

Nota de prensa del capítulo 2:
¿Se amplifican los riesgos sistémicos a causa de las técnicas de gestión del riesgo de mercado?

Informe sobre la estabilidad financiera mundial (Informe *GFSR*), septiembre de 2007

Temas centrales

- **Las instituciones financieras perfeccionaron las técnicas de gestión del riesgo durante la última década gracias a una modelización más rigurosa de los riesgos y a una mayor sensibilidad y conciencia de los mismos.**
- **En base a simulaciones con un método ampliamente utilizado para controlar el riesgo de mercado —el método del valor en riesgo (VeR)—, el capítulo concluye que los mecanismos autorreforzantes pueden amplificar la volatilidad y alterar la dinámica de los precios de los activos. Hay también otros métodos capaces de desestabilizar los precios durante un período de volatilidad aguda.**
- **Las entidades reguladas y los organismos que las supervisan deben tratar de evitar el uso de métodos de gestión del riesgo excesivamente rígidos y estandarizados, ya que una diversidad más amplia podría ayudar en momentos de estrés financiero.**
- **Quizá sea más importante alentar una inversión variada, con diferentes posiciones y objetivos, de modo que algunos inversionistas puedan servir de contrapeso con sus posiciones y ayudar así a estabilizar los mercados.**

Hasta hace poco, la disminución de la volatilidad en los mercados financieros internacionales estaba reflejada en el retroceso de los indicadores del riesgo de mercado, lo cual alentó a las empresas a asumir más riesgos. **Entonces cabe plantearse si las empresas estarán tentadas a absorber menos riesgos frente al repunte de la volatilidad y si, en caso de que todas empleen modelos parecidos, intentarán deshacer posiciones riesgosas simultáneamente, exacerbando la volatilidad.**

Aplicando un modelo de valor en riesgo, el capítulo muestra que la creciente uniformidad de los modelos podría traer aparejado un aumento de la volatilidad. Este modelo produce una estimación de las pérdidas que una empresa probablemente no experimentará dentro de un plazo determinado con un grado de confianza determinado. Por ejemplo, si el nivel de confianza es del 95%, la empresa esperaría cierto volumen de pérdidas como máximo en cinco de cada 100 días de operatoria en plaza. El indicador subirá si se incrementa la volatilidad de los activos subyacentes en cartera, y aún más si ese incremento es simultáneo (es decir, si aumentan también las correlaciones). Si el método lleva incorporados frenos a la operatoria u otros métodos de control del riesgo, como solicitudes de

reposición de márgenes y órdenes de pérdida limitada (*stop-loss*), las instituciones podrían recortar las posiciones riesgosas al mismo tiempo, produciendo efectos más profundos que si actuaran aisladamente.

Los resultados de la simulación parecen indicar que una perturbación negativa de la volatilidad y de las correlaciones dentro de un grupo de activos comúnmente negociados puede producir un comportamiento desestabilizador. El capítulo intenta explícitamente captar los efectos de interacción entre instituciones, o sea, las instituciones no tienen en cuenta el comportamiento de las demás cuando reaccionan a las señales de sus sistemas de gestión del riesgo, aunque la reacción simultánea es capaz de amplificar la volatilidad. En la práctica son pocas las instituciones que toman explícitamente en consideración los efectos de su operatoria en otras instituciones durante un período de estrés, lo cual respalda los resultados hipotéticos del capítulo.

Las implicaciones prácticas que se desprenden del capítulo refuerzan los conceptos que están estudiando las autoridades del mundo entero para hacer frente a la turbulencia reciente.

- **Existe una variedad de métodos —sobre todo un uso más frecuente de “pruebas de estrés”—** que se podría adaptar a las circunstancias particulares de cada institución para evitar en lo posible una reacción común.
- **Los encargados de la gestión del riesgo podrían evaluar cómo responderían su propia institución y los competidores** en un período de tensión.
- **Al mismo tiempo, los organismos de regulación y supervisión también deberían estar preparados** para los efectos potencialmente negativos de una reacción simultánea en la misma dirección, quizás organizando “simulacros”.
- **Los bancos podrían perfeccionar los sistemas de declaración de riesgos.** Las instituciones podrían dar a conocer riesgos distantes pero verosímiles, los tipos de pruebas de estrés que realizan, e información sobre la solidez de sus modelos de VeR para ayudar a los inversionistas y las contrapartes a evaluar mejor la solidez institucional.
- **Sería importante fomentar la diversidad de los operadores, sobre todo los que pueden suministrar liquidez en los momentos de necesidad,** para mitigar los efectos de las liquidaciones masivas de instrumentos o del “apelotonamiento” de inversionistas en un puñado de títulos. Los fondos de inversión libre (*hedge funds*) y otros gestores de activos poco regulados pueden contribuir a esa función: al afianzar la agilidad y flexibilidad de sus técnicas de inversión se contrarrestaría el comportamiento desestabilizador al que da lugar la creciente uniformidad de las prácticas de gestión del riesgo.