



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 la 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 133, tercer trimestre 2008

Artículos

- «La financiación de la vivienda en España» (Félix Lores)
El desarrollo del sistema financiero, la entrada de España en el euro, la bajada de los tipos de interés y la buena marcha de la economía en los últimos años han sido factores claves para la prosperidad del sector de la construcción. La dependencia del sector con el sistema financiero radica en la necesidad de financiación ajena por parte de las empresas, para llevar a cabo proyectos, y por parte de los hogares, para adquirir una vivienda.
Los elevados precios de la vivienda han propiciado la aparición de instrumentos para facilitar a los hogares la adquisición de una vivienda: cuentas viviendas, deducciones fiscales y ayudas directas, entre otros. Por otro lado, la ampliación de los plazos hipotecarios y la relajación de las condiciones exigidas a los hogares para la

adjudicación de las hipotecas, ambas fruto de la mayor competencia entre las entidades, también han facilitado la compra de vivienda.

Pero, en un contexto de crisis financiera y de sequía crediticia como el actual, los hogares y las empresas encuentran mayores restricciones de financiación. La implementación de medidas capaces de reactivar el sector, desde la oferta, pero, sobre todo, desde la demanda, parecen hacerse cada vez más necesarias.

- «Construcción de carteras con 'hedge funds': un enfoque multifactorial» (David Fernández Fernández y Alberto Vázquez Sariego)

En el presente artículo se exponen los beneficios de realizar un asset allocation entre los distintos estilos de hedge funds basado en un modelo multifactorial. Para ello, se hace eco del trabajo de Fernández y Vázquez (2008). En éste se encuentra que los factores individuales considerados son estadísticamente significativos a la hora de predecir los rendimientos futuros y que introducir retardos de los propios rendimientos de los estilos de hedge funds aporta una ganancia adicional, dada la recurrencia que exhiben éstos. Asimismo, las carteras resultantes del modelo multifactorial mejoran los performances alcanzados por sus homólogas de trabajos previos. Finalmente, teniendo en cuenta las restricciones operacionales que caracterizan la industria de esta tipología de activos, los performances del modelo multifactorial son más robustos a la introducción de éstas frente a otros modelos lineales, lo cual es indicativo de la importancia de los factores seleccionados.

- «Aplicación de un algoritmo heurístico en la construcción de una cartera de 'hedge funds'» (Moisés Hernández Morales y Fernando Ruiz García)

La incorporación de nuevas clases de activos como hedge funds en el asset allocation de muchos inversores institucionales ha puesto de manifiesto los inconvenientes de los métodos clásicos de construcción de carteras basados en el enfoque media-varianza. Este enfoque clásico, propuesto por Markowitz en los años cincuenta, descansa en la hipótesis de normalidad en los rendimientos y cuenta además con la desventaja de ser un modelo demasiado básico, lo que choca con las necesidades de los inversores cuando tratan de incorporar nuevas restricciones más realistas, tales como el número de máximo de activos en cartera. Este tipo de restricciones generan problemas que, en muchas ocasiones, no pueden ser resueltos con las herramientas clásicas. Debido a la importancia práctica de estos problemas, se requiere de algoritmos que permitan encontrar soluciones óptimas o cercanas a la óptima dentro de un tiempo de computación razonable. Los algoritmos heurísticos son una alternativa interesante a los algoritmos de aproximación clásica para tales problemas.

- «Los sistemas bancarios de Macedonia y Croacia» (Antonio Calvo e Irene Martín de Vidales)

El objetivo fundamental de este artículo es el análisis de los sistemas bancarios de las dos ex repúblicas yugoslavas candidatas a formar parte de la Unión Europea. Para ello, y después de analizar su estructura institucional y sus características más relevantes, se presentarán sus principales magnitudes económico-financieras relativas a número de entidades, volumen de activos canalizados, depósitos gestionados, préstamos concedidos, rentabilidad, eficiencia y, finalmente, diversos indicadores de servicio bancario.

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

En el primer artículo del nuevo número de ANÁLISIS FINANCIERO INTERNACIONAL, que presentamos al lector, *Félix Lores* nos habla de la dependencia del sector de la construcción que el sistema financiero español ha ido desarrollando y de cómo los bancos, que antes ofrecían muchos y muy variados instrumentos a través de los cuales las empresas del sector podían financiar sus proyectos y las familias sus viviendas, ahora, en plena crisis financiera, endurecen las condiciones. Según el autor, las respuestas a esta sequía crediticia no pueden hacerse esperar, ya que las medidas, sobre todo desde la demanda, son cada vez más necesarias.

El artículo de *David Fernández y Alberto Vázquez* trata de unos productos de inversión cada vez más en boga: los *hedge funds*. Aunque su popularidad en España aún dista bastante de la que disfruta en otros países como Estados Unidos, un contexto tan volátil como el actual puede suponer un motivo más para un empuje adicional de esta industria en nuestro país. Este artículo es una síntesis de un estudio realizado por los propios autores para establecer los factores de predicción de los rendimientos de los *hedge funds* en el que se considera la muestra más amplia hasta el momento utilizada para tal fin (enero de 1994 a marzo de 2008) y se utiliza además un mayor conjunto de variables explicativas.

Moisés Hernández y Fernando Ruiz, en continuidad con el artículo anterior, proponen, insistiendo en la incorporación de nuevas clases de activos, como los *hedge funds*, una alternativa a los métodos clásicos de construcción de carteras basados en el enfoque media-varianza, cuyos inconvenientes han puesto de manifiesto muchos inversores institucionales. Este enfoque clásico, propuesto por Markowitz en los años cincuenta, choca con las necesidades de los inversores cuando tratan de incorporar nuevas restricciones más realistas, tales como el número de máximo de activos en cartera. Este tipo de restricciones generan problemas y, debido a la

importancia práctica de éstos, se requiere de algoritmos, como los algoritmos heurísticos, que permitan encontrar soluciones óptimas, o cercanas a la óptima, dentro de un tiempo de computación razonable.

Macedonia y Croacia, dos ex repúblicas yugoslavas candidatas a formar parte de la Unión Europea, son objeto del estudio de *Antonio Calvo e Irene Marín de Vidales* y, más concretamente, sus respectivos sistemas bancarios. Para ello, y después de analizar su estructura institucional y sus características más relevantes, los autores presentan sus principales magnitudes económico-financieras relativas a número de entidades, volumen de activos canalizados, depósitos gestionados, préstamos concedidos, rentabilidad, eficiencia y, finalmente, diversos indicadores de servicio bancario. Algunas conclusiones que se desprenden del estudio son que ambos son sistemas bastante concentrados, que poseen escasa relevancia internacional o que la presencia del sector público en el capital de los intermediarios financieros es cada vez más reducida, debido a los importantes planes de privatizaciones puestos en marcha en ambas repúblicas en los últimos años.

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. ■