

Volatilidad: por qué sigue siendo útil para medir el riesgo de pérdidas

Los inversores institucionales siguen confiando en esta métrica pese a sus limitaciones teóricas. ¿Qué dicen los datos?



10 de junio de 2026

En los comités de inversión, pocos términos generan tanto consenso como “volatilidad”. Es el indicador estándar en el *reporting*, en las presentaciones al consejo y en los documentos de asignación de activos. Y, sin embargo, muchos directivos se preguntan si realmente mide el riesgo que importa.

Un [artículo](#) del profesor del IESE [Javier Estrada](#), publicado en *Finance Research Open*, ofrece una respuesta poco obvia: la volatilidad domina no por ser perfecta, sino porque actúa como un termómetro fiable del riesgo a la baja, el que realmente preocupa a los inversores institucionales. No en vano, clasifica el riesgo de forma casi idéntica a las métricas diseñadas específicamente para capturar pérdidas.

El caso Oracle: límites de la volatilidad como medida del riesgo

La crítica clásica a la volatilidad es bien conocida. Al medir la dispersión de los retornos respecto a la media, penaliza por igual las desviaciones positivas y negativas. En la práctica, trata una subida extraordinaria como si fuera tan arriesgada como una caída equivalente; una paradoja especialmente problemática para fondos de pensiones, fondos de dotación y *family offices*, cuya lógica inversora pivota sobre evitar pérdidas, no sobre reducir oscilaciones.

Estrada ilustra las limitaciones de la volatilidad con un caso revelador: Oracle entre 1995 y 2004. En ese período, la compañía registró una volatilidad anual extraordinariamente alta, del 91,7%. Sin embargo, esa cifra no estuvo impulsada principalmente por grandes caídas, sino por una revalorización del 289,8% en 1999. Una rentabilidad excepcional elevó el indicador de “riesgo” hasta niveles de alarma, aunque difícilmente puede considerarse una mala noticia para el inversor.

La segunda limitación es de orden comunicativo. Estrada subraya que la volatilidad tiene poco significado intuitivo: decir que un activo tiene una volatilidad del 15% no transmite con claridad qué implica en términos de pérdidas potenciales.

Con estas limitaciones sobre la mesa, cabría esperar que métricas como la semidesviación, la pérdida esperada o la caída máxima (*maximum drawdown*) hubieran desplazado a la volatilidad como estándar en la medición del riesgo. Sin embargo, la práctica va en dirección contraria.

Por qué la volatilidad sobrevive

Estrada identifica dos razones complementarias que explican su hegemonía. La primera es sociológica: la volatilidad es una métrica conocida por prácticamente todos los participantes del mercado. En entornos de gobierno corporativo y fondos institucionales, ese lenguaje común reduce fricciones y mejora la calidad del debate estratégico.

La segunda razón es empírica, y es la que da peso al argumento: cuando se comparan los rankings de activos ordenados por volatilidad con los ordenados por métricas específicas de riesgo a la baja (probabilidad de pérdida, pérdida esperada o caída máxima), el resultado es prácticamente el mismo.

Evidencia empírica sobre medición del riesgo

El estudio del IESE lo cuantifica con precisión. Sobre una muestra que agrega índices de 47 países y 65 industrias, la correlación media entre el ranking por volatilidad y los rankings por métricas de riesgo a la baja alcanza 0,86.

Esto significa que los activos que aparecen como más arriesgados según la volatilidad suelen ser también los que lideran el ranking cuando se mide directamente el riesgo de pérdida. Dicho de otro modo: aunque la volatilidad no esté diseñada exclusivamente para capturar

caídas, en la práctica ordena los activos casi igual que las métricas que sí lo están.

Implicaciones para fondos y gobierno corporativo

Para CIO, responsables de fondos institucionales y miembros de consejos de administración, el estudio ofrece varias lecciones estratégicas.

- **La simplicidad puede ser suficiente en la medición del riesgo.** Si una métrica ampliamente comprendida discrimina el riesgo de forma similar a herramientas más sofisticadas, su uso en el *reporting* estratégico y asignación de activos puede estar plenamente justificado.
- **El lenguaje común reduce el riesgo organizativo.** En entornos de gobierno corporativo, utilizar métricas compartidas facilita la deliberación y reduce el riesgo de decisiones mal fundamentadas por diferencias técnicas entre los participantes. Una métrica comprensible no solo mide el riesgo; también reduce el riesgo de gobernanza.
- **La sofisticación no siempre altera la decisión.** Estrada no sostiene que la volatilidad sea la mejor métrica posible, sino que combina tres atributos difíciles de encontrar juntos –familiaridad, bajo coste operativo y alta capacidad de clasificación del riesgo– con resultados que son, en la práctica, prácticamente equiparables a los de herramientas más complejas.

La lección que subyace al estudio trasciende la medición del riesgo: en la dirección de empresas, sobreviven las herramientas que son suficientemente buenas, ampliamente aceptadas y fáciles de comunicar.

Sobre el estudio

El análisis se basa en datos mensuales de la base MSCI (Morgan Stanley Capital International) correspondientes a 47 países y 65 industrias, con series históricas hasta diciembre de 2024. Las métricas de riesgo calculadas incluyen volatilidad (desviación estándar), semidesviación, probabilidad de pérdida, pérdida media, pérdida esperada, peor pérdida, *drawdown*, caída máxima y valor en riesgo (VaR). Posteriormente, se construyeron rankings de activos según cada métrica y se estimó la correlación entre el ranking por volatilidad y los rankings por cada indicador de riesgo a la baja. El objetivo fue evaluar si, en términos de clasificación relativa del riesgo, la volatilidad ofrece un resultado similar al de

métricas específicamente diseñadas para capturar pérdidas.

TAMBIÉN PUEDE INTERESARTE:

[Finanzas personales: invertir en tiempos de incertidumbre](#)

[El verdadero riesgo está en los bonos, no en las acciones](#)

[Índice de Incertidumbre del IESE, el semáforo de tu estrategia empresarial](#)



Javier Estrada

Profesor de Dirección Financiera en el IESE. Su investigación se centra en gestión de cartera, estrategias de inversión y riesgo. Es asesor de estrategias de inversión de Alpha Investments, fondo de inversión activo de cotización pública.

www.iese.edu/es/insight