



**UNIVERSIDAD  
DEL PACÍFICO**

**Economía**

Facultad de Economía y Finanzas

**EL “VALOR PRESENTE DE LAS OPORTUNIDADES  
DE CRECIMIENTO” EMPRESARIAL COMO  
PREDICTOR DE CRECIMIENTO ECONÓMICO**

**Trabajo de suficiencia profesional  
presentado para optar al título profesional de  
Licenciada en Economía**

**Presentado por  
Valery Atenea Abregú Lavanda  
Nicole Andrea Montañez Mariscal**

**Lima, febrero 2025**

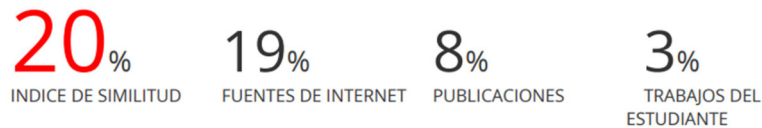


**REPORTE DE EVALUACIÓN DEL SISTEMA ANTIPLAGIO**  
**FACULTAD DE ECONOMÍA Y FINANZAS**

A través del presente, la Facultad de Economía y Finanzas deja constancia de que el Trabajo de Suficiencia Profesional titulado *EL "VALOR PRESENTE DE LAS OPORTUNIDADES DE CRECIMIENTO" EMPRESARIAL COMO PREDICTOR DE CRECIMIENTO ECONÓMICO* presentado por VALERY ATENEA ABREGU LAVANDA, identificada con DNI N° 72658478, y NICOLE ANDREA MONTAÑEZ MARISCAL, identificada con DNI N° 73017684, para optar al Título Profesional de Licenciado en Economía, fue sometido al análisis del sistema antiplagio Turnitin el 10 de setiembre de 2025. El siguiente fue el resultado obtenido:

Abregu, Valery\_Montañez, Nicole\_Trabajo de suficiencia profesional\_Economía\_2025.docx

INFORME DE ORIGINALIDAD




FUENTES PRIMARIAS

1	documentop.com Fuente de Internet	1%
2	www.colech.edu.mx Fuente de Internet	1%
3	www.scielo.org.mx Fuente de Internet	1%
4	www.coursehero.com Fuente de Internet	1%

De acuerdo con la política vigente, el porcentaje obtenido de similitud con otras fuentes se encuentra dentro de los márgenes permitidos.

Se emite el presente documento para los fines estipulados en el Reglamento de Grados y Títulos de la Facultad de Economía y Finanzas.

Lima, 10 de setiembre de 2025.

  
Juan Francisco Castro  
Decano  
Facultad de Economía y Finanzas

## **Resumen**

El Valor Presente de las Oportunidades de Crecimiento (VPOC) es un componente clave en la valoración empresarial y se ha propuesto como un posible predictor del crecimiento económico. Este estudio analiza la conexión existente entre el VPOC y el crecimiento económico desde la perspectiva de los modelos de crecimiento endógeno, los cuales destacan la importancia de la inversión, la innovación y el acceso al financiamiento en la expansión económica. A través de una revisión teórica y empírica, se analiza cómo el VPOC captura las expectativas de inversión futura de las empresas y su impacto en la competitividad y la productividad a nivel macroeconómico. La evidencia empírica incluye estudios en países de la OCDE y América Latina, mostrando que componentes del VPOC, como la inversión en I+D y el acceso a financiamiento, mantienen una relación positiva con el crecimiento del PIB. Los hallazgos refuerzan la idea de que el VPOC puede ser un indicador relevante para evaluar el dinamismo económico y orientar decisiones estratégicas en políticas de inversión y desarrollo empresarial.

## **Abstract**

The Present Value of Growth Opportunities (VPOC) is a key component in corporate valuation and has been proposed as a potential predictor of economic growth. This study examines the relationship between VPOC and economic growth through the lens of endogenous growth models, which emphasize the role of investment, innovation, and financing access in economic expansion. Through a theoretical and empirical review, this research analyzes how VPOC captures firms' future investment expectations and its impact on productivity and macroeconomic competitiveness. Empirical evidence from OECD and Latin American countries suggests that VPOC components, such as R&D investment and financing accessibility, exhibit a positive correlation with GDP growth. The findings support the notion that VPOC can serve as a relevant indicator for assessing economic dynamism and guiding strategic decisions in investment policies and business development.

## TABLA DE CONTENIDO

<b>I. INTRODUCCIÓN .....</b>	<b>4</b>
<b>II. MARCO TEÓRICO .....</b>	<b>5</b>
<b>a. El Valor Presente de las Oportunidades de Crecimiento Futuro (VPOC).....</b>	<b>5</b>
<b>b. El Crecimiento Económico.....</b>	<b>7</b>
<b>c. El VPOC como Indicador del Crecimiento Económico .....</b>	<b>9</b>
<b>d. Teoría del Crecimiento Endógeno.....</b>	<b>10</b>
<b>III. EVIDENCIA INTERNACIONAL .....</b>	<b>11</b>
<b>IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES.....</b>	<b>17</b>
<b>V. BIBLIOGRAFÍA.....</b>	<b>18</b>

## I. INTRODUCCIÓN

El desarrollo económico ha sido objeto de un extenso análisis en la teoría económica, desde los planteamientos clásicos hasta las contribuciones más recientes de los modelos de crecimiento endógeno. En este marco, se ha señalado consistentemente que el crecimiento de largo plazo depende de factores como la acumulación de capital físico, el fortalecimiento del capital humano y el avance tecnológico (Solow, 1956; Romer, 1990; Lucas, 1988). En el terreno financiero, el Valor Presente de las Oportunidades de Crecimiento Empresarial (VPOC) adquiere relevancia al expresar el valor de la firma no solo en función de sus activos actuales, sino también de su potencial de inversión futura. De acuerdo con Brealey, Myers y Allen (2011), la valoración empresarial incorpora estas oportunidades, lo que evidencia la conexión entre el VPOC y el crecimiento económico. En línea con ello, Aghion y Howitt (2009) sostienen que la inversión privada en innovación constituye un motor esencial del crecimiento, reforzando así la pertinencia del VPOC dentro de este marco analítico.

El VPOC hace referencia al valor descontado de las oportunidades de inversión que una empresa podría aprovechar en el futuro, evidenciando su potencial de crecimiento más allá de los activos que posee en el presente (Myers, 1977). Este concepto parte del supuesto de que las empresas no solo crean valor a partir de su *stock* de capital existente, sino también a través de las opciones estratégicas de expansión, innovación y reposicionamiento en el mercado (Mason y Merton, 1985). En este sentido, la inversión empresarial no es un fenómeno estático, sino un proceso dinámico de toma de decisiones influenciado por factores como la disponibilidad de fuentes de financiamiento, configuración del costo del capital y previsiones respecto a la evolución del mercado (Modigliani y Miller, 1958; Brealey, Myers y Allen, 2011).

Dado que la inversión empresarial es un motor fundamental del crecimiento económico, el VPOC puede proporcionar información relevante sobre la capacidad futura de una economía para expandirse, innovar y generar productividad. En particular, los modelos de crecimiento endógeno enfatizan la relación entre la inversión privada en innovación y el crecimiento económico sostenible (Romer, 1990; Aghion y Howitt, 2009). Desde esta perspectiva, las empresas con un VPOC elevado tienden a operar en sectores donde el conocimiento y la tecnología desempeñan un papel clave, lo que refuerza su vínculo con el desarrollo macroeconómico.

Para analizar esta relación, este estudio incorpora una revisión empírica e internacional, en la que se examinan investigaciones previas y casos concretos que han explorado el vínculo entre los principales componentes del VPOC y el crecimiento económico en distintos contextos y niveles: a nivel de las economías pertenecientes a la OECD y, posteriormente, las naciones de América Latina.

Finalmente, el presente documento se compone de las siguientes secciones: primero, se establece un marco conceptual donde se define el VPOC y sus determinantes, así como los principales factores del crecimiento económico, incluyendo la inversión, el capital humano y el progreso tecnológico; luego, se analiza la relación entre el VPOC y el crecimiento económico, enfocándose en su impacto sobre la inversión empresarial, la innovación y la productividad, desde el enfoque de los modelos de crecimiento endógeno. Posteriormente, se presenta la evidencia empírica, abordando estudios y casos que sustentan esta relación con especial énfasis en Latinoamérica. Finalmente, se mencionan las conclusiones y recomendaciones derivadas del análisis realizado.

## **II. MARCO TEÓRICO**

### **a. El Valor Presente de las Oportunidades de Crecimiento Futuro (VPOC)**

El Valor Presente de las Oportunidades de Crecimiento Futuro (VPOC) es un componente clave en la valoración de las empresas como negocios en marcha. Según Myers (1977), una parte significativa del valor de mercado de muchas empresas no solo proviene de los activos actuales, sino también de las expectativas de inversión futura. Estas inversiones discrecionales dependen de las oportunidades futuras y de su evaluación como rentables según su valor presente neto. En escenarios desfavorables, la empresa puede optar por no invertir, lo que refleja el carácter opcional inherente a estas decisiones.

De este modo, el VPOC representa el valor de las opciones de inversión futura que podrían generarse en condiciones favorables, excediendo el costo de oportunidad del capital. El valor de mercado total de una empresa ( $V$ ) puede descomponerse en dos partes: el valor de los activos ya existentes ( $VA$ ) y el valor presente de las oportunidades de crecimiento futuro (VPOC), es

decir,  $V=VA+VPOC$ . Esta interpretación enfatiza que el VPOC no solo refleja el potencial de crecimiento de la empresa, sino también su flexibilidad estratégica para responder a las condiciones del mercado, contribuyendo al valor percibido por los inversores. Las oportunidades de crecimiento abarcan diversas estrategias, tales como la expansión de operaciones, el lanzamiento de nuevos productos, la adquisición de empresas, el refuerzo de la identidad de marca e incluso la renovación y mantenimiento de activos ya existentes (Mason y Merton, 1985).

El VPOC se fundamenta en la teoría de opciones reales, propuesta por Myers (1977) a partir del modelo de valoración de opciones de Black y Scholes (1973). En este marco, las oportunidades de crecimiento son vistas como opciones estratégicas que pueden ejecutarse si las condiciones del mercado son favorables. Su materialización depende de factores como el acceso al financiamiento, el costo de capital y las expectativas de crecimiento de la industria. Modigliani y Miller (1958) sostienen que un menor costo promedio ponderado de capital (WACC) incrementa el valor presente de estas oportunidades, mientras que la teoría del crecimiento endógeno sugiere que la inversión estratégica puede modificar la trayectoria de crecimiento de la empresa (Romer, 1990).

Dado que el VPOC se basa en expectativas futuras, su medición presenta desafíos. Myers (1977) propone estimarlo indirectamente como la diferencia entre la capitalización bursátil y el valor contable de los activos en operación, ya que empresas con alto VPOC suelen presentar múltiplos de mercado elevados. Brealey, Myers y Allen (2011) refuerzan esta idea señalando que indicadores como el Price-to-Earnings (P/E) y el Price-to-Book (P/B) reflejan las expectativas de crecimiento de los inversionistas. También se pueden emplear modelos de opciones reales (Trigeorgis, 1996) y enfoques de flujos de caja descontados ajustados por crecimiento (Gordon, 1959).

En mercados financieros, índices como el NASDAQ-100 reflejan el VPOC agregado de sectores con alto potencial de inversión, ya que capturan las expectativas de crecimiento futuro de las empresas listadas. Esta medición permite evaluar cómo las oportunidades de inversión empresarial evolucionan en el tiempo y cómo se ajustan a cambios en las condiciones económicas y financieras.

En última instancia, el VPOC sintetiza la capacidad estratégica de las empresas para adaptarse a contextos cambiantes y capitalizar nuevas oportunidades, convirtiéndose en un indicador del

dinamismo empresarial y de su efecto en la actividad económica. Su estrecha relación con la inversión, la innovación y la productividad permite interpretarlo como un referente agregado tanto de la confianza del mercado como del potencial de expansión del sector corporativo. En este sentido, niveles elevados de VPOC suelen reflejar entornos favorables, donde la interacción virtuosa entre inversión, innovación y productividad fortalece su asociación con un crecimiento sostenido del PIB.

## **b. El Crecimiento Económico**

El crecimiento económico, definido como la expansión en la oferta de bienes y servicios dentro de una economía a lo largo del tiempo, generalmente medido a través del crecimiento del PBI real (Samuelson y Nordhaus, 2010), puede ser entendido a través de la relación funcional entre los factores productivos que determinan su nivel. Estos indicadores no solo permiten evaluar el dinamismo interno de una economía, sino también su capacidad para mejorar el bienestar general de la población. Como señalan Todaro y Smith (2020, p. 122), "el crecimiento económico es una condición necesaria, pero no suficiente, para el desarrollo. Proporciona los recursos para mejorar los estándares de vida, pero la efectividad con que se utilizan esos recursos determina hasta qué punto se mejora el bienestar humano".

En este contexto, resulta esencial examinar los factores que explican el crecimiento económico más allá de las oportunidades particulares de expansión empresarial que refleja el VPOC. Entre los determinantes más relevantes se encuentran la acumulación de capital físico, la formación de capital humano y el avance tecnológico. A estos elementos se suman la capacidad de absorción tecnológica, la inversión en actividades de I+D y el desarrollo de infraestructura digital, los cuales desempeñan un papel decisivo en la articulación entre el VPOC y el crecimiento económico. De acuerdo con Brealey, Myers y Allen (2011), las firmas con elevados niveles de VPOC suelen concentrarse en sectores con fuerte dinamismo en digitalización, inteligencia artificial y automatización; características que amplifican sus efectos sobre la productividad agregada y consolidan su utilidad como predictor del desempeño económico.

El capital físico comprende bienes tangibles como maquinaria, equipo, infraestructura y edificios, los cuales son fundamentales para aumentar la capacidad productiva de una economía. Este factor impulsa el crecimiento económico al mejorar la eficiencia y escala de

las actividades productivas. Según Solow (1956), la acumulación de capital físico eleva la disponibilidad de bienes de capital por trabajador, lo que favorece la productividad laboral. Sin embargo, los rendimientos decrecientes asociados a este factor limitan su efecto sobre el crecimiento de largo plazo, lo que hace indispensable el respaldo del progreso tecnológico. Mankiw, Romer y Weil (1992) destacan que el capital físico, en combinación con el capital humano y la innovación tecnológica, fortalece el crecimiento económico al potenciar la efectividad de estos factores.

Por otro lado, el capital humano engloba a las actividades que incrementan las habilidades, conocimientos y salud de la población trabajadora. Según Becker (1993, p. 11): "el capital humano se define como las actividades que influyen en los futuros ingresos monetarios al aumentar los recursos humanos de las personas". Este componente no solo incrementa la productividad individual, sino que también genera externalidades positivas, como la difusión de conocimientos e innovación, elementos centrales para sostener el crecimiento a largo plazo (Lucas, 1988). Barro (1991) respalda esta idea al mostrar que indicadores como la tasa de matrícula escolar y la esperanza de vida están correlacionados positivamente con el crecimiento económico, fortaleciendo la capacidad de adaptación de las economías frente a cambios tecnológicos. Además, la calidad de las instituciones juega un papel clave al maximizar el impacto del capital humano en el desarrollo económico.

El progreso tecnológico es el tercer determinante esencial del crecimiento económico, ya que permite superar los rendimientos decrecientes del capital físico y maximizar el impacto del capital humano. Romer (1990) plantea que el avance tecnológico consiste en la acumulación de conocimientos e innovaciones que optimizan la eficiencia y el rendimiento de los factores productivos. Este componente no es solo un resultado del proceso económico, sino un motor clave para sostener el crecimiento a largo plazo, especialmente en modelos de crecimiento endógeno. A diferencia del enfoque de Solow (1956), que trata el progreso tecnológico como un factor exógeno, los modelos endógenos destacan su dependencia de la inversión en investigación y desarrollo (I+D) y en capital humano, subrayando su naturaleza intrínseca al sistema económico.

Además de los determinantes tradicionales, el crecimiento económico depende de variables macroeconómicas y estructurales que influyen en su estabilidad a largo plazo. La estabilidad macroeconómica, por ejemplo, genera un entorno de confianza para la inversión y el consumo

al mantener niveles controlados de inflación, tasas de interés estables y políticas fiscales sostenibles (Fischer, 1993). Asimismo, la calidad de la infraestructura y la apertura al comercio internacional facilitan la competitividad y el crecimiento; mientras que, las instituciones inclusivas, como destacan Acemoglu y Robinson (2012), fomentan la innovación y el emprendimiento. Finalmente, el dividendo demográfico ofrece una oportunidad única para el crecimiento, pero requiere políticas que promuevan el empleo productivo y la educación de la población en edad laboral (Bloom, Canning y Sevilla, 2003).

### **c. El VPOC como Indicador del Crecimiento Económico**

El Valor Presente de las Oportunidades de Crecimiento Futuro (VPOC) no solo es relevante en la valoración empresarial, sino que también puede ser considerado un indicador del dinamismo económico. Esto se debe a que refleja las expectativas de inversión futura, las cuales están intrínsecamente relacionadas con los factores que impulsan el crecimiento económico: el capital físico, el capital humano y el progreso tecnológico. De esta manera, el VPOC funciona como un puente entre la perspectiva microeconómica de las decisiones empresariales y el desempeño macroeconómico de una economía.

En primer lugar, el VPOC está estrechamente vinculado a los niveles de inversión, un factor esencial en los modelos de crecimiento endógeno. A diferencia de los modelos neoclásicos, en los que la inversión y el crecimiento a largo plazo dependen de factores exógenos, los modelos como los propuestos por Romer (1990) resaltan que la interacción entre la acumulación de capital físico y humano, junto con la innovación y la productividad, genera un proceso de retroalimentación. Un VPOC elevado refleja la confianza de las empresas en proyectos que generan retornos superiores al costo de capital, impulsando tanto el desarrollo tecnológico como la expansión de las capacidades productivas.

Además, el VPOC tiene implicaciones directas en el progreso tecnológico. Empresas con un VPOC elevado suelen operar en sectores donde la innovación y la investigación y desarrollo (I+D) son determinantes clave del crecimiento económico. Esto está alineado con el marco teórico de Romer (1990), quien argumenta que el conocimiento y las ideas tienen rendimientos crecientes, y se convierten en motores esenciales del crecimiento económico. En este contexto, el VPOC puede interpretarse como un indicador agregado de la capacidad de una economía

para generar y adoptar innovaciones tecnológicas, reflejando su dinamismo empresarial y su competitividad global.

Por otro lado, el VPOC también refleja las condiciones macroeconómicas que facilitan el crecimiento económico. Factores como el acceso al financiamiento y un bajo costo promedio ponderado de capital (WACC) favorecen las decisiones de inversión empresarial, incrementando el VPOC. Según Brealey, Myers y Allen (2011), empresas con menores costos de financiamiento tienen mayor capacidad para asumir proyectos rentables, lo que contribuye al crecimiento económico mediante una mayor formación de capital y productividad.

Finalmente, el VPOC captura la capacidad estratégica de las empresas para adaptarse a mercados dinámicos y aprovechar nuevas oportunidades. Esto lo convierte en un indicador relevante para evaluar el dinamismo económico de un país. Sectores con un VPOC elevado sugieren un entorno favorable, caracterizado por una interacción positiva entre inversión, innovación y productividad, que contribuye al crecimiento sostenido del PIB.

#### **d. Teoría del Crecimiento Endógeno**

La relación entre el VPOC y el crecimiento económico puede entenderse mejor dentro del marco de los modelos de crecimiento endógeno, como los desarrollados por Romer (1990) y ampliados por Aghion y Howitt (2009). En estos modelos, el conocimiento, la innovación y el progreso tecnológico son factores que surgen de las decisiones económicas, en lugar de ser considerados variables exógenas. Esto permite interpretar el VPOC no solo como una medida del potencial de inversión empresarial, sino también como un indicador de la capacidad de las empresas para generar crecimiento mediante la innovación, la acumulación de capital y el desarrollo de tecnologías.

El crecimiento económico en estos modelos puede representarse mediante una función de producción de la siguiente manera:

$$Y=F(K, H, A, VPOC),$$

donde  $K$  representa el capital físico acumulado a través de la inversión,  $H$  el capital humano que incorpora educación y habilidades productivas,  $A$  el progreso tecnológico derivado de la

innovación y el conocimiento acumulado, y *VPOC* refleja la disponibilidad de oportunidades de inversión futura, condicionada a la innovación y el financiamiento.

A diferencia de los modelos neoclásicos, donde la inversión y la tecnología son exógenas, el crecimiento endógeno asume que las empresas pueden alterar su trayectoria de crecimiento a través de decisiones estratégicas de inversión. En este marco, un *VPOC* elevado indica un ecosistema económico propicio para la innovación y el crecimiento sostenido, dado que captura la expectativa de generación de valor a partir de nuevas inversiones. Cuando las empresas perciben un alto *VPOC*, es más probable que inviertan en innovación, adopten nuevas tecnologías y expandan su capacidad productiva, impulsando el crecimiento económico agregado (Aghion y Howitt, 2009). Este proceso es consistente con los modelos de crecimiento endógeno, en los cuales la acumulación de conocimiento y la inversión en innovación generan rendimientos crecientes, gracias a las externalidades positivas derivadas de la difusión del conocimiento y la mejora en la productividad total de los factores (Romer, 1990).

Además, la interacción entre los elementos de la función de producción crea un círculo virtuoso, donde la reinversión en tecnología y capacidades productivas fortalece el dinamismo económico. Este efecto ha sido ampliamente discutido en la literatura sobre crecimiento endógeno, donde la innovación y el conocimiento generan externalidades positivas que potencian la productividad y la competitividad (Romer, 1990; Aghion y Howitt, 2009). Un *VPOC* alto no solo refleja una economía con oportunidades de crecimiento, sino que también actúa como un catalizador del desarrollo tecnológico, permitiendo la expansión de sectores estratégicos e impulsando la competitividad global (Barro y Sala-i-Martin, 2004). En este sentido, la inclusión del *VPOC* dentro del modelo de crecimiento endógeno permite vincular las decisiones empresariales de inversión con el desempeño macroeconómico de largo plazo, consolidándolo como un indicador clave del crecimiento sostenido del PIB (Aghion y Howitt, 2009; Acemoglu, 2009).

### **III. EVIDENCIA INTERNACIONAL**

En términos generales, la literatura empírica respalda la existencia de una relación positiva entre los componentes del *VPOC* y el crecimiento económico. En esta sección, se presentará primero la evidencia proveniente de países miembros de la OECD, donde se destaca que las empresas constituyen un pilar fundamental del desarrollo económico al ser las principales

generadoras del PBI, tanto de manera directa como indirecta, mediante factores como la inversión, la acumulación de capital físico y humano, entre otros. Posteriormente, se abordará la evidencia correspondiente a América Latina, focalizando el análisis en dos componentes clave del VPOC: la innovación y el acceso al financiamiento —en particular, el componente de deuda dentro del WAAC— como variables determinantes del crecimiento empresarial.

### Evidencia de países de la OECD

Con la reciente crisis económica mundial, los responsables de las políticas en todo el mundo se enfrentan al desafío de sentar las bases para una estabilidad y un crecimiento renovados en sus países (Bernake, 2010). Esto implica preocupaciones no solo sobre cuestiones macroeconómicas, sino también sobre las empresas nacionales y su desempeño, ya que son las principales contribuyentes al valor agregado bruto de los países europeos (Eurostat, 2010).

Las diferencias entre países en los patrones de desempeño de las empresas se han vinculado con el desempeño económico relativo a nivel nacional (por ejemplo, en Bartelsman et al., 2005) y hay estudios emergentes que buscan establecer un puente entre los agregados y los fundamentos microeconómicos (por ejemplo, en Dopfer et al., 2004; Silva, 2006).

En las últimas décadas, las diferencias entre países en los patrones de desempeño y crecimiento de las empresas se han vinculado a diferencias en el desempeño económico a nivel nacional, por ejemplo, en términos de creación de nuevos empleos o en términos de crecimiento de la productividad por trabajador (Bartelsman et al., 2005). De hecho, algunos factores de los determinantes antes mencionados del crecimiento económico, en particular el capital humano y el capital físico, recaen en gran medida sobre las empresas de propiedad privada (Hall y Jones, 1999). Debido a que esta conexión macro-micro tiene consecuencias sobre el empleo y la actividad macroeconómica, los responsables de las políticas están cada vez más atentos al desempeño de las empresas de propiedad privada (Wagner, 1992).

Considerando que gran parte de la dinámica económica está determinada por el desempeño de las empresas (Reichstein y Dahl, 2004), el objetivo del estudio realizado por Ferreira y Cosme (2015), en primer lugar, es entender cómo el desempeño de las empresas, a nivel agregado, influye en el nivel de producción y el crecimiento económico de los países; y, en segundo lugar, evaluar nuestra conjetura de que el crecimiento económico de los países resulta principalmente

del desempeño de las empresas de propiedad privada. Los autores resaltan que ya se han realizado muchas investigaciones centradas en el crecimiento económico y sus determinantes clave, las cuales conducen a la construcción y desarrollo de varios modelos y teorías de crecimiento. Sin embargo, no hay muchos enfoques teóricos sobre el desempeño de las empresas como determinante del crecimiento económico.

La metodología utilizada por los autores para su análisis se basa en indicadores macroeconómicos de los países, como el producto (PIB), sus determinantes clave a nivel agregado (por ejemplo, los niveles de capital, trabajo y educación) y una variable que representa el desempeño agregado de las empresas privadas. Con una muestra constituida por 362 observaciones de 26 países de la OCDE para el periodo 1970-2008 (en aquellos años en los que hay datos) y datos agregados por país de las bases de datos del Banco Mundial y la OCDE, se busca poner a prueba la conjetura del presente trabajo de investigación, de que el desempeño de las empresas es un determinante fundamental del crecimiento económico de los países.

Para evaluar si el desempeño de las empresas privadas determina el nivel económico y el crecimiento de los países de la OCDE, asumen una función de producción donde el producto de un país (Y) resulta de su nivel de progreso tecnológico (A) y de una función de capital físico (K) y trabajo (L), según la descomposición de Solow (1956). Además, corrigen la cantidad de trabajo con su calidad. Finalmente, añaden variables de innovación e I+D (RD), apertura comercial (T), inversión extranjera directa (IED), políticas económicas (P) e instituciones (INS). Finalmente, observan que las “empresas privadas” tienen un impacto positivo significativo en el nivel de PIB (un aumento del 1% induce un aumento promedio del PIB per cápita de 0,27).

### Evidencia en Latinoamérica

La literatura previa ha demostrado que el crecimiento económico de un país o sector está, en última instancia, condicionado por las decisiones que toman las empresas. Por ello, al analizar el desarrollo económico resulta fundamental incorporar una perspectiva desagregada a nivel empresarial que permita captar con mayor precisión la dinámica detrás del incremento de la productividad (Foster et al., 2001). Desde este enfoque, la literatura ha identificado dos determinantes centrales del desempeño productivo: por un lado, la asignación eficiente de

recursos entre firmas y, por otro, la mejora de los procesos internos que elevan la eficiencia operativa (Dollar et al., 2005; Bergoing & Repetto, 2006).

Uno de los elementos más relevantes y ampliamente estudiados es el gasto en Investigación y Desarrollo (I+D), también denominado inversión en innovación. La literatura señala que la I+D, junto con el progreso tecnológico, la productividad y el ingreso per cápita, presentan una relación de mutuo refuerzo, favoreciendo tasas de crecimiento sostenido a largo plazo (Hall y Jones, 1999; Rouvinen, 2002; Guloglu y Tekin, 2012). Asimismo, se ha señalado que este tipo de inversión puede estimular la generación de empleo (Vivarelli, 2013) y tiene un impacto positivo en múltiples componentes del PIB. Además, la I+D representa una fuente clave de beneficios tanto directos como indirectos para el sector empresarial. Se ha documentado una correlación favorable entre la inversión en I+D, el desarrollo tecnológico y el incremento de la productividad a nivel corporativo, particularmente en economías avanzadas (Griffith et al., 2004; Griffith et al., 2006; OCDE, 2009; Mairesse y Mohnen, 2010; Mohnen y Hall, 2013).

También se ha identificado evidencia de que una mayor inversión en innovación (particularmente en I+D) está asociada con una mayor propensión a adoptar innovaciones tecnológicas en empresas de países como Argentina (Chudnovsky et al., 2006) y Brasil (Correa et al., 2005; Raffo et al., 2008). Sin embargo, los estudios no respaldan esta relación en el caso de Chile (Benavente, 2006) o México (Pérez et al., 2005). Los hallazgos sobre el efecto de la innovación en la productividad laboral son igualmente heterogéneos para las compañías de la región. Por ejemplo, Raffo et al. (2008) señalan un impacto relevante de la innovación de productos en Brasil y México, pero no en Argentina.

Para su estudio Crespi, Tacsir y Vargas (2015), utilizan las encuestas WBeS, estas son encuestas a nivel empresarial de una muestra representativa del sector privado de una economía. El Banco Mundial ha estado realizando estas encuestas desde el año 2000 para sectores clave de manufactura y servicios en todas las regiones del mundo, con ello hicieron uso de los datos del módulo de innovación de las encuestas WBeS 2010, que excluía al sector de servicios. Como resultado, su análisis solo cubre empresas manufactureras de 17 países latinoamericanos. Encontraron que en general, el 70 % de las empresas en nuestro conjunto de datos son innovadoras y las innovaciones de productos son más omnipresentes que las de procesos (57 frente a 50 %). Sin embargo, las innovaciones de productos exitosas son bastante limitadas y, en promedio, representan solo el 14 % de las ventas totales de las empresas.

En lo que respecta al gasto en innovación, la inversión en I+D de una empresa típica de América Latina fue de aproximadamente US\$386 por empleado. Esta pequeña cantidad de inversión solo permitiría contratar a unos pocos ingenieros durante un corto período de tiempo, lo que es coherente con una I+D adaptativa más que con actividades altamente novedosas. Los resultados sugieren que la innovación tiene un fuerte impacto en la productividad laboral, incluso cuando se controlan los insumos intermedios y el *stock* de capital por trabajador, el empleo y el capital humano. Sin embargo, se ha encontrado que lo opuesto es cierto; es decir, las empresas en la parte inferior de la distribución enfrentan menores retornos privados de la innovación que las empresas en la parte superior. Esto sugiere que existen restricciones que afectan los recursos de la empresa relacionadas, ya sea con la falta de activos complementarios, que conduce a bajos retornos privados y sociales, o la falta de apropiabilidad, que conduce a bajos retornos privados, pero no necesariamente bajos sociales.

Desde un enfoque teórico, las teorías del crecimiento endógeno resaltan la importancia del sector financiero como un pilar clave en la expansión económica. Su fortalecimiento contribuye de manera significativa al margen de maniobra de los agentes económicos, ya sean naciones o sectores productivos, permitiéndoles acumular insumos esenciales que generan efectos positivos, como la formación del recurso humano y la inversión en investigación y desarrollo (I+D). Esto se explica por su función en la optimización del uso de recursos y la gestión del riesgo (Aghion & Howitt, 2009).

Los estudios empíricos sobre la vinculación entre el sistema financiero y el crecimiento económico presentan resultados diversos y, en ciertos casos, no concluyentes. Un ejemplo representativo es el estudio de Aali-Bujari et al. (2017), quienes aplicaron estimaciones econométricas basadas en modelos de panel estáticos y dinámicos para un conjunto de países latinoamericanos —Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela— para los años comprendidos entre 1994 y 2012. Sus hallazgos indican que tanto la mayor capitalización bursátil como la expansión del crédito interno repercuten favorablemente sobre la tasa de crecimiento económico, impacto que se acentúa con mayores niveles de liquidez en los mercados. Asimismo, señalan que el incremento en los diferenciales de tasas de interés puede limitar el avance del PIB per cápita.

Por otro lado, Castillo-Ponce et al. (2015) analizaron la relación de largo plazo entre la evolución del mercado bursátil y el crecimiento económico en México entre 1993 y 2011. Su investigación evidenció que factores como el comportamiento de los precios accionarios, el volumen de transacciones bursátiles y la capitalización financiera influyen significativamente en la dinámica del PIB. De acuerdo con sus conclusiones, un sistema financiero sólido contribuye a la disponibilidad de liquidez y promueve el desarrollo económico. De manera complementaria, Zavaleta y Martínez (2015), al examinar datos de México para el período 2000-2010, identificaron que la valorización de los activos bursátiles y su cotización en la Bolsa Mexicana incidieron en el crecimiento del Índice de Actividad Económica Global (IGAE), estableciendo además que dicha relación presenta una causalidad unidireccional. En conjunto, estas investigaciones destacan el papel estratégico del mercado bursátil como fuente de financiamiento para la actividad productiva y como motor fundamental del crecimiento económico.

Ruiz y Rosales (2014) llevaron a cabo un estudio sobre la evolución financiera en Argentina, Colombia, México y Perú durante el período 1986-2009, empleando un enfoque de panel dinámico. Sus resultados indican que el desempeño del sistema financiero, medido en términos de eficiencia, volumen de actividad y tamaño, impacta directamente en la economía. Sin embargo, no encontraron pruebas concluyentes de que la consolidación bancaria tenga un efecto directo en el crecimiento del PIB. No obstante, los datos sugieren que un incremento en la rentabilidad y un mejor funcionamiento del sector bancario pueden fortalecer el sistema financiero, lo que, de manera indirecta, impulsa el crecimiento económico a nivel per cápita.

Por otro lado, Bittencourt (2012) analizó el desarrollo del sistema financiero en América Latina, centrándose en Argentina, Bolivia, Brasil y Perú durante el periodo 1980-2007. Sus hallazgos apoyan la hipótesis de que el crecimiento del mercado bursátil, junto con la expansión del sistema bancario y el incremento en los niveles de inversión, son factores que favorecen el incremento del PIB per cápita. No obstante, el estudio advierte que un gasto público descontrolado podría generar efectos adversos sobre la producción. Asimismo, se resalta la relevancia de contar con un entorno económico estable, en el cual la autonomía del banco central y el equilibrio de las finanzas públicas sean elementos esenciales para mantener la estabilidad financiera.

En la misma línea de investigación, Terceño y Guercio (2011) analizaron la relación entre el sistema financiero y la actividad económica en América Latina, abarcando países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela, desde el 1990 hasta el 2007. Los resultados nos muestran que el sector financiero ejerce una influencia positiva en la producción, con un papel destacado de los activos bancarios en este proceso. Sin embargo, también resaltan que la expansión del sistema financiero no siempre garantiza un crecimiento equitativo y que se sostiene en el largo plazo. Además, identificaron que, en los últimos años, se ha evidenciado un mayor protagonismo de los mercados de capitales en economías como Argentina, Chile, Perú y México, reflejando su creciente influencia en el financiamiento y desarrollo empresarial. A partir de esta evidencia, concluyen que el sector bancario sigue siendo un pilar clave para la financiación de las actividades económicas en la región, contribuyendo a la asignación eficiente de recursos y al dinamismo productivo.

#### **IV. CONCLUSIONES Y RECOMENDACIONES**

En conclusión, el VPOC captura la capacidad estratégica de las empresas para adaptarse a mercados dinámicos y aprovechar nuevas oportunidades. Esto lo convierte en un indicador relevante para evaluar el dinamismo económico de un país. Sectores con un VPOC elevado sugieren un entorno favorable, caracterizado por una interacción positiva entre inversión, innovación y productividad, que contribuye al crecimiento sostenido del PIB.

La evidencia empírica ha hallado que en los países de la OECD que la variable de desempeño agregado como lo son la inversión, I+D, capital físico y humano y el progreso técnico de las empresas de propiedad privada surge como estadísticamente significativa como determinante si el nivel de PIB. Adicionalmente, en el caso latinoamericano, al revisar la diversa literatura se observa que dos componentes claves del VPOC: Inversión en Capital (medido a través de la I+D) y el WAAC (medido a través del acceso al financiamiento) tienen una relación directa con el crecimiento económico.

La recomendación del presente trabajo es ahondar en la relación entre VPOC y crecimiento económico. Aunque existe una basta literatura donde se discute la relación de los componentes del VPOC con el crecimiento económico, hace falta seguir investigando sobre como el VPOC y todos sus componentes aportan al crecimiento económico así como también buscar

estandarizar la distintas maneras de medir el VPOC adaptándolo a las diferentes fuentes de información de las empresas que se encuentra disponible, haciendo especial énfasis en Latinoamérica que es la región de nuestro interés, pues consideramos aún hay mucho crecimiento por explotar teniendo en cuenta esta relación. Sin duda este es un tema relevante que requiere de mayor investigación y atención.

## V. BIBLIOGRAFÍA

Aali-Bujari, A., Venegas-Martínez, F., & Pérez-Lechuga, G. (2017). *Impact of financial development on economic growth: Evidence of Latin America*. *Contaduría y Administración*, 62(2), 274-290. <https://doi.org/10.1016/j.cya.2017.03.011>

Acemoglu, D. (2009). *Introduction to modern economic growth*. Princeton University Press.

Acemoglu, D., & Robinson, J. A. (2012). *Why nations fail: The origins of power, prosperity, and poverty*. Crown Business.

Aghion, P., & Howitt, P. (2009). *The economics of growth*. MIT Press.

Barro, R. J. (1991). Economic growth in a cross-section of countries. *The Quarterly Journal of Economics*, 106(2), 407-443. <https://doi.org/10.2307/2937943>

Barro, R. J., & Sala-i-Martin, X. (2004). *Economic growth* (2ª ed.). MIT Press.

Bartel, A. P. (1994). Productivity gains from the implementation of employee training programs. *Industrial Relations*, 33(4), 411–425. <https://doi.org/10.1111/j.1468-232X.1994.tb00350.x>

Bartelsman, E., Haltiwanger, J., & Scarpetta, S. (2005). *Measuring and analyzing cross-country differences in firm dynamics*. National Bureau of Economic Research. <https://doi.org/10.3386/w11675>

Becker, G. S. (1993). *Human capital: A theoretical and empirical analysis, with special reference to education* (3rd ed.). The University of Chicago Press.

Benavente, J. M. (2006). *The role of research and innovation in promoting productivity in Chile*. *Economía*, 6(1), 67-98. <https://doi.org/10.1353/eco.2006.0003>

- Bergoing, R., & Repetto, A. (2006). *Micro efficiency and aggregate growth in Chile*. *Cuadernos de Economía*, 43(127), 29-64.
- Bernanke, B. S. (2010). *The economic outlook and monetary policy*. Speech at the Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Symposium, Jackson Hole, Wyoming.
- Bittencourt, M. (2012). Financial development and economic growth in Latin America: Is Schumpeter right? *Journal of Policy Modeling*, 34(3), 341-355.  
<http://dx.doi.org/10.1016/j.jpolmod.2012.01.012>
- Black, F., & Scholes, M. (1973). The pricing of options and corporate liabilities. *Journal of Political Economy*, 81(3), 637–654. <https://doi.org/10.1086/260062>
- Bloom, D. E., Canning, D., & Sevilla, J. (2003). *The demographic dividend: A new perspective on the economic consequences of population change*. RAND Corporation.
- Brealey, R. A., Myers, S. C., & Allen, F. (2011). *Principles of corporate finance* (10th ed.). McGraw-Hill/Irwin.
- Castillo-Ponce, R., Ríos-Avila, C., & Rangel-Guerrero, C. (2015). *Stock market development and economic growth in Mexico: A long-term relationship analysis*. *Estudios Económicos*, 30(1), 25-50.
- Chudnovsky, D., López, A., & Pupato, G. (2006). *Innovation and productivity in developing countries: A study of Argentine manufacturing firms' behavior (1992–2001)*. *Research Policy*, 35(2), 266-288. <https://doi.org/10.1016/j.respol.2005.10.002>
- Correa, P., Andrés, L. A., & Borja-Vega, C. (2005). *Innovation and productivity in Brazilian firms: What do we know?* World Bank.
- Crespi, G., Tacsir, E., & Vargas, F. (2015). *Innovation and productivity in Latin American firms: A taxonomic approach*. *Emerging Markets Finance and Trade*, 51(1), 27-40.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation: Tools and techniques for determining the value of any asset* (3rd ed.). Wiley.

- Dollar, D., Hallward-Driemeier, M., & Mengistae, T. (2005). *Investment climate and firm performance in developing economies*. *Economic Development and Cultural Change*, 54(1), 1-31. <https://www.journals.uchicago.edu/doi/10.1086/431262>
- Dopfer, K., Foster, J., & Potts, J. (2004). *Micro-meso-macro*. *Journal of Evolutionary Economics*, 14(3), 263-279. <https://doi.org/10.1007/s00191-004-0193-0>
- Eurostat. (2010). *European business: Facts and figures*. European Commission. <https://ec.europa.eu/eurostat>
- Ferreira, P., & Cosme, C. (2015). *The role of firm performance in economic growth*. *Journal of Economic Studies*, 42(2), 245-261. <https://doi.org/10.1108/JES-06-2014-0097>
- Fischer, S. (1993). The role of macroeconomic factors in growth. *Journal of Monetary Economics*, 32(3), 485-512. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(93\)90027-D](https://doi.org/10.1016/0304-3932(93)90027-D)
- Foster, L., Haltiwanger, J., & Krizan, C. J. (2001). *Aggregate productivity growth: Lessons from microeconomic evidence*. *New Developments in Productivity Analysis*, 15, 303-372.
- Gordon, M. J. (1959). Dividends, earnings, and stock prices. *The Review of Economics and Statistics*, 41(2), 99-105. <https://doi.org/10.2307/1927792>
- Griffith, R., Huergo, E., Mairesse, J., & Peters, B. (2006). *Innovation and productivity across four European countries*. *Oxford Review of Economic Policy*, 22(4), 483-498. <https://doi.org/10.1093/oxrep/grj028>
- Griffith, R., Redding, S., & Van Reenen, J. (2004). *Mapping the two faces of R&D: Productivity growth in a panel of OECD industries*. *Review of Economics and Statistics*, 86(4), 883-895. <https://doi.org/10.1162/0034653043125194>
- Guloglu, B., & Tekin, R. B. (2012). *A panel causality analysis of the relationship among research and development, innovation, and economic growth in high-income OECD countries*. *Eurasian Economic Review*, 2(1), 32-47.
- Hall, R. E., & Jones, C. I. (1999). *Why do some countries produce so much more output per worker than others?* *The Quarterly Journal of Economics*, 114(1), 83-116. <https://doi.org/10.1162/003355399555954>

- Lucas, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of Monetary Economics*, 22(1), 3-42. [https://doi.org/10.1016/0304-3932\(88\)90168-7](https://doi.org/10.1016/0304-3932(88)90168-7)
- Mairesse, J., & Mohnen, P. (2010). *Using innovation surveys for econometric analysis*. NBER Working Paper No. 15857. <https://doi.org/10.3386/w15857>
- Mankiw, N. G., Romer, D., & Weil, D. N. (1992). A contribution to the empirics of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 107(2), 407-437. <https://doi.org/10.2307/2118477>
- Mason, S. P., & Merton, R. C. (1985). The role of contingent claims analysis in corporate finance. En E. I. Altman & M. G. Subrahmanyam (Eds.), *Recent advances in corporate finance* (pp. 7-54). Richard D. Irwin.
- Modigliani, F., & Miller, M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261-297. [https://gypesquisa.fgv.br/sites/gypesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra\\_-\\_the\\_cost\\_of\\_capital\\_corporation\\_finance.pdf](https://gypesquisa.fgv.br/sites/gypesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra_-_the_cost_of_capital_corporation_finance.pdf)
- Mohnen, P., & Hall, B. H. (2013). *Innovation and productivity: An update*. *Eurasian Business Review*, 3(1), 47-65.
- Myers, S. C. (1977). Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*, 5(2), 147-175. [https://doi.org/10.1016/0304-405X\(77\)90015-0](https://doi.org/10.1016/0304-405X(77)90015-0)
- OCDE. (2009). *Innovation in firms: A microeconomic perspective*. OECD Publishing.
- Pérez, C., Marín, A., & Primi, A. (2005). Latin American firms and the learning process of technological capability development. *International Journal of Technology Learning, Innovation and Development*, 1(1), 129-152.
- Raffo, J., Lhuillery, S., & Miotti, L. (2008). Northern and southern innovativity: A comparison across European and Latin American countries. *The European Journal of Development Research*, 20(2), 219-239. <https://doi.org/10.1080/09578810802060777>
- Reichstein, T., & Dahl, M. S. (2004). Are firm growth rates random? An analysis of firm growth persistence using discrete-time models. *Industry and Innovation*, 11(4), 375-398. <https://doi.org/10.1080/1366271042000300374>

- Romer, P. M. (1990). Endogenous technological change. *The Journal of Political Economy*, 98(5, Part 2), S71-S102.
- Rouvinen, P. (2002). *Characteristics of product and process innovators: Some evidence from the Finnish innovation survey*. *Applied Economics Letters*, 9(9), 575-580.  
<http://dx.doi.org/10.1080/13504850110108102>
- Ruiz, J., & Rosales, R. (2014). *Financial deepening and economic growth: Evidence from Argentina, Colombia, Mexico, and Peru (1986-2009)*. *Latin American Journal of Economics*, 51(1), 123-150.
- Samuelson, P. A., & Nordhaus, W. D. (2010). *Economics* (19th ed.). McGraw-Hill.
- Sharpe, W. F. (1964). Capital asset prices: A theory of market equilibrium under conditions of risk. *The Journal of Finance*, 19(3), 425-442.  
<https://onlinelibrary.wiley.com/doi/full/10.1111/j.1540-6261.1964.tb02865.x>
- Silva, F. (2006). *The microeconomic foundations of aggregate productivity growth: Evidence from a developing country*. *Journal of Development Economics*, 81(1), 1-32.  
<https://doi.org/10.1016/j.jdeveco.2005.04.002>
- Solow, R. M. (1956). A contribution to the theory of economic growth. *The Quarterly Journal of Economics*, 70(1), 65-94. <https://doi.org/10.2307/1884513>
- Terceño, A., & Guercio, M. B. (2011). El crecimiento económico y el desarrollo del sistema financiero: Un análisis comparativo. *Investigaciones Europeas de Dirección y Economía de la Empresa*, 17(2), 33-46. <https://www.redalyc.org/articulo.oa?id=274119541004>
- Todaro, M. P., & Smith, S. C. (2020). *Economic development* (13th ed.). Pearson.
- Trigeorgis, L. (1996). *Real options: Managerial flexibility and strategy in resource allocation*. MIT Press.
- Vivarelli, M. (2013). *Technology, employment and skills: An interpretative framework*. *Eurasian Business Review*, 3(1), 66-89. <https://doi.org/10.1007/s40821-013-0005-6>
- Wagner, J. (1992). *Firm size, firm growth, and persistence of chance: Testing Gibrat's law with establishment data from Lower Saxony, 1978–1989*. *Small Business Economics*, 4(2), 125-131. <https://doi.org/10.1007/BF00389853>

Zavaleta, J., & Martínez, M. (2015). *Stock market development and economic growth in Mexico: Evidence from 2000 to 2010*. *Latin American Business Review*, 16(1), 57-74.  
<https://doi.org/10.1080/10978526.2015.1004767>