

INTRODUCCIÓN

Nuevamente nos congratulamos al ofrecer este volumen de la serie *Administración de riesgos*, tema de gran relevancia para inversionistas y demás entidades que participan en los mercados financieros, empresas productivas y reguladores, por sus consecuencias de corto, mediano y largo plazos; además de ser de interés para la economía en su conjunto.

Quizá es en los momentos de crisis, así como en las postrimerías de esos episodios críticos, cuando más conciencia se tiene de las implicaciones de los diversos tipos de riesgo que enfrentan los distintos actores involucrados en el funcionamiento de los sistemas financieros. No obstante, sabemos muy bien que esos riesgos están presentes en todo momento aunque no siempre de manera manifiesta. Es precisamente en los periodos de menor turbulencia financiera, los cuales pueden considerarse como *remansos de paz*, que se puede llevar a cabo la reflexión profunda y serena sobre la presencia y consecuencias potenciales de esos riesgos.

El ánimo que nos ha impulsado para continuar esforzándonos con esta serie de libros ha sido que creemos que, dada la innegable importancia de la temática antes mencionada, es impostergable la construcción y desarrollo de una agenda de investigación que abarque de la manera más amplia y profunda las líneas de investigación pertinentes.

Entre los problemas de interés en relación con la administración de los riesgos de tipo financiero están naturalmente las decisiones para la selección de portafolios de inversión, pues es a

partir de una decisión de inversión que se puede encontrar en una forma básica de administrar el riesgo.

Desde la óptica del inversionista, dado que la determinación de una cartera de inversión implica una disyuntiva entre lo que consumirá y lo que invertirá, el riesgo juega un papel central en la comprensión del proceso de la decisión de posponer el consumo presente en favor del consumo futuro, dado que las condiciones de riesgo constituyen un factor determinante para el consumo futuro y la posibilidad de optimizarlo mediante la inversión en portafolios de activos financieros.

Entre los instrumentos financieros para crear un portafolio de inversión, destacan por su popularidad los títulos accionarios, mismos que pueden considerarse como el prototipo de los activos riesgosos. Es por ello de gran importancia avanzar en el conocimiento del riesgo de mercado y los factores que lo determinan. Asimismo, dado el contexto de globalización en que operan actualmente los mercados financieros a lo largo y ancho del mundo, es también conveniente entender mejor las relaciones entre los mercados accionarios de diferentes países.

A pesar de la importancia que tienen los fondos de inversión para el retiro de los trabajadores, modalidad generalizada del sistema pensionario en México, han sido poco estudiados desde la perspectiva del riesgo al que se encuentran sujetos esos ahorros. Por tanto, es perentorio iniciar una agenda de investigación que sienta las bases de estudios posteriores que profundicen en la problemática de la seguridad social en la vejez.

Por otra parte, también resulta indispensable para el crecimiento de la economía contar con una mejor comprensión de los procesos mediante los cuales las empresas dentro de la esfera productiva llevan a cabo su toma de decisiones respecto a la inversión y el financiamiento. Así como las condiciones propias con que operan los productores de bienes y servicios, y por tanto los mecanismos mediante los cuales se pueden cubrir los riesgos que enfrentan.

El panorama que observamos como miembros de la comunidad académica nacional valida nuestra posición pues encontramos con enorme beneplácito que hay colegas cuyos intereses de investigación convergen con nuestra visión. Evidentemente, es gracias al trabajo tesonero de esos colegas que podemos ofrecer este nuevo volumen, el cual se divide en cuatro grandes partes como ejes temáticos, a saber: administración de riesgos y de portafolios, mercados bursátiles y riesgo sistemático, seguros y fondos de pensión y estrategias corporativas.

La primera parte inicia con dos capítulos que nos hablan de carteras de inversión. Desde el trabajo pionero de Harry M. Markowitz sobre la selección de portafolios de inversión, es un hecho ampliamente aceptado la importancia que tiene la diversificación de los portafolios de inversión para lograr un adecuado perfil de riesgo según el rendimiento esperado del portafolio. En *Diversificación temporal de portafolios de inversión: evidencias con emisoras multilatinas*, Jesús Cuauhtémoc Téllez Gaytán, Laura Jiménez Ferrétiz y Juan Carlos López Cabañas muestran como se puede reducir el riesgo de un portafolio formado por acciones emitidas por empresas mexicanas y brasileñas en diferentes horizontes de inversión, utilizando para ello la técnica de multi-resolución por medio de *wavelets*.

Le sigue el capítulo intitulado *Sobre la consistencia en la propiedad de eficiencia financiera del Índice de Precios y Cotizaciones de la Bolsa Mexicana de Valores* revisa el IPyC como aproximación de la cartera de mercado y como referencia utilizada en los pasos de asignación de activos y de medición de desempeño en un proceso de administración de portafolios accionarios en México. Los autores, Oscar V. de la Torre Torres y María Isabel Martínez Torre-Enciso, obtienen como resultado que, a pesar de que la propiedad de eficiencia se mantiene en términos estadísticos, su presencia es inconsistente al observarse solo en los momentos más inciertos de la crisis financiera de los años 2007 y 2008.

La segunda parte empieza con el capítulo que lleva por título *Riesgo sistemático y variables macroeconómicas: integración del gru-*

po BRIC y su relevancia para México. En este capítulo Miriam Sosa Castro y Edgar Ortiz presentan los resultados sobre su investigación en torno a la importancia que tienen los cambios en el índice de precios al consumidor, en la producción industrial, en el volumen de las exportaciones y en las reservas internacionales para el rendimiento bursátil en Brasil, Rusia, India y China.

En el capítulo intitulado *Relaciones de largo plazo en mercados bursátiles latinoamericanos, el caso de México, Brasil y Argentina* César Gurrola Ríos, Ana Lorena Jiménez Preciado y Roberto J. Santillán Salgado, analizan los efectos de la globalización que se percibe de manera más intensa en los mercados financieros.

En el capítulo *Evidencia adicional sobre la variabilidad de las betas de acciones mexicanas en el tiempo* Eduardo Ramírez-Cedillo, Francisco López-Herrera y Domingo Rodríguez-Benavides, nos muestran que como consecuencia de los supuestos en que se basa el CAMP, éste explica el rendimiento del activo i , ajustado por el riesgo sistemático, como determinado por la tasa libre de riesgo más la prima por riesgo que le debe corresponder de acuerdo con la sensibilidad que tiene dicho activo respecto al comportamiento de la prima por el riesgo del mercado, prima que consiste en el rendimiento del portafolio (hipotético) de mercado en exceso de la tasa libre de riesgo.

Como se sabe el riesgo tiene diferentes dimensiones, alcanzando la esfera de las decisiones del consumo que llevan a cabo los individuos en un contexto de existencia de mercados financieros dentro de un entorno de incertidumbre sobre los niveles de consumo que se pueden lograr en el futuro. En el último capítulo de esta sección, Alfredo Omar Palafox Roca y Francisco Venegas Martínez, que lleva por título *Decisiones de consumo en una economía con preferencias heterogéneas con horizonte infinito*, se estudia una economía en la que los individuos tienen preferencias heterogéneas. Palafox y Venegas muestran una trayectoria de consumo que resulta óptima para diferentes tipos de consumidores promedio.

La tercera parte inicia con el capítulo intitulado *El seguro agrícola en México* que nos ofrece un grupo de investigadores de diferentes afiliaciones institucionales, encabezado por Francisco Pérez Soto. En este trabajo se presenta en detalle un estudio sobre el costo de los seguros y de los beneficios que pueden obtener los productores individuales por participar en un programa de aseguramiento. Los resultados de los análisis que estos investigadores llevan a cabo muestran las condiciones de funcionamiento necesarias para que en México se pueda contar con un seguro agrícola que pueda satisfacer los objetivos de productividad y rentabilidad que requieren tanto los agricultores como las empresas aseguradoras.

El siguiente capítulo trata del análisis de ciertos aspectos de los fondos de pensión. Bajo el título: *Valor en Riesgo de los fondos de pensión en México* Marissa R. Martínez Preece y Carlos Zubietta Badillo, nos ofrecen una reflexión acerca del Valor en Riesgo (VaR) dando respuesta a la pregunta ¿con el comportamiento que ha seguido el VaR después de julio de 2009, que sucedería si se presentara una nueva crisis como la de 2008? Analizan el VaR de los cinco tipos básicos de Sociedades de Inversión Especializadas de Fondos para el Retiro, SIEFORE, desde su creación hasta diciembre de 2012, para lo cual se calculó el VaR Delta Normal y el VaR con simulación Monte Carlo, y se compararon los límites del VaR obtenidos con la simulación, con los rendimientos observados durante 2008 y el primer semestre de 2009 con el propósito de responder a la interrogante planteada.

Por su parte Roberto Alejandro Ramírez Silva y Salvador Cruz Aké, presentan el capítulo *Análisis de Pruebas de Raíces Unitarias bajo un enfoque de Datos de Panel a las Entropías de las SIEFORE en México 1998-2011*, en donde analizan las entropías bajo el enfoque de Shannon (1948) de los precios de cierre y de los rendimientos diarios de las cinco SIEFORE básica, en el cual se pretende encontrar la presencia de nueva información de las variables de estudio.

La sección de Estrategias Corporativas, está integrada por tres capítulos. Ésta inicia con el trabajo de Abigail Rodríguez Na-

va, Patricia Margarita Dorantes Hernández y Francisco Venegas Martínez, que nos hablan sobre *Inversión, deuda y rentabilidad en empresas registradas en la Bolsa Mexicana de Valores*, donde se analiza la relación entre esas variables y su evolución. También se estudian otros indicadores financieros contruidos a partir del balance general y el estado de resultados de las empresas que integran el IPyC. Los resultados permiten distinguir aspectos favorables y desfavorables.

En el capítulo *Análisis de los determinantes asociados al valor de empresas mexicanas del subsector construcción de viviendas en el periodo 2001-2010* Angélica Paredes Gómez y Miguel Flores Ortega estudian la estructura de capital de las empresas y las variables que inciden en las decisiones de financiamiento. Los resultados que se presentan corresponden a un estudio de datos de panel.

Por último en el capítulo *Telmex y sus barreras de entrada: una perspectiva de estudio de evento* Jaime González Maíz, Nancy P. González y Adán Reyes, analizan la eficiencia del mercado con respecto a las barreras de entrada impuestas por TELMEX, cuyo objetivo es mantener su poder en el mercado de las telecomunicaciones. Concluyen que sólo las noticias con valor económico son las que han tenido impacto negativo sobre la valuación de la acción.

Nuestro más profundo agradecimiento a los árbitros de este volumen por su labor, la cual se complica por la diversidad de temas y metodologías utilizadas en los diferentes capítulos de esta obra. Sin su valiosa contribución esta publicación no hubiera sido posible, ya que gracias a su trabajo es posible acreditar la calidad de la misma.

Asimismo, agradecemos a todos los autores las contribuciones recibidas. Esto permite a la academia continuar con la construcción de una agenda de investigación cada día más completa, actualizada y sobre todo comprometida con la problemática alrededor del riesgo que presentan los mercados financieros, y los agentes involucrados en ellos.

Esperamos que el presente volumen resulte de interés para nuestros lectores. Y al igual que en los volúmenes anteriores es

nuestro deseo haber cumplido con el objetivo de presentar trabajos de investigación originales en donde se muestran distintas formas de estudiar fenómenos financieros relevantes. También esperamos que este libro sea de utilidad para todos aquellos interesados en los temas financieros, ya sean estudiantes, profesionistas, investigadores o practicantes. Por último, deseamos disfruten de la lectura de este volumen.

Los coordinadores