

---

# **Aciertos y Errores en la Administración de Riesgos en la Crisis**

---

**Una perspectiva de mercados**

Marzo, 2009

# Agenda

---

- **Como llegamos aquí?**
- **Que esta en juego? : Creencias y Modelos**
- **Conclusiones y ..... a donde vamos?**

# Como llegamos aquí?

---

- **Factores macro**

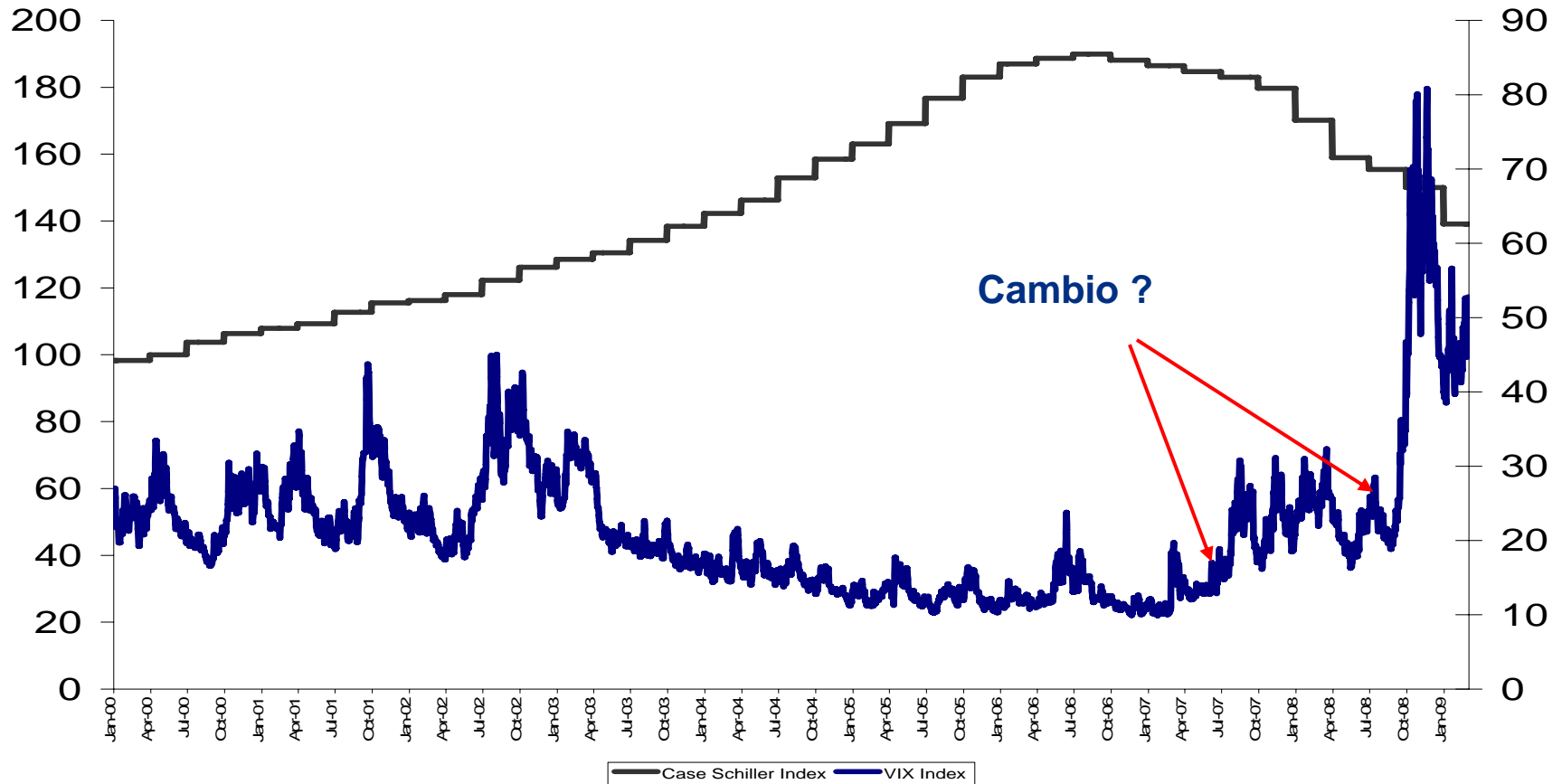
- “Carry trades” (bajos rendimientos con riesgo mínimo)
- Sobre endeudamiento ( individuos e Inversionistas)
- Gobierno corporativo
- Incentivos perversos

- **Sector Financiero**

- Manejando / administrando el riesgo en silos
- Buscando resultados sin considerar los riesgos
- “Administrando el riesgo” e ignorando la incertidumbre

**La ilusión de generar utilidades con bajo riesgo y apalancamiento**

# Como llegamos aquí?



**Incertidumbre (VIX) y valor de los bienes raíces en USA .**

# Creencias y modelos

---

- **Creencias y supuestos sobre el comportamiento de las variables financieras:**
  - VaR, Basel II etc.
- **Muchas de estas creencias se han puesto en entredicho últimamente:**
  - “Black Swans”, “Fooled by randomness”, LTCM
- **Algo parecido sucedió hace casi un siglo con la aparición de la Primera Guerra mundial y las depresiones subsecuentes, los principios científicos de la época Victoriana se derrumbaron y dieron pie a la diferenciación entre el riesgo y la incertidumbre.**

*We simply don't know !* The General Theory, John Maynard Keynes 1937

**“The story that I have to tell is marked all the way through by a persistent tension between those who assert that the best decisions are based on quantification and numbers, determined by the patterns of the past, and those who base their decisions on more subjective degrees of belief about the uncertain future. This is a controversy that has never been resolved”**

***Against the Gods: The remarkable Story of Risk***

**by Peter Bernstein**

# Creencias y modelos .... que hacer con la incertidumbre

---

- **Administrar el riesgo en condiciones “normales”:**
  - VaR pérdidas esperadas PSLE, etc.....
- **Es posible administrar el riesgo en condiciones de incertidumbre?**
  - Es posible determinar cual es el Capital en Riesgo?
  - Cuanto cuesta “fijar” el Capital en Riesgo?
  - Cual es la relación que existe entre el rendimiento esperado y el Capital?
- **Rendimiento / Capital en Riesgo = proxy ( apetito de riesgo )**

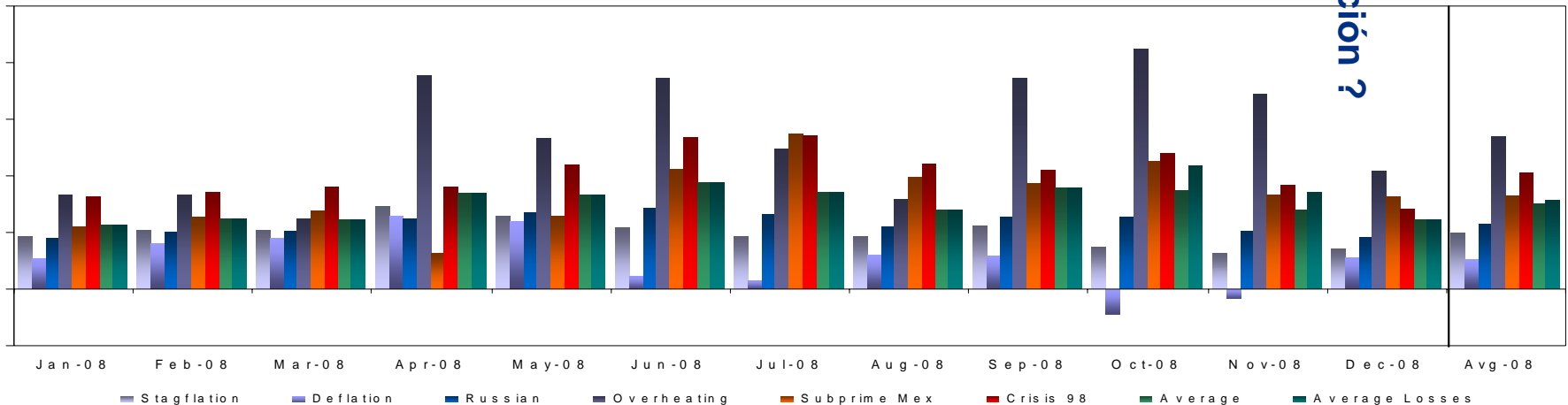
***Establecer el Apetito de Riesgo en función del Capital en Riesgo abre la posibilidad de administrar la incertidumbre***

# Creencias y modelos .... que hacer con la incertidumbre

	Posiciones	Histórico	Stagflación	Deflación	Overheating	Crisis Rusa	Crisis 98	Subprime Mex	Modelo Interno	VaR / Vol @ 99.97%
Tasas de Interés Locales			(+)	(-)	(+)	(+)	(+)	(+)	Volatilidad y Correlación ?	
Tasas de Interés Reales			(+)	(-)	(+)	(+)	(+)	(+)		
Tasas de Interés USA			(+)	(-)	(+)	(-)	(-)	(-)		
Spread Soberano			(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)		
Spread Corporativo			(+)	(+)	(+)	(+)	(+)	(+)		
Tipo de Cambio			(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)		
Acciones			(-)	(-)	(-)	(-)	(-)	(-)		

Capital en Riesgo

--	--	--	--	--	--	--	--	--



**Las computadoras no hacen modelos ... es la gente**

# A donde vamos?

---

- **Los eventos que hemos experimentado nos llevan a reflexionar sobre los cambios que se necesitan para :**
  - **Administrar el riesgo de los negocios en lugar de las familias de riesgos. Dominio total del “P&L” para calibrar los modelos.**
  - **Incorporar el consumo de capital en riesgo en el proceso de gestión.**
  - **Modificar los incentivos de gestión para incorporar los rendimientos ajustados por riesgo.**
  - **Trabajar con un apetito de riesgo (capital en riesgo) bien definido por “El Consejo”**
  - **Modelos de riesgo basados en juicio y “Forward looking”**
  - **Administrar la incertidumbre ( acotar y optimizar el capital en riesgo)**

# A donde vamos?

---

**La crisis actual pasará ..... eventualmente.**

**Las creencias volverán a cambiar y el manejo de riesgo se normalizará.**

**No dejemos pasar la oportunidad para incorporar en la gestión el manejo del capital en riesgo .....administrar la incertidumbre.**