

# Ceteris paribus

## HET WOORD AAN...

### Francine Gresnigt

Francine Gresnigt is promovendus aan de Erasmus Universiteit Rotterdam. *ESB* stelde haar een aantal vragen.



#### Waar werkt u op dit moment aan?

‘Op dit moment werk ik aan een onderzoek naar crashes op de financiële markt. Dit doen we door een crash in de financiële markt te benaderen als een aardbeving. Tussen extreme rendementen op de financiële markt en aardbevingen zitten overeenkomsten. In beide gevallen wordt een vorm van *self-exciting behaviour* waargenomen. Als een aardbeving plaatsvindt, dan neemt vervolgens de spanning tussen de tektonische platen toe, waardoor naschokken ontstaan. In de financiële markt wordt volatilitateitsclustering waargenomen. Dit houdt in dat als er een extreem rendement wordt waargenomen, hierop vaak meer extreme rendementen volgen.’

#### Hoe pakken jullie dit aan?

‘We brengen, aan de hand van volatiliteit van de rendementen, het kli-

maat op de financiële markt in kaart. We doen dit echter niet door expliciet de volatiliteit te modelleren – een veelgebruikte handelswijze bij bestaande modellen – maar we zijn meer gefocust op het waarnemen van extremen en handelen uit het idee dat extreme waarnemingen vaak door meer extremen gevolgd worden. De kans dat een extreme waarneming voorkomt, is groter indien kort hiervoor een andere extreme waarneming is waargenomen: net als bij aardbevingen is er op de financiële markt sprake van naschokken. Extremen clusteren, waardoor op bepaalde momenten in de tijd de volatiliteit van de rendementen hoger is.’

#### Welke lessen voor de beleidsmaker volgen uit jullie onderzoek?

‘Door ons onderzoek kan een beter inzicht ontstaan in de werking van financiële markten. Door de stressfactoren op de financiële markt in kaart te brengen, kunnen we een beter beeld krijgen van financiële processen, en wat er ten grondslag ligt aan bijvoorbeeld een financiële crash. Dit is een erg belangrijke vraag, het functioneren van de financiële markt heeft namelijk grote gevolgen voor de rest van de economie, zoals we gezien hebben met de bankencrisis. Onze bevindingen zijn relevant voor risicomanagers, toezichthouders en handelaren in financiële middelen.’

#### Aan welke stressfactoren kunnen we dan denken?

‘Naast het bestuderen van de endogene stressopbouw in de financiële markt, die resulteert in het ontstaan van crashes, proberen we exogene stressfactoren in kaart te brengen. Denk hierbij bijvoorbeeld aan liquiditeitsmaatstaven. Indien de liquiditeit van de markt laag is, kan een schok in de financiële markt eerder leiden tot de opbouw van stress. Hiermee hopen we ook de eerste crash te kunnen voorspellen. Verder houden we ons op dit moment bezig met het modelleren van de afhankelijkheden tussen indices, bezittingen en banken. Op deze manier kijken we wat voor invloed de ene index heeft op de andere index, en of hierbij sprake is van cross-exciting mechanismen. Er zijn theorieën dat als er in de ene markt een ontwikkeling is, dit via verschillende kanalen naar andere markten, maar ook weer naar de eerste markt, terugvloeit. Dit zou ertoe leiden dat er zich steeds meer stress opbouwt in financiële systemen.’

## UIT DE OUDE ESB-DOOS

De voornaamste sanctie tegen de Sovjetunie is de dreiging van een embargo dat zich richt op een snel toenemende verslechtering van het tekort op de handelsbalans. Maximale torsie op de betalingsbalans van de Sovjetunie, en daarmee druk op de deviezenreserve, kan worden uitgeoefend via een embargo op de import van essentiële technologie. De dreiging kan effectief zijn, doordat in het rationele Russische antwoord rekening moet worden gehouden met een eventuele toekomstige boycot. De noodzaak om op dergelijke moeilijkheden te anticiperen, en ze te omzeilen, betekent dat de Russische autoriteiten het zich niet kunnen veroorloven om hun huidige beslissingen niet aan te passen.



Brandsma, A.S. (1983) De effectiviteit van de economische sancties tegen de Sovjetunie. *ESB*, 68(3409), 524-528.



De auteur heeft verklaard dit artikel alleen te publiceren in ESB en niet elders te publiceren in wat voor medium dan ook. Het is wel toegestaan om het artikel voor eigen gebruik en voor publicatie op een intranet van de werkgever van de auteur aan te wenden.