

# La prima de riesgo de mercado como precio del riesgo

**Juan F. Pérez-Carballo Veiga**  
Director general de Converthia.

**Ricardo Palomo Zurdo**  
Catedrático de Economía Financiera y Contabilidad  
en la Universidad CEU San Pablo.



La prima de riesgo es un valor que puede resultar de gran utilidad para sacar el mejor rendimiento a la cartera de mercado puesto que permite estimar el valor teórico futuro de los activos con riesgo.

La prima de riesgo de mercado estima el rendimiento adicional exigido por los inversores a los activos con riesgo, de rentabilidad aleatoria con relación a la conocida de los activos libres de riesgo.

Los activos con riesgo pueden hallarse en la denominada cartera de mercado, una cartera de acciones que puede ser diversificada de tal manera que se diluyan los riesgos individuales de los títulos que la componen. El riesgo de esta cartera incluye, en consecuencia, sólo el que se deriva de contingencias que, en caso de materializarse, afectan al conjunto del mercado –el denominado “riesgo sistemático”– y no el riesgo de las que inciden sólo sobre los títulos aislados.

Cuando el análisis se realiza para el mercado español, la cartera de mercado puede representarse mediante un índice bursátil significativo, como el Índice Total de la Bolsa de Madrid (ITBM), que integra a todas las empresas que cotizan en esta plaza. También es válido el selectivo IBEX-35 con dividendos, dado que sus empresas integrantes representan el 90% de la contratación de la Bolsa de Madrid. El rendimiento de los dos índices incluye las plusvalías y las rentas monetarias.

En cuanto a los activos libres de riesgo, vienen representados por la deuda pública a largo plazo cuando se mantienen hasta su vencimiento y carecen de riesgo crediticio, como es el caso de los emitidos por el Tesoro español.

### Aplicaciones de la prima de riesgo

La prima de riesgo es, por tanto, la diferencia entre los rendimientos exigidos a ambos tipos de activos. Su importancia responde, entre otras razones, a que es un parámetro clave para estimar el valor teórico de las acciones mediante el contraste del valor actual de sus rentas futuras con su precio de mercado. En este método de valoración, se estiman las rentas esperadas de la empresa para actualizarlas al momento del análisis con una tasa de descuento que se calcula a partir del tipo de interés sin riesgo (el coeficiente beta, que mide el riesgo de la empresa derivado únicamente del mercado) y la mencionada prima. El valor teórico de las acciones evoluciona en sentido contrario a cómo lo haga la prima de riesgo que se utilice, puesto que la tasa de descuento aumenta al hacerlo la prima de riesgo.

Otras aplicaciones de esta prima se refieren, por ejemplo, a la estimación de la tasa de descuento que se debe utilizar para calcular el valor actual neto (VAN) de los proyectos de inversión, del coste de ca-

**E**l valor teórico de las acciones evoluciona en sentido contrario a como lo haga la prima de riesgo que se utilice, puesto que la tasa de descuento aumenta al hacerlo la prima de riesgo

pital de los fondos propios, con el fin de decidir la estructura de financiación más adecuada, o la de la rentabilidad esperada a largo plazo de la inversión en bolsa.

### Fiabilidad de la prima de riesgo

Según los datos del 5 de mayo de 2007 de una encuesta abierta que mantiene desde hace años en Internet el profesor Aswath Damodaran ([www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)), de la Stern University de Nueva York, el 90% de las casi 35.000 respuestas sitúa la prima de riesgo entre el 2% y el 10%. La media estimada es algo inferior al 6%, y el 43% de las opiniones ofrece un intervalo más probable entre el 4% y el 6%, seguido de quienes la estiman entre un 6% y un 8%.

Un recorrido tan amplio –incluso si se limita al comprendido entre el 4% y el 7%– cuestiona la utilidad de esta estimación para la toma de decisiones, puesto que una variación de la prima de sólo un punto provoca diferencias de valoración superiores al 20%. Igualmente, si la prima de riesgo fuera el 7% en lugar del 4%, el capital final de una inversión bursátil a diez años podría aumentar en torno a un 30%.

## Por qué es necesaria la prima de riesgo

La existencia de la prima de riesgo se explica fundamentalmente por los siguientes factores:

- La mayor volatilidad del rendimiento bursátil, que se mide por su desviación típica, cuando se compara con la de los activos libres de riesgo. Al ser mayor la volatilidad de los activos con riesgo, es de esperar una mayor exigencia de rentabilidad de los inversores.
- La aversión a la pérdida de los inversores, por la cual penalizan más la pérdida que el beneficio esperado cuando ambos son del mismo importe absoluto. Para que los inversores estén dispuestos a aceptar la amenaza de una pérdida, se estima que su esperanza de beneficio ha de superar en algo más del doble al importe de la pérdida. Este concepto de aversión es un elemento esencial de las denominadas finanzas conductistas, promovidas por Kahneman y Tversky, aunque ya fue sugerido previamente por Keynes y Samuelson.
- La aversión al riesgo de los inversores, por la cual prefieren un rendimiento cierto a cualquier otra alternativa que pueda tener una media de rentabilidad esperada igual o, incluso, superior, pero incierta. Para elegir esta segunda opción, añadirán al rendimiento cierto otro que les compense por el mayor riesgo que comporta.
- La prima se justifica también por el denominado “riesgo catastrófico”, según el cual siempre está latente la posibilidad de que se produzca una fuerte pérdida en la inversión bursátil aunque cumpla el principio de diversificación eficiente. Esto ha sucedido históricamente, y el inversor prudente siempre teme que se repita en cualquier momento. Los inversores en la Bolsa de Japón, por ejemplo, perdieron dos tercios de su inversión en la década de los noventa, por no citar otros casos más recientes y próximos.
- Por último, la mayor rentabilidad exigida a los activos con riesgo responde a sus mayores gastos fiscales, de compra, de mantenimiento y de venta. En España, esta incidencia de los gastos es especialmente significativa debido a las aún elevadas comisiones de las entidades financieras.

**P**ara que los inversores estén dispuestos a aceptar la amenaza de una pérdida, se estima que su esperanza de beneficio ha de superar en algo más del doble al importe de la pérdida

Cada analista tiene su propia apreciación de la prima de riesgo, la cual aumenta con la entidad de su aversión al riesgo y también con el riesgo que asocia a la cartera de mercado, medido por la volatilidad esperada de sus rendimientos futuros. La media de aversión al riesgo es difícil de hallar, puesto que depende de variables demográficas como la edad o el género, del optimismo o pesimismo derivado de la coyuntura económica, del recuerdo de sucesos traumáticos que advierten de posibles pérdidas catastróficas o de comportamientos individuales y colectivos. También lo es la volatilidad, que obliga a recurrir a su comportamiento pasado para predecir su previsible evolución futura.

Aunque cada analista tenga su propia estimación de la prima, en un mercado con liquidez y eficiente como el bursátil, donde confluyen las previsiones de numerosos agentes, se debe alcanzar una prima de equilibrio como suma de las individuales, de manera análoga a lo que sucede con las cotizaciones. No obstante, como la aversión y la volatilidad están influidas por el sentimiento de cada momento, la estimación de consenso de la mencionada prima vendrá sesgada por las circunstancias del mercado. Por ello, cabe esperar que se produzca una diferencia entre la prima exigida, más estable, y la estimada, más volátil, cuyo signo dependerá del sentimiento

coyuntural de los inversores, en coherencia con lo observado en los mercados.

### Qué enseña el mercado

La existencia y magnitud de la prima de riesgo de mercado, postulada por el paradigma financiero actual, se confirma por la historia. De 1980 a 2006, un excelente período para la inversión bursátil en España y la generalidad de los mercados –a pesar de convulsiones intermedias–, la rentabilidad del ITBM superó en un promedio de 7,33 puntos por año al rendimiento de los activos sin riesgo. Cien euros invertidos en el ITBM a principios de 1979 se habrían multiplicado, considerando la reinversión de los dividendos, por casi ciento veinte a finales de 2006, casi seis veces más que de haberse invertido el mismo importe en activos sin riesgo, como se observa en el CUADRO 1, que muestra la ventaja de la bolsa en períodos de inversión amplios.

En Estados Unidos, para los 81 años comprendidos entre 1926 y 2006, la rentabilidad media anual del Standard & Poors fue superior al doble de la rentabilidad de la deuda pública a largo plazo de dicho país y la rentabilidad acumulada de la bolsa nunca fue negativa durante períodos de inversión de veinte o más años. En ambos mercados, los datos

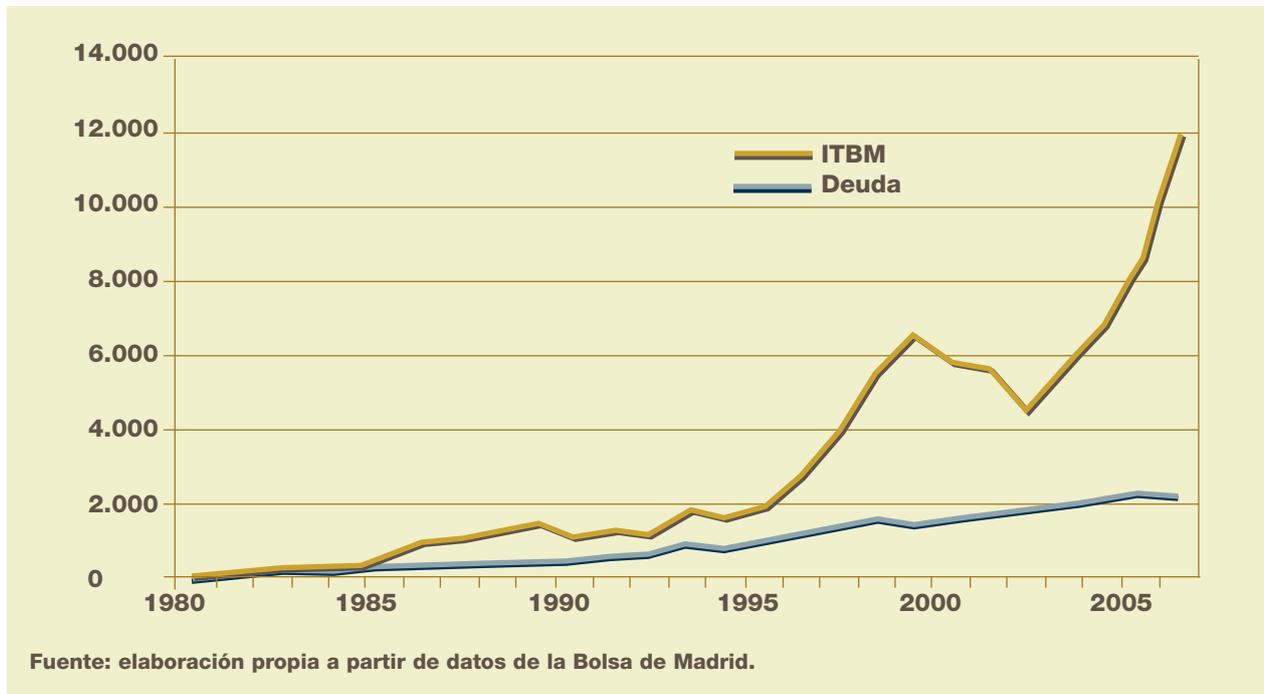
**U**na variación de la prima de un solo punto provoca diferencias de valoración superiores al 20%

históricos apuntan a que la probabilidad de que el rendimiento bursátil de un año supere al de la deuda excede del 60%.

En definitiva, en plazos largos, el mayor riesgo de las acciones se remunera con un premio, y la probabilidad de perder dinero en bolsa se reduce con el tiempo. Ello no impide reconocer que, a corto plazo, cualquier comportamiento de la bolsa es posible

CUADRO 1

### Evolución en España del ITBM y del índice de la deuda (en euros)



# En plazos largos, el mayor riesgo de las acciones se remunera con un premio, y la probabilidad de perder dinero en bolsa se reduce con el tiempo

y que, con frecuencia, ésta tiende a conducirse de manera inesperada.

Sin embargo, esta mayor rentabilidad viene acompañada de una mayor volatilidad: en ambos mercados, la volatilidad del rendimiento bursátil superó en más del doble a la de la deuda. Por ello, la prima histórica de un año concreto oscila fuertemente. En España, en 1990, esa prima histórica fue negativa en un -35,7%, mientras que en 1986 había ascendido al 97,7%. Estos valores extremos de la prima se han obtenido restando el rendimiento de la deuda sin riesgo al rendimiento bursátil del año. En plazos cortos, la fluctuación de la prima es elevada y las pérdidas bursátiles pueden ser importantes, como ocurrió con cien euros invertidos en acciones a principios del año 2000, reducidos casi a la mitad a finales de 2002 con la quiebra de la burbuja tecnológica.

Las pérdidas también pueden mantenerse durante bastante tiempo, como sucedió en la Bolsa de

Nueva York, que tardó más de veinte años en recuperar el nivel anterior a la gran crisis de octubre de 1929, o en España, donde hasta doce años después no se recuperó el valor del índice alcanzado en 1974. Cuando se produce este quebranto, aumenta el temor de los inversores, por lo que exageran su estimación de la prima de riesgo. Son numerosos los inversores que incluso se retiran definitivamente de la renta variable por considerar al mercado incapaz de ofrecerles la rentabilidad que exigen.

## Una estimación de la prima de riesgo

Estos antecedentes explican que un método habitual para estimar la prima de riesgo –aunque su validez se halle sujeta a polémica– consiste en calcularla por su comportamiento pasado, a pesar de ser una variable referida al futuro. La hipótesis de este procedimiento, también fuertemente discutida, es que las variables estructurales de aversión al riesgo y volatilidad de los rendimientos tienden a perdurar con independencia de que se produzcan variaciones transitorias en ellas, y que las cotizaciones se ajustan para hacer factible que se obtenga la prima de riesgo.

El CUADRO 2 ofrece una estimación de la prima histórica de los mercados de España y Estados Unidos, que oscilaría entre el 5% y el 7%. En este cuadro, las rentabilidades medias de los dos activos involucrados se han calculado por su media geométrica, es decir, por la tasa anual constante que genera el mismo capital final a partir de la misma inversión inicial, en un escenario en el que se reinvierten los rendimientos anuales.

Un fenómeno relevante a efectos de este análisis es la denominada “reversión hacia la media del rendimiento bursátil”, por la cual los períodos de alta rentabilidad son seguidos de otros desfavorables y viceversa.

CUADRO 2

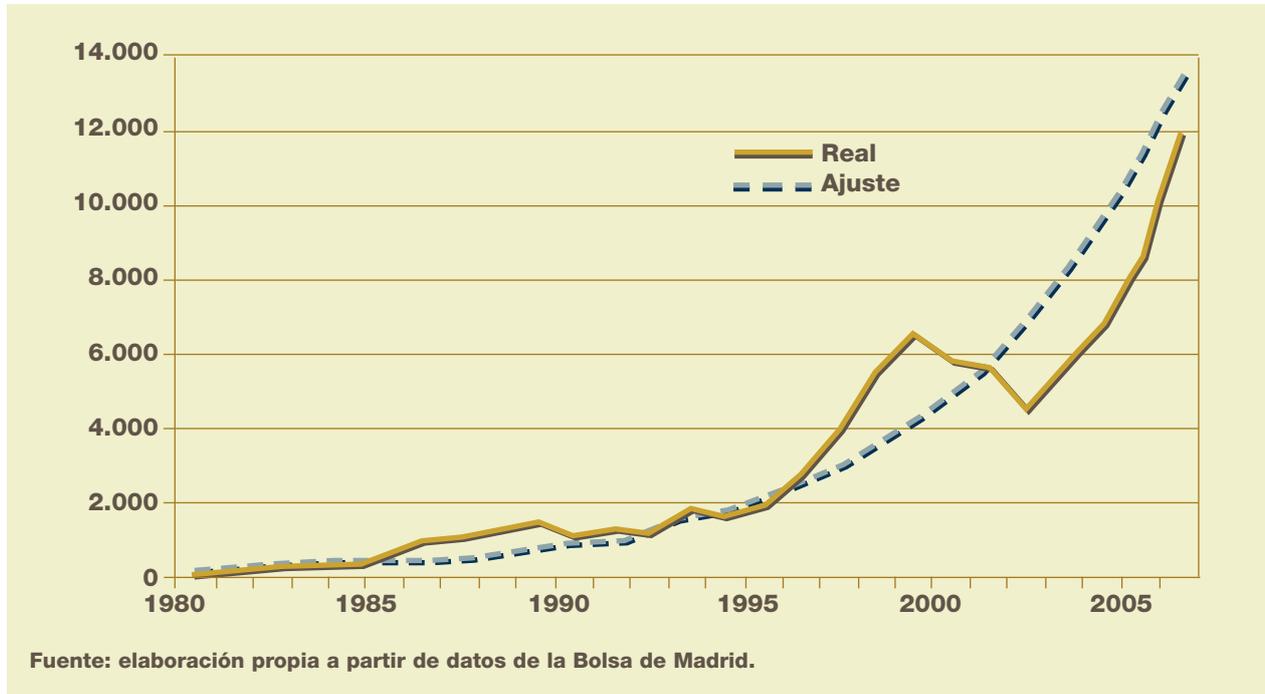
## Estimación de la prima histórica en España y Estados Unidos

	España (1980-2006)	Estados Unidos (1926-2006)
Rendimiento bursátil anual (porcentaje; media del período)	19,38	10,35
Rendimiento de la deuda sin riesgo (porcentaje; media)	12,05	5,22
Prima de riesgo histórica	7,33	5,13

Fuente: elaboración propia a partir de datos de la Bolsa de Madrid, de B. Cornell (*The equity risk premium*) y de A. Damodaran ([www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)).

CUADRO 3

### Índice Total de la Bolsa de Madrid de 1980 a 2006 (en euros)



El CUADRO 3 muestra dos líneas: la primera, quebrada, representa la evolución real del ITBM de 1980 a 2006, tomando como base 100 el de 1979 y datos del final de cada año. La segunda, correspondiente a la línea de trazo discontinuo, muestra la tendencia obtenida al ajustar a la anterior una función creciente con una tasa constante para reflejar la senda representativa del ITBM.

El análisis de este cuadro permite ratificar, entre otros, dos hechos conocidos:

- La evolución real del ITBM combina dos fuerzas. La primera es aleatoria, con una elevada volatilidad, y provoca oscilaciones en ambos sentidos; esta fuerza explica el denominado paseo aleatorio del rendimiento bursátil. La segunda fuerza apoya el crecimiento exponencial del índice con una tasa igual a la rentabilidad exigida por el mercado, lo que explica el rendimiento bursátil positivo a largo plazo y que supere al de la deuda precisamente en la prima de riesgo de mercado.
- La rentabilidad bursátil tiende a revertir hacia la media, es decir, su comportamiento suele ser el inverso al producido en el período anterior; a períodos de alta rentabilidad le siguen otros de menor rendimiento y viceversa.

Este cuadro, por tanto, avala la ley de crecimiento exponencial del índice y muestra cómo su progresión real y, en consecuencia, su rentabilidad asociada, tienden a revertir hacia la media marcada por la línea de tendencia. También permite hacer una estimación –arriesgada, como todas las bursátiles– del

**U**n método habitual para estimar la prima de riesgo consiste en calcularla por su comportamiento pasado

potencial de revalorización mediante la diferencia entre ambas líneas: a finales de 2006, la línea de tendencia se sitúa por encima de la real, lo que sugiere aún un ligero potencial de revalorización pendiente del índice. Por ello, en los años siguientes es de esperar que se recupere este déficit de rentabilidad que se debería añadir a la normal del año.

Además, entre ambas líneas actúa una fuerza de atracción mutua según la cual, al añadir nuevos años, la de ajuste se acerca a la real y ésta, a su vez, se gira hacia la de ajuste por el mencionado fenómeno de reversión a la media.

### La polémica sobre cómo calcular la rentabilidad media

Aunque la prima de riesgo no puede medirse directamente por referirse al futuro a largo plazo, uno de

**E**sta prima exponencial sí considera la información adicional aportada por el itinerario seguido por el índice respectivo, al obtenerse mediante un ajuste estadístico que minimiza la diferencia entre la curva real y la de ajuste

los métodos más utilizados para estimarla, como se ha anticipado, lo hace a partir de su media histórica. Para ello, acepta la hipótesis de que su evolución pasada refleja la aversión y la volatilidad estructurales del mercado, lo que permitiría predecir su comportamiento futuro. No obstante, para que este método sea válido, precisa, entre otras condiciones, que se contemplen plazos extensos para compensar la volatilidad anual del rendimiento bursátil. Ello permite que los períodos adversos de dicha rentabilidad se compensen con los favorables. La prima pasada –y, por tanto, una posible estimación de la de mercado– se obtiene así a partir de la diferencia entre los rendimientos medios de la bolsa y de la deuda.

Otro aspecto polémico se refiere al criterio de cálculo de la rentabilidad media. Si se utiliza la media aritmética –la suma de las primas anuales entre el número de años–, la prima histórica de España del intervalo 1980-2006 es del 10%. Cuando se utiliza la media geométrica, el resultado es del 7,33%, según lo ya indicado. Efectivamente, son primas históricas elevadas que ratifican el buen comportamiento bursátil del período considerado.

No obstante, ambos criterios de cálculo de la rentabilidad media presentan limitaciones. La media aritmética sobrevalora el promedio de rentabilidad de un intervalo compuesto de varios períodos. A modo de ejemplo, si la rentabilidad de un período es del 100% y la del siguiente supone una pérdida del 50%, la media aritmética se eleva al 25%, cuando, en realidad, el rendimiento medio ha sido nulo. Por ello, es habitual utilizar la media geométrica en estos casos.

Sin embargo, la media geométrica, aunque sí mide correctamente la rentabilidad equivalente del período, ignora el itinerario seguido por el ITBM, por lo que su importe depende sólo de la relación entre los valores final e inicial del índice. Por ello, la rentabilidad geométrica es poco representativa de la media obtenida durante el período, cuando no se mantiene la inversión durante todo el plazo considerado. Igualmente, si se parte de un origen o se termina en una posición poco representativos, el resultado puede verse afectado.

Además, el orden de las rentabilidades anuales, ignorado por la media geométrica, es relevante y condiciona la evolución futura del rendimiento, por la incidencia de la mencionada reversión a la media. Si se termina en un valle, por ejemplo, la rentabilidad geométrica tenderá a infravalorar la prima histórica e incorporará un potencial de revalorización.

### Una propuesta alternativa

Para superar las limitaciones de ambas medias, se propone estimar la prima de riesgo histórica no a partir de la evolución real de los índices de la bolsa y de la deuda, sino a partir de las rentabilidades implícitas en sus curvas de tendencia, calculadas, según se ha expuesto, al ajustar una curva exponencial a la real. Si estas rentabilidades se denominan exponenciales, la prima histórica es la diferencia entre las rentabilidades exponenciales del ITBM y de la deuda. Esta prima exponencial sí considera la información adicional aportada por el itinerario seguido por el índice respectivo, al obtenerse mediante un ajuste estadístico que minimiza la diferencia entre la curva real y la de ajuste. En realidad, la prima exponencial se calcula como la geométrica, pero utilizando como índices inicial y final los de la línea de tendencia en lugar de los reales. La prima histórica calculada con este criterio se reduce para el mercado español al 5,4%, con datos del período 1980 a 2006.

El CUADRO 4 muestra la evolución de las primas históricas obtenidas para España, según los criterios geométrico y exponencial. Cada línea representa la evolución de la prima histórica acumulada desde 1980 hasta cada uno de los años del eje horizontal. En los dos casos, a pesar de usar datos de sólo 27 años, se comprueba cómo la prima parece revertir también hacia una media estable y cómo la prima

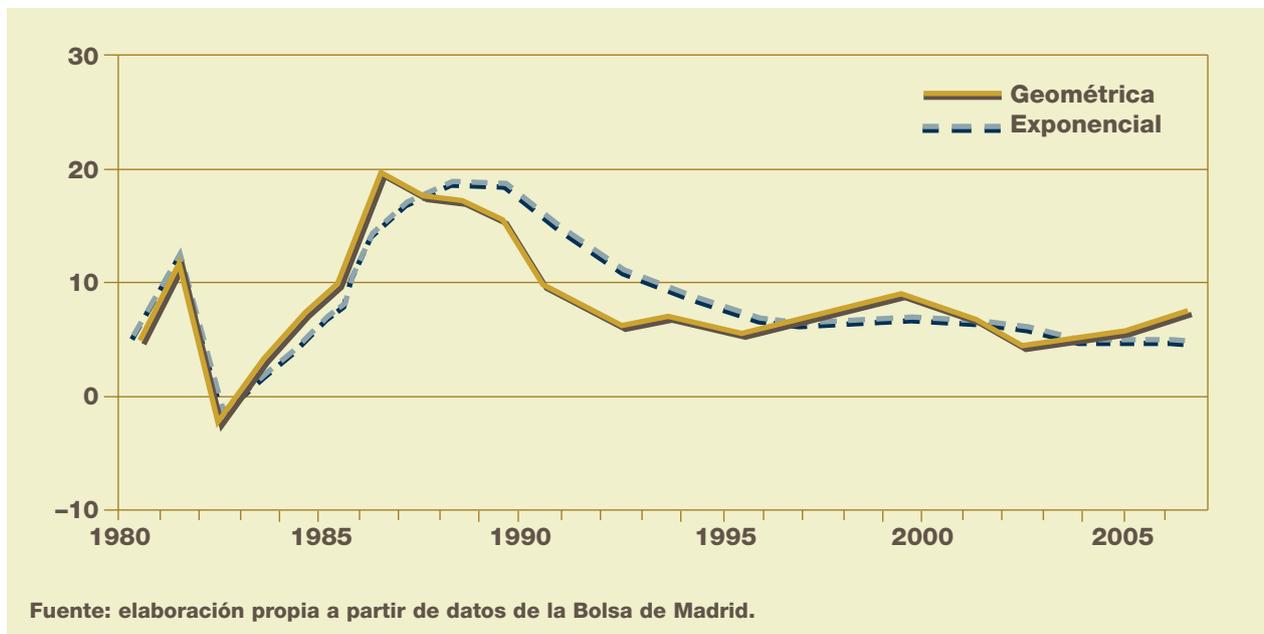
**L**a genuina prima de riesgo tiende a permanecer más estable que la estimada por los inversores, cuya apreciación está sesgada por la circunstancia del mercado

exponencial suaviza, lógicamente, las oscilaciones de la geométrica.

Por su parte, el CUADRO 5 recoge la evolución de las primas geométrica y exponencial para el mercado de Estados Unidos y referida a un período más amplio que el utilizado en el caso de España: el comprendido entre 1926 y 2006.

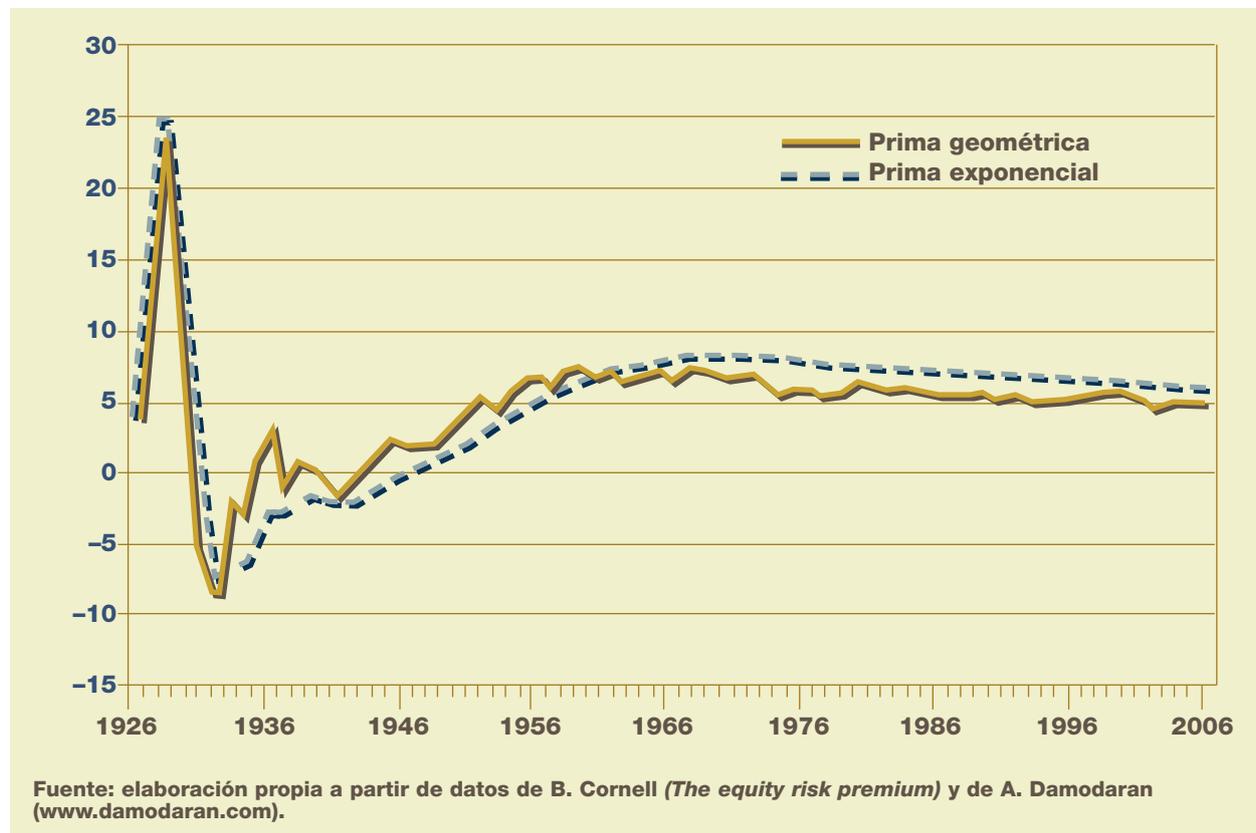
CUADRO 4

### Prima histórica acumulada en España: 1980-2006 (en porcentaje)



CUADRO 5

### Primas geométrica y exponencial acumuladas en Estados Unidos (en porcentaje)



El CUADRO 6 resume los resultados presentados anteriormente, que sugieren una prima histórica también en torno al 6% para los dos mercados analizados.

#### Los sesgos del mercado

La estimación anterior se ve afectada, en primer lugar, por el denominado “efecto del superviviente”, según el cual el rendimiento del índice bursátil sobrestima la rentabilidad real de la bolsa al ignorar

los quebrantos originados por las empresas que fracasan. Si se consideraran las pérdidas de esas empresas, el rendimiento bursátil sería menor al estimado. La existencia de empresas perdedoras aconseja, lógicamente, actualizar la composición de la cartera periódicamente.

Otro aspecto relevante con el fin de interpretar los resultados anteriores consiste en reconocer que la genuina prima de riesgo tiende a permanecer más

CUADRO 6

### Prima de riesgo histórica según el criterio de cálculo

Criterio de cálculo de la rentabilidad	España (1980-2006)	Estados Unidos (1926-2006)
Media geométrica	7,33	5,13
Media exponencial	5,40	6,25
Media de las dos estimaciones	6,36	5,69

Fuente: elaboración propia a partir de datos de la Bolsa de Madrid, de B. Cornell (*The equity risk premium*) y de A. Damodaran ([www.damodaran.com](http://www.damodaran.com)).

estable que la estimada por los inversores, cuya apreciación está sesgada por la circunstancia del mercado. Por ello, la prima estimada tiende a fluctuar en torno a la eventual prima de mercado, suponiendo que haya una de consenso. Si se utiliza la estimación sesgada en lugar de la prima de riesgo, las valoraciones teóricas fluctuarán por razones coyunturales, pero el arbitraje de los inversores debería corregir la prima estimada para hacerla converger con la de mercado, según el fenómeno de reversión señalado. El inversor activo tratará de aprovechar estos errores de estimación surgidos, entre otras causas, de las variaciones coyunturales de la prima estimada. La elevada influencia de la coyuntura sobre la prima de riesgo explica precisamente, junto al cambio de las expectativas de las rentas empresariales, la fuerte volatilidad de las cotizaciones.

Además, los intereses de los analistas, afectados por las relaciones de sus entidades con las empresas clientes, también condicionan su recomendación sobre la prima de riesgo y, por tanto, sobre la de consenso. Quizá por ello proponen primas incluso inferiores al 4%, que provocan un valor teórico más elevado, lo que explica que sus precios objetivos superen, en general, las cotizaciones reales.

También, parece lógico que, en coyunturas de euforia bursátil, con importantes y recurrentes subidas de las cotizaciones, los inversores tiendan a menospreciar el riesgo y reduzcan la prima de riesgo e incurran en lo que Greenspan denominó “exuberancia irracional”. Esto impulsa nuevos incrementos de las cotizaciones, reforzando más la euforia, y reduce la sensación colectiva de riesgo en un contexto en el que sólo se producen ganancias. Con ello, se alimenta la subida bursátil hasta que se produce el cambio de tendencia. Es entonces, al incrementarse la aversión al riesgo, cuando aumenta la prima estimada, lo que hace que se reduzcan los valores teóricos y las cotizaciones.

Frente a esta volatilidad de la prima estimada, el analista prudente debería utilizar una prima de riesgo más estable y evitar ser contagiado por el sentimiento circunstancial del resto. De este modo ofrecería valores teóricos más razonables y menos volátiles que los habituales.

Los resultados obtenidos en los epígrafes previos hacen que algunos cuestionen que la bolsa, esto es, los activos con riesgo, sea más arriesgada que la deuda, cuando se consideran plazos de inversión dilatados, y que propongan una prima de riesgo incluso nula. Si a largo plazo el rendimiento bursátil es mayor, ¿por qué la bolsa ha de considerarse más

arriesgada para el inversor a largo plazo? Para ellos, el inversor racional debería invertir todo su patrimonio en bolsa, aunque esta recomendación ignora la existencia del riesgo catastrófico, que podría provocar la pérdida de buena parte de su patrimonio.

Como esto ha sucedido y perdura en la memoria colectiva, el temor que induce y el recuerdo del pánico de otras épocas explican una actitud más prudente en la distribución del patrimonio. Además, no siempre se puede mantener la inversión durante plazos suficientemente dilatados para esperar a que se recuperen las cotizaciones debido a razones de edad, emocionales y económicas. Estas razones justifican la entidad histórica de la prima de riesgo de mer-

**L**a esperanza de que esta prima se mantenga podría justificar la opinión de que se sabe más del futuro lejano de la bolsa que del inmediato; a largo plazo es razonable obtener la prima de riesgo, mientras que a corto plazo cualquier resultado es posible

# La estimación de la prima de riesgo ocupa a numerosos investigadores sin que, a fecha de hoy, haya un consenso sobre su importe para un mercado concreto

cado y, probablemente, anticipan su permanencia en el tiempo.

## Consideraciones finales

En conclusión, parece que, a largo plazo, la bolsa paga el riesgo al inversor paciente con una prima en torno al 6% por encima del tipo de interés sin riesgo. La esperanza de que esta prima se mantenga podría justificar la opinión de que se sabe más del futuro lejano de la bolsa que del inmediato: a largo plazo es razonable obtener la prima de riesgo, mientras que a corto plazo cualquier resultado es posible. Quizá esto justifique la decisión de algunos países de invertir en bolsa parte de sus fondos de reserva de la Seguridad Social.

La existencia de la prima justifica que el rendimiento esperado de la bolsa sea igual al tipo de in-

terés sin riesgo más la prima de riesgo de mercado, siempre y cuando se mantenga la inversión durante períodos amplios, se invierta en una cartera diversificada eficientemente y no se compre en momentos en los que las cotizaciones sean excesivas, es decir, en momentos de euforia bursátil.

En cualquier caso, la estimación de la prima de riesgo, una variable protagonista en las decisiones financieras, ocupa a numerosos investigadores sin que, a fecha de hoy, haya un consenso sobre su importe para un mercado concreto. Tampoco hay acuerdo sobre si la prima de riesgo ha aumentado o disminuido en la actualidad con relación a períodos anteriores, aunque, según lo expuesto, para quienes acepten el potencial del pasado como explicación del futuro debido a la capacidad del mercado para ajustar las cotizaciones, se puede cifrar la prima de riesgo de mercado en torno al 6% para países desarrollados como España y Estados Unidos. No obstante, hay que recordar que Harvey, profesor de la Universidad de Harvard y uno de los destacados estudiosos de este tema, confesaba no hacer mucho que “no se puede entrar en la clase o en el mundo empresarial y decir con confianza: ‘Ésta es la prima de riesgo’”. ■

«La prima de riesgo de mercado como precio del riesgo». © Ediciones Deusto. Referencia n.º 3211.

Si desea más información relacionada con este tema, introduzca el código 19362 en [www.e-deusto.com/buscadorempresarial](http://www.e-deusto.com/buscadorempresarial)