



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO**

---

**FACULTAD DE ECONOMÍA**

**“Las Inversiones empresariales. Conceptos teóricos y el caso de México. 2010 - 2015”**

**TESINA**

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE  
LICENCIADO EN ECONOMIA**

**Presenta:**

**RUBEN GRANADOS ROMERO**

**DIRECTOR DE TESIS**

**LIC. ALEJANDRO GUERRERO FLORES**



**CDMX NOVIEMBRE 2017**



Universidad Nacional  
Autónoma de México



**UNAM – Dirección General de Bibliotecas**  
**Tesis Digitales**  
**Restricciones de uso**

**DERECHOS RESERVADOS ©**  
**PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

## **AGRADECIMIENTOS**

### **A mi madre.**

Por apoyarme en todo y siempre estar ahí en los momentos más difíciles de mi vida, por soportar todo lo que conlleva ser padre y madre a la vez, y aún así, educarme, protegerme y saberme guiar por el camino del bien; pero sobre todo gracias porque a pesar de todo lo vivido sigo contando con ese apoyo incondicional para alcanzar esta meta y muchas otras más.



**Celia Martínez Castillo**

Por demostrarme su amor desde que era pequeño, por tratar de que no me faltara nada y siempre estuviera feliz, por consentirme en todo momento, por ser mi segunda madre y, porque, a pesar de que Dios ya no le permitió llegar a este día, sepa que este trabajo tiene una especial dedicatoria para usted y siempre vivirá en mi corazón.



**Vidal Romero**

Por fungir el papel de padre, por apoyarme y tratar de darme el mejor consejo para la ocasión, por sus regaños, por todas esas historias motivadoras que solía contar y por quererme como si fuera uno más de sus hijos. Siempre lo respetare y amare como el padre que fue y será recordado por el resto de mi vida.

## **TITULO:**

### **Las Inversiones empresariales. Conceptos teóricos y el caso de México: 2010 – 2015**

#### **INDICE GENERAL**

##### **CAPITULO I**

1.1 La economía financiera de la empresa.	1
1.2 La temporalidad y el riesgo.	5
1.3 Algunos objetivos básicos de la empresa para invertir.	10
1.4 Los dilemas de la empresa en inversión.	14
1.5 Maximización de los dividendos del propietario y/o de los accionistas.	16

##### **CAPITULO II**

2.1 Los principios de racionalidad en las decisiones financieras.	18
2.1.1 Opciones.	19
2.1.2 Diversificación.	19
2.1.3 Incrementos de flujos.	20
2.2 Valor del dinero en el tiempo.	28
2.3 John Maynard Keynes.	32
2.4 Eficiencia en el mercado de capitales.	33
2.5 Riesgo, rendimiento.	35
2.6 La relación entre el riesgo y el rendimiento.	36
2.6.1 EL riesgo en el portafolio de inversiones.	37
2.7 Aversión al riesgo.	38
2.8 Función de utilidad del dinero.	39
2.9 Medidas de aversión al riesgo.	39
2.10 Riesgo del público en las actividades sociales.	42

2.11 Relación Riesgo – Beneficio.	42
2.12 El significado de financiar una empresa.	46
2.13 Las Decisiones de inversión a largo plazo.	49
2.14 Apalancamiento.	50
2.15 Gestión del riesgo financiero.	51
2.16 Riesgo económico y financiero	52
2.17 Riesgo sistemático.	54
2.18 Riesgo no sistemático.	54

### **CAPITULO III**

3.1 Riesgo de inflación e interés. Clases de riesgos.	56
3.2 Riesgo del tipo de cambio.	61
3.2.1 Cuáles son los pros y contras del aumento en la tasa de interés.	61
3.3 Riesgo país.	62
3.4 Grado de riesgo de inversión en países de economía emergente.	63

### **CAPITULO IV**

4.1 COPARMEX.	64
4.2 CANACINTRA	65
4.3 Inversión nacional y extranjera	69

<b>CONCLUSIONES</b>	88
---------------------	----

<b>BIBLIOGRAFIA</b>	91
---------------------	----

## **OBJETIVOS.**

Identificar los sectores donde más se canalizan las inversiones nacionales y extranjeras.

Identificar si se han incrementado o han disminuido los flujos financieros en Latinoamérica.

El objetivo es que las empresas financieras invierten y reinvierten parte de su capital para ampliar sus horizontes de planeación y ampliar sus empresas.

Las inversiones en México no han sido actualmente tan dinámicas como resultado de las políticas norteamericanas del presidente Trump.

Identificar los indicadores económicos y verificar si estos muestran crecimientos significativos de la economía mexicana en los últimos años.

## **INTRODUCCION.**

La inversión es hoy, uno de los fenómenos que posee inferencia en ámbitos tan variados, pero interrelacionados entre sí, como lo son en: la economía, la política y la sociedad.

Es tal la envergadura y la influencia de este fenómeno, que incluso, en la tarea de tomar decisiones se ha dejado sentir esta. Complicando su naturaleza rutinariamente sencilla, al no ser más de esta manera.

Así, en forma concreta, el tomar decisiones se debe a que influye directamente en el horizonte del tiempo de factores tales como: certidumbre, estabilidad, información, maduración de negocios, cambios tecnológicos, etc., al acortar sus periodos de vida o existencia

A lo que hay que añadir los cambios de origen natural, como el calentamiento global, y consecuentemente de los cambios climatológicos, influyendo de igual forma en los factores antes mencionados.

La correlación de estos factores y los fenómenos que los originan, con la toma de decisiones, se da de manera natural y cotidiana, que tal vez, y solo tal vez, para algunos individuos eran sucesos en los cuales no se podía intervenir, dada su naturaleza. Mientras que para otras, se trataba de sólo una falta de metodología para delimitarlos y evaluar su influencia en la diaria toma de decisiones.

Así que, la conjetura o hipótesis es saber si la metodología de las inversiones es el instrumento idóneo que complementa el análisis básico, y que además proporciona flexibilidad operativa al tomar decisiones de inversión empresarial.

Esto condujo a la búsqueda de satisfacer esta necesidad. Y de manera implícita, es conjugar la justificación de este trabajo. Ya que, se requiere de una metodología de índole evaluadora, que contemple desde la planeación posibles contingencias. Y que de manera conjunta, haga posible hacer frente a diversos escenarios durante el desarrollo de la inversión. Siendo estos escenarios, los reales, y a los cuales las personas que se encargan de tomar decisiones de inversión se enfrentan día a día.

Esto ha originado a la luz de los acontecimientos adversos que se producen día a día. Generando así, la posibilidad de la "Flexibilidad Operativa".

En resumen, de las ideas anteriores, se desprende lo que se puede denominar como objetivo particular de este trabajo, y es el de poder mostrar que la teoría de las inversiones se adapta y cambia constantemente como resultado de los cambios tecnológicos, y ha mostrado esa flexibilidad para adaptarla en ocasiones a la práctica.

En Estados Unidos, el financiamiento de las compañías es diferente del de la mayoría de los países. Estados Unidos no tiene sólo una gran cantidad de préstamos bancarios en circulación, sino que tiene también un gran mercado accionario y un gran mercado de bonos corporativos. Así que se dice que Estados Unidos tiene un sistema financiero basado en el mercado. El valor del mercado accionario también es alto en el Reino Unido y en Asia, pero los préstamos bancarios en estos países son mucho más importantes que el mercado de bonos. En Europa y Japón, el financiamiento bancario supera los mercados de bonos, pero el mercado accionario es relativamente pequeño.

Japón, así como la mayoría de los países europeos, entre ellos Alemania, Francia, Italia y España, tienen sistemas financieros basados en la banca.

Las inversiones financieras hechas por las familias, otra vez como porcentaje del PIB. ("familias" significa inversionistas individuales.) Los portafolios de las familias se dividen en cuatro categorías: depósitos bancarios, pólizas de seguros y fondos mutuos y de pensiones; valores de capital, y "otros".

En las cantidades totales de los distintos activos financieros. Al sumar las categorías para cada país y región, la cantidad de activos totales es 327% del PIB en Estados Unidos, 306% en el Reino Unido, 267% en Japón y 192% en Europa. Esto no significa que los inversionistas europeos sean pobres, sino sólo que tenían menos riqueza en forma de activos financieros.

Es por ello que la motivación principal para hacer este trabajo es los constantes cambios que se dan en la economía mexicana, inversiones en sectores como la manufactura y servicios, flujos de capital que provienen de diferentes partes del mundo, y que indican en las bolsas de valores de los diferentes países latinoamericanos.

## CAPITULO I

### 1.1 La Economía Financiera de la empresa.

Se puede entender la economía financiera como el estudio del comportamiento de los individuos en la asignación intemporal de sus recursos en un entorno incierto, así como el estudio del papel de las organizaciones económicas y de los mercados institucionalizados en facilitar dichas asignaciones. Se trata de aquella rama de la economía referida al a asignación de recursos en un plazo temporal, y se distingue de otras ramas de la economía por su concentración en la actividad monetaria, y por estar en un entorno incierto, y en el uso del tiempo como forma de asignar los recursos.<sup>1</sup>

Los campos de actividad de la economía financiera comprenden cuatro bloques de estudio fundamentales:

Uno: La determinación e interpretación de los precios de los activos financieros y la valoración del riesgo. Dos: Los modelos de valoración de activos financieros. Tres: Los activos derivados, y cuatro: Los modelos que muestran la eficiencia de la información e información asimétrica.

En cuanto a la eficiente organización de los intermediarios financieros y la de los mercados de capitales. En este ámbito se encuentra la teoría de la intermediación y de economía bancaria, la regulación, la teoría de la microestructura de mercados y la ingeniería de la innovación financiera.

La economía financiera se encarga entonces de la toma de decisiones de la empresa mediante modelos de decisiones óptimas de inversión, organización y financiación empresarial, así como de los modelos de agencia y de incentivos.

En la economía financiera se incluyen la teoría de la selección de carteras, como la agregación de las demandas de activos financieros por parte de los individuos, que a su vez les permiten desarrollar teorías que determinen los

---

<sup>1</sup>[https://www.google.com.mx/search?q=economia+financiera&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe\\_rd=cr&ei=hIAFWbCVHfDX8geWpauwBA\(2016\)](https://www.google.com.mx/search?q=economia+financiera&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe_rd=cr&ei=hIAFWbCVHfDX8geWpauwBA(2016)). Tema 7. Principios de economía financiera. Profs.: Francisco Javier Jiménez Moreno y Francisco Javier Benito García. 2001

factores relevantes en los precios de los activos financieros, como los modelos basados en el análisis de media y varianza tales como el CAPM.<sup>2</sup>

El Modelo de Valoración del Precio de los Activos Financieros o **Capital Asset Pricing Model** (conocido como modelo CAPM) es una de las herramientas más utilizadas en el área financiera para determinar la tasa de retorno requerida para un cierto activo. En la concepción de este modelo trabajaron en forma simultánea, pero separadamente, tres economistas principales: William Sharpe, John Lintner y Jan Mossin, cuyas investigaciones fueron publicadas en diferentes revistas especializadas entre 1964 y 1966. La inquietud que los atrajo por este tema fue el desarrollo de modelos explicativos y predictivos para el comportamiento de los activos financieros. Todos habían sido influenciados por la **Teoría del Portafolio de Harry Markowitz**, publicada en 1952 y reformulada en 1959. En ella, **Markowitz** plantea las ventajas de diversificar inversiones para de esta manera reducir el riesgo. Cabe señalar que la idea de "cartera de inversiones" había sido planteada en 1950 por James Tobin con una medida para predecir el aumento o la caída de la inversión, tema clave para determinar el nivel de empleo y la producción. Markowitz captó las potencialidades de esta idea en los modelos financieros.

El objetivo central de las empresas financieras es invertir y reinvertir parte o incluso la totalidad de los recursos generados, siempre que dicha decisión maximice la riqueza del accionista (economía doméstica). Aquí, los modelos de valoración no son más que un resumen de las diversas actividades de la empresa como son las inversiones reales efectuadas por las empresas en los mercados de capitales.<sup>3</sup>

La idea de diversificar inversiones implica distribuir los recursos en diversas áreas, como por ejemplo: industria, construcción, tecnologías, recursos naturales, salud, etc. A esto Markowitz lo llamó cartera o portafolio, y la tesis era que mientras mejor diversificado estuviera ese portafolio, estaría mejor preparado para enfrentar los riesgos. El CAPM dio un paso más adelante al

---

<sup>2</sup>[https://www.google.com.mx/search?q=economia+financiera&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe\\_rd=cr&ei=hIAFWbCVHfDX8geWpauwBA](https://www.google.com.mx/search?q=economia+financiera&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe_rd=cr&ei=hIAFWbCVHfDX8geWpauwBA) 2017

<sup>3</sup><https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-capm-un-modelo-de-valoracion-de-activos-financieros>

buscar la maximización del retorno de cada acción y obtener con ello un portafolio aún más rentable.

Dentro de este ámbito empresarial financiero se incluye el arbitraje, que no es otra cosa que una estrategia de inversión que permite ganar dinero a cambio de nada, y que también es conocida como oportunidad de arbitraje.

Una estrategia de arbitraje no requiere invertir una gran cantidad de dinero en el momento presente, nunca requerirá compromisos de pagos futuros, y se puede tener la certeza aquí, de recibir dinero en algún momento del tiempo.

La Economía Financiera, por otra parte, la define José María, Marín, profesor brasileño, en su libro del mismo nombre, de 2001, como "la forma sistematizada de analizar el comportamiento de los individuos al momento de realizar la asignación intemporal de sus recursos dentro de un marco cuya característica principal es la incertidumbre. Así como el estudio del papel de las organizaciones económicas y los mercados institucionalizados los cuales facilitan dichas asignaciones".<sup>4</sup>

De esta se desprenden tres áreas de estudio como objetivo

- Mercados e Intermediarios Financieros
- Inversión Financiera
- Dirección Financiera

**Mercados e Intermediarios Financieros:** Comprende el estudio de los lugares donde confluyen oferentes y demandantes de activos financieros, para ser comprados y vendidos. Estudia además a instituciones tales como bancos comerciales, de desarrollo, etc., las cuales tienen como tarea entre otras la de facilitar el flujo de dinero entre demandantes y ahorradores. En pocas palabras, le concierne como tema de estudio los distintos componentes del Sistema Financiero Mexicano.

---

<sup>4</sup> Marín, José y Rubio, Gonzalo. Economía Financiera. Editorial Antony Bosch. 2001

**Inversión Financiera:** Le compete el estudio de las decisiones de financiamiento externo a una empresa, en pocas palabras transacciones entre inversores. Así, analiza sobre la decisión de colocar dinero en acciones u obligaciones; calcula el riesgo de estos activos financieros; gestiona un "portafolio" de activos financieros para lograr el objetivo planteado por el inversionista. Realizando su actividad mediante los mercados e intermediarios financieros.<sup>5</sup>

Ahora bien, aquí encontramos el siguiente paso sobre el cual continua la investigación, debido a que es el eslabón que une a la Economía Financiera con la Esfera Empresarial.

Ya que es en la Dirección **Financiera**, donde se toma las decisiones sobre financiamiento e inversión, teniendo como elementos auxiliares de la Economía Financiera a los conocimientos matemáticos, organizativos, financieros y contables para poder crear análisis económico objetivo y lógico.

Así, que al emplear lo que se denomina "Modelo Financiero de la Empresa", es porque simplemente este tipo de análisis se orienta a los objetivos financieros básicos de la empresa.

Es importante hacer notar que no se busca un modelo ideal que defina la empresa, sino simplificar el concepto; esto es, que al considerar a la empresa como un modelo, se facilita su estudio.

Esta idea es aplicada en distintos escenarios al simplificar la realidad en las finanzas corporativas, y así, poder explicar procesos y realidades empresariales como en este caso.

Así, el modelo financiero de empresa, se define como la conjunción de proyectos de inversión y de financiamiento, acordes al contexto y objetivos de la empresa; teniendo en cuenta, el flujo del sistema financiero mexicano.

Esto nos habla de 3 importantes premisas:

1. Intercambio de recursos por activos financieros, esto por parte de los inversionistas de la empresa, respectivamente.

---

<sup>5</sup> Marín, José y Rubio, Gonzalo. Economía Financiera. Editorial Antony Bosch. 2001

2. Los recursos obtenidos se proyectan en factores de la producción por parte de la empresa.

3. La riqueza generada por parte de la empresa se reparte entre los actores que invirtieron en la empresa. Con lo cual se compromete la empresa y sus empleados en actuar en el sentido del interés de los inversionistas.

## **1.2 La temporalidad y el riesgo**

Con esto podríamos suponer que en aras de obtener beneficios en el futuro, se renuncia a obtenerlos hoy. Como por ejemplo, cuando las empresas han de tomar decisiones sobre inversiones de investigación y desarrollo, con la intención de encontrar procesos y/o productos nuevos e innovadores, con la posibilidad de patentarlos y obtener beneficios de estas.

Según José M. Marín y Gonzalo Rubio, se puede entender la Economía Financiera como el estudio del comportamiento de los individuos en la asignación intertemporal de sus recursos en un entorno incierto, así como el estudio del papel de las organizaciones económicas y los mercados institucionalizados en facilitar dichas asignaciones.<sup>6</sup>

En esta concepción de la Economía Financiera debemos destacar dos aspectos que condicionarán tanto la organización de los diferentes conceptos de esta ciencia social. Esto hace referencia a las dos ideas claves que aparecen a continuación:

Uno: La asignación intertemporal de los recursos,

Dos: El entorno incierto.

De esta forma, el estudioso habitual de la Economía Financiera impone determinadas formas de comportamiento de los individuos que nos permiten entender cómo se enfrentan al contexto intertemporal en sus decisiones de inversión. Asimismo, es muy relevante precisar lo que entendemos por riesgo, las formas que tenemos de medirlo, las alternativas disponibles para realizar

---

<sup>6</sup>[https://www.researchgate.net/publication/47426906\\_La\\_nueva\\_temporalidad\\_y\\_el\\_riesgo\\_en\\_la\\_sociedad\\_mundial](https://www.researchgate.net/publication/47426906_La_nueva_temporalidad_y_el_riesgo_en_la_sociedad_mundial) 2016

coberturas del mismo y en discutir su valoración por parte de los agentes económicos. Es, sin duda, la complejidad de la interacción entre su componente temporal y su componente de incertidumbre lo que convierte a la Economía Financiera, a nuestro entender, en un interesante tema de estudio.

Por otra parte, las organizaciones económicas, en el contexto que nos ocupa, se pueden caracterizar como miembros de dos grupos alternativos: empresas, que poseen como activos los medios físicos de producción para la economía y que emiten activos financieros para financiar sus actividades de producción; y los intermediarios financieros, que son poseedores y emisores de activos financieros, invirtiendo, por lo tanto, solamente de forma indirecta en activos físicos o reales. Los mercados donde individuos e intermediarios intercambian dichos activos financieros reciben el genérico nombre de *mercado de capitales*. Son precisamente los mercados de capitales el principal foco de atención de la Economía Financiera. De hecho, ésta es la primera y obvia forma de distinguir dicha materia entre las diversas áreas de especialidad de un campo más amplio como es la Teoría Económica o la economía en general. Sin embargo, si ésta fuese la única distinción relevante, podríamos pensar en la Economía Financiera de la misma manera que pensamos en la Economía del Mercado de Trabajo Organización Industrial y Economía de la Empresa y otras áreas de la Teoría Económica. En otras palabras, tenderíamos a distinguir dichas áreas simplemente por su foco de atención; esto es, mercado de trabajo, mercado de bienes, etc.<sup>7</sup>

Desde nuestro punto de vista, no es ésta la única distinción. Existe una fundamental diferencia metodológica que se basa en la continua utilización del concepto de *ausencia de arbitraje en la valoración de contratos e instrumentos financieros* que se caracterizan por su intertemporalidad y cuyos rendimientos dependen de la resolución de la incertidumbre.

En la teoría económica se localiza la inversión, dentro de la formación de capital, y ello hasta con el desarrollo de las últimas cuatro décadas, de las

---

<sup>7</sup>[http://www.antonibosch.com/system/downloads/405/original/Capitulo\\_1.pdf?1320752564](http://www.antonibosch.com/system/downloads/405/original/Capitulo_1.pdf?1320752564) 2017

teorías coyunturales y del crecimiento, se desplaza la problemática de la inversión relacionándola con la renta, su mantenimiento, ampliación y nueva configuración.

Esto es, se centra la discusión teórica sobre la pregunta de qué influencia ejerce la actividad inversora sobre la renta nacional. Dicho en otros términos: ¿Cuáles son los factores determinantes de las decisiones de inversión empresariales?

Resulta que, actualmente, en Economía Financiera, es habitual suponer que el orden de preferencias satisface los axiomas de la utilidad esperada de Von Neumann-Morgenstern. En definitiva, la base de esta materia radica precisamente en la maximización de la utilidad esperada por parte de los individuos a la hora de llevar a cabo sus decisiones de inversión fundamentándose, de esta forma, en las raíces de la Teoría Económica. Lo cual, contesta de inicio la pregunta antes formulada. Por tanto, cualquier persona interesada en temas de Economía Financiera debería ser consciente de la importancia que la Teoría Económica tiene para entender la formación de precios en los mercados de capitales, así como las actuaciones de los agentes que realizan sofisticadas estrategias de cobertura o complejas decisiones de inversión. Ahora bien, la clave que proporciona a la Economía Financiera es un enfoque metodológico propio en que este planteamiento tradicional se ve complementado con la explotación exhaustiva del supuesto de ausencia de arbitraje en las interacciones entre los diversos agentes económicos. Esta idea, implícita en muchos aspectos de la Teoría Económica tradicional, se hace explícita en la Economía Financiera. Su comprensión ha condicionado la forma de *hacer Finanzas* en los últimos veinte años en los mercados de capitales de todo el mundo.<sup>8</sup>

Profundizando más en el tema, se puede argumentar que las funciones de inversión en las que se relacionan los gastos en inversión con determinadas variables tratan de buscar una contestación a esta pregunta. Se trata de relaciones cuantitativas entre los gastos de la inversión y factores

---

<sup>8</sup>[http://www.antonibosch.com/system/downloads/405/original/Capitulo\\_1.pdf?1320752564](http://www.antonibosch.com/system/downloads/405/original/Capitulo_1.pdf?1320752564) 2017

determinantes, relaciones que se han obtenido fundamentalmente sobre una base empírica, y con ayuda de los análisis de correlación y regresión. Los primeros trabajos de J. M. Clark en 1917, con el planteamiento del llamado principio del acelerador aplicado más tarde por Harrod bajo la denominación de relación y por Hicks, como el coeficiente de inversión, se interpretan por Bombach y Schneider como una determinada forma del comportamiento empresarial, esto es, como un comportamiento inducido por una variación de la demanda, indicando al acelerador como el efecto multiplicativo.

En su primer trabajo *Estudios sobre la economía de los gastos generales* (1923), Clark desarrolló su teoría del principio de la aceleración, que la demanda de inversión puede fluctuar ampliamente cuando la demanda del consumidor fluctúa. En esto él anticipó teorías keynesianas dominantes de la inversión y de los ciclos de negocios. Clark también examinó la relación entre el tamaño de la empresa y el costo de producción, demostrando la forma en que las empresas con altos costos fijos podrían reducir drásticamente el costo promedio de producción al expandir la producción, explicando así el apalancamiento de precios de las empresas gigantes en capital intensivo Industrial. El trabajo ilustró la importancia crítica de la información exacta de costos para aquellos que buscan la regulación efectiva de las empresas monopólicas u oligopólicas.<sup>9</sup>

Las aportaciones de Kalecki, R. Frisch, Tinbergen, Klein y Goldberger, presentan nuevas funciones de inversión, insistiendo por Tinbergen en el efecto decisivo de las expectativas de beneficios sobre la decisión de inversión. Especial mención merece el amplio y discutido trabajo empírico de Meyer Kuhnke realizado sobre un muestreo de 750 empresas de nueve sectores industriales.

Schramm Meyer Kuhnke es una empresa especializada en asociación de derecho del trabajo de abogados. Los tres socios fundadores han aconsejado

---

<sup>9</sup> John Maurice Clark (1884-1963) fue un economista estadounidense cuya obra combinó el rigor del análisis económico tradicional con una actitud institucionalista. Clark fue pionero en desarrollar la noción de competencia operable y la base teórica de la economía keynesiana moderna, incluyendo el concepto de multiplicador económico.

durante sus muchos años de experiencia en los principales bufetes de abogados internacionales en todas las áreas del derecho laboral, y han asesorado en numerosas reestructuraciones, a veces muy complejas, han hecho y siguen haciéndolo, transacciones corporativas de ley.

Con unidad dinámica especializada, esta empresa ha ofrecido a las empresas y ejecutivos un consejo de ley de empleo de más alto nivel profesional. Poniendo énfasis en la atención individual a las empresas para proporcionar soluciones prácticas y orientadas a la vanguardia. Trabajando en estrecha colaboración con reconocidos especialistas en otras áreas de la ley, así como con bufetes de abogados del empleo en el extranjero, y por lo tanto, han podido proporcionar un soporte óptimo incluso en las cuestiones más interfuncionales e internacionales de numerosos clientes.

La experiencia técnica, el pensamiento empresarial, y diversión en el consejo de derecho laboral para garantizar una alta calidad y un servicio eficiente a sus clientes. Este enfoque también será recompensado en la prensa especializada. Por ejemplo, la revista de la industria JUVE, The Legal 500 y Mejores Abogados / Handelsblatt, conducen la revista de noticias Focus Schramm Meyer Kunhke, cada uno en su ranking de los mejores bufetes de abogados de empleo de Alemania.

Todo esto, en resumen, para beneficio a corto plazo y en el desarrollo de las ventas y de las capacidades como determinantes fundamentales para una política de inversión a largo plazo. Lo que queda, sin embargo, suficientemente claro, es que toda función de inversión no debe basarse en un sólo factor determinante, sino que las decisiones de inversión se deben basar en la realidad empresarial como un conjunto de factores determinantes, cuya posible ordenación o fijación de prioridades varía en relación con el horizonte económico para el que se plantea la decisión de inversión.

La problemática de la interpretación científica de la inversión, sus motivaciones, interdependencias y efectos, sigue planteada tanto en la teoría económica, sobre todo en el desarrollo de los modelos de crecimiento como en el campo de la Política Económica en cuanto a la interpretación y aplicación del

instrumentario preciso, para alcanzar determinados objetivos y niveles de inversión.

### **1.3 Algunos objetivos básicos de la empresa para invertir.**

Se desprenden de lo anterior, tres objetivos de estudio: en primer lugar, se encarga de los Mercados e Intermediarios Financieros, seguida de la Inversión Financiera, y tercera de la Dirección Financiera, sobre la cual nos hemos de apoyar para continuar nuestro quehacer.

Estas a su vez se ven apoyadas en su actuar, por conocimientos matemáticos, de organización, financieros y contables. Todo este ejercicio se aplica a crear análisis económico, proporcionándole objetividad y lógica, y orientado a la mejor toma de decisiones en la empresa.

Surge la pregunta de ¿cómo es que la Economía Financiera se enlaza a la esfera empresarial? Cuya respuesta es, por medio de la Dirección Financiera. Ya que en la actualidad la Nueva Economía presenta escenarios complejos, haciendo o mejor dicho, exigiendo que los Directores Financieros no solo se limiten a dar solución a los problemas financieros que surjan, sino que con visión de futuro logren comprender y establecer la estrecha relación, y en algunos casos, la unión de todas las decisiones y sus implicaciones sobre la empresa y los mercados.

Teniendo todo lo anterior como marco de referencia, y retomando el sendero, al tomar en cuenta la esfera empresarial, se ha de contemplar un modelo empresarial adecuado a los elementos con los que se cuenta, que se le denomina

"Modelo financiero de empresa", donde se cumplen los dos objetivos básicos de la empresa: 1) la maximización de beneficios, donde los elementos incidentes a considerar son: la temporalidad y el riesgo.

Y 2) la maximización de la riqueza de los accionistas, donde los elementos incidentes a considerar son mucho más manejables: Mejor definición del factor temporal de los beneficios, y una mejor cuantificación del riesgo entre las diferentes alternativas. Ya que en este segundo caso, al estar mejor definidos se puede diferenciar entre dos clases de empresas, las que cotizan en bolsa,

en las cuales para valorar sus decisiones emplean el método de Valor de Mercado Añadido (VMA). Y las que no lo hacen, las cuales valoran sus decisiones por el método de Valor Económico Añadido (EVA).

El Valor Económico Agregado (EVA, por sus siglas en inglés, Economic value added) es una metodología de valuación y de medición de desempeño. A diferencia de las métricas de la contabilidad tradicional, permite estimar cuándo una empresa crea valor económico.

El EVA se basa en 3 elementos:

1. La cantidad de capital invertido en el negocio
2. El rendimiento de dicho capital (ROIC, por sus siglas en inglés)
3. El costo de oportunidad de dicho capital (WACC, por sus siglas en inglés)

De tal forma que la fórmula para calcular EVA (también llamado "ganancia económica") es:

$$\text{EVA} = \text{Capital} * (\text{ROIC} - \text{WACC})$$

El EVA es el dinero ganado por una empresa, menos el coste de capital necesario (tanto ajeno como propio) para conseguir esos beneficios.<sup>10</sup>

Retornando a la senda de las decisiones, es importante delimitar cuales son las pautas para la toma de las decisiones en la Dirección Financiera. Estas son:  
Determinar el valor de las decisiones. Elegir la mejor decisión. Eficientar con tales decisiones el uso de los recursos.

Pero para poder cumplir con estas pautas, se auxilia de los llamados "principios de racionalidad financiera", los cuales son:

1. La Opción.
2. La Diversificación.
3. Aversión al Riesgo.
4. Valor del Dinero en el Tiempo.
5. Incremento de Flujos.
6. Relación Riesgo - Rendimiento.
7. La Eficiencia del Mercado.

Principios con los que se configuran finalmente los criterios de los modelos de decisión financiera.

---

<sup>10</sup> <http://www.dinero.com/empresas/articulo/que-es-el-eva-y-como-se-calcula/239711>

Las decisiones en la Dirección Financiera giran en torno a tres campos:

1. En decidir en que invertir.
2. En decidir cómo debe financiarse el punto anterior.
3. En decisiones de la Dirección General, como:
  - Dimensión de la empresa.
  - Velocidad de crecimiento.
  - Criterios de crédito a clientes.<sup>11</sup>

Al decidir en torno a estos tres campos tanto los inversionistas como la empresa misma, busca que la obtención de un premio por canalizar sus ahorros, es decir que se les pague más por incursionar en la inversión de un proyecto, donde su entorno no es tan estable como en otros.

Por lo que, en general, a mayor incertidumbre e inestabilidad, el riesgo se incrementa, y el inversor exige más premio, a donde ha de dirigir su inversión.

A lo que se pretende llegar es al hecho de que el riesgo de ese instrumento es mayor que otro de características similares al de otra compañía, por lo que será necesario pagar al inversor una prima (una cantidad de dinero a añadir) para compensar así el riesgo asumido.

Así, el Riesgo, se torna como un factor condicionante al tomar decisiones financieras. Ya que al buscar la obtención de algún beneficio, suele ser difícil en un entorno donde no se toma en cuenta la estabilidad y la certidumbre. Por lo cual, el riesgo se ha convertido en un factor esencial en un contexto competitivo, marcado por la globalización y la generación continua de herramientas de innovación financiera.

Se ha tornado en un factor normal de estas condiciones dadas. Lo que conduce a pensar en formas de administrar o gestionar de una forma más eficiente al riesgo.

Ya que como dice Parker en su obra la gestión de Riesgo de Mercado y de Crédito, respecto a las nuevas técnicas de valoración. (Fundación BB, 1988):

---

<sup>11</sup><https://www.iberlibro.com/Administracion-Financiera-Corporativa-Douglas-Emery-Binghamton/1756491866/bd> 2017

“Se podría pensar que la reducción del riesgo puede ser mala y puede conducir a una reducción del valor para los inversionistas, ya que según esta técnica, las coberturas y el uso de títulos sintéticos para maximizar el riesgo, reducirán el valor disponible de los accionistas y entrarían en conflicto, con el hecho de que, si el incremento en los riesgos crea valor, esto debe formar parte del objetivo social de la empresa.”<sup>12</sup>

Así se justifica el acto de la Administración de riesgo en el hecho de que, si bien los riesgos incontrolados, pueden conducir a pérdidas ilimitadas, no proporcionarían en la misma cuantía, la posibilidad de beneficios ilimitados.

Lo que en resumidas cuentas de lo que se trata es de encontrar la reducción óptima al riesgo, y en especial, en nuestro caso, del riesgo financiero, que recompense a quienes actúen de forma correcta, maximizando el valor de la empresa o penalizando tanto a quienes se excedan, como a quienes se queden cortos en la gestión del riesgo.

Así, en aras de manejar mejor el riesgo ante las eventualidades del contexto específico a cada uno de los escenarios de un proyecto de inversión, se deben desarrollar continuamente herramientas financieras innovadoras.

En otras palabras, permite intervenir ante el desarrollo concreto de acontecimientos, dando origen a lo que se conoce como Flexibilidad Operativa, la cual se ve materializada en la existencia misma de este tipo de opciones implícitas dentro del proyecto mismo sobre el cual se ha de tomar una decisión. Con lo que se crea la opción sobre un activo real que confiere a su propietario el derecho, más no la obligación, de llevar a cabo una acción determinada en el futuro.

A modo de resumen, solo resta decir que resulta imprescindible entender que las decisiones guardan implicaciones futuras en la empresa misma y en los mercados. Y que el riesgo requiere de una excelente gestión, para lo cual es

---

<sup>12</sup> Parker George. La gestión del riesgo de mercado y de crédito. Nuevas técnicas de valoración. Fundación BBV (1996)

importante integrar a los viejos modelos y métodos con los nuevos instrumentos, en un entorno globalizado.

#### **1.4 Los dilemas de la empresa en inversión.**

El dilema entre el riesgo y el beneficio. Mientras más rentabilidad espera un inversionista, más riesgo está dispuesto a correr. Los inversores son adversos al riesgo, es decir para un nivel dado de riesgo buscan maximizar el rendimiento, lo que se puede entender también que para un nivel dado de retorno buscan minimizar el riesgo.

El valor del dinero en el tiempo. Es preferible tener una cantidad de dinero ahora que la misma en el futuro. Al dueño de un recurso financiero se le tiene que pagar algo para que prescindiera de ese recurso, en el caso del ahorrador, es la tasa de interés, en el caso del inversionista la tasa de rendimiento o de retorno.

**El dilema entre la liquidez y la necesidad de invertir.** El dinero en efectivo es necesario para el trabajo diario (capital de trabajo) pero a costa de sacrificar mayores inversiones.

**Costos de oportunidad.** Considerar que siempre hay varias opciones de inversión. El costo de oportunidad es la tasa de rendimiento sobre la mejor alternativa de inversión disponible. Es el rendimiento más elevado que no se ganará si los fondos se invierten en un proyecto en particular no se obtiene. También se puede considerar como la pérdida que estamos dispuestos a asumir, por no escoger la opción que representa el mejor uso alternativo del dinero.

**Financiamiento apropiado.** Las inversiones a largo plazo se deben financiar con fondos a largo plazo, y de manera semejante se deben financiar inversiones a corto plazo con fondos a corto plazo. En otras palabras, las inversiones deben calzarse con financiación adecuada al proyecto.<sup>13</sup>

---

<sup>13</sup> <https://www.significados.com/objetivo-empresarial/> 2016

**Apalancamiento (uso de deuda).** El buen empleo de fondos adquiridos por deuda sirve para aumentar las utilidades de una empresa o del inversionista. Un inversionista que recibe fondos prestados al 15%, por ejemplo, y los aporta a un negocio que rinde 20% en teoría, está aumentando sus propias ganancias con el buen uso de recursos de otro, sin embargo también aumenta el nivel de riesgo de la inversión, propio de un ejercicio de simulación financiera o proyecciones financieras.<sup>14</sup>

**Diversificación eficiente.** El inversionista prudente diversifica su inversión total, repartiendo sus recursos entre varias inversiones distintas. El efecto de diversificar es distribuir el riesgo y así reducir el riesgo total.

Las empresas crean valor cuando el capital invertido genera una tasa de rendimiento superior al coste del mismo.

El valor de la empresa viene representado por el valor de mercado de su activo; como es lógico, éste debe ser igual al valor de mercado de su pasivo que, a su vez, es igual a la suma del valor de mercado de sus acciones más el valor de mercado de sus deudas. Así, el valor de la empresa está representado por:

- La estructura legal de una corporación
- La estructura de capital. Modelos financieros y de inversión
- Capital de riesgo
- Coste de capital y el apalancamiento financiero (WACC)
- Fusiones y adquisiciones
- Banca de inversión
- Técnicas de emisión de acciones y deuda: política de dividendos
- Dificultades financieras: reestructuraciones empresariales

---

<sup>14</sup> Ross, Stephen. Finanzas Corporativas. Editorial McGraw Hill, 1992, Cap. 4

## 1.5 Maximización de los dividendos del propietario y/o de los accionistas.

El incrementar el valor de la empresa por parte de los accionistas y/o propietario origina obviamente cuidar sus inversiones por parte de los directivos de la empresa.

Esto implica considerar el riesgo de las diferentes alternativas con las que se cuente, así mismo, se puede considerar de mejor manera el factor temporal de los beneficios, con lo que consecuentemente se logra definir mejor la cuantía de los beneficios.

El porque de su mejor definición y evaluación, radica en las dos divisiones para evaluar este concepto en las empresas:

Las empresas divididas por acciones que cotizan en la bolsa de valores:

1. El valor de sus acciones se traduce en el parámetro para determinar el valor de la empresa.
2. Como consecuencia del punto anterior, las decisiones son valoradas o juzgadas en función de los efectos sobre el valor de las acciones.
3. Y que, consecuentemente este juicio sobre las decisiones, toma en cuenta factores que influyen en el valor de las acciones tales como:
  - Flujos de caja que se generan en el horizonte de tiempo establecido.
  - El riesgo asociado a tal decisión.

Para cuantificar el valor creado o añadido por las decisiones financieras tomadas, es por medio de un método estándar llamado Valor de Mercado Añadido (MVA).

El value investing es un método de inversión que consiste en comprar empresas que coticen a un precio inferior a su **valor**.

Este “**valor de mercado**” o “valor bursátil” es **sinónimo de capitalización bursatil**, que es el dinero que habría que pagar para comprar la empresa entera si la comprásemos al precio actual de cotización en bolsa. En este caso, aunque hablamos de “valor” en realidad nos estamos refiriendo al “precio” de mercado.

El **valor de la empresa** es una métrica que sirve para determinar el precio que tendríamos que pagar para comprar toda la empresa si descontamos su

posición financiera neta. Es decir, aunque se llame “valor de empresa” estamos hablando en términos de precio, no de valor. Es como una “capitalización bursátil modificada”.

El “**valor teórico**” de una acción muestra el valor de los fondos propios de la empresa que corresponden a cada acción. Su cálculo es simple:

Valor teórico = Fondos propios / Número de acciones

Por ejemplo, si una empresa tiene unos fondos propios de 100 millones de euros y tiene 20 millones de acciones, el valor teórico de la acción será de 5 euros ( $100/20 = 5$ ).<sup>15</sup>

Es una métrica bastante utilizada en la valoración relativa, especialmente cuando se compara con el precio por acción, dando lugar a la razón “precio/valor contable”.

Por último, **el valor intrínseco** es la cantidad que calculamos que debería valer una empresa por sus características financieras y competitivas. El valor intrínseco es la base sobre la que se centra el value investing, por lo que su cálculo es de vital importancia.

Resumiendo, el value investing es un método de inversión que consiste en comprar empresas que coticen a un precio inferior a su **valor**, es decir, su valor intrínseco.<sup>16</sup>

Determinar el valor de mercado de una empresa nos sirve para conocer el precio que se puede pagar por ella. Para determinar el precio final hay que tomar en cuenta otros aspectos como la capacidad que tiene la compañía para mantenerse y crecer en el sector en el que se desempeña o qué tanta penetración tienen sus productos en el mercado.

---

<sup>15</sup> <https://credilike.me/blog/calcular-valor-de-mercado/> 2017

<sup>16</sup> <https://credilike.me/blog/calcular-valor-de-mercado/> 2017

El valor de mercado es entonces el resultado de la diferencia arrojada entre el valor contable de los recursos propios, que comprende el capital aportado por los socios y sus reservas. Y el valor del mercado de las acciones.

VMA = Valor de mercado de las acciones - Recursos Propios.

Para las empresas que no cotizan en la bolsa de valores, el valor de estas empresas es determinado subjetivamente, ya que lo determinan las mismas personas, al pagar lo que desean por ellas. Las decisiones que se toman están orientadas a crear apariencias favorables, por parte de los directivos.

Así mismo, las decisiones paralelamente se configuran en función de las expectativas futuras y del riesgo, partiendo de escenarios hipotéticos sobre la posibilidad de ser compradas. Los esfuerzos para poder dar certidumbre a la cuantificación de este tipo de empresas, conducen al Valor Económico Añadido (EVA). Con lo cual se elimina de entrada la "hipótesis de la posible compra", y lo que estos estarían dispuestos a pagar, lo cual ha sido muy útil y beneficioso. El EVA, contempla que el beneficio contable no es el verdadero valor generado, ya que este ignora el costo del capital propio, como ya se vio en apartados anteriores.

## **CAPITULO II**

### **2.1 Los principios de racionalidad en las decisiones financieras.**

La toma de decisiones resulta ser un proceso complicado, ya que al optar por alguna decisión esto genera complicaciones en la empresa. Esto nos conduce a formar un grupo de criterios reflexivos a *priori*, de cualquier proceso para la toma de decisión. Los cuales son conocidos en el ambiente financiero como "*Principios de racionalidad financiera*". Los cuales normalmente al ser analizados, pueden ser vistos como principios de sentido común y que son incorporados al proceso de toma de decisiones, por estar implantados en el subconsciente de la persona que toma tales decisiones.

Dentro del proceso de toma de decisiones financieras, se hace necesario hacer mención expresa de cada uno de los principios como condicionantes básicos, los cuales no son absolutos ni excluyentes, sino que son una simple relación de

los elementos que se consideran al reflexionar de forma básica sobre la toma de decisiones financieras; e incluso algunos de estos ya han sido incorporados en algunos métodos y modelos de decisión de este tipo.<sup>17</sup>

### **2.1.1 Opciones.**

Empezar por este principio radica simplemente en el hecho de que es muy importante:

- La mayoría de las decisiones financieras llevan otras opciones añadidas.
- Es una posibilidad que obtenemos como consecuencia de experiencias pasadas sobre decisiones. Pero hoy en día pueden ser valoradas y ese dato puede ser incorporado en la toma de decisiones.
- Lo que la define a la opción como, el posible acaecimiento de un suceso.
- En un contexto independiente en cada caso, el tener una opción da la posibilidad de decidir si ejerce la opción (realizar una acción), o dejar que la opción expire (no realizar una acción).
- Las opciones en una decisión financiera pueden ser implícitas (el poder ampliar la influencia de una empresa nueva en un mercado), o explícitas, (concesión para explotar alguna mina o yacimiento).

### **2.1.2 Diversificación.**

Algo diverso es aquello que tiene variedad. Y diversificación se refiere a los procedimientos y acciones distintas con respecto a algo. La idea es sencilla:

Transformar una cosa en otras.

Es en el ámbito empresarial donde más se utiliza este concepto. La diversificación es una estrategia empresarial. Algunas entidades se dedican a la venta de un producto o servicio. Su comercialización puede ser rentable, pero existe el riesgo de que otros competidores consigan una cuota de mercado significativa. Ante esta amenaza, se activa un nuevo planteamiento empresarial: la diversificación. Se trata de dividir el esfuerzo. Un producto o servicio deja de ser el elemento central y aparecen otros.

---

<sup>17</sup> Ross, Stephen. Finanzas Corporativas. Editorial McGraw Hill, 1992, Cap. 9

Este conduce a la inevitable y recurrente frase: "*nunca pongas todos los huevos en una sola canasta*". Esto se debe a que la inferencia del riesgo generado en un mayor grado; lo cual se ve aminorado al repartir los recursos entre varias alternativas o canastas.

Esto hoy en día se ha aplicado a los modelos matemáticos que buscan medir las consecuencias de la diversificación donde implique reducciones significativas del rendimiento. Al tomar en cuenta este principio un inversionista no se inclinaría a hacer inversiones en un solo activo.<sup>18</sup>

El propósito principal de la diversificación es la reducción del riesgo. Es más fácil que un producto fracase en el mercado a que sean cinco los que no funcionan. Además de minimizar el riesgo, la diversificación pretende aprovechar el prestigio y la imagen de una marca para que las complementarias se beneficien. Otro de los aspectos de la diversificación empresarial es la búsqueda de nuevos mercados. Es una tendencia propia de los negocios, las inversiones y de la actividad comercial en su conjunto. Un individuo también puede tener una estrategia de diversificación en sus inversiones. En lugar de poner su dinero en un fondo de inversión, decide invertir en varias entidades. La pérdida de una parte de la inversión no implicara la totalidad de la misma.

### **2.1.3 Incrementos de flujos.**

La naturaleza de la integración financiera de los países en desarrollo con sus contrapartes, los países desarrollados, se ha transformado radicalmente en los últimos cuatro años. Los flujos mundiales de movimientos monetarios han tenido cambios significativos.

Las evidencias reunidas en el informe anual de 2007 del Banco Mundial sobre los flujos mundiales de financiamiento para el desarrollo (*Global Development*

---

<sup>18</sup> <http://www.definicionabc.com/general/diversificacion.php2016>

*Finance* GDF), revelan una serie de rasgos característicos del nuevo escenario que tienen consecuencias de gran alcance.

El primero de ellos es una aceleración de los flujos financieros que ingresaron a los países en desarrollo, precisamente durante los años en los que, como grupo, se han caracterizado por saldos positivos crecientes de cuenta corriente. Los flujos totales alcanzaron una cifra record estimada en \$600, 000 millones de dólares en 2006, habiendo aumentado en un 19% por encima del crecimiento promedio de 40% de los tres años anteriores. Como relación del PIB de estos países, los flujos totales, que ascienden al 5.1%, están en los niveles que alcanzaron cuando se produjo la crisis financiera del este asiático en 1997.<sup>19</sup>

Un segundo rasgo característico es la aceleración de la tendencia general que marca al largo plazo un predominio de los flujos de capital privado por sobre los flujos de capitales públicos (bilaterales y multilaterales). Los flujos entrantes de crédito externo y capital accionario privados, que habían aumentado a un ritmo del 50% anual durante los tres años del período que culminó en 2005, aumentaron todavía un 17% más por encima de eso en 2006, hasta alcanzar la cifra record de \$647, 000 millones de dólares. Por otra parte, en realidad, el monto neto de los préstamos públicos ha disminuido en los dos últimos años.

Una de los factores que da cuenta de esta situación es el incumplimiento del G7 a sus promesas de incremento sustancial de los desembolsos destinados a la asistencia, más allá de lo que implica condonación de la deuda de unos pocos países pobres muy endeudados. El otro factor es que los países en desarrollo más desarrollados han optado por pagar por adelantado la amortización de sus deudas con los acreedores públicos, en particular el FMI y el Banco Mundial.

Se denomina **Grupo de los siete** (o con el símbolo **G7** o **G-7**) a un grupo informal de países del mundo cuyo peso político, económico y militar es tenido aún por relevante a escala global. Está conformado por Alemania, Canadá,

---

<sup>19</sup> <https://focusweb.org/node/1249.2016>

Estados Unidos, Francia, Italia, Japón y Reino Unido. Además, la Unión Europea cuenta con representación política.

Los países del G-7 representan más del 64 % de la riqueza global (263 billones de dólares (USD)).

Se denomina G7 o Grupo de los siete a un grupo de países industrializados del mundo cuyo peso político, económico y militar es muy relevante a escala global.<sup>20</sup>

En conjunto las amortizaciones de capital pagadas a los acreedores públicos superaron el total de los desembolsos públicos en un monto de \$70, 000 millones de dólares en 2005, y de \$75, 000 millones de dólares en 2006. En consecuencia, se ha registrado una inversión del flujo de capitales en dirección al Banco Mundial y al FMI, lo que pone en evidencia la viabilidad e influencia de estas instituciones, muy particularmente en el caso del FMI. Sin embargo, el crecimiento de los flujos financieros privados ha compensado con creces esta inversión del flujo de capitales hacia los acreedores públicos.

El tercer rasgo característico es que el predominio de los flujos de capitales privados ha determinado que tanto los flujos de capital accionario como los flujos de crédito privado externo (o sea deuda) que ingresan a los países en desarrollo se han incrementado rápidamente, con un mayor énfasis en el capital accionario.

Los flujos netos de crédito externo y capital accionario privados que ingresaron a los países en desarrollo pasaron de algo menos de \$170, 000 millones de dólares en 2002 a cerca de \$647, 000 millones de dólares en 2006, un aumento que prácticamente cuadruplica el monto en un período de cuatro años. Si bien hay un predominio de los flujos netos de capital accionario privado en este aumento, que pasaron de \$163, 000 millones de dólares a \$419,000 millones en ese período, los flujos netos de crédito privado también aumentaron aceleradamente.

La emisión de bonos de deuda tuvo un incremento importantísimo pasando de \$10, 400 millones de dólares a \$49, 300 millones, y los créditos (es decir

---

<sup>20</sup> <https://www.agci.cl/index.php/glosario/186-p/401-paises-del-g72017>

deuda) con la banca privada internacional, crecieron exponencialmente, pasando de \$2,300 millones de dólares a \$112, 200 millones en el mismo período. De otra parte, las deudas privadas de corto plazo, cuyo flujo de pagos hacia el exterior tiende a ser un elemento disparador de crisis financieras, se han incrementado de unos \$500 millones de dólares en 2002 a \$72, 000 millones en 2006.<sup>21</sup>

El cuarto rasgo característico, corolario de los hechos descritos anteriormente, es que existe un importante grado de concentración de los flujos de capital que ingresan a los países en desarrollo, lo que implica que unos pocos países estén excesivamente expuestos. Apenas diez países en desarrollo (de 135) dan cuenta del 60% de todos los préstamos del período 2002-2004, y esta proporción aumentó posteriormente hasta llegar al 75% en 2006. En el mercado de acciones en cartera, los flujos de capital hacia los países en desarrollo se orientaron a la adquisición de capital accionario, sea a través del mercado secundario o mediante la participación en ofertas públicas iniciales (*initial public offers* - IPO). Las IPO dominaron en 2006, dando cuenta de \$53, 000 millones de dólares de los \$96, 000 millones entrantes. Pero también en este rubro hubo señales de concentración. Cuatro de las diez mayores IPO que representan dos tercios del valor total por concepto de ofertas públicas iniciales, fueron de empresas chinas. Otras 3 de las 10 fueron de empresas rusas, que dieron cuenta de otro 22% del valor total de las IPO.<sup>22</sup>

Un quinto rasgo característico es que a pesar de este rápido incremento de la presencia de los países en desarrollo como destino de los flujos financieros, que se concentran excesivamente en unos pocos países, el mercado todavía es abiertamente optimista. Las revisiones positivas de las calificaciones de riesgo en el mercado de bonos predominan sobre las negativas. Y los márgenes del mercado de bonos están en límites inusualmente bajos. Este optimismo indica que las calificaciones de riesgo son cíclicas y subestiman el riesgo cuando las inversiones están en período de auge, y lo sobreestiman

---

<sup>21</sup><http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

<sup>22</sup><http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

cuando los mercados entran en una tendencia a la baja. Pero esto implica dos cosas: un amontonamiento de inversionistas en los mercados de los países en desarrollo, y su voluntad de invertir volúmenes mayores de dinero en instrumentos financieros no calificados y de alto riesgo.

Por último, el rápido aumento de los flujos de capital hacia los países en desarrollo en un momento en que muchos de éstos están registrando grandes saldos positivos de cuenta corriente ha conducido a un aumento sustancial de las reservas de estos países en moneda extranjera, y ha oficiado como disparador de flujos de capital de los países en desarrollo hacia el exterior. Este flujo hacia el exterior adopta tres formas: (i) inversión de reservas en instrumentos seguros pero de baja rentabilidad como las Letras del Tesoro de Estados Unidos; (ii) financiamiento de la adquisición de activos para respaldar la presencia creciente de empresas líderes de los países en desarrollo en los mercados globalizados de productos básicos o mercancías (*commodities*); y (iii) inversiones financieras y préstamos a otros países en desarrollo, determinando así un flujo de capital Sur - Sur. Estas tendencias en su conjunto sugieren que los países en desarrollo todavía están restringidos fundamentalmente a los segmentos del flujo de capital mundial de baja rentabilidad o de alto riesgo. Éste es el precio que deben pagar para cumplir con los requisitos que aseguran el equilibrio de la balanza de pagos mundial.<sup>23</sup>

Estos rasgos característicos del escenario financiero mundial se pueden interpretar de dos maneras distintas. Una de ellas es la orientación que ha adoptado el Banco Mundial. Por un lado, admite que ha surgido una "probabilidad de un giro en el ciclo del crédito", y que un "problema clave que enfrentan los países en desarrollo es administrar la transición, tomando medidas preventivas que apunten a disminuir los riesgos de un cambio drástico e inesperado en la dirección de los flujos de capital". Y por el otro, minimiza los peligros argumentando que el incremento de los flujos de capital "habla bien

---

<sup>23</sup> <http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

de la elasticidad y resistencia de las economías en desarrollo y de la capacidad de los mercados financieros internacionales para administrar los riesgos".<sup>24</sup>

Un punto de vista alternativo es que muchas de las economías de mercado emergentes que atraen una parte desproporcionada de estos flujos de capital se están aproximando rápidamente a una situación en la cual son vulnerables a las crisis financieras, en un contexto actual que presenta rasgos que podrían significar que esas crisis sean más intensas. Es más, parece que las normas de prudencia, las técnicas de manejo de riesgos y los requisitos de transparencia se han aplicado como parte de la llamada "nueva arquitectura financiera internacional" son inadecuados e insuficientes para impedir una amenaza de ese tipo o blindarse contra ella. Esto no debería sorprender, ya que parecería ser que el requisito predominante de las instituciones financieras de los países desarrollados es la rápida acumulación de grandes beneficios y no la minimización de los riesgos.

**La situación actual** es el resultado inevitable de haberle ampliado el espacio al capital financiero mediante la disolución o eliminación de las reglamentaciones pertinentes. La liberalización financiera ha garantizado que, desde la década de 1970, los recién descubiertos "mercados emergentes" entre los países en desarrollo se hayan convertido en la nueva frontera y destino de las instituciones financieras mundiales para la obtención de lucro. Inundados por la liquidez derivada de las ganancias obtenidas por los exportadores de petróleo y los ahorros acumulados por la generación de los nacidos en la posguerra en Occidente, los bancos, los fondos de inversión y los fondos de pensión estaban buscando nuevas vías de inversión lucrativa. El papel de los intermediarios financieros fue el de disfrazar a los países en desarrollo, que habían sido hasta ese momento "intocables", como destinos lucrativos para el capital financiero. Y la innovación financiera consistió en identificar no solamente los instrumentos que podían vehicular esas

---

<sup>24</sup> <http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

inversiones, sino los derivados que podrían ayudar a compensar o cubrir los riesgos asociados al hecho de precipitarse en un territorio desconocido.

El proceso se inició cuando los países en desarrollo todavía se estaban tambaleando bajo los efectos de la caída de los precios de los productos básicos no combustibles y el ascenso de los precios del petróleo, que habían dejado grandes agujeros en la cuenta corriente de su balanza de pagos. El interés en esos países recién descubierto por el sector financiero mundial, les brindó a los gobiernos de los países en desarrollo la oportunidad de financiar la reparación de esos agujeros, aunque eso implicara ofrecerles elevadas tasas de ganancia a los inversionistas financieros extranjeros. Fue precisamente esa confluencia de intereses de los gobiernos de los países en desarrollo y las instituciones financieras de los países desarrollados, la que llevó a la crisis de la deuda de la década de 1980 y a las crisis financieras de la década de 1990, inclusive aquellas que comenzaron con las crisis del este asiático en 1997.<sup>25</sup>

Una consecuencia de la crisis de 1997 fue la drástica disminución de los préstamos para los países en desarrollo. Pero eso no significó una disminución de los flujos de capital. Por el contrario, alentada por la deflación de los precios de los activos en los mercados emergentes como secuela de la crisis y una devaluación pronunciada de las monedas nacionales, la inversión extranjera directa continuó llegando a los países en desarrollo para adquirir activos a precios mínimos, medidos en divisas fuertes. Si bien los flujos netos de crédito privado internacional (o sea deuda) hacia los países en desarrollo cayeron de \$53, 100 millones de dólares en 1998 a solamente \$1, 200 millones en 2000, los flujos netos de Inversión Extranjera Directa se mantuvieron más o menos estables en alrededor de \$170,000 millones de dólares por año.<sup>26</sup>

A partir de 2002, cuando se aceleró o se mantuvo alto el crecimiento de China e India y los precios de los productos básicos subieron marcadamente en el

---

<sup>25</sup> <http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

<sup>26</sup> <http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

caso del petróleo y los metales, y moderadamente en el caso de los productos agrícolas, esta tregua en los flujos de capital cedió paso a una avalancha.

Aparte de los rasgos característicos señalados anteriormente, hay tres tipos de sucesos que acompañaron este nuevo empuje. En primer lugar, la importancia creciente de los fondos de cobertura no regulados que buscan obtener tasas de ganancia anormales en los mercados de acciones en cartera, lo que determina que la actividad en esos mercados se vuelva altamente especulativa y opaca. En segundo lugar, el crecimiento rápido de las inversiones de los llamados "fondos de inversión privada en acciones" (que invierten principalmente en valores extrabursátiles) en empresas de los países en desarrollo. Es tal el volumen de cada una de estas inversiones, que se las identifica como inversión extranjera "directa", aunque su objetivo es especulativo. La evidencia sobre el polémico papel que jugaron estos fondos de inversión en los países desarrollados muestra que su funcionamiento es asimismo sumamente opaco. En tercer lugar, el renacimiento una vez más de un mercado mundial para la deuda de los países en desarrollo, fogueado en esta oportunidad por los préstamos privados adquiridos por las empresas en el mercado de créditos indicado. Como esta nueva avalancha de actividad crediticia cabalga a lomos de una ola de bursatilización del riesgo asociado a los préstamos, que es transferido a los fondos mutuales y a los fondos de pensión entre otros, la acumulación de riesgos no actúa como elemento de disuasión que desaliente a los bancos a abrir ese tipo de créditos.

Estas tendencias determinan una serie de consecuencias potenciales o efectivas. Para empezar, el riesgo asociado a la actual avalancha de flujos de capital puede ser y es mucho mayor que el que se registró en otros episodios previos de avalanchas similares. Además, esta avalancha viene aparejada de la adquisición creciente de activos extrabursátiles en los países en desarrollo con objetivos que son fundamentalmente especulativos, de modo que una liquidación, si ocurriera, sería mucho más generalizada. Y la persistencia del instinto de manada ha determinado que esta avalancha en los flujos de inversiones fijas y en cartera haya desembocado en un renacimiento

desenfrenado de los flujos de crédito, ya que viene acompañado de técnicas de mitigación del riesgo que transfieren el riesgo a quienes están menos equipados para evaluarlo. Lamentablemente, todo esto ocurre en un ambiente en el que los flujos tanto de inversiones como de crédito están dirigidos al sector privado, y en el cual se hace muy difícil que los gobiernos que han liberalizado la reglamentación financiera puedan controlar estos flujos.

**En síntesis**, los riesgos asociados a la avalancha actual en los flujos de capital son mucho mayores que los que siguieren el análisis y evaluación, esto más bien, es optimista para el Banco Mundial, que el probable resultado de la transformación actual de los flujos de capital financiero a nivel mundial, han tenido un cambio de dirección en el ciclo de las inversiones, el cual será significativo en el largo plazo.

Se les denomina entonces incrementos de flujos, ya que los costos y beneficios se incrementan solo al tomar la decisión de una determinada acción, y están por encima de los que se producirían si la decisión no se tornara. El director financiero solo toma en cuenta la diferencia de estos, que es generada al tomar una decisión. Los costos previos son irrelevantes para la toma de decisiones.

Bajo este principio ello conduce a la toma de decisiones en función de los costos que compensan a los beneficios incrementados.

## **2.2 Valor del dinero en el tiempo.**

Es un concepto económico basado en la premisa de que un inversor prefiere recibir un pago de una suma fija de **dinero** hoy, en lugar de recibir el mismo **valor** nominal en una fecha futura.

Este Principio toma como base uno de los principios fundamentales de las finanzas, "no es lo mismo disponer dinero hoy que mañana". Lo que nos conduce a pensar en lo que renunciamos hoy por los beneficios que obtendremos en el futuro. Así, indagaremos cual es costo en que incurrimos hoy por adelantar el gasto asociado al ingreso de una unidad monetaria que se recibirá en el futuro.

De lo anterior se deduce que si se esperase recibir un peso dentro de un año no puedo esperar a gastarlo, este deseo tendrá un costo, de forma que lo que se gaste hoy, más el costo asociado al anticipo de ese gasto, habrán de ser iguales al ingreso que se espera recibir dentro de un año, que será justamente un peso. O razonado de forma inversa, si hoy no se deseara gastar y se traslada ese acto al futuro es porque se espera elevar la capacidad de compra de un peso de hoy, luego el valor futuro de un peso hoy deberá ser superior al actual.

El valor temporal del dinero se suele medir mediante el tipo de interés, ya que cuanto más valor le demos al dinero hoy en día en relación con el futuro, mayor será el tipo de interés y viceversa.

Expresado matemáticamente, la relación que se establece entre un momento en el futuro a "n" años de distancia ( $VF_n$ ), este es el llamado valor actual (VA) y el tipo de interés expresado en términos anuales ( $r$ ), que es como sigue:

$$VF_n = (VA)(1 + R)^n$$

También se puede conocer el valor actual en función del valor futuro y del tipo de interés, mediante la siguiente expresión:

$$VA = \frac{VF_n}{(1 + r)^n}$$

De acuerdo con el Banco. El dinero es un conjunto de activos de una economía que las personas regularmente están dispuestas a usar como medio de pago para comprar y vender bienes y servicios A lo largo de la historia se han utilizado diferentes objetos como dinero.

Las piezas de metal como el oro y la plata fueron usadas ampliamente porque se conservan bien y es fácil transportarlos.<sup>27</sup>

---

<sup>27</sup> <https://es.slideshare.net/kattymacas/valor-de-dinero-en-el-tiempo-15021646,2015>

El oro y la plata tienen además un valor intrínseco, ya que pueden ser usados para joyería. Actualmente, es mucho más frecuente que no tenga valor intrínseco, como los billetes.

Al dinero sin valor intrínseco se le conoce como dinero fiduciario. La gente acepta el dinero porque confía en que lo podrá usar en otras acciones:

El dinero cumple tres funciones en una economía recordando a Marx:

Medio de cambio: ya que es generalmente es aceptado por la sociedad para saldar la compra y venta de bienes y servicios

Unidad de cuenta: porque permite fijar precios y documentar deudas. Depósito de valor: ya que permite transferir la capacidad para comprar bienes y servicios a lo largo del tiempo. Para que el dinero cumpla con la función de medio de cambio debe ser:

Durable: debe ser capaz de circular en la economía en un estado aceptable por un tiempo razonable. Transportable: los tenedores deben poder transportar con facilidad dinero con un valor sustancial

Divisible: el dinero debe poder subdividirse en pequeñas partes con facilidad sin que pierda su valor, para que su valor pueda aproximarse al de cualquier mercancía. Homogéneo: cualquier unidad del dinero debe tener un valor exactamente igual al de las demás. De emisión controlada: para que mantenga su valor y que no detenga la economía porque la oferta de dinero es insuficiente. Esto implica que es necesario evitar su falsificación

El valor del dinero a través del tiempo, es uno de los principios más importantes en todas las finanzas.

El concepto surge para estudiar de qué manera el valor o suma de dinero en el presente, se convierte en otra cantidad el día de mañana, un mes después, un trimestre después, un semestre después o al año después. El dinero es un activo que tiene un costo acorde al transcurso del tiempo, admite comprar o

pagar a tasas de interés periódicas (diarias, semanales, mensuales, trimestrales, etc.). A los intereses pagados periódicamente que son transformados automáticamente en capital se le conoce como interés compuesto.

La comprensión del interés compuesto es primordial para la comprensión de las matemáticas financieras

Por otra parte, es válido decir que el dinero tiene equivalencia en el tiempo. El cambio del valor del dinero en el tiempo es el producto de la agregación o influencia de la tasa de interés, la cual constituye el precio que una empresa o persona debe pagar por disponer de cierta suma de dinero, en el presente para devolver una suma mayor en el futuro, o la inversión en el presente que compensará en el futuro una cantidad adicional en la invertida. Ese valor agregado del dinero en el tiempo, involucra hablar de tasas de interés anualizadas, nominales, reales y efectivas de periodos, de las fechas en las que se dan los movimientos de dinero y de la naturaleza de estos movimientos iniciándose siempre con un valor presente para llegar a un valor futuro. El valor presente (VP), tal como se expresó anteriormente, se refiere a la cantidad de dinero que será invertida o tomada en préstamo al principio de un periodo determinado, y el costo que genera el uso del dinero o recursos que no son propios, se llama tasas de interés por periodo, esto en intervalos regulares como un mes, un año, un semestre, un trimestre, un cuatrimestre denominado plazo, ya que corresponde a intervalos de tiempo regulares.

En resumen, y en la economía en general, el valor extrínseco y el valor nominal del dinero tienen mucho peso porque en ello se mide el crecimiento económico de nuestro país México, siempre afectando su valor adquisitivo por la inflación o el riesgo, como ejemplo se puede mencionar el alza de precios en el huevo o en la gasolina en los últimos años.<sup>28</sup>

---

<sup>28</sup>Marín, J. y Rubio Gonzalo. Economía Financiera. 2001. Editorial Bosch  
Sánchez Fernández de Valderrama y otros. Curso de Bolsa y mercados financieros. 2007. 4º edición.  
Editorial Ariel. Soldevilla, Emilio. Opciones y futuros (1997). Editorial Pirámide.

### **2.3 John Maynard Keynes.**

La importancia de la Teoría general de la ocupación, el interés y el dinero fue tal que, para muchos, funda la Macroeconomía, una de las ramas de la teoría económica moderna dedicada a explorar las relaciones entre los grandes agregados de la Renta nacional.

Otro aspecto fundamental en la economía keynesiana es el papel que juegan las Expectativas sobre el Ciclo Económico. El autor consideraba que éstas (las cuales dependen exclusivamente de factores psicológicos) tienen efectos importantísimos sobre la Inversión y, por tanto, sobre la economía en general. Sin embargo, las decisiones de Ahorro, las toman los individuos en Función de sus Ingresos, mientras que las decisiones de inversión las toman los empresarios en Función de sus expectativas. De este modo, no hay ninguna razón para que el Ahorro y la Inversión coincidan, como lo había señalado la mayor parte de los economistas clásicos.

Así, cuando las expectativas de los empresarios son favorables, éstos están más dispuestos a realizar proyectos de Inversión, lo que provoca una fase expansiva y un gran Crecimiento a la economía. Por el contrario, cuando las Expectativas son desfavorables, la contracción de la Demanda puede provocar una depresión. Y es precisamente ante esto que el Estado puede impedir la caída de la Demanda aumentando sus propios Gastos.

En cualquier caso, lo que Keynes quiso transmitir es que el futuro era desconocido y "desconocible" (en el sentido de que no puede inferirse racionalmente), debido a que está fuertemente marcado por variables psicológicas. Al hacer esta observación puso una enorme interrogante a la capacidad de realizar pronósticos útiles en la economía.

El prestigio alcanzado por John Maynard Keynes fue tal que el rey Jorge VI le nombró barón en 1942, ingresando en la Cámara de los Lores. Durante su vida, Keynes había ocupado altos cargos en la administración británica, como el de consejero financiero de la Corona y gobernador de Banco de Inglaterra. Al final de su vida también colaboró con el plan británico de la Conferencia de

Bretton Woods, en 1943, cuyo objetivo era evitar desórdenes monetarios como los sucedidos antes de la Segunda Guerra Mundial. Para ello se propuso la creación de un Banco internacional que regulara la Oferta Monetaria, lo que dio origen al Fondo Monetario Internacional, Keynes murió tres años después, en 1946, en Sussex.

**Si bien se podría decir que la revolución keynesiana** no consistió en construir un nuevo edificio teórico, sino que más bien se limitó a ordenar el sistema económico heredado, es incuestionable que Keynes removi6 tanto la política como el análisis económico. Con el paso de los años sus ideas fueron penetrando en el mundo académico y en las políticas económicas de los países del mundo occidental. Muchos vieron con entusiasmo una política capaz de darle un segundo aire al sistema capitalista después de la crisis, e incluso los socialdemócratas miraron con interés una doctrina que propiciaba la intervención del Estado en la economía. Sólo los más liberales se opusieron con fuerza a sus ideas intervencionistas.<sup>29</sup>

## **2.4 Eficiencia en el mercado de capitales.**

La eficiencia que se da por sentada al tomar decisiones financieras estriba en que:

- Los mercados de capitales, son mercados en los que los valores como acciones y obligaciones, son comprados y vendidos.
- Donde los precios de mercado de estos activos financieros por lo que son negociados por un lado reflejan toda la información disponible. Y por otro se ajusta rápidamente a la nueva información.
- La información nueva es considerada como no conocida previamente.
- Las negociaciones originadas ante la nueva información, desencadena un cambio vertiginoso en los precios. Y si en verdad son eficientes, estos mercados de capitales tienen como características que:

1. El precio de un activo es uniforme en ese mercado.

---

<sup>29</sup> <http://www.eumed.net/cursecon/economistas/keynes.htm2015>

2. Lo que da cumplimiento al "precio único": igualando el precio de venta de activos similares o equivalentes
3. No existe la posibilidad de arbitraje, esto es la posibilidad de obtener beneficios sin riesgos y sin comprometer recursos.

Steve Jobs, no cabe duda, fue el alma y corazón de Apple. Es claro que sin él, difícilmente, la firma hubiese experimentado esa recuperación milagrosa que se produjo en la primera década del siglo XXI. La triada de productos, que volvió a posicionar a Apple como la firma tecnológica más *cool* del mundo, a saber el iPod (2001), el iPhone (2007) y el iPad (2010), son el fruto de su inteligencia que combinaba en partes iguales, astucia, anticipación y un compromiso rayando en el fanatismo por el diseño. Podríamos decir entonces, sin temor a equivocarnos, que Jobs era Apple y que, su ausencia, le podría quitar a la empresa la capacidad de asombrar al mundo (el famoso efecto *wow*), con nuevos productos tecnológicos.

Si es así, entonces, cómo se explica que, al día siguiente de la muerte de Jobs, el precio de las acciones de Apple sólo bajó en 0.36%. Cabe preguntarse, si acaso el mercado no se enteró que él era un genio, detrás del éxito de la empresa, y se había ido para siempre.

Si se comparte esta interrogante, es que todavía no conoce con exactitud el precio de los activos financieros en el mercado de capitales (la TMCE), lo mismo que en su versión más simple, postula que el precio de todos los activos financieros, no refleja totalmente la información disponible. En el caso del ejemplo arriba citado, el precio de la acción de Apple no bajó dramáticamente, pues, el mercado ya había descontado que Steve Jobs, tenía una enfermedad terminal (de hecho, los rumores de lo que realmente lo aquejaba, más que una descompensación hormonal, era un cáncer de páncreas; y que estaban siendo difundidos desde, por lo menos, el 2007) por lo que el precio al día de su muerte ya contenían la proyección de lo que podía generar la empresa en un mundo post Jobs. Aun a pesar de tomar esto como una nota de humor negro, muestra la eficiencia del mercado de capitales.

Otro ejemplo, para terminar de entender el concepto. Imaginemos que una empresa anuncia que implementará un proyecto de inversión que, en 5 años a partir de ahora, le permitirá captar el 50% del mercado. Asumiendo que el mercado estima que lo manifestado por la empresa es razonable, cuándo cree que el precio de las acciones reflejará lo dicho por la firma. ¿Dentro de 5 años u hoy?, pues según la TMCE, el precio de las acciones, se ajustará hoy a ese nuevo escenario.<sup>30</sup>

Ahora, vale la pena detenerse a pensar cuáles son las implicancias que trae la TMCE, representa la entrega y la propuesta de desarrollar la primera proposición de Modigliani-Miller (M&M); la cual hace referencia a la Teoría de los Mercados de Capitales Eficientes (TMCE).<sup>31</sup>

En resumen, es más o menos lo siguiente, lo más importante es el VPN (Valor Presente Neto) de cualquier inversión en activos financieros es cero. Recuerde que un VPN igual a 0, implica que la inversión le está ofreciendo el retorno mínimo exigido; y, que un VPN mayor que 0, indica que se ha creado valor adicional a lo mínimo que se exigía por esa inversión. Dicho de otro modo, en un mundo con mercados de capitales eficientes, no se puede obtener valor adicional al mínimo exigido por invertir en activos financieros. Si lo quiere ver de otra manera, entonces, qué tal así: Los precios de mercado de los activos financieros reflejan el valor presente real de los instrumentos y no hay manera de obtener utilidades inusuales o excedentes usando la información disponible.

## **2.5 Riesgo, rendimiento.**

Sin importar lo que uno decida hacer con su dinero, éste siempre está enfrentando algún tipo de incertidumbre.

Por ejemplo, si uno decide guardarlo bajo el colchón, se estará corriendo el riesgo de la pérdida en su poder adquisitivo, debido a los efectos de la inflación.

---

<sup>30</sup>(<http://elcomercio.pe/economia/peru/acciones-apple-cayeron-muerte-steve-jobs-noticia-1313569>)2015

<sup>31</sup> <http://blogs.gestion.pe/carpetagerencial/2014/11/los-mercados-de-capitales-eficientes.html>2017

El riesgo es una palabra que a los mexicanos nos asusta mucho. Por diversas razones, no nos gusta tomar y menos cuando se trata de nuestro dinero. Sin embargo, es un elemento que siempre está presente en nuestra vida y sin duda es también uno de los aspectos más importantes en materia de inversiones. Es imposible obtener una ganancia o un premio en una inversión, sin asumir un cierto nivel.

En nuestro país, la percepción general de la gente es que es la posibilidad de tener una pérdida; sin embargo, en finanzas, esto no es totalmente cierto.

En el ámbito de las inversiones, se define como la variabilidad que puede existir en los rendimientos esperados de nuestra inversión. Es decir, una inversión es más riesgosa cuanto más variable sea el rendimiento que podamos esperar de la misma. En este sentido, se puede decir que riesgo es sinónimo de volatilidad.

Si uno decide meterlo a una cuenta de ahorros en un banco, es probable que suceda lo mismo, y que en el largo plazo no nos alcance para comprar lo que podíamos adquirir en un inicio.

Cuando uno invierte en el mercado de valores, ya sea directamente en el mercado de dinero (cetes, bonos de corto plazo, etcétera), en el de capitales (principalmente acciones y productos derivados) o a través de sociedades de inversión, siempre enfrenta un riesgo.

Sin embargo, es un riesgo el cual, afortunadamente, podemos medir y decidir si es o no para nosotros.

## **2.6 La relación entre el riesgo y el rendimiento.**

Por lo general, para poder obtener un mayor rendimiento potencial de nuestras inversiones en el largo plazo, debemos aceptar una mayor volatilidad.

A manera de ejemplo: guardar nuestro dinero en un pagaré bancario ciertamente reduce nuestro riesgo, pero también nuestra recompensa potencial. En cambio, invertir en ciertas acciones incrementa la posibilidad de

asumir fluctuaciones en el valor de nuestro portafolio, pero a la vez incrementa el rendimiento que podremos obtener.

### **2.6.1 EL riesgo en el portafolio de inversiones.**

En resumen a todo lo anterior, el riesgo en un portafolio de inversiones es inevitable, pero puede ser medido y manejado.

De hecho, el problema central de la teoría de inversiones consiste precisamente en averiguar cómo podemos maximizar los rendimientos de nuestro portafolio, dado el nivel de riesgo que hemos decidido asumir.

¿Cómo saber qué nivel de riesgo es aceptable para nosotros? La respuesta es diferente para cada individuo, existen diversos cuestionarios que aplican las casas de Bolsa a su clientela para determinar la tolerancia al riesgo que tiene cada uno de sus inversionistas.

Estos estudios generalmente toman en cuenta tanto nuestras propias actitudes, como el tamaño de nuestro patrimonio y nuestro horizonte de inversión.

Generalmente, si requerimos de una alta liquidez, es conveniente tomar el menor riesgo posible.

Sin embargo, si no necesitamos disponer de nuestros recursos en varios años, entonces podrá ser conveniente contemplar la posibilidad de incluir instrumentos de renta variable en nuestro portafolio.

El peor riesgo que toda persona puede enfrentar, sobre todo con sus metas a más largo plazo, es no hacer absolutamente nada con su dinero.

Si no hace planes para su retiro, para la universidad de sus hijos o para el resto de sus metas financieras, y no ahorra e invierte para obtenerlas, lo más probable es que jamás pueda realizarlas. Recordemos siempre que el riesgo siempre está presente en nuestras vidas. Por lo tanto, no hay que tenerle miedo, sino conocerlo y saber manejarlo a nuestro favor.<sup>32</sup>

---

<sup>32</sup> Ross, Stephen. Finanzas Corporativas. Editorial McGraw Hill. Madrid, 1997, cp. 11

## 2.7 Aversión al riesgo.

Un concepto importante a tener en cuenta a la hora de analizar la toma de decisiones de un agente es el de **aversión al riesgo**. Está muy relacionado con el comportamiento de los consumidores e inversores.

Por ejemplo, si  $L$  denota la lotería segura (es decir, una lotería en la cual una consecuencia tiene probabilidad 1, (es un hecho seguro 100%).

Decimos que un individuo es (estrictamente) **averso al riesgo** si prefiere la lotería que da una riqueza  $E(L)$  (su esperanza matemática) con 100% de seguridad a jugar la propia lotería  $L$ ; siempre que  $L$  sea una lotería no segura.

Un individuo es (estrictamente) amante del riesgo si se cumple lo contrario.

Por último, un individuo es neutral al riesgo si está indiferente entre las dos loterías mencionadas.<sup>33</sup>

**Por ejemplo**, si a un individuo se le da la posibilidad de elegir entre una lotería con dos consecuencias posibles en la que puede obtener 100 euros con probabilidad 50% y 0 euros con probabilidad 50%, o bien elegir una lotería en donde obtiene 50 euros seguro. En este caso:

Una persona aversa al riesgo elegirá la lotería que da una riqueza  $E(L)$  con 100% de seguridad a jugar la propia lotería. Se quedará con los 50 euros.

Como dato adicional se puede demostrar que entre dos loterías con igual valor esperado, un averso al riesgo prefiere aquella con menos varianza, al menos si ambas loterías tienen únicamente dos consecuencias posibles.

---

<sup>33</sup><http://eleconomista.com.mx/finanzas-personales/2014/06/04/debemos-entender-relacion-riesgo-rendimiento2015>

## 2.8 Función de utilidad del dinero.

En la teoría de utilidad esperada, un agente tiene una función de utilidad  $u(x)$  donde  $x$  representa el valor que podría recibir en dinero o bienes (en el ejemplo anterior  $x$  podría ser 0 o 100).

Esta función se asume creciente (el dinero da utilidad) y continua. También se puede llegar a asumir que la función está acotada, es decir, toma valores finitos. Por el contrario, asumir que no está acotada puede llevar a conclusiones surrealistas.

Si en una determinado lotería se llega a dar una utilidad infinita entonces el individuo estaría dispuesto a pagar cualquier cantidad de dinero por jugar ésta lotería, lo cual no parece nada realista.

Puede demostrarse que la función de utilidad del dinero de un individuo averso al riesgo es cóncava (su utilidad marginal del dinero es decreciente), la de un amante del riesgo, o convexa (si su utilidad marginal del dinero es creciente), y la de un individuo neutral al riesgo, lineal (su utilidad marginal del dinero es constante). No se hará la demostración matemática.

## 2.9 Medidas de aversión al riesgo.

A veces es necesario una medida que se mantenga constante con respecto a transformaciones lineales de la función de utilidad  $U$ . Cuanto mayor sea la curvatura de  $U(c)$  mayor será la aversión al riesgo del individuo. La magnitud de equivalente cierto de una lotería depende de la curvatura de la función de utilidad del dinero. Una medida de la curvatura, como puede ser la 2ª derivada de  $U$ , nos indicará el grado de aversión al riesgo de un agente y nos ayudará a determinar el nivel de concavidad de la función.

La medida más utilizada fue la introducida por **Arrow-Pratt** donde se presentan dos formas de comparar el riesgo que tiene un individuo frente a otro, de forma absoluta, o en su lugar, relacionando la proporción de renta que está dispuesto a poner en riesgo el individuo.

El coeficiente de Arrow-Pratt es entonces la aversión absoluta al riesgo:

El principal problema de la anterior medida es que suele depender del nivel de renta del individuo. Para solucionarlo a veces se recurre al coeficiente de aversión relativa al riesgo.

Este coeficiente mide la variación del grado de aversión al riesgo en relación a variaciones proporcionales (%) en la riqueza. Esto está relacionado con la idea de elasticidad. Esta medida no depende de las unidades en que expresamos las variables.<sup>34</sup>

Las implicaciones más directas de aumentar o disminuir la aversión al riesgo absoluta o relativa y las que motivan un enfoque en estos conceptos se producen en el contexto de la formación de una cartera con un activo de riesgo y un activo libre de riesgo. Si la persona experimenta un aumento en la riqueza, decidirá aumentar (o mantener sin cambios, o disminuir) el número de euros del activo de riesgo mantenido en la cartera si la aversión absoluta al riesgo está disminuyendo (o constante o creciente). Así, los economistas evitan el uso de funciones de utilidad, como la cuadrática, que exhiben como una creciente aversión absoluta al riesgo, porque tienen una implicación conductual poco realista.

Del mismo modo, si la persona experimenta un aumento en la riqueza, decidirá aumentar (o mantener sin cambios, o disminuir) la fracción de la cartera mantenida en el activo de riesgo si la aversión relativa al riesgo está disminuyendo (o es constante o creciente).

En economía monetaria, el aumento de la aversión relativa al riesgo aumenta el impacto de las tenencias de dinero de los hogares en la economía en general. En otras palabras, cuanto más aumenta la aversión relativa al riesgo, más choques de la demanda de dinero tendrán un impacto en la economía.

La **aversión al riesgo** es aquel miedo que tenemos las personas al riesgo, es decir, el respeto que le tenemos a la hora de tomar decisiones con un cierto riesgo. Evidentemente, comparada con otra decisión con menos riesgo. Por

---

<sup>34</sup> <http://www.economiaparaprincipiantes.com/2015/09/que-es-la-aversion-al-riesgo/>

tanto, **podemos definir** la aversión al riesgo como aquella preferencia que tiene el ser humano ante dos elecciones, elegir la opción con menos riesgo aunque la otra opción con más riesgo suponga más beneficiosa.

El **típico ejemplo** que se pone es si a una persona se le deja elegir entre 100 euros inmediatamente, o 200 euros a cara-cruz (es decir, 50% de probabilidad de obtener 200 euros, suele decantarse por la primera opción. La esperanza matemática de la segunda, es decir, el valor de la opción es 100 euros ( $200 \text{ euros} \cdot 0.5 = 100$ ), por tanto, matemáticamente es lo mismo. Pero en la segunda opción puedes ganar 200 euros o nada. El miedo de no ganar nada, hace que mucha gente prefiera asegurarse los 100 euros.

Es evidente que **no todas las personas son adversas al riesgo**, hay quienes elegirán la opción con más riesgo o utilizarán otro criterio para su elección. Por eso es posible hacer una clasificación de las personas según el riesgo que están dispuestos a asumir. Éstas se pueden clasificar en tres grupos:

- **Neutros al riesgo:** eso quiere decir que ante dos elecciones con el mismo valor esperado pero diferentes riesgos, es indiferente.
- **Amante del riesgo:** prefiere la opción con más riesgo ante dos opciones de mismo valor. En el ejemplo anterior sería lanzar la moneda.
- **Aversión al riesgo:** prefiere la opción con menor riesgo. En este caso elegiría los 100 euros directamente.<sup>35</sup>

Si un agente siente demasiada aversión por el riesgo, tendrá que pagar una prima mucho mayor para cubrirse de éste, por lo tanto, es de suponer que cuanto más averso sea un individuo mayor será su prima de riesgo.<sup>36</sup>

---

<sup>35</sup> <http://www.economiaparaprincipiantes.com/2015/09/que-es-la-aversion-al-riesgo/>

<sup>36</sup> <http://www.economiaparaprincipiantes.com/2015/09/que-es-la-aversion-al-riesgo/>

## **2.10 Riesgo del público en las actividades sociales.**

En el mundo real, muchas agencias gubernamentales exigen (con el poder de la aplicación legal) que los riesgos se minimicen, incluso a costa de perder utilidad. Es importante considerar el coste de oportunidad al mitigar un riesgo.

Los teléfonos móviles pueden tener algún pequeño riesgo para la salud. Si bien, la mayoría de la gente aceptaría ese riesgo no probado para obtener el beneficio de una mejor comunicación. En cambio otros siguen siendo tan aversos al riesgo que no lo hacen.

La teoría de la aversión al riesgo puede aplicarse a muchos aspectos de la vida, por ejemplo:

- Soborno y corrupción. Si el riesgo de ser implicado o atrapado supera a las posibles recompensas personales o profesionales.
- Drogas. Si el riesgo de desafiar las prohibiciones sociales vale la pena la experiencia de la alteración.
- Deportes extremos. Sopesando el riesgo de lesiones físicas o la muerte contra la adrenalina y los derechos de jactancia.<sup>37</sup>

## **2.11 Relación Riesgo – Beneficio.**

La información que se presenta y que se describe de las finanzas corporativas es aquella que se centra en las decisiones de las empresas, herramientas y análisis utilizados para tomar esas decisiones es el principal objetivo de las finanzas corporativas así como el estudio de las finanzas que son aplicables a los problemas financieros de cualquier tipo de empresa.

Las decisiones son fundamenta a la toma de decisión para la inversión en capital de la empresa que se proyecta.

---

<sup>37</sup> W. Nicholson. Teoría Microeconómica. Principios Básicos. Donald J. Meyer. Measuring Risk Aversion  
Jeffrey M. Perloff. Microeconomía

Por otra parte el término finanzas corporativas suele asociarse con frecuencia a la banca de inversión, evaluar las necesidades financieras de una empresa y levantar el tipo de capital apropiado para satisfacer esas necesidades. Las finanzas corporativas pueden asociarse con transacciones en las cuales se levanta capital para crear, desarrollar, hacer crecer y adquirir negocios.

La información presentada y descrita de las finanzas corporativas son uno de los temas en que el objetivo central es acerca de las decisiones empresariales y herramientas de análisis utilizados para hacer estas decisiones el principal objetivo de las finanzas corporativas, es decir, es el estudio de las finanzas que son aplicables a problemas de cualquier sociedad financiera. Las decisiones se basan en la toma de decisiones para la inversión en capital de la empresa proyectada.

Por otra parte, el término se asocia a menudo con finanzas corporativas e inversiones bancarias para a menudo evaluar las necesidades financieras de un negocio y elevar el tipo apropiado de capital para satisfacer esas necesidades. Las Finanzas corporativas pueden ser asociadas con las transacciones en que el capital se levanta para crear, desarrollar, crecer y adquirir empresas.

Las finanzas son las actividades relacionadas para el intercambio de distintos bienes de capital entre individuos, empresas o Estados y con la incertidumbre y el riesgo que estas actividades conllevan. Se le considera una de las ramas de la economía. Se dedica al estudio de la obtención de capital para la inversión en bienes productivos y de las decisiones de inversión de los ahorradores. Está relacionado con las transacciones y con la administración del dinero. En ese marco se estudia la obtención y gestión, por parte de una compañía, un individuo, o del propio Estado, de los fondos que necesita para cumplir sus objetivos, y de los criterios con que dispone de sus activos; en otras palabras, lo relativo a la obtención y gestión del dinero, así como de otros valores o sucedáneos del dinero, como lo son los títulos, los bonos, etc.<sup>38</sup>

---

<sup>38</sup> W. Nicholson. Teoría Microeconómica. Principios Básicos. Donald J. Meyer. Measuring Risk Aversion  
Jeffrey M. Perloff. Microeconomía

Según Bodie y Merton, las finanzas estudian la manera en que los recursos escasos se asignan a través del tiempo. Las finanzas tratan, por lo tanto, de las condiciones y la oportunidad con que se consigue el capital, y de los usos de éste, y los retornos que un inversionista obtiene de sus inversiones.<sup>39</sup>

El estudio académico de las finanzas se divide principalmente en dos ramas, que reflejan las posiciones respectivas de aquel que necesita fondos o dinero para realizar una inversión, llamada finanzas corporativas, y de aquél que quiere invertir su dinero dándoselo a alguien que lo quiera usar para invertir, llamada valuación de activos. El área de finanzas corporativas estudia cómo le conviene más a un inversionista conseguir dinero, por ejemplo, si vendiendo acciones, pidiendo prestado a un banco o vendiendo deuda en el mercado. El área de valuación de activos estudia cómo le conviene más a un inversionista invertir su dinero, por ejemplo, si comprando acciones, prestando/comprando deuda, o acumulado dinero en efectivo.

Estas dos ramas de las finanzas se dividen en otras más. Algunas de las áreas más populares dentro del estudio de las finanzas son: Intermediación Financiera, Finanzas Conductistas, Microestructura de los Mercados Financieros, Desarrollo Financiero, Finanzas Internacionales, y Finanzas de Consumidor. Una disciplina recientemente creada son las neurofinanzas, rama de la neuroeconomía, encargada del estudio de los sesgos cerebrales relacionados con el manejo de la economía.

Una empresa por otra parte, es una organización también muy semejante a las actividades de las neurofinanzas, ya que es una institución o industria, dedicada a actividades o persecución de fines económicos o comerciales, para satisfacer las necesidades de bienes o servicios de los demandantes, a la par de asegurar la continuidad de la estructura productivo-comercial así como sus necesarias inversiones.

---

<sup>39</sup> W. Nicholson. Teoría Microeconómica. Principios Básicos. Donald J. Meyer. Measuring Risk Aversion  
Jeffrey M. Perloff. Microeconomía

**Adam Smith** se encuentra entre los primeros en teorizar al respecto. Para él una empresa es la organización que permite la “internacionalización” de las formas de producción: por un lado permite que los factores de producción (capital, trabajo, recursos) se encuentren y por el otro permite la división del trabajo. Aun cuando para Smith la forma “natural” y eficiente de tal organización era aquella motivada por el interés privado por ejemplo: “Es así que el interés privado y las pasiones de los individuos los disponen naturalmente a volver sus posesiones (stock en el original) hacia el empleo que en el caso ordinario son más ventajosos para la comunidad”, Smith propone que hay también una necesidad o área que demanda acción pública: “De acuerdo al sistema de Libertad Natural, el Soberano sólo tiene tres deberes que atender, el tercero, como el más importante, la obligación de realizar y conservar determinadas obras públicas y determinadas instituciones públicas, cuya realización y mantenimiento no pueden ser nunca de interés para un individuo particular o para un pequeño número de individuos, porque el beneficio de las mismas no podría nunca reembolsar de su gasto a ningún individuo particular o a ningún pequeño grupo de individuos, aunque con frecuencia reembolsan con mucho exceso a una gran sociedad”<sup>40</sup>.

Una corporación o sociedad corporativa es una entidad jurídica creada bajo las leyes de un Estado como una entidad legal reconocida como persona jurídica y amparada por el derecho de sociedades. Cuenta con sus propios privilegios y responsabilidades distintos a aquellos de sus miembros (personas naturales).

Una de las misiones de la empresa es crear valor, pero también maximizarlo lo mejor posible, a través del uso eficiente de los recursos financieros. Los accionistas deben saber manejar su negocio y prevenir las crisis ya que, al momento de ser sorprendidos, sus activos pudiesen verse perjudicados.

Para evitar esta situación, es recomendable llevar a cabo un plan de valuación con el fin de que cada socio esté al tanto de las decisiones que se toman en

---

<sup>40</sup> W. Nicholson. Teoría Microeconómica. Principios Básicos. Donald J. Meyer. Measuring Risk Aversión  
Jeffrey M. Perloff. Microeconomía

materia de inversión, venta de acciones, financiación, operaciones y dividendos, entre otros aspectos.

## **2.12 El significado de financiar una empresa.**

En cada faceta de nuestra vida, es necesario que sepamos manejar nuestro dinero. En el caso de los negocios, es vital que los propietarios de una empresa desarrollen y lleven a cabo técnicas de planeamiento para asegurar la futura existencia de la compañía. Los inversionistas deben buscar el rendimiento y percibir los retornos, sin necesidad de caer en riesgos.

Manejar un negocio exitosamente significa darle el mejor uso al dinero percibido. Es por ello que los accionistas deben darle el financiamiento apropiado a las inversiones, tanto de corto como de largo plazo. Una forma de aumentar las ganancias de la empresa es a través del “buen uso” de los recursos de otro, es decir, por medio de la técnica de “apalancamiento”: se reciben fondos prestados y se aportan a un negocio que rinde en mayor porcentaje.

Así, en una empresa financiera se suele hablar de las siguientes categorías:

**La relación entre liquidez e inversión:** La necesidad de contar con dinero líquido tanto para el intercambio por bienes y servicios como para realizar una inversión hace que el mercado de la mercancía-dinero tenga su propia oferta y demanda, y sus propios costes y precios.

**Los Costes de oportunidad:** Hace referencia al sacrificio que debe hacer cualquier agente que participe en un mercado al decidir prescindir de un consumo o de una inversión para emplear sus recursos, siendo estos por definición escasos, en otro proyecto.

**Apalancamiento:** Como concepto general hace referencia a la acción de emplear el endeudamiento para financiar una inversión. El apalancamiento financiero hace referencia a la inversión procedente del endeudamiento, que repercute en los costes fijos de la empresa. Esta deuda genera un costo financiero.

Inflación: Proceso económico que consiste en una subida continuada de los precios de la mayor parte de los productos y servicios, y, por lo tanto, de una pérdida del valor del dinero para poder adquirir esos bienes y servicios. La inflación tiene un impacto directo sobre la tasa de interés: puesto que la inflación reduce el valor del dinero, a mayor inflación, mayor es la tasa de interés necesaria para compensar a un ahorrador por prestar su dinero.

Las finanzas corporativas son un área de las finanzas que se centra en las decisiones monetarias que hacen las empresas y en las herramientas y análisis utilizados para tomar esas decisiones. El principal objetivo de las finanzas corporativas es maximizar el valor del accionista. Aunque en principio es un campo diferente de la gestión financiera, la cual estudia las decisiones financieras de todas las empresas, y no solo de las corporaciones, los principales conceptos de estudio en las finanzas corporativas son aplicables a los problemas financieros de cualquier tipo de empresa.

La disciplina puede dividirse en decisiones y técnicas de largo plazo, y corto plazo. Las decisiones de inversión en capital son elecciones de largo plazo sobre qué proyectos deben recibir financiación, sobre si financiar una inversión con fondos propios o deuda, y sobre si pagar dividendos a los accionistas. Por otra parte, las decisiones de corto plazo se centran en el equilibrio a corto plazo reactivo y pasivo. El objetivo aquí se acerca a la gestión del efectivo, existencias y la financiación de corto plazo.

El dilema entre el riesgo y el beneficio. Mientras más rentabilidad espera un inversionista, más riesgo está dispuesto a correr. Los inversores son adversos al riesgo, es decir para un nivel dado de riesgo buscan maximizar el rendimiento, lo que se puede entender también que para un nivel dado de retorno buscan minimizar el riesgo.

El valor del dinero en el tiempo. Es preferible tener una cantidad de dinero ahora que la misma en el futuro. Al dueño de un recurso financiero se le tiene que pagar algo para que prescindiera de ese recurso, en el caso del ahorrador, es la tasa de interés, en el caso del inversionista la tasa de rendimiento o de retorno, como ya se había mencionado.

El dilema entre la liquidez y la necesidad de invertir. El dinero en efectivo es necesario para el trabajo diario (capital de trabajo) pero a costa de sacrificar mayores inversiones.

Costos de oportunidad. Considerar que siempre hay varias opciones de inversión. El costo de oportunidad es la tasa de rendimiento sobre la mejor alternativa de inversión disponible. Es el rendimiento más elevado que no se ganará si los fondos se invierten en un proyecto en particular no se obtiene. También se puede considerar como la pérdida que estamos dispuestos a asumir, por no escoger la opción que representa el mejor uso alternativo del dinero.

Financiamiento apropiado. Las inversiones a largo plazo se deben financiar con fondos a largo plazo, y de manera semejante se deben financiar inversiones a corto plazo con fondos a corto plazo. En otras palabras, las inversiones deben calzarse con financiación adecuada al proyecto.

Apalancamiento (uso de deuda). El buen empleo de fondos adquiridos por deuda sirve para aumentar las utilidades de una empresa o del inversionista. Un inversionista que recibe fondos prestados al 15%, por ejemplo, y los aporta a un negocio que rinde 20% en teoría, está aumentando sus propias ganancias con el buen uso de recursos de otro, sin embargo también aumenta el nivel de riesgo de la inversión, propio de un ejercicio de simulación financiera o proyecciones financieras.

Diversificación eficiente. El inversionista prudente diversifica su inversión total, repartiendo sus recursos entre varias inversiones distintas. El efecto de diversificar es distribuir el riesgo y así reducir el riesgo total.

El ámbito de estudio de las finanzas abarca tanto la valoración de activos como el análisis de las decisiones financieras tendentes a crear valor. El objetivo del equipo directivo de una empresa debe ser la máxima creación de valor posible, es decir, maximizar las ganancias para los accionistas o propietarios, maximizando el valor de los proyectos de inversión que la empresa está tomando y sacarle la mayor rentabilidad posible.

Las empresas crean valor cuando el capital invertido genera una tasa de rendimiento superior al coste del mismo.

### **2.13 Las Decisiones de inversión a largo plazo.**

Las decisiones de inversión se toman a largo plazo y están relacionadas con los activos fijos y la estructura de capital. Las decisiones se basan en varios criterios relacionados entre sí. La administración corporativa busca maximizar el valor de la empresa mediante la inversión en proyectos que producen un valor presente neto positivo cuando se valoran con una tasa de descuento apropiada. Estos proyectos también deben ser financiados adecuadamente. Si no hay esas oportunidades, la maximización de valor para los accionistas establece que la gestión debe devolver el exceso de efectivo a los accionistas (es decir, la distribución a través de dividendos). Por todo ello, las empresas deberán tomar decisiones sobre:

- Que inversiones se han de seleccionar a través de la valoración de inversiones
- Que estructura de financiación utilizar a través de su estructura de capital y el Teorema de Modigliani-Miller
- El importe del dividendo a pagar a los accionistas

En resumen, el teorema enuncia lo siguiente:

Los accionistas aceptarán sólo aquellos proyectos que incrementen la utilidad esperada de su riqueza.

Cada proyecto debe ganar, sobre una base ajustada por riesgo, suficiente flujo de caja neto para pagar a los inversionistas (bonistas y accionistas) sus tasas esperadas de retorno y generar una diferencia que incremente la riqueza de los accionistas.

El costo de capital es la mínima tasa de retorno ajustada por riesgo que un proyecto debe ganar para ser aceptable por los accionistas. En la afirmación de Sabine, Martin.

“El valor de Mercado de cualquier firma es independiente de su estructura de capital y está dada por la Capitalización de sus retornos a una tasa apropiada para su clase de riesgo”.<sup>41</sup>

Sabine Martin habla de la introducción los impuestos a las empresas y reconoce la posibilidad de descontar los gastos financieros de impuestos.<sup>42</sup>

Se sabe de antemano que en un mundo con impuestos a las empresas el valor de la empresa con deuda es mayor que el valor de la empresa sin deuda en la cantidad, que es el “Subsidio Tributario”. Por tanto, cuanto mayor sea la proporción de deuda mayor será el valor de la empresa.

Al existir la posibilidad de deducir los intereses de impuestos, pero no los dividendos, se crea una discriminación en contra del patrimonio, que hace más barato (neto de riesgo) financiar con deuda, lo que implicaría que el valor de la empresa aumenta o la tasa de costo de capital disminuye, a medida que se aumenta el endeudamiento de la empresa.<sup>43</sup>

El gobierno “subsida” el pago de intereses a los proveedores de deuda, por la vía de permitir a las empresas descontar de impuestos este pago.

## **2.14 Apalancamiento.**

En finanzas, el apalancamiento es un término general que se utiliza para denominar a las técnicas que permiten multiplicar las ganancias y pérdidas. Las formas más comunes para conseguir este efecto multiplicador, es pidiendo prestado el dinero, la compra de activos fijos y el uso de derivados.

Una entidad de negocios puede aprovechar sus ingresos mediante la compra de activos fijos. Esto aumentará la proporción de costes fijos frente a variables, lo que supondrá que un cambio en los ingresos se traducirá en un cambio mayor sobre el beneficio.

---

<sup>41</sup> Sabine, Martin. Finanzas Corporativas. Editorial Eada, gestión Barcelona. España, 1992, acerca de Modigliani y Miller

<sup>42</sup> Sabine, Martin. Finanzas Corporativas. Editorial Eada, gestión Barcelona. España, 1992, acerca de Modigliani y Miller

<sup>43</sup> [https://www.google.com.mx/search?q=temporalidad+y+riesgo&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe\\_rd=cr&ei=JrYbWbjlHdLE8ge3hluwAw#q=teorema+de+modigliani+Miller+pdf](https://www.google.com.mx/search?q=temporalidad+y+riesgo&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe_rd=cr&ei=JrYbWbjlHdLE8ge3hluwAw#q=teorema+de+modigliani+Miller+pdf) 2015

## **2.15 Gestión del riesgo Financiero.**

La gestión de riesgos es el proceso de medición del riesgo y elaborar y aplicar estrategias para gestionar ese riesgo. La gestión del riesgo financiero se enfoca en los riesgos que se pueden administrar (“cubrir”), utilizando los instrumentos financieros intercambiados (por lo general los cambios en los precios de las materias primas, los tipos de interés, tipos de cambio y precios de las acciones). La gestión de riesgos financieros también desempeñará un papel importante en la gestión de tesorería.

Este campo está relacionado con las finanzas corporativas de dos maneras. En primer lugar, la exposición a riesgos de la empresa es un resultado directo de las anteriores decisiones de inversión y financiación. En segundo lugar, ambas disciplinas comparten el objetivo de mejorar o preservar el valor de la empresa. Todas las grandes empresas cuentan con equipos de gestión de riesgos.

Los derivados son los instrumentos más utilizados en la gestión de riesgos financieros. Como crear contratos derivados únicos es costoso de crear y controlar, los más rentables métodos de gestión del riesgo financiero implican generalmente derivados que cotizan en los mercados financieros bien establecidos. Estos instrumentos derivados estándar incluyen opciones, contratos de futuros, forwards y swaps. Pese a ello, también pueden contratarse derivados por fuera del mercado por acuerdo directo entre los contratantes, este tipo de derivados se llama OTC (siglas en inglés Over The Counter).

La experiencia previa con productos financieros derivados en México demostró la existencia de una demanda real de estos instrumentos financieros, para controlar riesgos y administrar portafolios. También puso en evidencia la necesidad de contar con un mercado organizado, con mecanismos prudenciales consistentes y confiables, adecuada información, bases de equidad para todos los mercados y participantes, así como la utilización de mecanismos de enlace entre los distintos mercados.

Entre los aspectos que hacían aconsejable el funcionamiento de un mercado organizado de futuros y opciones estandarizados en México, se tuvieron presentes las siguientes ventajas:

- Establecer condiciones para una mayor competitividad financiera internacional.
- Desestimular la migración de capitales mexicanos a otros mercados.
- Lograr un balance adecuado entre importación y exportación de servicios financieros.
- Diversificar y flexibilizar los instrumentos disponibles por el sector financiero mexicano.
- Atraer la participación de intermediarios e inversionistas extranjeros.
- Desarrollar y facilitar la aplicación de mecanismos de administración de riesgos.
- Generar instrumentos de cobertura para empresas no financieras.
- Crear condiciones de complementariedad con productos listados OTC.

La creación de un mercado estandarizado de futuros y opciones en México debía responder a promover el crecimiento y diversificación del mercado de productos estructurados y listados en la Bolsa Mexicana de Valores.<sup>44</sup>

## **2.16 Riesgo Económico y Financiero.**

Cuando emprendemos un proyecto propio nos enfrentamos a riesgos diferentes. Uno de ellos se refiere a un proyecto que debe generar un rendimiento económico suficiente para cubrir los costes de la empresa, tanto fijos como variables. En un artículo reciente se habló del umbral de rentabilidad como aquel nivel de actividad necesario para cubrir los costes, es decir, donde la empresa no ganaba ni perdía, por eso también se le llama al umbral de rentabilidad “punto muerto”, por ser ese punto de rendimiento donde no avanzamos. Pues bien, este es el riesgo económico, el *start up*. Si realizamos un meticuloso análisis podremos detectar fortalezas y debilidades de mi negocio, por decirlo así.

---

<sup>44</sup> [http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/mercado\\_mexicano2015](http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/mercado_mexicano2015)

Puede ser que tenga una inadecuada política comercial debida a una mala orientación de marketing, que si se recuerda aquella que ponía el foco no en el precio, ni en el producto, tampoco en la acción de ventas, sino en la satisfacción del cliente. Un mal enfoque supone al final menor ingreso por ventas. Podría ocurrir que los márgenes comerciales fueran inferiores a los de la media del sector, o puede ser que los gastos de actividad sean poco eficientes y necesitemos, por lo que sea necesario una reestructuración que mejore la productividad. Al final todo ello se traduce en un rendimiento o tasa de retorno económico. Lo llamamos tasa interna de retorno o en sus siglas, TIR. Esta cifra es muy importante porque es la que debe satisfacer la remuneración de las fuentes de financiación: propia y ajena. Dependiendo del valor de la TIR podré remunerar o no a mis inversores, ya que lo que se busca es rentabilidad.

Por tanto el riesgo económico viene definido por cómo se desarrolle la actividad empresarial.

El riesgo financiero viene dado por cómo se diseñe la estructura financiera y por tanto de la remuneración de los capitales que forman parte de la misma. La financiación del *start up* tiene un coste que llamamos coste del capital. Una *start up* por estar al comienzo de su vida empresarial tiene un elevado riesgo, de ahí que en su estructura de capital encontremos el llamado “capital de riesgo” del cual hay varias modalidades según tamaño de la inversión. Por tanto este tipo de capital busca invertir en sectores con alto rendimiento económico. Cuando la empresa ya se sitúa en el mercado, en rondas posteriores de financiación suele entrar otro tipo de capital proveniente de los bancos y entonces el coste del capital es menor y por ello el rendimiento económico puede ser menor. Queda claro por tanto con esto el concepto de riesgo financiero. Y creo que queda claro cómo se enfrentan o contraponen ambos riesgos o rendimientos para determinar al final la viabilidad de nuestro proyecto.

La función de los economistas es reducir esos riesgos para hacer viables los proyectos. El contar con una adecuada estructura económica nos hará alcanzar el umbral de rentabilidad antes y, si es en menos tiempo en economía, es

menos incertidumbre. En el lado de la financiación una estructura financiera óptima nos hará enfrentarnos a unos menores costes financieros. Ahora bien, nunca podremos hablar de riesgo cero cuando nos enfrentamos a un proyecto empresarial, porque son varios los escenarios económicos a los que nos podemos enfrentar.

### **2.17 Riesgo Sistemático.**

Básicamente, el riesgo sistemático es el que podríamos llamar el riesgo inherente a un mercado. En otras palabras, no afecta a una acción o sector particular, sino al mercado en su totalidad. Por ejemplo, en una gran crisis financiera o en un “crack bursátil” todas las acciones tienden a bajar de manera simultánea. Es un riesgo impredecible pero también imposible de evitar completamente.

Se dice que el riesgo sistemático es un riesgo no diversificable. Pero debemos aclarar que esto se refiere a instrumentos en el propio mercado (por ejemplo si uno invierte únicamente en el mercado accionario entonces efectivamente es un riesgo no diversificable). No obstante, uno puede invertir en mercados distintos y esto también es diversificación. De esta forma, riesgo sistemático se puede mitigar a través de una estrategia de asignación de activos (es decir invirtiendo en mercados distintos, como bonos y acciones).

Por otro lado, muchos inversionistas sofisticados también controlan el riesgo sistemático a través de coberturas o estrategias que implican instrumentos derivados.

### **2.18 El Riesgo no sistemático.**

Por el contrario, el riesgo no sistemático es el riesgo particular de cada emisora, es decir, es aquél que resulta de factores propios y específicos de cada instrumento. En el caso del mercado accionario, por ejemplo, podemos decir que el riesgo no sistemático es el que tiene que ver con el descubrimiento de un nuevo producto o de una nueva técnica que puede hacer “despegar” a una empresa, con una fusión, etc. Es decir, situaciones que afectan de manera particular a esa empresa y no al resto. En el caso del mercado de dinero por

ejemplo, el riesgo no sistemático es el que tiene que ver con el incremento o degradación de la calificación relativa a la capacidad de pago de la empresa que emite el instrumento en particular.

El riesgo no sistemático se dice que es diversificable, porque se puede reducir o controlar con una diversificación adecuada. Por ejemplo, en el mercado accionario podemos encontrar acciones que tienen una alta correlación con un índice, es decir, que tienden a moverse de manera similar, pero existen otras que tienen una correlación menor o incluso negativa. Entonces al combinar acciones de distinto tipo se puede maximizar el rendimiento esperado y reducir el riesgo diversificar de manera inteligente para generar lograr un portafolio óptimo.

En finanzas, **riesgo sistémico** es el riesgo común para todo el mercado entero. Puede ser interpretado como "inestabilidad del sistema financiero, potencialmente catastrófico, causado por eventos idiosincráticos o condiciones en los intermediarios financieros se refiere al riesgo creado por *interdependencias* en un sistema o mercado, en que el fallo de una entidad o grupo de entidades puede causar un fallo en cascada, que puede hundir el sistema o mercado en su totalidad."<sup>45</sup>

La forma más fácil de entender el riesgo sistémico es lo inverso de una política protectora. Así como los gobiernos e instituciones que monitorean los mercados establecen políticas y reglas para salvaguardar los intereses de los participantes en los mercados, todos los participantes están entrelazados en una red de dependencias que nacen de compartir exposición a los mismos factores económicos, y que están bajo el control de los mismos mecanismos regulatorios.<sup>46</sup>

El riesgo sistémico no debe ser confundido con el riesgo del mercado, pues este último es específico del ítem que se desea comprar o vender. Este tipo de

---

<sup>45</sup> [https://www.newyorkfed.org/registration/research/risk/Daula\\_slides.ppt](https://www.newyorkfed.org/registration/research/risk/Daula_slides.ppt) Systemic Risk: Relevance, Risk Management Challenges and Open Questions. Tom Daula. 2007  
[Systemic Risk](#), Steven L. Schwarcz [What is Systemic Risk](#)

<sup>46</sup> <https://planeatusfinanzas.com/riesgo-sistemico-y-no-sistemico/2015>

riesgo puede ser mitigado. Por ejemplo, considere un portafolio de inversiones perfectamente balanceadas, o diversificadas. En este caso se puede decir que el riesgo de mercado ha sido anulado. Sin embargo, si sucede una recesión económica y el mercado en general se hunde, esta diversificación podría resultar de poca importancia. Este es el riesgo sistémico del portafolio.

La esencia del riesgo sistémico es la correlación de las pérdidas. El riesgo sistémico tiene el problema de que es muy difícil de evaluar. Por ejemplo, mientras que las estimaciones econométricas y la investigación en los ciclos de diversas industrias proveen información importante para predecir recesiones, la información del riesgo sistémico es usualmente muy difícil de obtener, puesto que las interdependencias en los mercados financieros juegan un papel fundamental. Si un banco quiebra y debe vender todos sus activos, la caída en los precios de estos activos puede resultar en problemas de liquidez para otros bancos, creando así pánico en el sistema interbancario.

Una frecuente preocupación es la potencial fragilidad de algunos mercados financieros. Si los participantes transan en niveles sobre sus bases de capital, la falla de alguno de los participantes puede privar a los demás de liquidez, y producir un efecto dominó que exponga a todo el mercado al riesgo sistémico.

## **CAPITULO III**

### **3.1 Riesgo de inflación e interés.**

Mucha gente tiene la percepción de que las inversiones tradicionales no rinden, ya que las tasas de interés están muy bajas. Esto es, la mayoría de las veces, cuestión de percepción.

Es cierto que hace algunos años las tasas de interés eran mayores (incluso superiores al 20% o más, si nos remontamos a los años 80's). Pero también la inflación lo era. Y es por ello entender esto es fundamental.

## **Inflación y Riesgo – el poder adquisitivo de nuestro dinero**

En realidad, las inversiones bancarias casi siempre han pagado menos que la inflación. Y tradicionalmente los Cetes (que son los “pagarés” emitidos por el Gobierno Federal y en los que invierten los ricos y las grandes tesorerías de empresas) han pagado tasas muy en línea con la inflación, y en ocasión estas han sido ligeramente superiores, (aunque también en ciertos periodos han pagado menos).

Por ello, la inflación es uno de los aspectos más importantes a considerar, sin importar el o los instrumentos en que uno invierta.

Siempre enfrentamos el riesgo de que nuestro dinero no crezca lo suficientemente rápido como para contrarrestar, por lo menos, los efectos de la inflación. Si uno invierte en instrumentos que, a través de los años, ofrecen rendimientos inferiores que la inflación, cuando lo retiremos nuestro dinero tendrá un poder de compra mucho menor: inflación y riesgo entonces son conceptos íntimamente ligados.

Por eso siempre he dicho que nuestro dinero no está seguro en la mayoría de los pagarés bancarios.

Para evaluar qué tan alta o baja es una tasa de interés, debemos siempre compararla con la inflación esperada. Por ejemplo, actualmente en México se espera una inflación ligeramente arriba del 4% anual. Por lo que si encontramos un instrumento que nos pague el 5%, estaremos obteniendo una tasa real (adicional a la inflación) del 1%.<sup>47</sup>

En general, las inversiones a tasa fija, como mencionado, en el mejor de los casos pagarán rendimientos ligeramente superiores a la inflación. Es decir, el poder adquisitivo de nuestro dinero no crecerá (o lo hará ligeramente).

Por esta razón, cuando invertimos a largo plazo, es importante incorporar en nuestro portafolio instrumentos de renta variable, siempre atendiendo a nuestra

---

<sup>47</sup><https://planeatusfinanzas.com/la-inflacion-y-el-riesgo-dos-conceptos-fundamentales/2015>

tolerancia al riesgo. Es la única manera de lograr un crecimiento real de nuestro patrimonio en el largo plazo.

Por lo tanto, el significado de la relación Inflación y Riesgo puede ser la volatilidad.

En la medida que uno busque mayores rendimientos, debe también aceptar mayores riesgos. Recordemos que en el concepto de las inversiones, el riesgo se define como la volatilidad de un instrumento o de un portafolio (es decir, cómo puede variar su valuación). La clave es conocer la cantidad de riesgo que estamos dispuestos a tomar (lo que hemos llamado como nuestra tolerancia al riesgo) y entonces invertir a modo de obtener los rendimientos más altos posibles para ese nivel dado de riesgo.

Como cualquier persona tiene una tolerancia al riesgo diferente, corresponde a ella y sólo a ella decidir cómo construir un portafolio con estas características.

Como ya mencionamos, históricamente, la inversión en acciones a largo plazo, ofrece un potencial de rendimiento mucho mayor que la inversión en instrumentos de deuda (o mal llamados de renta fija) o que los bancos. Pero esa oportunidad viene con un riesgo mayor. La base de cualquier inversión exitosa, sin embargo, es entender y aceptar que el riesgo siempre existe y no se puede evitar, pero que se puede aprender a manejar y a ponerlo en nuestro favor.<sup>48</sup>

Tasas de inflación y de interés bajas aumentan el riesgo de inestabilidad: OCDE. Aunque los bancos centrales sigan impulsando la recuperación, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos advirtió que no debían depender exclusivamente de la política monetaria.

PARÍS. - Los gobiernos no pueden confiar únicamente en la baja inflación y la política monetaria expansiva para consolidar la recuperación e impulsar el empleo, a pesar de que las perspectivas de crecimiento están mejorando en las economías más grandes del mundo, señaló este miércoles la **OCDE**.

---

<sup>48</sup> <https://planeatusfinanzas.com/la-inflacion-y-el-riesgo-dos-conceptos-fundamentales/2015>

El crecimiento sigue estando demasiado bajo para "reparar y activar los mercados laborales", dijo el organismo con sede en París, y agregó que las "tasas de inflación y de interés anormalmente bajas crean un creciente **riesgo de inestabilidad financiera**".

Los bancos centrales seguirían impulsando la recuperación, pero la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos advirtió que no debían depender exclusivamente de la política monetaria. "Se necesita de una aproximación más equilibrada a la política, en que la política fiscal y, especialmente, la estructural entregue respaldo (...) a la política monetaria", sostuvo la organización.<sup>49</sup>

En una revisión regular de la economía mundial, la **OCDE** confirmó su pronóstico de un crecimiento de 3.1 por ciento en la economía de Estados Unidos este año y de un 3 por ciento el próximo. Entre las proyecciones que más subieron figuraron las de India, la **zona euro** y Japón.

La **OCDE** elevó su pronóstico de crecimiento de la **zona euro** a 1.4 por ciento este año y a 2.0 por ciento en 2016, en ambos casos 0.3 puntos más que en la estimación realizada en noviembre de 2014, gracias a una aceleración de la actividad en Alemania, la mayor economía del bloque comercial de estos países.

La previsión para el crecimiento de Japón aumentó a un 1.0 por ciento este año y a 1.4 por ciento en 2016, un avance de 0.2 puntos y 0.4 puntos, respectivamente, respecto a la proyección anterior.

Para India, la **OCDE** elevó significativamente su pronóstico de crecimiento a un 7.7 por ciento en 2015, 1.3 puntos porcentuales más que en su última estimación, mientras que para China redujo su cálculo en 0.1 puntos, a 7.0 por ciento, este año.

---

<sup>49</sup> [Desempleo en México, el tercero más bajo en OCDE en enero2017](#)

Ahora se prevé que India será la economía de más rápido crecimiento en 2015-16, superando a China, afirmó la **OCDE**, que pronosticó que la expansión económica se acelerará a un 8.0 por ciento en 2016 frente a un 6.9 por ciento en China.

Para los países que representan más de un 70 por ciento de la economía global (Estados Unidos, la **zona euro**, Japón, Gran Bretaña, Canadá, China, India y Brasil), la **OCDE** dijo que ahora espera un crecimiento del producto interno bruto (PIB) de 4.0 por ciento en 2015, 0.1 puntos más que en su estimación de noviembre.<sup>50</sup>

El miércoles 16 de febrero Banco de México anunció un incremento en la tasa de interés de corto plazo. Pasó de 3.25% a 3.75%, un aumento de 50 puntos base. Pero ¿qué quiere decir este aumento y por qué se realizó?

La tasa de interés es el precio por pedir dinero y el pago que recibe un inversionista por prestarlo. De esta manera cuando un inversionista extranjero busca en qué país invertir debe revisar qué tasa paga cada país y en cuál es más conveniente depositar sus recursos.<sup>51</sup>

Bajo esta razón del Banco de México, al aumentar la tasa de interés, busca evitar que haya salidas de inversionistas extranjeros al hacer más atractivo, mediante un pago mayor de rendimiento, el permanecer en México.

Indirectamente al no haber una mayor presión por salidas de extranjeros contribuye a evitar mayor presión sobre el tipo de cambio. Esto le interesa al Banco Central pues un tipo de cambio alto provoca un mayor riesgo de inflación.<sup>52</sup>

---

<sup>50</sup> <https://planeatusfinanzas.com/la-inflacion-y-el-riesgo-dos-conceptos-fundamentales/2017>

<sup>51</sup> Brealy, Richard, A. Principios de Finanzas Corporativas. Editorial McGraw Hill, (1988). Cap. 4

<sup>52</sup> Brealy, Richard, A. Principios de Finanzas Corporativas. Editorial McGraw Hill, (1988). Cap. 4

## **3.2 Riesgo del tipo de cambio.**

### **¿Por qué le preocupa el tipo de cambio al Banco de México?**

La principal preocupación es que un tipo de cambio tan alto como el actual puede tener un impacto negativo en la inflación. Al aumentar el precio del dólar, aquellos productos que se importan aumentan su precio pero mientras mayor sea el tipo de cambio este efecto en los precios se va contagiando no sólo a aquellos productos importados sino al resto de la producción de bienes y servicios nacionales.

Lo que más puede complicar la situación económica del país ante el entorno internacional de bajo crecimiento, es tener una inflación descontrolada.

#### **3.2.1 Cuáles son los pros y contras del aumento en la tasa de interés.**

Un aumento en la tasa de interés provoca un decremento en el crédito y es un incentivo para invertir pues el rendimiento es mayor, por esta razón la economía tiende a contraerse, por el contrario una disminución en la tasa de interés provoca un mayor dinamismo en la economía.

Por esa razón la decisión indica que el gobierno mexicano busca mantener la estabilidad financiera aun cuando implique un menor crecimiento en la economía. Y es que dado el contexto internacional actual el gobierno no tiene opción de bajar la tasa de interés para buscar un mayor crecimiento pues eso solo provocaría un incentivo para inversionistas extranjeros de dejar el país, y por consiguiente una mayor presión sobre el tipo de cambio y desestabilidad financiera.

**Ventaja de la decisión.** Estabilidad económica. Ante un escenario internacional en el que la mayor parte de los países emergentes parecen deteriorar sus finanzas públicas.

**Desventaja de la decisión.** Menor crecimiento económico. Ante un escenario que ya antes de la decisión era complicado para la economía, probablemente si las condiciones económicas globales y principalmente de EE. UU., se deterioran más esto implicará un crecimiento menor para el país.

Tanto el Banco Central como el Gobierno Federal se han dado cuenta que los riesgos globales siguen latentes y el no actuar podría provocar un efecto negativo en la economía del país.

### **¿Qué impacto tiene el aumento en la tasa de interés en las inversiones?**

Un aumento en la tasa de interés implica que el rendimiento que paga una inversión será mayor. Pero no pensemos que habrá un gran impacto en los instrumentos de inversión conservadores (cetes, pagaré, etc.). En el corto plazo estos instrumentos seguirán con rendimientos por debajo de la inflación o muy cercana a ella.<sup>53</sup>

El inversionista también debe considerar que si en los próximos meses hay un aumento en la inflación deberá buscar rendimientos más altos para evitar tener una tasa de interés real negativa (es decir ganar menos que la inflación). Ante este escenario la única forma en que podrá alcanzarlo es mediante una estrategia diversificada.

Aquellos inversionistas que mantienen una inversión diversificada probablemente no han tenido un inicio de año sencillo, sin embargo, el premio que obtendrán hacia adelante será mayor a no haber estado invertidos en los mercados, pues la volatilidad es el único medio para alcanzar un rendimiento que genere un crecimiento en los recursos y no solo logre mantenerlos con el paso del tiempo.

### **3.3 Riesgo País.**

El riesgo país de México ligó dos semanas con incrementos, al cerrar este viernes en 226 puntos base, es decir, las unidades por arriba del nivel observado el 10 de febrero pasado de 2016.

El riesgo país de México cerró la semana al alza, al ubicarse este viernes en 216 puntos base, es decir, dos unidades por arriba del nivel observado el 3 de febrero pasado, tras dos semanas consecutivas a la baja.

---

<sup>53</sup><http://www.finamex.com.mx/the-visionary/actualidad/que-significa-que-banxico-aumente-la-tasa-de-interes-y-como-influye-en-mis-inversiones/2016>

La SHCP informó que el riesgo país de México se ubicó esta semana en 214 puntos base, 12 unidades menos al nivel observado una semana antes y 18 puntos base por debajo del monto registrado al cierre de 2016.

El riesgo país de México se ubicó este viernes en 226 puntos base, al bajar 14 unidades respecto al nivel observado el 20 de enero pasado, con lo cual revirtió el incremento de la semana pasada.<sup>54</sup>

### **3.4 Grado de riesgo de inversión en países de economía emergente.**

Saber calificar el grado de riesgo que representaría invertir en nuestro propio país, para nosotros los mexicanos que no somos especialistas en asuntos financieros, es algo que por lo general nos resulta por demás difícil de definir, dada la circunstancia de que solemos menospreciar lo propio y magnificar lo ajeno. Los siguientes datos generados con información oficial de organismos internacionales, nos ayudan a valorar nuestra propia realidad.

Al 11 de febrero de 2016, México rompe la barrera de los 300 puntos y se ubica en 311, niveles no observados desde 2008.<sup>55</sup>

Finalmente, en el capítulo que sigue se aprecia claramente como las organizaciones empresariales mexicanas están trabajando para capacitar a sus empresarios en todos estos aspectos y categorías teóricas y prácticas sobre la teoría de las decisiones de inversión y de las empresas financieras para mejorar estas decisiones y llevarlas a la práctica al adquirir nuevas empresas o ampliar las mismas.

---

<sup>54</sup> [https://www.google.com.mx/search?q=riesgo+pais+mexico&ie=utf-8&oe=utf-20158&client=firefox-b&gfe\\_rd=cr&ei=OI6zWMz0N7Tq8AfTtbS4Dw#q=riesgo+pais+mexico+standard+and+poor%27s&\\*2016](https://www.google.com.mx/search?q=riesgo+pais+mexico&ie=utf-8&oe=utf-20158&client=firefox-b&gfe_rd=cr&ei=OI6zWMz0N7Tq8AfTtbS4Dw#q=riesgo+pais+mexico+standard+and+poor%27s&*2016)

<sup>55</sup> <http://eleconomista.com.mx/riesgo-pais-mexico2016>

## **CAPITULO IV.**

### **4.1 COPARMEX.**

La Confederación Patronal de la República Mexicana (COPARMEX) es un Sindicato Patronal de afiliación voluntaria, que reúne empresarios de los diferentes sectores. Surge en Monterrey, el 26 de Septiembre de 1929, fundada por Don Luis G. Sada.

Destacando que COPARMEX no se limita a un solo giro, al ser un Sindicato Patronal ya que agrupa todas las empresas sin importar el rubro en el que se desenvuelven, defendiendo siempre la postura de sus agremiados a diferencia de las Cámaras Empresariales que solamente son instituciones de consulta. COPARMEX NACIONAL es un organismo empresarial que agrupa más de 36 mil empresas dentro de 67 Centros Empresariales a nivel nacional. COPARMEX CIUDAD DE MÉXICO agrupa a un número de alrededor de 600 empresas en la zona metropolitana del Distrito Federal, representada por las siguientes delegaciones: Norte, Sur, Oriente, Poniente, Centro y Cuauhtémoc. SERVIR: El primer fin es servir a México, al promover la justicia y la mayor armonía posible en las relaciones sociales, y especialmente en las obrero-patronales, tanto en el ámbito interno de cada empresa, como a nivel nacional entre ambos sectores, por ser la justicia elemento fundamental del progreso y la paz social.

FORMAR: Es finalidad de Coparmex. Contribuir a la formación integral de los empresarios, sobre la base de sus deberes y derechos empresariales y de su doctrina social contenida en sus Declaración de Principios; procurando por los medios más adecuados, la realización práctica de los mismos. Es decir, aplicar y capacitar el personal en las diferentes teorías sobre inversión y empresariales de las empresas financieras.

COMUNICAR: Enaltecer, difundir y defender la razón de ser y justificación de la libre empresa en el desarrollo económico y social del país. Manifestar con claridad sus puntos de vista ante la opinión pública.

UNIR: Es finalidad de Coparmex Ciudad de México acrecentar continuamente la unión entre los empresarios, sobre la base de convicciones y compromisos

comunes. Ello para contribuir, junto con los demás sectores, en la vigencia del orden y armonía social.<sup>56</sup>

**DEFENDER:** Es finalidad de Coparmex Ciudad de México D.F., S. P. defender la libre empresa como consecuencia del sistema de libertades inherentes al hombre, y promover el marco jurídico, económico y social apto para el ejercicio responsable de todas sus libertades.

**PROPONER:** Formular proposiciones estratégicas con base en el estudio y el análisis de la realidad económica, política, social y empresarial de acuerdo con la Misión de Coparmex Ciudad de México.

**PARTICIPAR:** Impulsar la participación de los voluntarios de Coparmex Ciudad de México, fortalecer canales de retroalimentación con nuestros socios y lograr un liderazgo de opinión para canalizar las inquietudes del empresariado. Ser actores en el cambio positivo.

## **4.2 CANACINTRA**

Es el acrónimo de *Cámara Nacional de la Industria de la Transformación*, una institución de interés público, autónoma, no lucrativa con personalidad jurídica propia, integrada por industriales de México. Se trata de un órgano de consulta para el gobierno federal, estatal y municipal; por ello, conforme a la ley en vigor, las disposiciones gubernamentales deben ser sujetas a consulta de este organismo empresarial tratándose de asuntos que afecten o involucren al sector industrial del país.<sup>57</sup>

**OBJETIVOS.** La Cámara Nacional de la Industria de Transformación tiene como objetivo esencial representar los intereses de sus afiliados ante el gobierno de México en sus tres niveles diferenciados: el federal, el estatal y el municipal. Busca también promover acciones tanto del gobierno como de otros organismos empresariales que puedan contribuir a mejorar la actividad industrial. El organismo define su misión como la representación

---

<sup>56</sup> <http://coparmex.org.mx/2017>

<sup>57</sup> [https://www.google.com.mx/search?q=temporalidad+y+riesgo&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-2015b&qfe\\_rd=cr&ei=JrYbWbjlHdLE8ge3hluwAw#q=canacindra](https://www.google.com.mx/search?q=temporalidad+y+riesgo&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-2015b&qfe_rd=cr&ei=JrYbWbjlHdLE8ge3hluwAw#q=canacindra)

"...en el marco de los valores éticos, de los intereses del sector industrial, influyendo eficazmente en la competitividad e integración de empresas, sectores y regiones, satisfaciendo a los afiliados a través de servicios de calidad"<sup>58</sup>

En fin, nuestra Cámara consolida el gran esfuerzo que se ha llevado a cabo a lo largo de dos años, manteniéndose como un punto de referencia para el acontecer público en beneficio de cada industrial de a pie que día con día trabaja por y para México. De hecho, nuestra Convención Nacional de Industriales en su Edición 2015, sobre la cual ya se está trabajando como se expuso en el Consejo, habrá de consolidar estas aspiraciones. Sin otro particular, les reitero mi compromiso y trabajo por la industria nacional.<sup>59</sup>

Así pues, algunas técnicas empresariales tradicionales presentan algunas limitaciones, porque dan mayor importancia a las distintas oportunidades que en un momento determinado posee la empresa, y que son diferentes en la distribución temporal, en la magnitud y el riesgo de los flujos de caja. Aunque recogen la puntual situación del mercado, y del entorno competitivo de la propia empresa, a través de las estimaciones de los flujos de caja presentes y futuros. Más aun, estiman el riesgo de que las futuras ganancias varíen con determinada probabilidad, con respecto a las utilidades previstas. Pero esto nos indica que los métodos cuantitativos (que hoy en día presentan una gran complejidad matemática en las finanzas corporativas) estos métodos cuantitativos no siempre permiten evaluar las posibles sinergias resultantes de la simultanea complementariedad de las inversiones, pero tampoco consideran las posibles interdependencias temporales de los sucesivos compromisos empresariales, o la posibilidad de que la dirección modifique su primera decisión sobre los proyectos de inversión inicialmente aceptados, porque algunos acontecimientos económicos surgen de forma diferente a la esperada, y no siempre son utilizados para cada una de las estrategias empresariales.<sup>60</sup>

---

<sup>58</sup> <http://www.canacintra.org.mx/prensa/2017>

<sup>59</sup> <http://www.canacintra.org.mx/prensa/>

<sup>60</sup> Richard A. Brealey. London Business School  
Stewart C. Myers. Sloan School of Management. Massachusetts Institute of Technology

Por otra parte, y atendiendo a los modelos cuantitativos existentes, hablando del VAN, el VPN y TIR, el interés compuesto, etcétera, presentan importantes ventajas al considerar la inversión empresarial como un proceso continuo de inversión y abandono, un enfoque sobre algunas opciones reales de inversión, puede sustituir la tradicional visión estática y la flexibilidad de las inversiones, que al final juegan un papel importante.

Aquí, el enfoque de que puede existir una selección de inversiones reales, puede servir como un marco idóneo para la deseada integración de las finanzas empresariales y la dirección estratégica. Una nueva interpretación entre inversión, estrategia y opciones reales en las que decisiones empresariales permitirán sustituir la visión fotográfica de la firma por otra más dinámica en la que la estrategia de la empresa juega un papel fundamental.

Entendiendo que una estrategia es un conjunto de acciones que se llevan a cabo para lograr un determinado fin.

La palabra estrategia significa literalmente “guía de los ejércitos”

La planeación estratégica se puede definir como el arte y ciencia de formular, implantar y evaluar decisiones interfuncionales que permitan a la organización llevar a cabo sus objetivos.

“Estrategia es la determinación de los objetivos a largo plazo y la elección de las acciones y la asignación de los recursos necesarios para conseguirlos” A. Chandler

“La estrategia competitiva consiste en desarrollar una amplia fórmula de cómo la empresa va a competir, cuáles deben ser sus objetivos y qué políticas serán necesarias para alcanzar tales objetivos” M. Porter

- La estrategia es el único camino por el cual la organización genera valor.
- Menos del 10% de los planes estratégicos tienen éxito.
- En el 70% de los casos, el problema se debe a una mala estrategia o a una mala ejecución.

- Las estrategias pueden variar pero no las herramientas para su medición.
- Se estima que el equipo gerencial ocupa menos de una hora al mes a la estrategia.<sup>61</sup>

En las grandes firmas el proceso de selección de las inversiones está sujeto a la previa formulación de la estrategia empresarial, como es el de las inversiones operativas que comprenden el conjunto de elementos exigidos por el normal funcionamiento de la actividad y entre las que se incluyen las del mobiliario o de mantenimiento, inversiones de mejora y de renovación, que suponen la adquisición de conjuntos o equipos productivos destinados tanto a la realización de nuevas actividades como a la modernización de las ya existentes, y en donde las inversiones estratégicas, que suelen ser las que exigen mayor volumen de recursos y cuya realización altera el mapa de negocios de la firma.

La estrategia empresarial ha de orientar el proceso de creación y dirección de las inversiones mediante el establecimiento de objetivos, sistemas de incentivos y mecanismos de control. Así, de esta manera, las inversiones constituyen el mecanismo de control a partir del cual la estrategia va materializándose en la empresa a lo largo del tiempo.

La relación entre las inversiones y la estrategia se va manifestando particularmente en las inversiones estratégicas, es decir, que las inversiones estratégicas suelen tener un especial impacto sobre la estrategia de la empresa. Inversiones tales como el lanzamiento de un nuevo producto, la entrada a un nuevo mercado, la inversión en investigación y desarrollo, o el establecimiento de un joint venture, afectan directamente a la posición competitiva, al conjunto de sus oportunidades o al propio planteamiento estratégico de la empresa, efectos que son suficientemente importantes como para exigir que su análisis se aborde conjuntamente con el de la estrategia corporativa.

---

<sup>61</sup><http://planeacion-estrategica.blogspot.mx/2008/07/qu-es-estrategia.html>

El hecho de vincular las inversiones y la estrategia empresarial promueve no solo el interés por los negocios sino también por la extensión de la teoría financiera de carteras a la valoración de la cartera de productos o negocios de la empresa. Promueve el desempeño de modelos cuantitativos de análisis de inversiones en los que las medidas de rentabilidad son completamente con ponderaciones cualitativas sobre los efectos sinérgicos del proyecto. La formulación de modelos financieros de valoración de estrategias, en los que se intenta suplir las lagunas y superar los defectos de los planteamientos cuantitativos y cualitativos, en los que no siempre se evalúan las consecuencias de los costos y beneficios.

Estrategia, una planificación de algo que se propone un individuo o grupo.

Estrategia de marketing, proceso que permite definir cómo abordar un mercado.

Estrategia operativa, dirigida a planificar el sistema de producción acorde a la estrategia empresarial

#### **4.3 Inversión Nacional y Extranjera.**

El Indicador Mensual de la Inversión Fija Bruta (INIFB) proporciona información que permite un amplio conocimiento sobre el comportamiento de la inversión en el corto plazo, misma que está integrada por los bienes utilizados en el proceso productivo durante más de un año y que están sujetos a derechos de propiedad. Este indicador muestra cómo una gran parte del nuevo valor agregado bruto en la economía se invierte, en lugar de ser consumido.

Su cobertura geográfica es nacional e incorpora una desagregación para la construcción residencial y no residencial; se desagrega la maquinaria y equipo nacional e importados en equipo de transporte y maquinaria, equipo y otros bienes; alcanzando, de esta manera, una representatividad del 97.7% del valor de la formación bruta de capital fijo en el año 2008, año base de los productos del SCNM.

En la medida de lo posible, se siguen los conceptos, criterios metodológicos, clasificadores y datos fuente, que se emplean en los cálculos anuales y trimestrales de la Formación bruta de capital fijo.

Para evitar los problemas originados por el uso de metodologías y/o fuentes de información diferentes, los cálculos de corto plazo se alinean con las cifras anuales aplicando la técnica Denton.

Los datos mensuales de la Inversión fija bruta están disponibles, por primera vez, desde el mes de enero de 1993 y se expresan en índices de volumen físico con base fija en el año 2008=100, los cuales son de tipo Laspeyres, publicándose índices mensuales, acumulados y sus respectivas variaciones anuales.

Cabe señalar que las diferencias de décimas que, en algunos casos, se pueden observar en las variaciones porcentuales, son consecuencia de que éstas se calculan sobre la base de todos los dígitos que el sistema de cómputo ofrece.

Cuadro 1

**INVERSION BRUTA FIJA. FEBRERO 2017**

	<b>IVF mensual, 2017, base 2010 = 100</b>	<b>Variación anual, 2017-2016</b>
<b>Denominación</b>	<b>Feb</b>	<b>Feb</b>
TOTAL	98.5	-3.1
Construcción	88.2	-4.4
Construcción Residencial	93.9	4.9
Construcción No residencial	83.3	-11.8
<b>Maquinaria y equipo</b>	<b>120.8</b>	<b>-1</b>
<b>Maquinaria y equipo Nacional</b>	<b>140.9</b>	<b>9.5</b>
<b>Maquinaria y equipo Nacional Equipo de transporte</b>	<b>163.4</b>	<b>7.2</b>
Maquinaria y equipo Nacional Maquinaria, equipo y otros bienes	124.8	11.7
Maquinaria y equipo Importado	112.1	-5.9
Maquinaria y equipo Importado Equipo de transporte	66.2	-0.2
Maquinaria y equipo Importado Maquinaria, equipo y otros bienes	122.8	-6.6

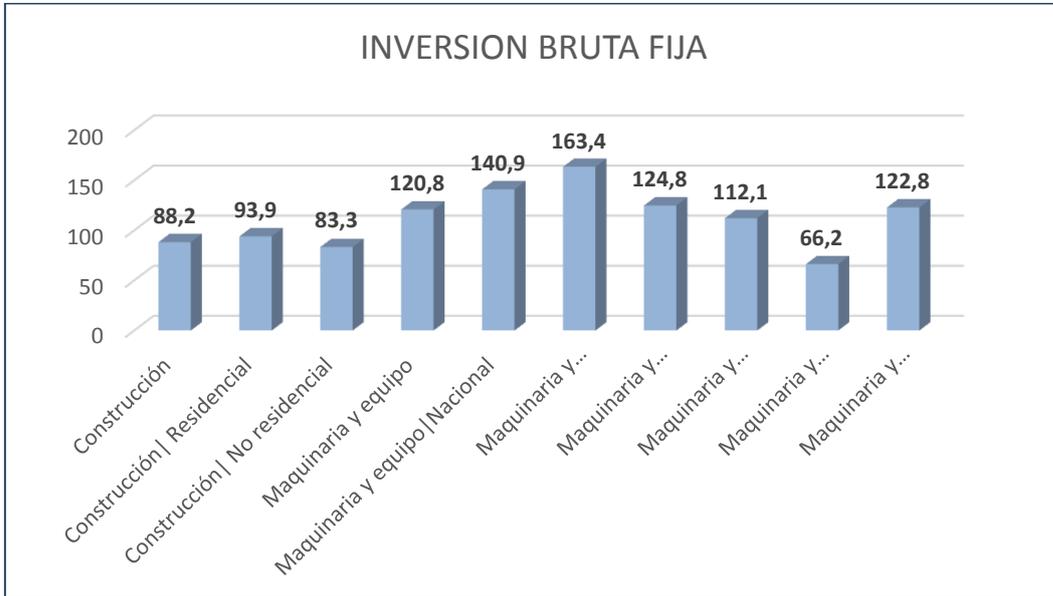
FUENTE: INEGI. Cifras preliminares

Como se aprecia del cuadro anterior, hay una tendencia a descender en el total de las variaciones anuales. Aunque se puede observar que la mayor inversión fue en las categorías de maquinaria y equipo nacional, así como en maquinaria y equipo nacional y equipo de transporte.

Los descensos han sido significativos en cuanto la construcción no residencial, en maquinaria y equipo importados y otros bienes de 2016 a 2017.

Grafica 1

**Inversión Bruta Fija. Del cuadro anterior.**

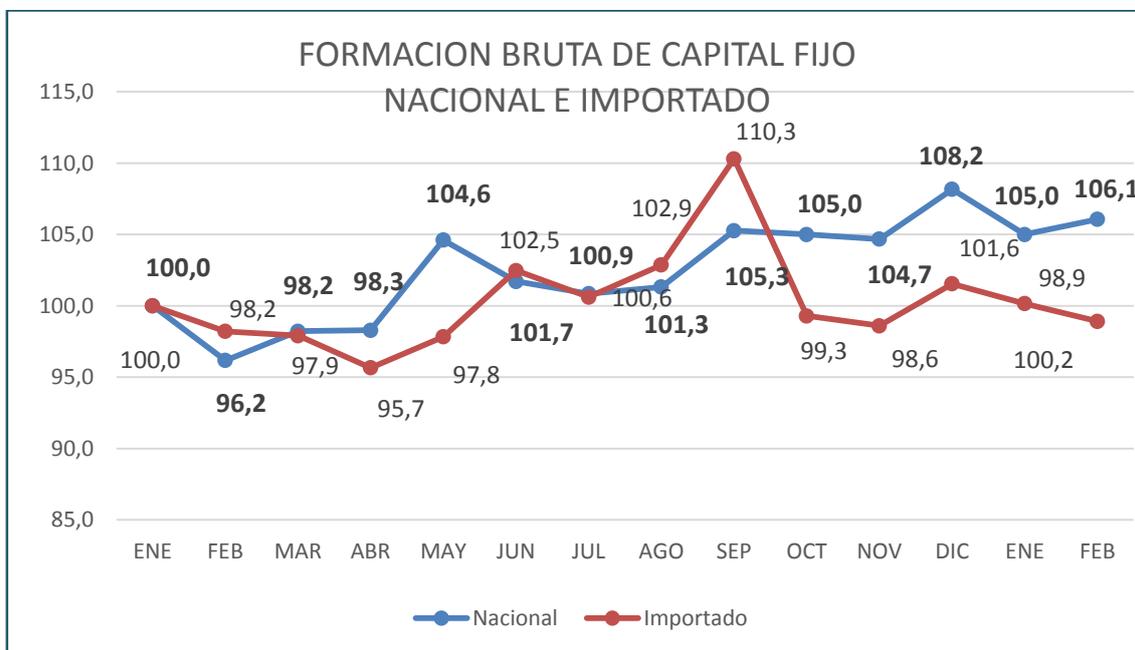


FUENTE: INEGI. Cifras definitivas

Del cuadro anterior, la gráfica representa un incremento del 20.8% en maquinaria y equipo, 63.4% en maquinaria y equipo de transporte nacional. Un 12% en maquinaria y equipo importado y 22.8% en maquinaria y equipo y otros bienes de importación con respecto al 2008 como año base.

Grafica 2

### Formación Bruta de Capital Fijo. (Índice base 2016 = 100)



FUENTE: INEGI. Cifras definitivas

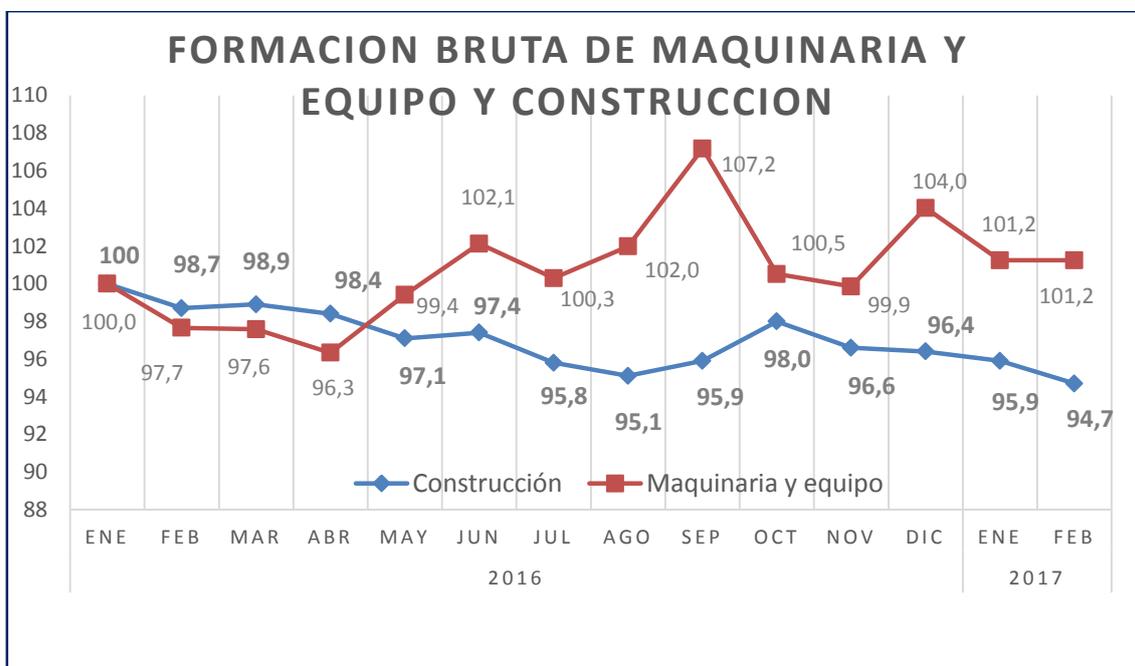
De la gráfica anterior, se puede ver que la formación bruta de capital fijo nacional ha sido mayoritaria con respecto a la inversión extranjera de mayo de 2016 a febrero de 2017. Tomando en cuenta el año base de 2016, la inversión nacional se incrementa desde mayo de 2016 de 4.6% a 6.1% en febrero de 2017, con un aumento del 1.6%

La formación bruta de capital importado baja sensiblemente en el mes de junio en 1.7% del 2016 a 1.6% en diciembre del 2017, en un descenso del - 0.1%

El aumento promedio en la formación de capital nacional es del 2.5%, en tanto que en la formación de capital importado fue del 0.3%

Grafica 3

**Formación bruta de capital fijo. (Año base 2016 = 100)**



FUENTE: INEGI. Cifras definitivas.

Como se aprecia del cuadro, hay un descenso muy significativo en la formación bruta de maquinaria para la construcción, de – 2.9% en promedio. En tanto, la formación bruta de maquinaria y equipo, presenta un incremento importante en septiembre del 2016, 7.2%, con un promedio de crecimiento del 0.7%, respecto del año 2016, tomado como año base. Aunque al inicio del año del 2016, la construcción era mayor a la formación de maquinaria y equipo.

## Cuadro 2

### Flujos de IED hacia México por país de origen. (2017) (Miles de millones de dólares)

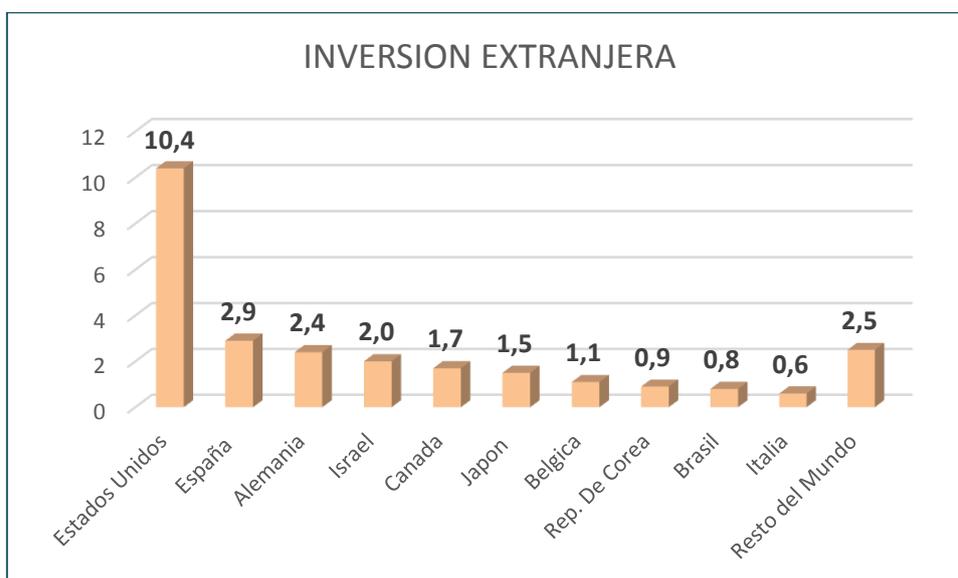
<b>Estados Unidos</b>	<b>10.4</b>
<b>España</b>	<b>2.9</b>
<b>Alemania</b>	<b>2.4</b>
Israel	2.0
Canadá	1.7
Japón	1.5
Bélgica	1.1
Rep. De Corea	0.9
Brasil	0.8
Italia	0.6
Resto del Mundo	2.5

FUENTE: Secretaría de Economía

Como se puede ver del cuadro anterior y la gráfica abajo, a pesar de que Estados Unidos tuvo un incremento en su inversión hacia México, Canadá como Japón y Bélgica mostraron un descenso significativo. Globalmente la tasa de 2014 a 2015 fue del -27% en descenso respecto a todos los países en el cuadro anterior. Estados Unidos fue el único país que incremento su inversión.

Grafica 4

**Inversión Extranjera por país de origen (2017)**



FUENTE: Elaboración propia. Datos de Inegi (del cuadro anterior).

Como se puede apreciar del cuadro anterior, hay un descenso significativo en los niveles de inversión de los diferentes países hacia México.

Cuadro 3

**Flujos de IED hacia México por sectores. (2015 – 2016)  
(Millones de dólares)**

	2015	2016
<b>Industrial</b>	<b>3,821.3</b>	<b>5,586.4</b>
Minería	142.1	146.1
Construcción	851.0	59.5
<b>Manufacturas</b>	<b>3,099.3</b>	<b>5,291.2</b>
<b>Servicios</b>	<b>5,469.5</b>	<b>2,296.1</b>
Comercio	618.3	491.7
Transportes	250.6	245.4
<b>Servicios Financieros</b>	<b>2,101.3</b>	<b>1,387.3</b>
Agropecuario	25.1	13.9

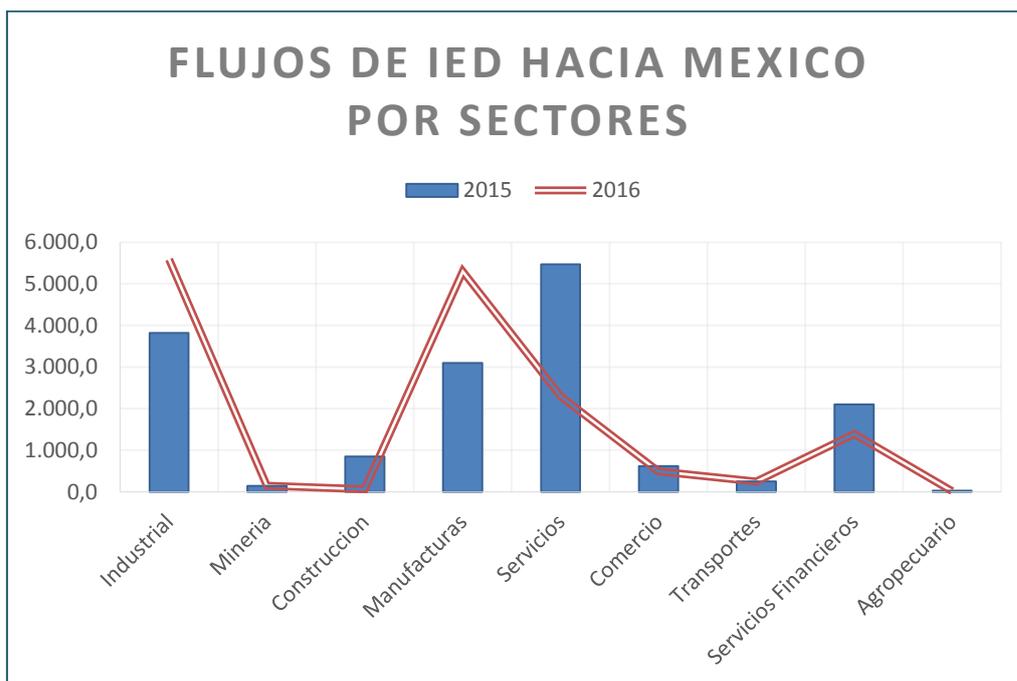
FUENTE: Elaboración propia. Datos, Secretaria de Economía

Como muestra el cuadro anterior hay un aumento significativo de inversión en el sector industrial, con una tasa del 46.19 por ciento. En el sector manufacturero, por ejemplo, la tasa fue de 70.72 por ciento. En tanto que los

servicios y los servicios financieros mostraron una tasa de descenso del 58 por ciento y de 33.98 por ciento respectivamente.

Grafica 5

**Flujos de IED hacia México por sectores. (2015 – 2016)**  
**(Millones de Dólares)**



FUENTE: Elaboración propia. Datos, Secretaría de Economía

Como muestra la gráfica hay un aumento significativo del sector industrial y del sector manufacturas de la inversión extranjera directa, tal como lo muestra el cuadro anterior y la gráfica. Algunos flujos de IED no se han dado en sectores como el comercio, los transportes ni la minería.

Cuadro 4

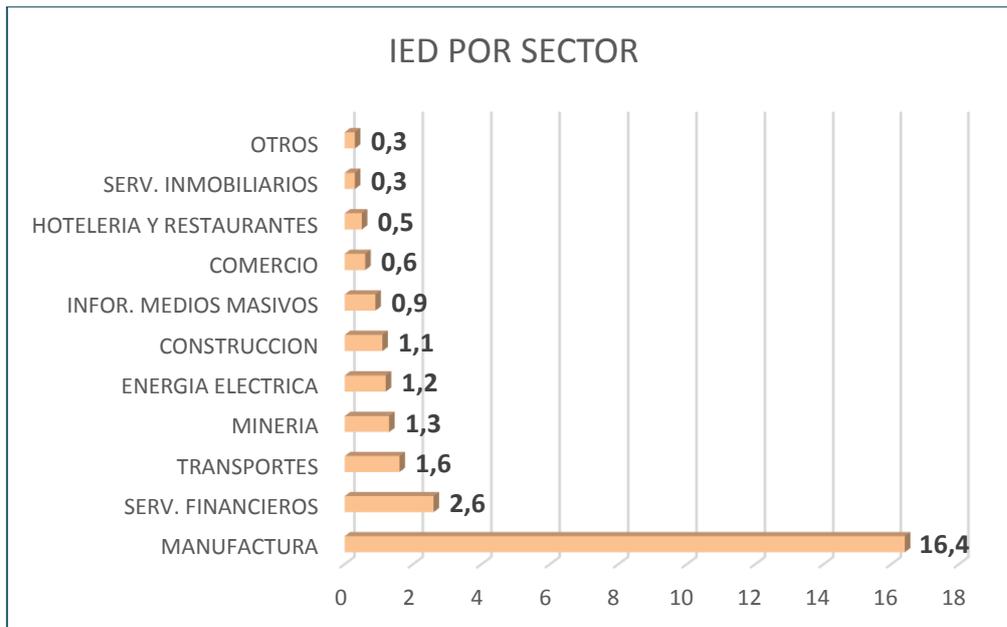
**Inversión Extranjera por sectores (2017)**

<b>MANUFACTURA</b>	<b>16.4</b>
<b>SERV. FINANCIEROS</b>	<b>2.6</b>
<b>TRANSPORTES</b>	<b>1.6</b>
MINERIA	1.3
ENERGIA ELECTRICA	1.2
CONSTRUCCION	1.1
INFOR. MEDIOS MASIVOS	0.9
COMERCIO	0.6
HOTELERIA Y RESTAURANTES	0.5
SERV. INMOBILIARIOS	0.3
OTROS	0.3

FUENTE: Elaboración propia. Datos de la Secretaria de Economía

Grafica 6

**IED por sector**



FUENTE: Elaboración propia. Datos de la Secretaria de Economía

Cuadro 5

**Economías receptoras de IED más atractivas  
World Investment Prospect Survey. (2015 – 2017)  
(Porcentaje de empresas que seleccionaron al país  
Como destino prioritario)**

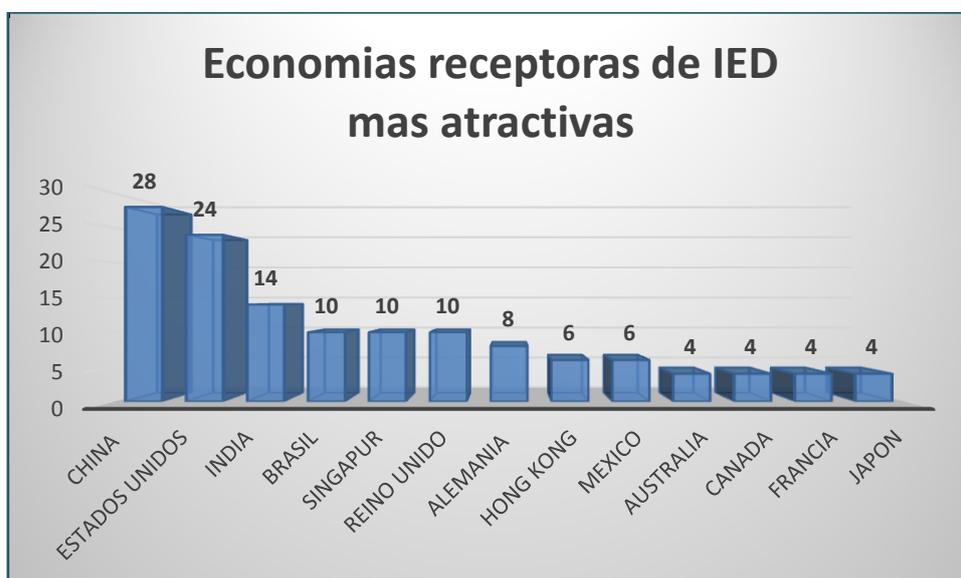
<b>China</b>	<b>28</b>
<b>Estados Unidos</b>	<b>24</b>
<b>India</b>	<b>14</b>
<b>Brasil</b>	<b>10</b>
<b>Singapur</b>	<b>10</b>
<b>Reino Unido</b>	<b>10</b>
Alemania	8
Hong Kong	6
<b>México</b>	<b>6</b>
Australia	4
Canadá	4
Francia	4
Japón	4

FUENTE: Elaboración propia. Datos de la Secretaría de Economía

Como se aprecia del cuadro China y Estados Unidos son los países con mejores expectativas de inversión, tanto como India y Brasil. En cambio México ocupa el lugar número nueve, al lado de Hong Kong y Alemania.

Grafica 7

**Economías receptoras de IED**



FUENTE: Elaboración propia. Datos de la Secretaría de Economía

Del cuadro anterior, se muestra aquí gráficamente la preferencia de los sectores empresariales para realizar sus inversiones. México ocupa el lugar número nueve en estas preferencias.

Cuadro 6

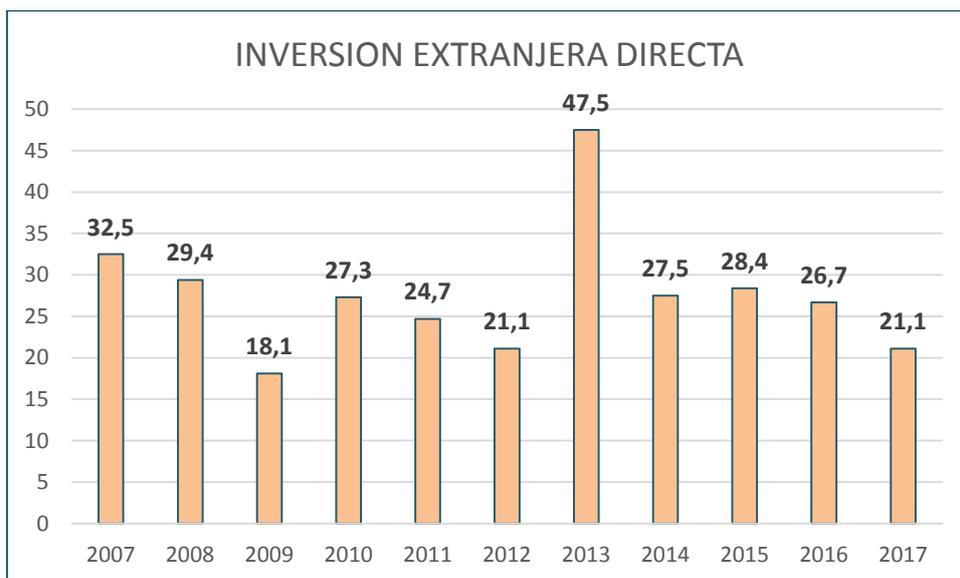
**Inversión Extranjera Directa**

**(Miles de millones de dólares)**

AÑOS	MONTO
2007	32.5
2008	29.4
2009	18.1
2010	27.3
2011	24.7
2012	21.1
2013	47.5
2014	27.5
2015	28.4
2016	26.7
2017	21.1

FUENTE: Secretaría de Economía

Grafica 8



FUENTE: Secretaría de Economía

La IED hacia México cayó a su nivel más bajo, desde 2009 a 2012 y 2017, y se espera que disminuya más al final del 2017. Cerca del 40% del total de la IED provino de Estados Unidos.

La Inversión Extranjera Directa hacia México tuvo una caída de 5.8 por ciento durante 2016, puesto que llegó a los 26 mil 739 millones de dólares, desde los 28 mil 382 millones de pesos de un año antes.

Los flujos de Inversión Extranjera Directa (IED) hacia México disminuyeron 5.8 por ciento en 2016, en las cifras preliminares, pero se espera una mayor reducción en este año, ante la incertidumbre en las políticas proteccionistas por parte de Estados Unidos.

La Secretaría de Economía informó que la **IED** sumó en el año anterior 26 mil 738.6 millones de dólares, por debajo de la cifra preliminar de 2015, de 28 mil 382 millones.

El consenso de analistas consultados por el Banco de México prevén que en este año los flujos de inversión extranjera sumarían 21 mil millones de dólares, lo que implicaría una baja de 21.15 por ciento. Carlos Capistrán, economista en jefe de **BofA Merrill Lynch**, indicó que la incertidumbre en cuanto a los cambios de políticas tanto de Estados Unidos como de México podrían reducir

la **IED** y la inversión nacional, un canal importante para una potencial desaceleración.<sup>62</sup>

Según el diccionario de la RAE, la desaceleración es la acción o efecto de desacelerar. Por tanto cuando hablamos de una desaceleración nos estamos refiriendo a una reducción del ritmo de crecimiento. Por ejemplo estamos creciendo al 3%, pero si el petróleo sube de precio. La renta per cápita se reduce y ese año crecemos al 2%. Esto es que el crecimiento se ha ralentizado.

En cambio hablar de **recesión** es hablar de palabras mayores. En principio una recesión sería una reducción del Producto Interior Bruto. Es decir, la producción, la renta, la riqueza nacional, cae y se pierde poder adquisitivo. Técnicamente se considera que estamos en recesión cuando el PIB decrece tras dos trimestres de caídas consecutivas.

“El impacto inmediato de la discusión en políticas anti-comercio sería mayor incertidumbre y una reducción de la IED hacia México”, indicó. Prevé que en el presente año una caída de 35 por ciento en la inversión extranjera. El INEGI y la Secretaría de economía estiman que habrá una caída de la IED del 40% debido a las políticas de Donald Trump, (la renegociación del TLCAN) como lo menciona Fernando Ruiz Huarte, director general de Consejo Empresarial Mexicano de Comercio Exterior Inversión y Tecnología (**Comce**), además destacó que en el último trimestre del 2016 se redujo la inversión que se tenía programada y eso se le puede adjudicar al tema de las elecciones de Estados Unidos y la toma de poder del presidente Trump.<sup>63</sup>

“Esto se debe a que en el último trimestre del año se redujo la inversión que se tenía programada y una parte de eso se le puede adjudicar a las elecciones de Estados Unidos, y la otra parte a que el arranque de nuestras reformas fue más lento de lo que se esperaba”, destacó.<sup>64</sup>

---

<sup>62</sup> <https://mx.linkedin.com/in/jassiel-isa%C3%AD-valdelamar-soto-828a51131, 2016>

<sup>63</sup> <https://mx.linkedin.com/in/jassiel-isa%C3%AD-valdelamar-soto-828a51131, 2016>

<sup>64</sup> <https://mx.linkedin.com/in/jassiel-isa%C3%AD-valdelamar-soto-828a51131, 2016>

Afirmó que para este año no se pueden hacer proyecciones porque todo dependerá de cómo fluyan las renegociaciones del Tratado de Libre Comercio de América del Norte y el resultado de estas.

Lo que se puede esperar en México es que continúen las inversiones en los sectores menos frágiles ante la incertidumbre, como el turismo, la energía, sobre todo en energías limpias, en actividades de media y alta tecnología, en regiones con incentivos como las Zonas Económicas Especiales y en innovaciones prometedoras, indicó al respecto Miguel González Ibarra, catedrático de la Facultad de economía de la UNAM.<sup>65</sup>

En resumen, se espera que habrá una recomposición en el destino de la IED que dependerá de las expectativas de rentabilidad contra la percepción de riesgo en el nuevo escenario que genere trumponomics.”<sup>66</sup>

Estados Unidos fue el país que más aterrizó inversión en México, con 38.9 por ciento del total, equivalente a unos 10 mil 401 millones de dólares. Sin embargo, dichos flujos implicaron un fuerte descenso, de 31 por ciento, respecto de las cifras preliminares de 2015, cuando se reportaron 15 mil 89 millones de dólares que representaron 53% del total.<sup>67</sup>

En importancia, España quedó en segundo lugar como origen de la IED, con 10.7 por ciento del total, seguida de Alemania, con 9 por ciento; Israel, con 7.5 por ciento y Canadá, con 6.3 por ciento y 67 países el 27.6 por ciento restante. La inversión recibida en 2016 provino de 3,543 empresas de capital extranjero. La mayor parte de estos flujos se destinó al sector manufacturero, que concentró 61.3 por ciento de la IED anual. Los servicios financieros destacaron como la siguiente rama con más inversión, al recibir 9.6 por ciento del monto anual, correos y almacenamiento continuo con 5.9 por ciento.

El 37.8 por ciento de los flujos fue a través de nuevas inversiones; el 31.4 por ciento de cuentas entre compañías y 30.8 por ciento por reinversión de utilidades.

---

<sup>65</sup> González Ibarra Miguel. La IED en México. <http://www.economia.unam.mx/cefi/cefi.html>, 2017

<sup>66</sup> <https://mx.linkedin.com/in/jassiel-isa%C3%AD-valdelamar-soto-828a51131>, 2016

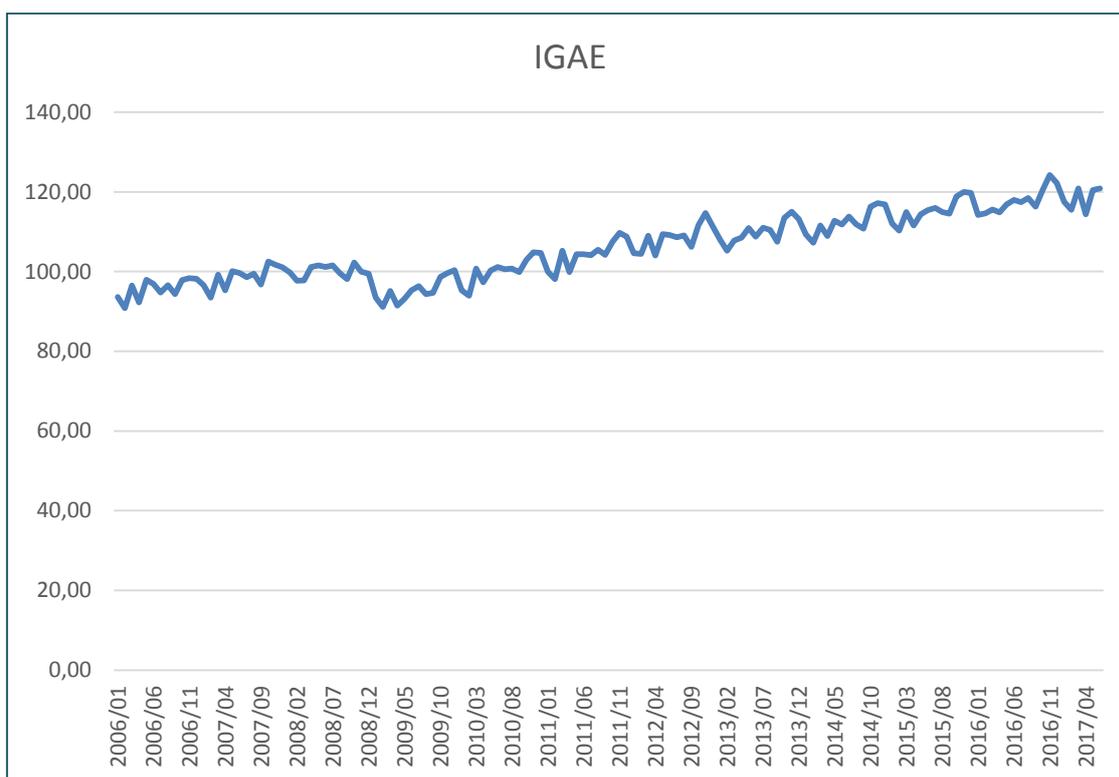
<sup>67</sup> <https://mx.linkedin.com/in/jassiel-isa%C3%AD-valdelamar-soto-828a51131>, 2016

Hay muchas áreas en México en que se pueden aplicar estas estrategias empresariales conjuntamente con los conceptos financieros de la VAN, VPN, TIR, el Flujo de caja, cartera de inversiones, etcétera, conjuntamente con las estrategias de las inversiones.

Si se toma en cuenta el IGAE (Indicador General de la Actividad Económica, en el periodo de 2006/01 al 2017/6, índice mensual) como muestra la gráfica siguiente, el promedio de crecimiento fue de 105.93, es decir del 5.93% con respecto al 2008 = 100, tomado como año base, y del 0.23% en promedio como tasa anual. Lo que indica un crecimiento lento.

Grafica 9

Índice General de la Actividad Económica.



FUENTE: INEGI

Tomando en cuenta los cálculos estadísticos, el histograma que representa al IGAE muestra que tiene un coeficiente de asimetría  $a_3 = 0.1637$ , lo que indica un sesgo hacia la derecha. Un coeficiente de curtosis  $a_4 = 1.91$  aproximadamente de 2, el cual restando el coeficiente de curtosis de la

distribución normal que es de 3,  $a_4 - 3 = 1$ , esto indica que la curva de distribución del IGAE es mesocurtica (achatada), y se puede argumentar que el crecimiento ha sido lento desde el 2006 hasta la mitad del año 2017.

Tomando en cuenta el coeficiente de variación  $CV = S/Promedio * 100 = 7.91\%$ , lo que nos indica que no hay mucha dispersión alrededor del promedio aritmético, de tal manera que si se deseara estimar algunas probabilidades, la aproximación sería correcta.

### Principales ventajas para invertir en México:

Posición geográfica (78)  
(Cercanía a los principales centros de consumo)

Base productiva institucional (64)

Facilidad para hacer negocios (Cultura, idioma etc.) (44)

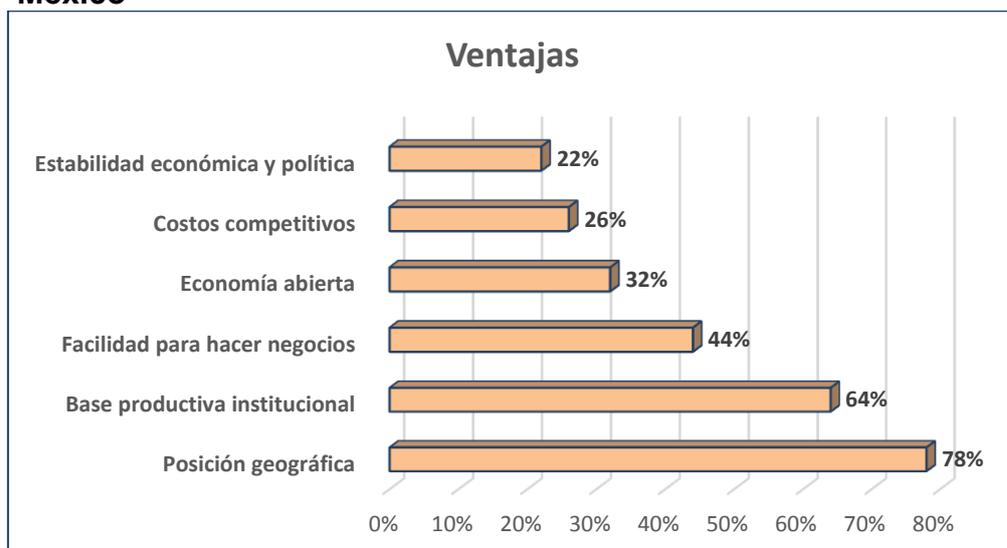
Economía abierta (tratados comerciales) (32)

Costos competitivos (26)

Estabilidad económica y política (22)

Grafica 10

#### México



FUENTE: The Boston Consulting Group. Diagnóstico y estrategias para la atracción de Inversiones y Operaciones a México.

### Principales desventajas:

Necesaria política de desarrollo, coordinada con apoyos, incentivos, etc. (46)

Percepción negativa del país. Inseguridad, inestabilidad (44)

Cadena de proveedores, no desarrollada o insuficiente (30)

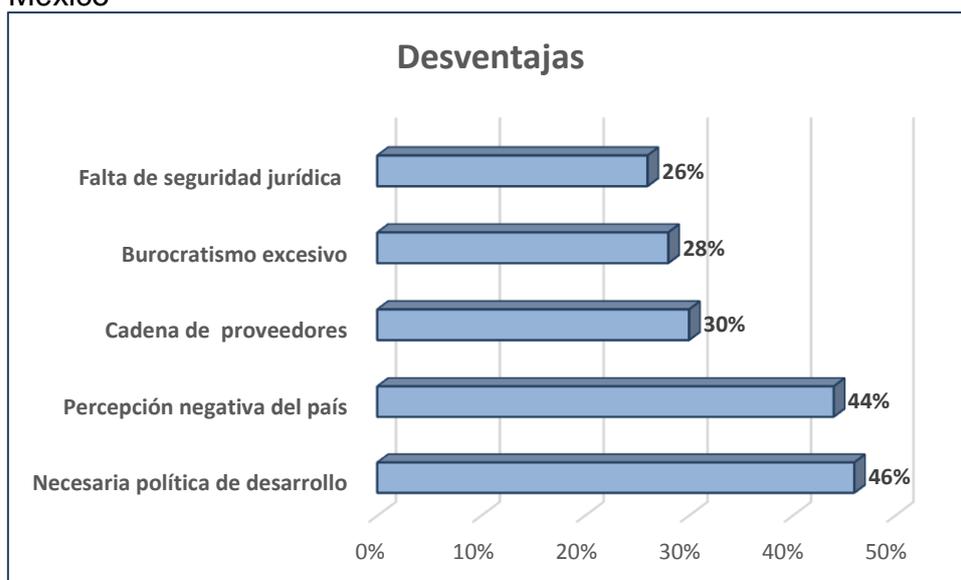
Burocratismo excesivo, corrupción (28)

Falta de seguridad jurídica (tenencia, sindicatos) (26)

Infraestructura de mala calidad y altos costos (24)

Grafica 11

México



FUENTE: The Boston Consulting Group.  
Diagnóstico y estrategias para la atracción de Inversiones y Operaciones a México.

Cuestión aparte pero que no deja de ser importante para la economía mexicana, es la llamada guerra contra el narcotráfico, ya que desde 2006 a la fecha ha habido una ola incesante de crímenes que ya alcanza los 50,000 muertos donde se ha incrementado el nivel y crueldad de la violencia así como los ataques a civiles. Aquellos estados donde no hay una violencia extrema o

inusual son los estados centrales (excepto Estado de México) que son en su mayoría controlados por un sólo cártel ("La Familia Michoacana") que abarcaron gran parte de la zona Oriente del Estado de México (Chalco, Nezahualcóyotl, Texcoco, La Paz y Ecatepec), por lo cual no rivalizan con cárteles invasores. A la fecha han sido reportados asesinatos en masa y, después del decomiso de 135 toneladas de marihuana en la ciudad de Tijuana a finales de octubre de 2010, se registraron masacres de jóvenes cuyos sicarios interfirieron las señales de radio de la policía para amenazar con 135 futuros asesinatos porque "esto apenas comienza". El conflicto interno aún está lejos de terminar no se le ve pronta solución y la ONU señala que éste tipo de crímenes buscan amedrentar y desmoralizar a la población y someter a las autoridades. Mientras tanto, Janet Napolitano, secretaria de seguridad de Estados Unidos alerta de una futura posible vinculación del grupo criminal los ZETAS con células terroristas Al Qaeda, lo que para algunos políticos de la izquierda mexicana, es tan solo un pretexto para una posible futura invasión militar de México similar a otras guerras o invasiones realizadas en la historia estadounidense, mediante la proliferación de armamento para azuzar conflictos como sucedió en Panamá o Nicaragua. México es uno de los países de mayor exportación a otros países.

Así mismo, la agencia de control de armas y tabaco del gobierno de Estados Unidos, creó el llamado grupo de armas donde de manera arbitraria, liberó armamento de alto calibre hacia el sur de la frontera, dotó de armas a narcotraficantes mexicanos para según ellos detectarlos y detener a sus poseedores, sin embargo, se le perdió la pista a todo el arsenal traficado por la agencia estadounidense por lo que éstas armas están siendo utilizadas para incrementar la violencia y tendencia al alza de asesinatos en los estados norteros de México. La operación no ha sido suspendida y aún se tiene noticia de tráfico de armas por la agencia del gobierno estadounidense hacia México.<sup>68</sup>

---

<sup>68</sup><https://www.debate.com.mx/mexico/Como-y-donde-inicio-el-narcotrafico-en-Mexico-20161202-0201.html>

## **Conclusiones.**

Las finanzas corporativas, o bien la cuestión financiera de las empresas, es un enfoque para llevar el proceso de la elaboración del presupuesto de capital, las finanzas corporativas generalmente puede llevar a maximizar el valor o la riqueza para los accionistas o propietarios, una de las cuestiones fundamentales se centra en medir la contribución de una determinada decisión al criterio del accionista, para ello, se han creado técnicas de valuación o valoración de Activo (contabilidad) activos.

Las finanzas se centran en la forma en la que las empresas pueden crear valor y mantenerlo a través del uso eficiente de los recursos financieros.

La estructura de una corporación no es inmutable. Es frecuente que las compañías se reorganicen agregando o eliminando áreas de negocios. Pueden modificar su estructura de capital y pueden cambiar su propiedad y control. Tal como ya se vio en capítulos anteriores.

Dentro de este ámbito empresarial financiero se incluye el arbitraje, que no es otra cosa que una estrategia de inversión que permite ganar dinero a cambio de nada, y que también es conocida como oportunidad de arbitraje. Lo que ha pasado con algunas empresas como ya se vio.

Una estrategia de arbitraje no requiere invertir una gran cantidad de dinero en el momento presente, nunca requerirá compromisos de pagos futuros, y se puede tener la certeza aquí, de recibir dinero en algún momento del tiempo.

Sigue vigente el concepto de la economía keynesiana que es el papel que juegan las Expectativas sobre el Ciclo Económico. El autor consideraba que éstas (las cuales dependen exclusivamente de factores psicológicos) tienen efectos importantísimos sobre la Inversión y, por tanto, sobre la economía en general. Sin embargo, las decisiones de Ahorro, las toman los individuos en Función de sus Ingresos, mientras que las decisiones de inversión las toman los empresarios en Función de sus expectativas. De este modo, no hay ninguna razón para que el Ahorro y la Inversión coincidan, como lo había señalado la mayor parte de los economistas clásicos.

En cuanto a los movimientos de capital, el rápido aumento de los flujos de capital hacia los países en desarrollo se da en un momento en que muchos de éstos están registrando grandes saldos positivos de cuenta corriente, esto ha conducido a un aumento sustancial de las reservas de estos países en moneda extranjera, y ha oficiado como disparador de flujos de capital de los países en desarrollo hacia el exterior. Este flujo hacia el exterior adopta tres formas: Una, inversión de reservas en instrumentos seguros pero de baja rentabilidad como las Letras del Tesoro de Estados Unidos; dos, financiamiento de la adquisición de activos para respaldar la presencia creciente de empresas líderes de los países en desarrollo en los mercados globalizados de productos básicos o mercancías (*commodities*); y tres, inversiones financieras y préstamos a otros países en desarrollo, determinando así un flujo de capital Sur - Sur. Estas tendencias en su conjunto sugieren que los países en desarrollo todavía están restringidos fundamentalmente a los segmentos del flujo de capital mundial de baja rentabilidad o de alto riesgo. Éste es el precio que deben pagar para cumplir con los requisitos que aseguran el equilibrio de la balanza de pagos a nivel mundial.

Los riesgos asociados a la avalancha actual en los flujos de capital son mucho mayores que los que siguieren el análisis y evaluación, esto más bien, es optimista para el Banco Mundial, que el probable resultado de la transformación actual de los flujos de capital financiero a nivel mundial, que han tenido un cambio de dirección en el ciclo de las inversiones, el cual será significativo en el largo plazo.

Se les denomina entonces incrementos de flujos, ya que los costos y beneficios se incrementan solo al tomar la decisión de una determinada acción, y están por encima de los que se producirían si la decisión no se tornara. El director financiero solo toma en cuenta la diferencia de estos, que es generada al tomar una decisión. Los costos previos son irrelevantes para la toma de decisiones de la empresa financiera.

Para evaluar qué tan alta o baja es una tasa de interés, debemos siempre compararla con la inflación esperada. Por ejemplo, actualmente en México se espera una inflación ligeramente arriba del 4% anual. Por lo que si

encontramos un instrumento que nos pague el 5%, estaremos obteniendo una tasa real (adicional a la inflación) del 1%.

En general, las inversiones a tasa fija, como mencionado, en el mejor de los casos pagarán rendimientos ligeramente superiores a la inflación. Es decir, el poder adquisitivo de nuestro dinero no crecerá (o lo hará ligeramente).

Por ello, la inflación es uno de los aspectos más importantes a considerar, sin importar el o los instrumentos en que uno invierta.

Debería ser o tener vigencia que el dinero debe poder subdividirse en pequeñas partes con facilidad sin que pierda su valor, para que su valor pueda aproximarse al de cualquier mercancía. Homogéneo: cualquier unidad del dinero debe tener un valor exactamente igual al de las demás. De emisión controlada: para que mantenga su valor y que no detenga la economía porque la oferta de dinero es insuficiente. Esto implica que es necesario evitar su falsificación. El valor del dinero a través del tiempo, es uno de los principios más importantes en todas las finanzas. Aunque para las economías actuales en los diferentes países el valor del dinero ha resultado perjudicial.

Recordemos siempre que el riesgo está presente en nuestras vidas. Por lo tanto, no hay que tenerle miedo, sino conocerlo y saber manejarlo a nuestro favor.

El Banco de México, al aumentar la tasa de interés, busca evitar que haya salidas de inversionistas extranjeros al hacer más atractivo, mediante un pago mayor de rendimiento, el permanecer en México. Indirectamente al no haber una mayor presión por salidas de extranjeros contribuye a evitar mayor presión sobre el tipo de cambio. Esto le interesa al Banco Central pues un tipo de cambio alto provoca un mayor riesgo de inflación.

## **BIBLIOGRAFIA.**

1 AGGARWAL, Raj. "A Brief Overview of capital budgeting under Uncertainty" En AGGARWAL, R. (ed), Capital Budgeting Under Uncertainty, Prentice Hall, Englewood Cliffs, (1993a)

2 AGGARWAL, Raj. "Justifying Strategic Investment: the case of Manufacturing Technology". En AGGARWAL, R. (ed), Capital Budgeting Under Uncertainty Prentice Hall, Englewood Cliffs, (1993b)

3 AMRAN, Martha y Kulatilaka, Nalim. "Real Options. Managing Strategic Investment in a Uncertain World". Harvard University Press. (1999)

4 ANDERSON, David R. & SWEENEY, Dennis J. & WILLIAMS Thomas A. "Métodos Cuantitativos para los Negocios". International Thompson Editores, México, (1999)

5 BODIE, Zvi & MERTON, Robert C. "Finanzas". Prentice Hall, México, (1999)

6 BRANCH, B. and BRADLEY, G. "Linking Corporate stock price performance to strategy formulation". In R Lamb (ed): Strategic Management, Prentice Hall. (1984)

7 BREAL Y., Richard A. "Principios de Finanzas Corporativas". McGraw-Hill, Madrid, (1988)

8 EMERY, Douglas R. & FINNERTY, John D. & STOWE, John D. "Fundamentos de Administración financiera". Prentice Hall, México, (2000)

9 GIL, GARCIA Ma. Elena. "Valoración de Inversiones Estratégicas, el enfoque de la OPT". Tesis doctoral, Universidad Complutense de Madrid. (1991)

10 HEYMAN, Timothy. "Inversión en la Globalización". Bolsa Mexicana de Valores, Editorial Milenio, IMEF e ITAM. México, (1998)

11 HULL, John B. "Options Futures and Other Derivatives". Prentice Hall, NJ. (2000)

12 INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA  
EN MÉXICO Y EN EL MUNDO  
CARPETA DE INFORMACIÓN ESTADÍSTICA  
1 de Junio de 2016

13 KOHLER, Heinz. "Estadística para negocios y Economía" Compañía Editorial Continental, S. A. de C. V. (CECSA). México, (1996)

14 KOONTZ, Harold & WEIHRICH, Heinz. "Administración, una perspectiva global". McGraw-Hill, México, (1998)

15 LIPSCHUTZ, Seymour. "Probabilidad". McGraw-Hill, Serie Schaum's México, (1992)

16 MANSELL, Cartens CATHERINE. "Las Nuevas Finanzas en México". Editorial Milenio, IMEF e ITAM. México, (1992)

17 MARIN, José M. y RUBIO, Gonzalo. "Economía Financiera" Antoni Bosch editor, España, (2001)

18 MESSUTI, Domingo Jorge y ALVAREZ, Víctor Adrian y GRAFFI, Hugo Romano. "Selección de Inversiones (Introducción a la Teoría de Cartera)". Ediciones Macchi, Argentina, (1992)

19 PARKER, George. "La Gestión del riesgo de Mercado y de Crédito. Nuevas Tecnlces de Va/oración". Fundaci6n BBV, (1998)

20 RAPPAPORT, Alfred. "Creating share holder value". The new standard for business performance, Free Press. (1986)

21 ROSS, Stephen A. "Finanzas Corporativas". McGraw-Hill, Madrid, (1997)

22 SABINE, Martin. "Finanzas Corporativas". Ed. Aeda Gestión Barcelona, España, (1992)

23 SHAO, Stephen Pinyee. "Estadística para Economistas y Administradores". Herrero Hermanos, México, (1980)

24 TAN, S. T. "Matemáticas para Administración y economía". International Thompson Editores, México, (1999)

25 THOMAS, L. G. "The Economics of Strategy Planning". Lexington Books (1986)

26 TRIGEORGIS, Lenos G. "Valuing Real Investment Opportunities and options approach to strategic capital Budgeting". Tesis doctoral, Harvard University. (1996)

Páginas de internet.

[http://www.degerencia.com/tema/finanzas\\_corporativas](http://www.degerencia.com/tema/finanzas_corporativas)

<https://www.gestiopolis.com/finanzas-corporativas/>

[https://www.google.com.mx/search?q=economia+financiera&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&qfe\\_rd=cr&ei=hIAFWbCVHfDX8geWpauwBA](https://www.google.com.mx/search?q=economia+financiera&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&qfe_rd=cr&ei=hIAFWbCVHfDX8geWpauwBA) 2017

[https://www.researchgate.net/publication/47426906\\_La\\_nueva\\_temporalidad\\_y\\_el\\_riesgo\\_en\\_la\\_sociedad\\_mundial](https://www.researchgate.net/publication/47426906_La_nueva_temporalidad_y_el_riesgo_en_la_sociedad_mundial) 2016

[http://www.antonibosch.com/system/downloads/405/original/Capitulo\\_1.pdf?1320752564](http://www.antonibosch.com/system/downloads/405/original/Capitulo_1.pdf?1320752564) 2017

[http://www.antonibosch.com/system/downloads/405/original/Capitulo\\_1.pdf?1320752564](http://www.antonibosch.com/system/downloads/405/original/Capitulo_1.pdf?1320752564) 2017

<https://www.iberlibro.com/Administracion-Financiera-Corporativa-Douglas-Emery-Binghamton/1756491866/bd> 2017

<https://www.iberlibro.com/Administracion-Financiera-Corporativa-Douglas-Emery-Binghamton/1756491866/bd> 2017

<https://www.significados.com/objetivo-empresarial/> 2016

<https://credilike.me/blog/calcular-valor-de-mercado/> 2017

<https://credilike.me/blog/calcular-valor-de-mercado/> 2017

<https://credilike.me/blog/calcular-valor-de-mercado/2016>

<http://www.definicionabc.com/general/diversificacion.php2016>

<https://focusweb.org/node/1249,2016>

<http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

<http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

<http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

<http://www.bancomundial.org/es/results/2013/04/04/helping-countries-establish-transparent-financial-systems-and-robust-mechanisms-for-asset-recovery>

<https://es.slideshare.net/kattymacas/valor-de-dinero-en-el-tiempo-15021646,2015>

[http://elcomercio.pe/economia/peru/acciones-apple-cayeron-muerte-steve-jobs-noticia-1313569\)2015](http://elcomercio.pe/economia/peru/acciones-apple-cayeron-muerte-steve-jobs-noticia-1313569)2015)

<http://eleconomista.com.mx/finanzas-personales/2014/06/04/debemos-entender-relacion-riesgo-rendimiento2015>

<http://www.economiaparaprincipiantes.com/2015/09/que-es-la-aversion-al-riesgo/>

<http://www.economiaparaprincipiantes.com/2015/09/que-es-la-aversion-al-riesgo/>

<http://www.economiaparaprincipiantes.com/2015/09/que-es-la-aversion-al-riesgo/>

<https://es.coursera.org/specializations/finanzascorporativas2015>

[https://www.google.com.mx/search?q=temporalidad+y+riesgo&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe\\_rd=cr&ei=JrYbWbjlHdLE8ge3hluwAw#q=teorema+de+modigliani+Miller+pdf+2015](https://www.google.com.mx/search?q=temporalidad+y+riesgo&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe_rd=cr&ei=JrYbWbjlHdLE8ge3hluwAw#q=teorema+de+modigliani+Miller+pdf+2015)

[http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/mercado\\_mexicano2015](http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX/mercado_mexicano2015)

<https://planeatusfinanzas.com/riesgo-sistematico-y-no-sistematico/2015>

<https://planeatusfinanzas.com/la-inflacion-y-el-riesgo-dos-conceptos-fundamentales/2015>

[Desempleo en México, el tercero más bajo en OCDE en enero2017](http://www.economia48.com/spa/d/riesgo-de-reinversion/riesgo-de-reinversion.htm2015)

<https://planeatusfinanzas.com/la-inflacion-y-el-riesgo-dos-conceptos-fundamentales/2017>

<http://www.finamex.com.mx/the-visionary/actualidad/que-significa-que-banxico-aumente-la-tasa-de-interes-y-como-influye-en-mis-inversiones/2016>

<http://www.economia48.com/spa/d/riesgo-de-reinversion/riesgo-de-reinversion.htm2015>

<http://www.heliodoro.es/2012/05/los-riesgos-de-reinversion-amortizacion-y-liquidacion-en-los-activos-de-renta-fija/2012>

[https://www.google.com.mx/search?q=riesgo+pais+mexico&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe\\_rd=cr&ei=Ol6zWMz0N7Tq8AfTtbS4Dw#q=riesgo+pais+mexico+standard+and+poor%27s&\\*2016](https://www.google.com.mx/search?q=riesgo+pais+mexico&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-b&gfe_rd=cr&ei=Ol6zWMz0N7Tq8AfTtbS4Dw#q=riesgo+pais+mexico+standard+and+poor%27s&*2016)

<http://eleconomista.com.mx/riesgo-pais-mexico2016>

<http://coparmex.org.mx/2017>

[https://www.google.com.mx/search?q=temporalidad+y+riesgo&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-2015b&gfe\\_rd=cr&ei=JrYbWbjlHdLE8ge3hluwAw#q=canacintra](https://www.google.com.mx/search?q=temporalidad+y+riesgo&ie=utf-8&oe=utf-8&client=firefox-2015b&gfe_rd=cr&ei=JrYbWbjlHdLE8ge3hluwAw#q=canacintra)

<http://www.canacintra.org.mx/prensa/2017>

<https://www.elblogsalmon.com/conceptos-de-economia/el-capm-un-modelo-de-valoracion-de-activos-financieros>