidad financiera y su porqué se han propuesto muchas explicaciones desde el ámbito científico, pero caben destacar dos: (i) La primera más ortodoxa a partir del análisis del equilibrio y basada en la información como elemento que determina el equilibrio y la eficiencia (racionalidad) de actuación, siendo la inestabilidad financiera un fracaso de los sistemas de detección y control financieros o fruto de una errónea política de gestión, de la irracionalidad y/o exhuberancia de los agentes, y/o del abuso o fraude de posición, información... (ii) La segunda explicación parte de un enfoque dinámico fundamentado en la tesis de que la inestabilidad, o el desequilibrio en general, es endémico a todo sistema dinámico real por la complejidad de relaciones existentes. Un ejemplo paradigmático sería el sistema financiero que a la complejidad de relaciones añade la rapidez y extensión de sus operaciones. Los artículos recopilados en este número muestran un posicionamiento científico más cerca de la ortodoxia, pero sin dejar de apuntar la posibilidad del carácter endógeno al sistema financiero de la inestabilidad y de sus fluctuaciones y considerando aspectos psicológicos y sociológicos a la hora de explicar la inestabilidad.

Centrándonos en la composición del número, en el mismo quedan analizadas desde trabajos teóricos y empíricos las variables que se utilizan para definir una crisis financiera, o lo que es lo mismo una situación de inestabilidad financiera: caída de las Reservas del Banco Central, caída del crecimiento del PIB, fluctuaciones o pérdidas

continuadas de los mercados financieros (divisas, de deuda, bursátil y de derivados), devaluación o depreciación del tipo de cambio y/o bajada del tipo de interés. Estos trabajos, sin embargo, no se reducen al estudio de estas cinco variables, sino que representan cinco análisis y explicaciones del fenómeno de la inestabilidad financiera a partir de sus causas y las variables que lo describen. Así, en el primer artículo “Fluctuaciones del Sistema Financiero y su prevención” se analizan y comentan las diversas causas y consecuencias que se asocian a la inestabilidad financiera, además de diferentes propuestas de solución. En el mismo, los autores, Ceballos y Cantarero, estudian las justificaciones que la literatura especializada ha enfatizado como causa de la inestabilidad financiera, con especial énfasis en los movimientos internacionales de capital y las justificaciones relacionadas con el marco regulatorio como los Acuerdos de Basilea I y II. Por otro lado, muestran a través de un sencillo modelo de Teoría de Juegos las posibilidades de éxito de la regulación financiera para defender la estabilidad del sistema en función de la coordinación con los agentes que operan en los mercados.

Una causa de la inestabilidad financiera, o como mínimo de su agravamiento, que últimamente ha adquirido importancia es la influencia de los sistemas de gestión de riesgo financiero derivados o fomentados por la regulación internacional por su prociclicidad y estandarización. Estos dos elementos generan una sobre-reacción de los mercados al sucederse órdenes en el mismo sentido obligadas por las recomendaciones “al unísono” de los sistemas de gestión de riesgo porque se van alcanzando paulatinamente (por el movimiento en el mismo sentido del mercado) los diferentes niveles de riesgo de cada inversor. Este hecho, su justificación y un modelo que prueba su influencia son presentados en el artículo “Simulación basada en agentes del efecto inestabilizador de las técnicas VaR” de Llacay y Peffer.

Analizados los aspectos teóricos y a nivel del Sistema Financiero de su inestabilidad y sus causas, el número continúa con dos artículos aplicados. El primero en el mercado bursátil español sobre “Ciclos, Tendencias y Estacionalidad en la Bolsa española”, realizado por Esteve, donde se estudian las técnicas de análisis y de previsión de los movimientos financieros desde una perspectiva de la gestión y la especulación. La inestabilidad financiera está reflejada en el cambio de tendencia y en la previsión de fluctuaciones. En el segundo artículo aplicado “Racionamiento crediticio en el Sistema Financiero Peruano: causas y lecciones”, Campos, Meza, Mongrut y Parodi presentan

un estudio descriptivo del sistema financiero peruano y cómo se han afectado las diferentes crisis financieras del último decenio, evidenciando mediante un modelo dinámico de datos de panel no balanceado las variables responsables del racionamiento de crédito en el sistema financiero peruano. Dicho racionamiento de crédito ha sido la característica principal de cómo han afectado a la economía peruana las últimas crisis financieras internacionales.

Finalmente, el número termina con un artículo de Ceballos, Cantarero y Pascual donde proponen y justifican la posibilidad de medir y regular la gestión del riesgo financiero desde una medida estadística de desigualdad, decantándose por el Índice de Gini y trabajando con agregados macroeconómicos. En dicho artículo “Desigualdad e Inestabilidad Financiera: Fundamentos para una medida del riesgo financiero”, los autores recogen los problemas de las medidas tradicionales de gestión del riesgo y las actuales de regulación financiera, que intentan suplir desde una medida del riesgo financiero a partir de la desigualdad a nivel macroeconómico, cambiando el énfasis de los artículos precedentes en la regulación de las variables y estrategias más significativas en las causas de la inestabilidad financiera.

Los cinco artículos, por tanto, creemos que estudian ampliamente el problema de la inestabilidad del Sistema Financiero tanto a nivel internacional como de mercados locales porque recogen las teorías y modelos difundidos en la literatura especializada, aportando a diferentes niveles nueva evidencia a favor de diversas las causas de la inestabilidad financiera. Por otro lado, en este “pentaestudio”, como remarcábamos al principio, la inestabilidad financiera, aunque se ha analizado desde cinco vertientes diferentes, se plantea como fruto de un control reactivo a la información propio de la ortodoxia científica dominante, como puede ser la legislación que mana de los Acuerdos de Basilea I y II, la estandarización de las técnicas de gestión basadas en el VaR, la descripción del desequilibrio financiero de una economía como la peruana, la predicción y análisis de indicadores de la tendencia bursátil o la estimación de la desigualdad a nivel macroeconómico de las variables financieras.

Barcelona, septiembre 2005