

PRESENTACIÓN

En este número 128, se presentan una variedad de temas financieros que, sin embargo, se puede agrupar en dos tipos, los que analizan la economía financiera de las empresas y los que se dirigen al análisis de la inversión financiera.

En el trabajo titulado “Tipos de interés a plazo implícitos “versus” tipos de contado futuros. Primas por la liquidez de la deuda pública española en el periodo 1999-2014”, el profesor Juan Mascareñas busca obtener la prima de liquidez implícita en la Estructura Temporal de los Tipos de Interés de la Deuda Pública española modelizando 192 estructuras temporales mensuales, desde enero de 1999 hasta diciembre de 2014, que han permitido comprobar que hay un sesgo positivo de los tipos anuales a plazo implícitos con respecto a los tipos de contado que predicen, tal y como defiende la teoría de la preferencia por la liquidez. El resultado de la investigación arroja un sesgo medio del 22,38% de los tipos implícitos a un año y otros superiores para los tipos implícitos a plazos mayores. Dicho sesgo puede identificarse como la prima por la liquidez exigida por el mercado por invertir a plazos superiores al año. Es notable destacar que sólo en los años de la crisis financiera dicha prima por la liquidez en los tipos a un año ha sido del 39,61%.

El segundo de los trabajos publicados corre a cargo de la inspectora del Banco de España Ana Gómez-Bezares y de los profesores Fernando Gómez-Bezares y Alfredo Jiménez y se titula “Financiación y nivel de precios en el sector inmobiliario”. Trabajo que se centra en la evolución del precio de la vivienda en España desde principios del siglo XXI. Este periodo tiene un especial interés por contemplar una época de euforia y otra de crisis. Concretamente busca analizar el efecto de la financiación en la evolución del precio. El estudio detecta una clara influencia de la financiación, retardos en dicha influencia, un

cambio estructural a causa de la crisis y un mayor efecto en las épocas de bonanza.

El profesor José Luis González Nuñez nos presenta el tercer trabajo de este número, “El efecto de la inflación en la selección de inversiones utilizando el criterio VAN”. Introducido el concepto de inflación, se desarrolla un modelo que cuantifica el efecto de la inflación en el VAN, incluyendo una referencia al proyecto de financiación. El modelo se presenta en términos discretos y continuos. Según las tasas de inflación incorporadas a los ingresos y gastos de la inversión obtenemos un efecto amplificado o reducido en el VAN. El carácter deducible de los intereses provoca una disminución del capital obteniéndose un VAN mayor con financiación ajena que con financiación propia. El VAN en el caso continuo es mayor que en el caso discreto, apareciendo idénticas conclusiones en relación al tipo de financiación. Si incorporamos la misma tasa de inflación general a ingresos y gastos, obtenemos un efecto amplificado en el VAN, siempre que amorticemos sobre el precio de adquisición ajustado al nivel de inflación, en el primer año o por dígitos decrecientes en algunos casos.

La profesora Carmen Pérez presenta su trabajo “Apoyo a la financiación de PYMES: El reafianzamiento de CERSA a los sistemas regionales de garantías”. En España el sistema de garantías se desarrolla fundamentalmente a nivel regional. Así, cada una de las Comunidades Autónomas (CCAA) dispone de una o más sociedades de garantías (SGR) que operan en su territorio, y las apoya de distinta manera, tanto en la cuantía de recursos que suministra al sistema como en la forma de canalizarlos. Sin embargo, el reafianzamiento recibido por las sociedades es de carácter nacional, a través de la Compañía estatal de reafianzamiento, CERSA, que apoya directamente a las SGR en función de las operaciones que realizan. El objetivo de este trabajo es anali-

zar el impacto que tiene en las SGR el reafianzamiento que reciben a través de CERSA, así como el grado de utilización que cada CCAA hace de este instrumento de apoyo estatal para facilitar la financiación a las PYME.

La actuario Fangyuan Yan y el profesor y actuario José Miguel Rodríguez-Pardo presentan “Asset Liability Management–ALM in Life Insurance Risk Management”. En el sector del seguro, la gestión del riesgo de los activos y pasivos (ALM) es cada vez más importante por el efecto de la crisis económica. ¿Cómo puede una compañía de seguros reducir el riesgo de insolvencia cuando invierte su capital en el mercado financiero? ¿se utiliza un método tradicional de correspondencia de flujos, coincidencia de duraciones, o se necesitan algunos modelos más sofisticados? Los autores nos presentan un modelo más dinámico de ALM basado en el Valor en Riesgo (VaR). Se ha realizado una investigación sobre el índice Ibex-35 que revela la importancia del VaR en la gestión del riesgo de pérdida en las inversiones financieras.

La profesora Alejandra Arévalo cierra este número con su trabajo “La Probabilidad de Insolvencia y la Estructura de Financiamiento de las Empresas en Colombia”. En él analiza la probabilidad de que una empresa del sector real colombiano sea insolvente de acuerdo a un grupo de variables independientes que miden la solvencia de la empresa. Prestando mayor atención al ratio de endeudamiento medido como la deuda financiera de corto y largo plazo sobre los recursos propios, se pretende contrastar no sólo si a mayor apalancamiento financiero existe una mayor probabilidad de insolvencia, sino también de qué depende ésta. Para ello, hace uso de modelos de regresión logística, empleándose una muestras de empresas de todos los tamaños para los años comprendidos en el período 2004-2013 con el fin de determinar qué variables influyen prioritariamente en la probabilidad de insolvencia y si su impacto, medido a través de los coeficientes indicados por el modelo de regresión, cambian a lo largo del tiempo.

Juan Mascareñas