

Tres conceptos para un término: prima de riesgo del mercado exigida, histórica y esperada

La prima de riesgo del mercado, también denominada "prima de valor", "prima de mercado" o "prima de riesgo", es uno de los parámetros más importantes pero también más inaprensibles de las finanzas. En su documento de investigación "Market Risk Premium: Required, Historical and Expected" ("Prima de riesgo del mercado: exigida, histórica y esperada"), el profesor del IESE Pablo Fernández demuestra que son diferentes.



9 de diciembre de 2004

A pesar de su popularidad, el término "prima de riesgo del mercado" es difícil de entender porque se utiliza para designar tres conceptos: prima de riesgo del mercado *exigida*, *histórica* y *esperada*. Muchos académicos y financieros suponen que la prima de riesgo del mercado esperada es igual a la histórica y la exigida. Del mismo modo, el *Capital Asset Pricing Model* (Modelo para la fijación de precios por activos de capital), de uso generalizado, asume que la prima de riesgo del mercado exigida es igual a la esperada.

En su documento de investigación "[Market Risk Premium: Required, Historical and Expected](#)" ("Prima de riesgo del mercado: exigida, histórica y esperada"), el profesor del IESE [Pablo Fernández](#) sostiene que los tres conceptos son diferentes y que es un error bastante común confundirlos.

Según su trabajo, la prima de riesgo del mercado exigida es el incremento de la rentabilidad de una cartera de valores diversificada (el mercado) sobre la tasa libre de riesgo (rentabilidad de los bonos del Tesoro) exigida por un inversor. Es decir, es la respuesta a la pregunta: ¿Qué incremento de la rentabilidad exijo que tenga una cartera de valores diversificada (un índice bursátil, por ejemplo) sobre la tasa libre de riesgo? De ahí que se trate de un parámetro crucial para cualquier empresa, ya que la respuesta a la mencionada pregunta es la clave que determinará la rentabilidad exigida sobre fondos propios de la empresa y, de hecho, de cualquier proyecto de inversión. Existen dos dificultades a la hora de fijar la prima de riesgo del mercado exigida: no es la misma para todos los inversores y no es una cantidad observable.

El segundo concepto es la prima de riesgo del mercado histórica, que corresponde al diferencial histórico de la rentabilidad del mercado bursátil sobre los bonos del Tesoro.

Y tercero, la prima de riesgo del mercado esperada es el diferencial esperado de la rentabilidad del mercado bursátil sobre los bonos del Tesoro. Es tal vez el parámetro financiero más importante y representa la respuesta a la siguiente pregunta: ¿Qué incremento de la rentabilidad espero de una cartera de valores sobre la tasa libre de riesgo durante los próximos años?

Para demostrar las diferencias entre los tres conceptos, Fernández analiza las teorías más importantes existentes sobre la prima de riesgo del mercado y los métodos para calcularla. También hace un repaso de la evolución de la Bolsa y la inflación en España desde 1940.

A continuación, el autor estudia el comportamiento de los mercados de valores y bonos en Estados Unidos desde 1926. Tras examinar los datos obtenidos en este país, Fernández advierte que la prima de riesgo del mercado histórica varía tanto que resulta imposible utilizar datos históricos para valorar la magnitud de la prima de riesgo del mercado exigida.

Fernández pasa después a comparar la evolución de los mercados bursátiles, inflación y volatilidad en España y Estados Unidos. Observa que la correlación entre los mercados bursátiles de los dos países ha aumentado gradualmente desde un punto negativo en la década de los cincuenta hasta una alta correlación en los últimos años.

El autor también presenta la prima de riesgo del mercado histórica en varios países desde 1970 a 1996 y una comparación de las tendencias bursátiles en España, Alemania, Japón y Estados Unidos. Fernández concluye que la prima de riesgo del mercado histórica es la misma para todos los inversores, pero la exigida y la esperada son diferentes dependiendo del inversor. El documento muestra asimismo que no existe una prima de riesgo del mercado exigida para el conjunto del mercado, ya que cada inversor utiliza la suya propia.

Por último, el autor hace referencia a un método llamado "HMDYWD" (abreviación en inglés de "¿Cuánto quieres, papá?"), una broma de Guillermo Fraile, profesor de la Escuela de Dirección y Negocios de la Universidad Austral de Buenos Aires, que ilustra el sinsentido de hablar de una prima de riesgo del mercado compartida por todos los inversores.

www.iese.edu/es/insight