

Primas de riesgo en diferentes mercados calculadas a partir del precio de las opciones¹⁰

Una manera de calcular las primas por riesgo consiste en comparar los precios de contado con los precios de las opciones en los mercados de acciones y de eurodólares de EEUU. En ambos mercados, las primas por riesgo se mueven a la par que el riesgo de volatilidad, mientras que los precios de las opciones parecen no seguir de cerca los cambios en la volatilidad prevista para el rendimiento.

Clasificación JEL: G120, G130, G140.

El análisis de los mercados financieros suele identificar y estudiar los cambios en las primas por riesgo incorporadas al precio de los activos, que representan la compensación que los inversionistas exigen por asumir riesgos. Su análisis, sin embargo, se complica por el hecho de que ni la prima en sí misma ni sus principales determinantes pueden observarse directamente, sino que suelen inferirse comparando los precios de distintos títulos con características de riesgo ligeramente diferentes.

La compensación por asumir riesgos depende lógicamente de cómo perciban los inversionistas los riesgos subyacentes y del precio que exijan por cada unidad de riesgo, lo que configura su actitud hacia el riesgo. Esclarecer ambas magnitudes es esencial para poder inferir correctamente la información contenida en el precio de los activos. El precio de un título disminuye conforme aumenta la incertidumbre de los inversionistas en torno a su riesgo, incluso aunque éstos no revisen a la baja sus expectativas de rendimiento futuro. Alternativamente, un descenso de precios podría indicar que los inversionistas se sienten más incómodos con la incertidumbre de estos flujos de caja. En el primer caso, este menor precio indica un cambio de expectativas sobre los indicadores económicos fundamentales, que podría ser específico al tipo de activo en cuestión. En el segundo, podría indicar un cambio más generalizado en las preferencias de los inversionistas, que probablemente repercutiría en la

¹⁰ Las opiniones expresadas en este artículo son las de sus autores y no reflejan necesariamente las del BPI. Dimitrios Karampatos contribuyó de manera excelente a la compilación de datos, gráficos y cuadros.

valoración del riesgo en toda una gama de activos, pudiendo incluso alterar otros aspectos del funcionamiento de los mercados, como la liquidez.

En este artículo calculamos las primas por riesgo a partir de información sobre la actitud de los inversionistas hacia el riesgo extraída del precio de las opciones, utilizando para ello técnicas recientes en el entorno académico. La principal innovación de nuestra metodología radica en combinar información obtenida de dos fuentes distintas: el mercado bursátil y el monetario, por lo que su campo de acción es mayor que el de otros métodos que también utilizan los precios de las acciones pero que normalmente se centran en una única categoría de activos. Nuestro sistema reduce la sensibilidad de las estimaciones a aspectos técnicos específicos a un mercado concreto, al tiempo que permite distinguir mejor entre indicadores fundamentales divergentes en ambos mercados. Además, al estimar las primas por riesgo específicas a cada mercado partiendo de una misma especificación de las preferencias de los inversionistas por el riesgo, esta metodología es congruente con la noción de un sistema financiero integrado.

El presente artículo se distribuye en cuatro secciones. En la primera analizamos en qué consiste la prima por riesgo y describimos en líneas generales la metodología empírica empleada. A continuación, explicamos la aplicación concreta de las dos clases de activos utilizadas y analizamos los resultados obtenidos y cómo la percepción de los inversionistas sobre los riesgos subyacentes influye en las primas por riesgo. El tercer apartado examina la relación entre las primas por riesgo estimadas y la evolución del rendimiento y de la volatilidad de los activos. En la última sección describimos las implicaciones que tienen las hipótesis sobre percepción del riesgo para las estimaciones de las primas por riesgo y de la preferencia de los inversionistas por el riesgo.