

Editorial

La política monetaria es de natural importancia para la marcha de las empresas pues los efectos de esa política afectan a muchas decisiones de inversión que se tienen que tomar, así como a las operaciones y los costos de cobertura de los riesgos financieros y operativos que enfrentan esos organismos. Como se plantea en el artículo que nos ofrecen Santiago Capraro Rodríguez e Ignacio Perrotini Hernández, titulado *Intervenciones cambiarias esterilizadas, teoría y evidencia: el caso de México*, los bancos centrales que han optado por el establecimiento de objetivos de inflación niegan que su intervención en los mercados cambiarios sea un instrumento que contribuya al logro de los objetivos que persiguen mediante la política monetaria. El argumento que esgrimen es que dicha intervención no tiene eficacia cuando se sigue un régimen de libre flotación, pues es el propio mercado el que fija la paridad de equilibrio; sin embargo, en la práctica se observa que llevan a cabo intervenciones en el mercado de cambios de manera regular. Capraro y Perrotini investigan en su trabajo el papel de las intervenciones cambiarias esterilizadas en el marco de la política monetaria del Banco de México durante el periodo de 1996 a 2010. De esta forma, el análisis que llevan a cabo dichos investigadores revela que las intervenciones cambiarias esterilizadas efectuadas por la autoridad monetaria mexicana sí han sido efectivas, y que el tipo de cambio ha desempeñado un papel esencial en la estabilización de la inflación en México. Es conveniente destacar que estos resultados de Santiago Capraro e Ignacio Perrotini van de la mano con el planteamiento de Ostry *et al.* (2012), en el sentido de que las intervenciones esterilizadas en el mercado cambiario pueden facilitar el logro de inflación baja, junto con estabilidad macroeconómica y un tipo de cambio que en términos reales se mantenga en torno al nivel consistente con los fundamentales económicos, lo que resulta muy significativo, pues implica que incluso en el Fondo Monetario Internacional se ha abierto la discusión sobre la pertinencia de adoptar como segundo instrumento de política monetaria dicho tipo de intervenciones.

En el siguiente trabajo de este número de la revista, titulado *Efecto día feriado en los principales mercados accionarios de Latinoamérica*, Werner Kristanpoller Rodríguez investiga si los llamados efectos pre y posferiados, conocidos conjuntamente como efecto del día feriado, existen en los mercados accionarios latinoamericanos de Brasil, México, Chile, Argentina, Perú y Colombia, analizando sus principales índices accionarios por un periodo de veinte años: de 1990 a 2009. Los resultados obtenidos evidencian que el efecto preferiado sí existe para los mercados de Chile, Perú y Brasil; en los dos primeros los rendimientos de los días previos a los feriados son casi siete

veces más altos que los obtenidos en días normales. El efecto posferiado en los mercados de México, Brasil y Perú plantea que los rendimientos de estos días son casi tres veces mayores que un día cualquiera. En relación con los mercados de Colombia y Argentina se observa que no existe ninguno de estos efectos. Asimismo, se comprueba que el efecto feriado es independiente de otras anomalías de calendario como el efecto fin de semana y efecto fin de año. Cabe señalar que los resultados del estudio de Kristanpoller muestran nuevamente que existen patrones de comportamiento en algunos mercados bursátiles del continente latinoamericano, sugiriendo que se podrían desarrollar estrategias para aprovechar el conocimiento de la existencia de dichos patrones.

La contribución de Agustín Ignacio Cabrera Llanos y Francisco Ortiz Arango con el texto *Pronóstico del rendimiento del IPC (Índice de Precios y Cotizaciones) mediante el uso de redes neuronales diferenciales* se enmarca en la investigación sobre la conveniencia del uso de las redes neuronales artificiales (RND) como herramienta de simulación, modelación y descripción de sistemas dinámicos no lineales. La instrumentación y operación de redes neuronales diferenciales se han ido consolidando como una técnica eficaz y relativamente rápida gracias al gran desarrollo experimentado en los sistemas de cómputo. Las redes neuronales diferenciales han sido de uso frecuente en análisis de procesos de la biotecnología pero no se han utilizado en las finanzas ni en otras aplicaciones empresariales, como sí lo han hecho las redes neuronales que podrían considerarse pertenecientes a generaciones previas. Mediante la construcción de una red neuronal diferencial, Cabrera y Ortiz llevan a cabo el análisis y la estimación de la evolución del comportamiento del rendimiento del Índice de Precios y Cotizaciones (IPC) de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) durante el periodo comprendido del 8 de noviembre de 1991 al 27 de enero de 2011. Adicionalmente, para profundizar en el análisis, se incluye un pronóstico intradía (seis valores durante una jornada de operación de la BMV) del rendimiento del IPC, el cual tiene una duración de un día después del último dato de la serie de tiempo del IPC con la cual se analizó la evolución del comportamiento de ese indicador del mercado accionario mexicano. Como resultado del estudio cabría destacar que al utilizar la red como un sistema de predicción de valores intradía del rendimiento del IPC de la BMV se obtuvieron valores muy cercanos a los observados. Estos resultados sugieren que el uso de las redes neuronales para llevar a cabo pronósticos podrían brindar posibilidades de obtener ganancias importantes en la operación diaria de compra-venta de valores bursátiles en el mercado mexicano.

En el artículo que presenta Fernando Cruz Aranda, el cual lleva por título *Procesos estocásticos en la valuación de proyectos de inversión, opciones reales, árboles binomiales, simulación bootstrap y simulación Monte Carlo: flexibilidad en la toma de decisiones*, se estudia la contribución que hace a la toma de decisiones estratégicas la

valuación de proyectos de inversión cuando se utiliza el método de opciones reales para el análisis en el cual se incorporan procesos estocásticos. De acuerdo con lo anterior, en el trabajo se presenta la valuación de un proyecto en el cual se toma en cuenta la opción real que se tiene cuando la empresa cuenta con la flexibilidad de abandonar el proyecto, si las condiciones del entorno en que éste se está llevando a cabo requieren que la empresa modifique la decisión o decisiones mediante la(s) cual(es) se inició el proyecto. En la valuación del proyecto que se muestra en este trabajo se consideran los flujos de efectivo de la empresa y las simulaciones *bootstrap*, histórica y Monte Carlo que se llevan a cabo en ellos. Asimismo, se analizan y calculan los flujos de efectivo considerando árboles binomiales, para finalmente, determinar el valor de la opción real y la viabilidad del proyecto de inversión de la empresa. Como resultado del estudio, el autor nos muestra la factibilidad de extender la aplicación de opciones reales a empresas mexicanas que cuenten con información de flujos históricos y que dan la posibilidad de utilizar metodologías como simulación Monte Carlo de los flujos de efectivo guiados por una ecuación diferencial de tipo estocástico, así como por simulación histórica y simulación *bootstrap* combinado con árboles binomiales, lo que brinda al consejo de administración de la empresa la flexibilidad de tomar decisiones estratégicas en el entorno económico financiero en el que se encuentre ésta.

Bajo el título *Cómo seleccionar y contratar empresas en el outsourcing utilizando la metodología de números borrosos*, Cuauhtémoc Guerrero Dávalos y Antonio Terceño Gómez proponen una metodología para el análisis de decisiones basándose en subconjuntos borrosos. En dicha metodología se construye también un coeficiente de adecuación con el fin de enfrentar la incertidumbre en la selección de empresas que surge cuando una empresa tiene que negociar contratos de *outsourcing*. En el artículo se muestra, además, el análisis que sus autores llevan a cabo sobre algunas de las potencialidades que tiene el *outsourcing* como estrategia de negocios, lo que para muchas empresas puede ser una de las principales herramientas para establecer ventajas competitivas incluso en empresas cuyo tamaño no es grande. Los autores muestran cómo con el modelo propuesto se lograría seleccionar la mejor empresa para externalizar una o varias de las funciones de recursos humanos (*outsourcing*), valiéndose para ello de la utilización de un coeficiente de adecuación y, gracias a ello, facilitar la toma de decisiones y de esa forma lograr los objetivos diseñados en el seno de la estrategia de negocios. De hecho, en su trabajo, Guerrero y Terceño demuestran que mediante la metodología que proponen se puede llevar a cabo de una forma racional la elección de la mejor empresa de acuerdo con las necesidades establecidas y el presupuesto disponible para la contratación del servicio requerido.

En el análisis desarrollado por Sergio Garcilazo Lagunes que lleva por título *El outsourcing en el desempeño de las exportaciones de las empresas*, el autor investiga

el efecto del *outsourcing* en el comportamiento que observan las exportaciones de las empresas. Para ello, efectúa un análisis que se basa en las teorías de los negocios internacionales y en el punto de vista de los recursos y la economía de los costos de transacción, según los cuales el *outsourcing* en el extranjero ayuda a las empresas —directa o indirectamente— a exportar más, a reducir sus costos de producción y a aumentar la flexibilidad de la empresa; además, puede proporcionar nuevos recursos y conocimientos del mercado. Sin embargo, sostiene el autor, el impacto del *outsourcing* internacional depende de los recursos y las capacidades de las empresas para gestionar una red de proveedores extranjeros y para absorber los conocimientos extranjeros. Usando una base de datos de alrededor de mil empresas de fabricación en el 2007 en México, en el análisis empírico que lleva a cabo Garcilazo para contrastar sus hipótesis sobre la relación entre el *outsourcing* y las exportaciones de las empresas, se muestra evidencia de que las operaciones de *outsourcing* en el extranjero aumentan el rendimiento de la exportación y que los efectos son más fuertes en los mercados de exportación de donde las empresas importan los bienes intermedios. Los resultados del análisis también muestran que el tamaño de la empresa, la organización de las importaciones intrafirma y la experiencia en la exportación moderan los efectos del *outsourcing* de manera positiva.

En el artículo titulado *Pesquisa científica em contabilidade gerencial: estudo comparativo entre Espanha e Brasil* (La investigación científica sobre contabilidad administrativa: un estudio comparativo entre España y Brasil), Rogério João Lunkes, Vicente Ripoll Feliu y Fabricia Silva da Rosa llevan a cabo un estudio en el que realizan un análisis comparativo de publicaciones de España y Brasil relacionadas con la contabilidad administrativa. Con este fin, estos académicos seleccionaron 421 artículos de siete revistas españolas de contabilidad que figuran en el Índice de Impacto de las Revistas Españolas de Ciencias Sociales (IN-RECS) y 245 artículos de seis revistas que aparecen en la CAPES de Brasil. En total se analizaron 666 artículos publicados en español y portugués en el período de 2001 a 2010. Los resultados que se reportan en el trabajo indican que la investigación sobre contabilidad administrativa no ocupa un lugar relevante en las revistas contables de España y Brasil. Los temas que más se investigan son periféricos, pues encuentran que más bien la investigación gira en torno a la medición y evaluación del desempeño, a la contabilidad de costos, al control organizacional, a los sistemas de información contable, a los presupuestos y costos administrativos, entre otros; cabe destacar que en estos trabajos la metodología predominante es la revisión de la literatura y estudios de casos. De acuerdo con los autores del artículo, a diferencia de algunos países como Estados Unidos, la investigación que se lleva a cabo en España y Brasil sobre contabilidad administrativa es una área que se encuentra apenas en formación, por lo que en la parte final de su

trabajo incluyen algunas recomendaciones que podrían ser útiles para el desarrollo de dicha área de investigación, incluso en otros países.

Por su parte, Eliana Werbin, Luz María Marín Vinuesa y Marcela Porporato, con el trabajo *Costos pegajosos (sticky costs) en empresas españolas: un estudio empírico*, plantean que el entender de cómo y por qué cambia el nivel de costos es fundamental para administrar eficientemente una organización. Señalan que tradicionalmente los costos se dividen en fijos y variables, según varíen o no con respecto al nivel de actividad. Sin embargo, los estudios empíricos más recientes muestran evidencia de costos “pegajosos” (*sticky costs*) porque su respuesta es más fuerte cuando el nivel de actividad incrementa que cuando dicho nivel disminuye. En concordancia con esos resultados, el estudio empírico que estas investigadoras llevan a cabo comprueba que los costos pegajosos se observan en empresas españolas en el periodo 2005-2007 y que su magnitud es comparable a la documentada en estudios anteriores. De acuerdo con las autoras, el estudio también cobra relevancia pues existe la posibilidad de poder ser replicado en otros contextos internacionales, siempre y cuando se disponga de bases de datos completas y públicamente disponibles. Esta propuesta que se plantea en el artículo es interesante, pues implica que se estaría abriendo así la posibilidad de que se establezca una línea de investigación que contribuya al desarrollo de la contabilidad de los costos.

El artículo que lleva por título *The effects of critics reviews on movie demand* (Impacto de la crítica cinematográfica sobre la demanda de cine) tiene como autores a José Ignacio Azuela Flores, Víctor Fernández Blanco y María José Sanzo Pérez. Estos académicos se dan cuenta de que la mayoría de las investigaciones que estudian los efectos de la información sobre la demanda de cine se han realizado a través de datos agregados; esto es, analizan una serie de películas y su recaudación en taquilla. De acuerdo con los autores de dicho trabajo, esa perspectiva analítica constituye un problema para estudiar el comportamiento del consumidor cuando éste se enfrenta con información previa, puesto que no permite observar el comportamiento del individuo frente a la información especializada. Con base en la anterior observación, el objetivo que plantean para su investigación consiste precisamente en cubrir este hueco metodológico mediante el análisis de los efectos de las fuentes de información, concretamente de la crítica cinematográfica sobre la asistencia al cine. Para lograrlo, el modelo de la demanda del aprendizaje a través del consumo fue extendido, incorporando los efectos de las críticas cinematográficas. Usando la información contenida en la Encuesta de Hábitos y Prácticas Culturales en España, los autores estimaron un modelo probit ordenado. De esta forma, los resultados muestran que la lectura de críticas incrementa la frecuencia de asistencia al cine, no importa si la crítica es positiva o negativa.

Finalmente, cerramos la edición de este número de la revista con el texto de Mario Humberto Muñoz Hernández, cuyo título es *Comunicación y productividad en pequeñas y medianas empresas de un cluster textil en Colombia*. En este trabajo se muestran los resultados de la investigación que se realizó para conocer la relación entre la comunicación y la productividad de las empresas pequeñas y medianas. La investigación se lleva a cabo en micros, pequeñas y medianas empresas de un *cluster* textil en Colombia mediante una encuesta basada en cuestionarios diseñados para conocer la opinión que tienen los gerentes y obreros sobre la comunicación y su incidencia en la productividad. Los resultados de la investigación efectuada por Muñoz Hernández proporcionan evidencia de que la comunicación formal tienen una relación directa con el crecimiento de la productividad pues contribuyen a mejorar la eficiencia y la calidad. También encuentra que tiene mayor impacto en la productividad, la comunicación que se lleva a cabo cara a cara, como es la sostenida mediante las conversaciones y las reuniones, que la que se transmite por otros medios como son el correo electrónico y los memorandos.

*Francisco López Herrera
Alberto García Narváez*

Referencias

Ostry, Jonathan D.; A. R. Ghosh y M. Chamon (2012). Two Targets, Two Instruments: Monetary and Exchange Rate Policies in Emerging Market Economies, *IMF Staff Discussion Note*, International Monetary Fund, Febrero 29.