

**RELACIONES ENTRE LOS FLUJOS DE EFECTIVO DE LAS EMPRESAS DE
RISARALDA Y EL CRECIMIENTO ECONÓMICO REGIONAL PARA EL
SECTOR SERVICIOS DURANTE EL PERIODO DE 2002 A 2011**

Investigadores

Rubén Darío Arango Álvarez

Gabriel Eduardo Escobar Arias

Alejandra Molina Osorio

Co-Investigador

Catalina Arango

UNIVERSIDAD AUTÓNOMA DE MANIZALES
FACULTAD DE ESTUDIOS SOCIALES Y EMPRESARIALES
MAESTRÍA EN ADMINISTRACIÓN DE NEGOCIOS

Manizales, 2012

CONTENIDO

INTRODUCCIÓN	7
PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	9
Diagnostico o Situación Problema	9
Formulación del problema.....	10
JUSTIFICACIÓN	11
OBJETIVOS	13
Objetivo General	13
Objetivos Específicos.....	13
MARCO REFERENCIAL.....	14
Marco Antecedentes	14
Marco Demográfico	34
Población Objetivo.....	34
Marco Legal	35
DISEÑO METODOLÓGICO.....	37
Tipo de Estudio	37
Fases de la Investigación	37
Población.....	38
Métodos de Investigación	39
DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN	40
Análisis Variables Financieras y Macroeconómicas.....	40
Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC)	40
Mercado Laboral (Tasa de desempleo)	42
Tasa de Colocación (TC).....	45
Producto Interno Bruto (PIB)	46
Tasa de interés de los certificados de depósito a término 90 días (DTF).....	51
Tasa de cambio representativa del mercado (TRM)	52

Analisis del Sector Servicios	54
Flujos De Efectivo Sector Servicios	57
Tabla y Gráficas por Empresa del Sector Servicios.....	59
Análisis estadístico Sector Servicios	64
Análisis Matriz de Correlación	65
Rentabilidad del Activo Sector Servicios	82
Utilidad del Activo Sector Servicios.....	84
CONCLUSIONES	86
RECOMENDACIONES.....	87
REFERENCIAS.....	88
ANEXOS	96
GLOSARIO	97

INDICE DE TABLAS

Tabla 1: Población Objetivo	34
Tabla 2: Población	35
Tabla 3: Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia	40
Tabla 4: Tasa de desempleo Risaralda.....	42
Tabla 5: Tasa de Colocación.....	45
Tabla 6: PIB Risaralda	47
Tabla 7: DTF.....	51
Tabla 8: TRM.....	52
Tabla 9: Códigos que pertenecen al sector servicios	57
Tabla 10: Clasificación de las empresas Colombianas según Activos Totales	58
Tabla 11: Clasificación de las empresas del Sector Servicios.....	58
Tabla 12: Flujo de Efectivo Sector Servicios	59
Tabla 13: Flujos de Efectivo, Alfredo Emilio Hoyos Mazuera y CIA S. en C.S.	62
Tabla 14: Datos para Correlación Sector Servicios	64
Tabla 15: Matriz de Correlación	65
Tabla 16: Rentabilidad Sector Servicios.....	82
Tabla 17: Rentabilidad del Activo Alfredo Emilio Hoyos Mazuera y Cia S. en C.S	83
Tabla 18: Utilidad Sector Servicios	84
Tabla 19: Utilidad Operativa Alfredo Emilio Hoyos Mazuera y Cia S. EN C.S.	85

INDICE DE FIGURAS

Figura 1: Distribución Población.....	24
Figura 2: IGBC Y PIB	34
Figura 3: IGBC	41
Figura4: : IGBC Y PIB, según informe de la ANIF 2006	41

Figura 5: Tasa de desempleo Risaralda	43
Figura 6: Tasa de Colocación	45
Figura 7: PIB RISARALDA.....	48
Figura 8: PIB Sector Servicios RISARALDA.....	49
Figura 9: DTF	52
Figura 10: TRM	53
Figura 11: Composición de las empresas del sector servicios.....	59
Figura 12: Flujos de Efectivo de operación Sector Servicios.....	60
Figura 13: Flujos de Efectivo de Inversión Sector Servicios.....	60
Figura 14: Flujos de Efectivo de Financiación Sector Servicios.....	61
Figura 15: Flujos de Efectivo Neto Sector Servicios.....	61
Figura 16: Flujos de Efectivo, Alfredo Emilio Hoyos Mazuera y CIA S. en C.S.....	63
Figura 17: Flujo de Efectivo Neto, Alfredo Emilio Hoyos Mazuera y CIA S. en C.S.....	63
Figura 18: Grafico relación inversa	66
Figura 19: Grafico relación directa.....	66
Figura 20: Relación inversa PIB-TD	68
Figura 21: Relación inversa PIB-IGBC	69
Figura 22: Relación inversa PIB-DTF	69
Figura 23: Relación inversa PIB-TC.....	70
Figura 24: Relación inversa PIB-TRM.....	71
Figura 25: Relación directa PIB-FEO.....	72
Figura 26: Relación inversa PIB-FEI.....	72
Figura 27: Relación directa PIB-FEF	73
Figura 28: Relación inversa TD-FEO	74
Figura 29: Relación directa TD-FEI	75
Figura 30: Relación directa TD-FEF	75
Figura 31: Relación directa IGBC-FEI.....	76

Figura 32: Relación inversa IGBC-FEF	76
Figura 33: Relación directa DTF-FEO	77
Figura 34: Relación directa DTF-FEI	78
Figura 35: Relación inversa DTF-FEF	79
Figura 36: Relación directa TC-FEO	79
Figura 37: Relación inversa TC-FEI.....	80
Figura 38: Relación inversa TC-FEF	80
Figura 39: Relación directa TRM-FEI.....	81
Figura 40: Relación inversa TRM-FEF	81
Figura 41: Rentabilidad Sector Servicios	82
Figura 42: Rentabilidad del Activo Alfredo Emilio Hoyos Mazuera y CIA S. en C.S.	83
Figura 43: Utilidad Sector Servicios.....	84
Figura 44: Utilidad Operativa Alfredo Emilio Hoyos Mazuera y CIA S. en C.S.	85

INTRODUCCIÓN

Para la generación de estrategias que logren la permanencia en el tiempo de las empresas u organizaciones de hoy día y lograr un desarrollo Regional sostenible; es importante analizar el entorno actual al que las organizaciones se están enfrentando; investigaciones anteriores como la medición económica del valor agregado de las empresas en Caldas, evidenciaron que los administrativos de las organizaciones están centrados en el corto plazo y el aumento de utilidades es el objetivo más claro; pero, la generación de valor económico agregado significa generar estrategias de largo plazo, que muy pocos sectores lo evidenciaron. Para continuar con un análisis de la realidad financiera de las empresas de Caldas se hizo una nueva investigación en la línea de finanzas con el grupo en empresariado de la Universidad Autónoma de Manizales, se realizó la elaboración de un estudio, analizando los flujos de efectivo de algunas empresa de caldas para el sector comercial, industrial, de servicios y agropecuario, durante el periodo 2002-2010 en sus estructura de operación, financiación e inversión y se determino su relación con el entorno económico Regional durante el mismo periodo. Con el estudio de diferentes variables económicas como el Producto Interno Bruto, el Desempleo, la Tasa de Interés entre otros y de esta forma, se analizaron sus comportamientos y se explicaron de acuerdo con los resultados obtenidos durante el periodo objeto de estudio en las empresas de Caldas de los sectores económicos señalados y que reportaron sus resultados a la Superintendencia de Sociedades¹.

Para mediados del presente año, la investigación se extendió los departamentos del Quindío y Risaralda.

El presente trabajo de investigación presenta los resultados del Sector Servicios del departamento de Risaralda para optar al título de Magister en Administración de Negocios, el cual está dividido en nueve secciones así: la primera es el planteamiento del problema, la segunda parte corresponde a la justificación del trabajo, tercero, plantea los objetivos generales y específicos; el cuarto tema señala el marco referencial; el quinto, el diseño metodológico, el sexto tema corresponde al desarrollo de la investigación y, en esta sección, se realiza el análisis de las variables macroeconómicas de los flujos de efectivo y el análisis estadístico correlacional; la séptima sección corresponde a las conclusiones del trabajo; el

¹ Conforme a la norma colombiana regida por el decreto Nro. 4350 de 04 de diciembre de 2006, se determinan las personas jurídicas y sociedades sujetas a la vigilancia de la Superintendencia de Sociedades.

octavo tema planeta las recomendaciones derivadas del mismo trabajo y por último la bibliografía.

PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA

Diagnóstico o Situación Problema

La contabilidad, como otras disciplinas trasciende en la medida que se dan avances en la tecnología, en la innovación, en las formas de generar conocimiento, etc. La contabilidad hoy por hoy en su objeto no solamente es mostrar resultados de las transacciones comerciales que se dan al interior de la empresa, la contabilidad es una herramienta en la cual se trata de explicar también estos resultados para facilitar la toma de decisiones empresariales tales como decisiones de financiación, inversión y de pago de dividendos, decisiones enfocadas hacia la creación de valor y permanencia de la empresa en el mercado. Algunas de las herramientas que posee la contabilidad para mejorar el análisis de la empresa es el análisis financiero el cual estudia la liquidez, la rentabilidad, el endeudamiento, el apalancamiento, entre otras herramientas que se enfocan para facilitar el análisis y contribuir al crecimiento de la organización.

En algunos países, los entornos económicos en que se desenvuelven las empresas, están marcados por altas tasa de interés en el mercado y ello conlleva a que las empresas revelen altos niveles de utilidades y bajos niveles de caja generándose una preocupación por la utilidad y análisis real de la información a partir de los estados financieros; por este motivo se implementó en nuestro país a partir de los años ochenta, la presentación de los flujos de efectivo como un estado financiero adicional para mejorar el análisis de la información generada por la contabilidad. En estos flujos de efectivo, se diferenciaron las actividades tanto de operación, de financiación e inversión, con el objeto de formular y pronosticar los resultados de caja y así complementar la información que se presenta en otros estados financieros tales como el balance general, el estado de resultados y los cambios en el patrimonio, como lo señala Hicks (1980).

Los flujos de efectivo, al igual que algunas de las herramientas nombradas son base para la toma de decisiones empresariales, ya que determinan de dónde provienen los recursos y cuál es su utilización y son base fundamental para determinar la liquidez y crecimiento de la empresa, así como también, el valor de la organización y las decisiones de tesorería en sus inversiones tanto del largo como de corto plazo.

En los últimos años han surgido varios estudios de valoración de empresas, siendo la base de estos los flujos de efectivo, ya que en el proceso de valoración uno de los métodos más utilizados para calcular el valor de la empresa es el de flujos de caja (léase como flujos de efectivo) descontados, donde se separa la información en flujos de efectivo de las

operaciones, de inversión y de financiación con el objeto de determinar el verdadero valor organizacional y determinar a partir de cuál de estos rubros se genera o se destruye el valor corporativo.

Formulación del Problema

En la estructura financiera de las empresas del sector servicios, explicar los resultados monetarios que se obtuvieron durante un periodo determinado suele ser muy problemático en la medida que estos se ven afectados tanto por factores internos como externos y relacionar estos resultados con las tendencias económicas y sus variables hace que los análisis se hagan de forma diferencial, es decir, se pueden sacar muchas conclusiones y las empresas en su afán de tratar de explicar los resultados lo que hacen es trasladar la responsabilidad de estos al entorno socio-económico actual como a las tasas de desempleo, inflación, impuestos, marco legal, externalidades entre otros y en muchos casos depende más de factores internos que externos, pero es importante poder relacionar estos factores con los resultados empresariales y más con los flujos de efectivo donde podemos determinar si los resultados son óptimos o no, o si en su defecto, las empresas están generando flujos de efectivo por su actividad principal o por otras actividades desde el punto de vista de la operación, la inversión y la financiación; conforme a este planteamiento, surge la siguiente problemática:

¿Cuáles son las posibles relaciones de las variables macroeconómicas Regionales y la variable financiera IGBC en los flujos de efectivo de las empresas de Risaralda en el sector servicios que reportaron estados financieros a la Superintendencia de Sociedades durante el periodo 2002 – 2011?

JUSTIFICACIÓN

A partir de la investigación de Molina (2010), titulada *Medición del Valor Económico Agregado de las Empresas de Caldas en el Periodo 2000-2008* y desarrollada por la misma línea de investigación del grupo de empresariado de la Universidad Autónoma y por los investigadores actuales, se analizó el EVA® como indicador de competitividad pero no se analizó el flujo de efectivo de las empresas, este indicador es fundamental para analizar si las empresas están generando flujo por la actividad principal o por otras actividades.

Conocer si las empresas son generadoras de recursos a partir de su actividad principal o de forma contraria a partir de otras actividades es fundamental, ya que esto nos permite determinar el grado de eficiencia operativa de cada una de las organizaciones objeto de estudio, además nos permite establecer el grado de liquidez con que esta cuenta para atender sus necesidades ya sea con terceros o con sus dueños.

El presente estudio es importante porque van a beneficiar todos los sectores dado que se realizará un análisis y correlación de los flujos de efectivo con los indicadores macroeconómicos. Los empresarios podrán acoger las recomendaciones del estudio y podrán tomar decisiones financieras orientadas hacia el mejoramiento de su competitividad, debido, como ya se dijo, a que puede hacer uso de la información extractada y de los resultados del estudio. Adicionalmente, este estudio es acorde en el ambiente académico y afín con la misión de la Universidad Autónoma de Manizales en cuanto al desarrollo Regional; es necesario conocer el entorno empresarial y específicamente el financiero para poder generar estrategias de crecimiento y desarrollo empresarial.

La viabilidad de este trabajo se encuentra enmarcada en el entorno empresarial e institucional dado que la información de las empresas que reportan a la Superintendencia de Sociedades lo han venido haciendo periódicamente del 2002 al 2011; igualmente todo los análisis de las diferentes variables macroeconómicas se han adquirido vía documental. Para llevar a cabo la ejecución de este estudio se cuenta con todos los recursos, económicos, bibliográficos, estadísticos, documental, los que permite concluir que dicho estudio es viable.

Este estudio es novedoso ya que en la actualidad trabajos financieros y económicos son muy escasos debido a la complejidad en el manejo de información contable y financiera además de una visión de los empresarios solo en el corto plazo donde es importante la utilidad y el beneficio, pero nunca el largo plazo como oportunidad de crecimiento y permanencia en el tiempo. La correlación entre los flujos de caja y los indicadores macroeconómicos es de gran importancia para lograr unir el entorno económico con el

desarrollo financiero empresarial; El sector comercial, el gobierno municipal y departamental no cuenta con una herramienta que les permita realizar predicciones de mediano y largo plazo que correlacione las variables macroeconómicas con sus flujos de efectivo futuros que les permita realizar una planeación financiera adecuada.

El presente proyecto de investigación está inscrito a la línea en finanzas y al grupo de investigación en empresariado, los investigadores principales pasaron el proyecto en mayo del 2011 y se decidió dividir el trabajo en 4 sectores: comercial, industrial, agropecuario y servicios. Para el 2012 se está extendiendo la investigación para los departamentos del Quindío y Risaralda en los 4 sectores.

OBJETIVOS

Objetivo General

- Establecer la relación que existe entre los flujos de efectivo de las empresas de Risaralda sector de servicios que reportaron estados financieros a la Superintendencia de Sociedades durante el periodo 2002 - 2011 y el comportamiento del entorno económico Regional durante el mismo periodo de tiempo.

Objetivos Específicos

- Correlacionar las variables macroeconómicas y la variable financiera IGBC con la variación de los flujos de efectivo de las empresas de Risaralda que reportaron a la Superintendencia de Sociedades en el periodo 2002-2011.

- Analizar los flujos de efectivo de las empresas de Risaralda generados desde la actividad principal y otras actividades.

- Relacionar los flujos de efectivo con las variables económicas Producto interno bruto (PIB) de Risaralda del sector servicios, Tasa de Colocación (TC), Tasa de Desempleo de Risaralda (TD), DTF, Tasa Representativa del Mercado (TRM) y la variable financiera IGBC durante el periodo 2002 – 2011.

- Realizar un análisis de la rentabilidad de activo y la utilidad operacional de las empresas de Risaralda que reportaron a la Superintendencia de Sociedades en el periodo 2002-2011.

MARCO REFERENCIAL

Marco Antecedentes

El presente proceso investigativo se basa en la búsqueda y comparación que existe en el desarrollo de las diferentes actividades económicas (comercio, industria, servicios y agropecuario) que ejercen las diferentes empresas frente a la generación del flujo de efectivo que les permita, en un estado de liquidez, hacer frente a sus acreedores y propietarios.

García Serna (1999), describe el flujo de efectivo así:

Es el flujo de caja que queda disponible para atender los compromisos con los beneficiarios de la empresa: acreedores y socios. A los acreedores se les atiende con servicio a la deuda (capital más intereses), y a los propietarios con la suma restante, con la cual ellos toman decisiones, una de las cuales es la determinación de la cantidad a repartir como dividendos. Por lo tanto la gestión gerencial debe propender por el permanente aumento del flujo de caja libre de la empresa (p. 13).

Y como lo describe Ross, (1997), el flujo de efectivo es

el que ayuda a explicar el cambio en el efectivo contable y los equivalentes mostrando de esta forma los diferentes flujos de efectivo, existiendo varios tipos de flujo de caja los cuales son necesarios para comprender la situación financiera de la empresa. El flujo de caja operativo, definido como beneficios antes de intereses y depreciación menos impuestos, mide el efectivo generado a partir de las operaciones sin contar los requerimientos de inversión o capital de trabajo. El flujo de caja total de la empresa, incluye los ajustes por gasto de capital y sumas al capital de trabajo neto (p. 38).

Los flujos de efectivo se dividen en tres: flujo de efectivo de las operaciones, de las actividades de financiación y de las actividades de inversión, que al ser sumados da como resultado el Flujo de Efectivo Total.

Se entiende por Flujo de Efectivo de las Operaciones, las entradas y salidas de efectivo por ejercer la actividad principal del negocio, es decir, producto de la fabricación y venta de unos bienes o por la comercialización o la prestación de un servicio. En términos simples, el flujo de efectivo de las operaciones, es el flujo generado por en el giro normal del negocio sin incluir otros ingresos u otros egresos.

El Flujo de Efectivo de las Inversiones, muestra la entrada y salida de recursos monetarios producto de diferentes actividades de inversión diferentes a la actividad principal,

un ejemplo de ello, podría ser los intereses de los depósitos bancarios a través de diferentes productos financieros.

El Flujo de Efectivo de Financiación muestra las entradas y salidas de recursos monetarios que se dan al interior de la organización por parte de terceros y sus dueños o accionistas.

El cálculo de los flujos de efectivo se puede realizar a través de la construcción del EFAF (Estado de Fuentes y Aplicaciones de Fondos) estado financiero que muestra de donde salen los recursos monetarios en la organización y cuál fue la utilización que se le dio a cada uno de estos recursos, para así determinar el rumbo que se le da a cada uno de los dineros, ya sea que se destinaron a su actividad principal, en las actividades de financiación o en las actividades de inversión. En el EFAF se comparan diferentes estados financieros (Balance General y Estado de Resultados) consecutivos en su periodicidad, para poder conocer así la fuente y la utilización de los recursos.

Una empresa puede obtener recursos con aportes de capital de los dueños, con créditos externos, con venta de activos fijos, con la emisión de acciones y a través de la Generación Interna de Fondos (GIF) que se refiere a recursos que se generan al interior de la organización por ejercer la actividad principal del negocio y otras actividades alternas como lo son la financiación y las inversiones.

Todos los anteriores rubros son los llamados fondos, entendiendo por estos, aquellos recursos económicos de que la empresa dispone o espera obtener para el normal funcionamiento de esta.

A continuación se presenta cada una de las fuentes con las que cuenta la empresa.

Aportes de capital: Los dueños o socios de las empresas para poder participar de esta pueden hacer aportes de diferentes maneras, ya sea con conocimiento, dinero, activos fijos o cualquier otro elemento que pueda ser valorado en unidades monetarias. Estos son recursos que se utilizan para la operación de la empresa. Los aportes que hacen los socios son una fuente de largo plazo ya que estos recursos se utilizan o permanecerán durante largos periodos de tiempo dentro de la empresa.

Créditos externos: Los préstamos es una fuente de financiación muy utilizada por las empresas, ya que trabajar con estos recursos, en la mayoría de los casos, resulta menos costoso que obtener financiación a través de recursos propios.

Una empresa puede financiarse a través de fuentes externas (créditos externos) con préstamos bancarios, con los proveedores, con las prestaciones sociales por pagar a los empleados, con los impuestos por pagar (a la renta y complementarios, impuestos que las

empresas generan y registran en los estados financieros de forma mensual y que su cancelación se realiza al siguiente año del periodo contable, lo que genera una entrada de recursos monetarios para la organización), con bonos (títulos que pueden emitir las empresas inscritas en bolsa de valores y que son previamente calificados antes de su emisión como forma de financiación de largo plazo), entre otros.

Conocer al interior de una organización el costo de financiarse con terceros o con los dueños, es un factor muy importante en cuanto a rentabilidades se refiere y este costo es el que se conoce como costo de capital promedio ponderado, que es el costo de financiamiento total de una organización teniendo en cuenta las diferentes fuentes de financiación con las que puede contar el empresario, para su cálculo se realiza a través de un promedio ponderado de acuerdo al monto de financiación de cada una de las fuentes con las cuales se está obteniendo dicha financiación.

Venta de activos fijos: Dentro de una organización generalmente se da el caso en el cual, por ejemplo una máquina puede estar ya muy utilizada o deteriorada, por lo tanto esta puede ser adquirida por otra empresa que necesite de ella. A partir de esta venta la compañía obtiene unos recursos monetarios, los cuales puede invertir en la compra de una nueva máquina para mejorar el proceso productivo o simplemente para incrementar el nivel de productos en proceso o terminados.

Los recursos que se obtienen por la venta de activos fijos, son generalmente de largo plazo, ya que usualmente se invierten en mejoras del activo vendido, el cual se espera utilizar durante un largo periodo de tiempo dentro de la empresa.

Emisión de Acciones: Otra forma de obtener recursos es a través de la emisión de acciones - es decir, títulos representativos de propiedad que le dan derecho a voz y voto a sus tenedores en la asamblea de accionistas y que generalmente entregan un dividendo periódico² - en la cual los compradores de estos títulos se convierten en participantes de las actividades de la empresa, o sea están corriendo con los riesgos empresariales.

Los inversionistas colocan el dinero en las empresas con el objeto de venderlas después por un precio mayor al de adquisición, no con el objeto de ser dueños de las empresas; pero si tener derechos sobre la misma. Para que los accionistas puedan vender sus acciones en el mercado a un precio mayor, necesariamente la empresa debe tener unos sólidos resultados económicos, en otras palabras, debe cumplir o ir en busca constante del

² Para la emisión de acciones las empresas deben estar inscritas en bolsa de valores y deben tener la denominación sociedad anónima (S.A.). Una forma de financiación menos costosa que otras fuentes que se ofrecen en el mercado.

alcance del objetivo básico financiero, donde el valor de la empresa va a aumentar y por ende el valor de la acción en el mercado.

Cabe anotar que según García Serna (1999) el objetivo básico financiero es la maximización de su valor o la maximización de la riqueza del propietario. Con base en la teoría de flujo de fondos, el objetivo financiero se convierte en la generación de fondos hoy y siempre u hoy y en el futuro, cuyo objeto es garantizar la permanencia de la empresa en el mercado.

Estos recursos son de largo plazo para la empresa, pero para el accionista pueden ser de corto o largo plazo según el tipo de inversionista, ya sea de tipo activo o pasivo, entendiendo por inversionista activo, aquel que compra acciones de una empresa para obtener una utilidad en el corto plazo y venderla rápidamente. Mientras que el inversionista pasivo adquiere acciones para conservarlas durante un largo periodo de tiempo esperando obtener de esta unos buenos dividendos y una buena valorización en el mercado.

Generación Interna de Fondos (GIF): De todas las fuentes de financiación con las que cuenta una empresa, la más importante es la Generación Interna de Fondos. Esto se debe a que las empresas se crean con el objeto de transformar y comercializar bienes y servicios y por esta actividad esperan obtener unos beneficios, por lo tanto de estas ganancias una parte se destina generalmente, para el mejoramiento de la empresa y otra para los dueños representada en dividendos, señalando de esta forma que una empresa para tener un buen desempeño debe tener la capacidad de generar sus propios recursos para la efectiva operación, es entonces, a esto lo que llamamos Generación Interna de Fondos.

Un buen administrador debe tomar decisiones claras y correctas de financiación, es decir, de obtención de recursos, donde debe haber una proporción balanceada entre generación interna de fondos y deuda, donde no se comprometa la empresa en el futuro y pueda llegar a tener problemas de liquidez.

La generación interna de fondos se puede utilizar o aplicar en varios aspectos como son:

- Pago de dividendos
- Inversiones
- Pago de pasivos

Por lo tanto la generación interna de fondos se puede aplicar tanto en el corto plazo como en el largo plazo dentro de una empresa. El cálculo de la GIF se realiza de la siguiente forma:

Se parte de la utilidad neta, que presenta el estado de resultados y a este rubro se le suma la depreciación y las amortizaciones generadas durante el periodo, ya que estas no representan una salida real de efectivo dentro de la empresa. Su cálculo es así:

$$\begin{array}{r}
 \text{Utilidad Neta} \\
 + \text{Depreciación} \\
 + \text{Amortizaciones} \\
 \hline
 = \text{Generación Interna de Fondos "GIF"}
 \end{array}$$

Las salidas de efectivo o la utilización que se le dan a los recursos pueden estar representados por:

Pago de las Obligaciones: Concepto que está representado por los desembolsos que realiza la empresa como anticipo o cancelación de las deudas contraídas con las entidades financieras, acreedores, proveedores y pago a terceros. La cancelación de las deudas en sus cuotas periódicas incluyen el abono al capital o el principal de la deuda y los intereses que en este tipo de operaciones se generan.

Pago de los Impuestos: De la actividad de económica o simplemente su actividad comercial, en las organizaciones se genera una tasa impositiva la que depende del desarrollo de sus operaciones ya sea esta de manufactura, comercialización o prestación de un servicio. En Colombia los tipos de impuestos que recaen sobre las transacciones comerciales que realizan las empresas, entre otros, están los siguientes:

Impuesto sobre la renta y complementarios: es un gravamen directo, según la DIAN (2011a), y “recae sobre los contribuyentes individualmente considerados y grava a quienes en la ley están previstos como sujetos pasivos que hayan percibidos ingresos como hecho generador del impuesto y en consecuencia, susceptibles de producir un incremento neto del patrimonio”. (p.13).

Impuesto al valor agregado (IVA): La DIAN lo define como un gravamen que “recae sobre el consumo de bienes, servicios y explotación de juegos de suerte y azar, es un impuesto de orden nacional, en Colombia se aplica en las diferentes etapas del ciclo económico de la producción, distribución, comercialización e importación”. (p. 119).

Retención en la fuente: como lo determina la DIAN (2011b), “es un mecanismo de recaudo que tiene por objeto conseguir en forma gradual, que el impuesto se recaude dentro del mismo ejercicio gravable en que se cause” (p. 9).

Cada uno de los impuestos nombrados anteriormente generan un desembolso periódico que afectan los flujos de efectivo, que para el caso específico, corresponde al de financiación.

Pago de las obligaciones laborales: El cliente interno de las organizaciones a través de su tipo de contratación laboral existente genera unos desembolsos de recursos monetarios periódicos como son: sueldo básico, auxilio de transporte, recargos nocturnos, horas extras, comisiones, bonificaciones y demás, los cuales su desembolso de dinero se da de forma diaria, semanal, quincenal o mensual y a su vez la empresa adquiere unos compromisos con terceros a través de las prestaciones sociales cuyos desembolsos se dan de acuerdo a la ley laboral Colombiana cada seis meses, o máximo cada año; igualmente, es de anotar la obligación de pagar los conceptos de seguridad social (salud, pensión, riesgos profesionales, fondo de solidaridad) y los aportes parafiscales (cajas de compensación familiar, instituto colombiano de bienestar familiar y SENA) cuyo desembolso de dinero debe efectuarse de forma mensual.

Pago de Obligaciones a los Propietarios: Los estados financieros anuales muestran las utilidades por distribuir a los dueños la cual es autorizada por el órgano máximo de administración de la empresa, quien fija la fecha de desembolso de dicha obligación a sus propietarios.

El EFAF se compone principalmente de fuentes de fondos y aplicaciones de fondos, entendiéndose por esto lo siguiente:

Fuente: García Serna (1999) la define como “los recursos económicos que están permanentemente disponibles para que la empresa lleve a cabo sus operaciones, donde el efectivo puede llegar a ser uno de estos recursos” (p.342). La fuente también se refiere a los recursos se generan a través de inventarios, cuentas por cobrar, venta de activos fijos, desinversiones, entre otros.

Aplicación: Es un compromiso en el desembolso de los recursos, lo que quiere decir, muestra el rubro contable en el cual fue utilizado la disponibilidad de estos. En los movimientos contables se generan tanto las fuentes como aplicaciones, se presenta una fuente de recursos cuando hay una disminución en los activos, cuando hay un incremento en los pasivos y cuando hay un incremento del patrimonio. Se presenta una aplicación, cuando se da un incremento en los activos, una disminución de los pasivos y una disminución del patrimonio.

Indicadores Macroeconómicos. Para realizar análisis económico, específicamente análisis macroeconómico es fundamental la utilización de las estadísticas económicas que

recogen y difunden los gobiernos. Estas estadísticas económicas son mejor conocidas como indicadores económicos. Estas guías o indicaciones son datos que miden el desempeño económico y nos ayudan a evidenciar y pronosticar crecimientos o decrecimiento de la economía. Como escribe Lora (2005):

A diario los medios de comunicación publican información económica en la que se describen puntualmente la evolución de variables que se consideran indicativas del comportamiento de corto plazo de la actividad económica. Estos indicadores sirven a un propósito muy concreto, tomar el pulso de la economía, para que los agentes económicos, públicos y privados, tomen decisiones basados en información confiable y no en especulaciones (p. 6).

En nuestra economía, existen diferentes variables importantes para analizar el comportamiento de la economía, estas variables cuentan con datos históricos que los convierte en variables apropiadas para llevar a cabo un análisis. Algunas variables son:

- Producto interno bruto (PIB).
- Inflación
- Ahorro
- Inversión
- Tasa de desempleo (TD).
- Tasa de Colocación (TC)
- Tasa de depósitos a termino fijo (DTF)
- Tasa representativa del mercado (TRM)

Para el caso de esta investigación se buscará establecer la correlación existente con las variables PIB del departamento de Risaralda sector servicios, Tasa de Desempleo de Risaralda, Tasa de colocación, TRM y DTF.

En el análisis también se incluirá la variable financiera IGBC porque es una variable de rendimiento base para el análisis del flujo de efectivo de inversión de las empresas objeto de estudio. Debido a que este flujo debería mostrar algún tipo de correlación con esta variable. Ya que en la medida que muchas inversiones no operativas son destinadas a la inversión en títulos accionarios.

Producto Interno Bruto (PIB): El término “PIB” fue introducido al mundo por el economista Simón Kuznets [1901-1985] investigador centrado en el análisis de los ciclos económicos y en los estudios cuantitativos, premio nobel en 1971 por sus aportes al análisis de la actividad económica mundial y de los países en vías de desarrollo.

El nivel de actividad de un país se mide a través del PIB, este representa la producción final de los bienes y servicios en un periodo de tiempo. Como dice De Gregorio (2006), al medir la producción final, se pretende “evitar contar los bienes intermedios; es decir, aquellos que se usan en la producción de otros bienes. De esta forma podremos evitar la doble -o más bien múltiple- contabilidad de bienes.” (p.14).

Según Delong (2003), podemos dividir el significado de Producto Interno Bruto en dos partes, en primer lugar, la expresión *Bruto* significa que ésta medida incluye la reposición del equipo y las estructuras desgastadas y obsoletas así como la inversión totalmente nueva (las medidas brutas se diferencian de las medidas netas en que solo incluyen las inversiones que aumentan el stock de capital; las medidas netas son mejores que las brutas, pero la información necesaria para elaborarlas no es fiable). En segundo lugar, la expresión *Interior* o *Interno* significa que ésta medida tiene en cuenta la actividad económica que se realiza en el país independientemente de que los trabajadores sean o no residentes legales y de que las fábricas sean o no propiedad de las empresas de nuestro país (las medidas interiores se diferencian de las medidas nacionales en que tienen en cuenta toda la actividad económica que realizan los ciudadanos de nuestro país que son residentes permanentes y las empresas que poseen). Por último la expresión *Producto* significa que el PIB real representa la producción de bienes y servicios finales. Incluye tanto los bienes de consumo (las cosas que los consumidores compran, llevan a casa o sacan de casa para consumirlas), como los bienes de inversión (cosas como las maquinas, herramientas, edificios, las autopistas, y los puentes, que aumentan el stock de capital y la capacidad productiva del país). También comprende las compras del estado que son las cosas que compra y utiliza el estado en su calidad de agente colectivo.

PIB Regional: El PIB regional o departamental se define como el valor de mercado de todos los bienes y servicios finales producidos en un área metropolitana en un período determinado de tiempo.

Según el DANE “El PIB departamental mide la actividad productiva de los diferentes departamentos del país, además establece su comportamiento, evolución y estructura económica para el análisis y la toma de decisiones regionales. En total coherencia con los agregados nacionales, se construyen las Cuentas Nacionales Departamentales denominadas “centralizadas” que asignan regionalmente el PIB nacional total y sectorial, mediante el uso de indicadores estadísticos asociados a las actividades productivas”

Las diferencias de los crecimientos departamentales frente al total nacional se atribuyen al comportamiento particular de las actividades económicas que caracterizan a cada

departamento. Estas tasas, en muchos departamentos recogen la dinámica nacional, pero algunos presentan diferente tendencia de crecimiento frente al referente nacional. La dinámica económica espacial arroja resultados favorables y desfavorables regionales que hace que unos departamentos se coloquen como ganadores y otros como perdedores. Esto se refleja en que los primeros poseen una posición hegemónica, acaparando una actividad económica de valor agregado expresado en un mayor Producto Interno Bruto (PIB) regional respecto al PIB nacional en comparación con otros departamentos rezagados y con poca actividad económica.

Ramos, Ana Luz (2009) “La Desigualdad Del Ingreso Regional: Propuesta De Un Modelo Causal” : El desarrollo regional se ha explicado a partir de dos vertientes. Para la primera está subordinado al contexto nacional y para la segunda es independiente de él. Según el primer enfoque, el desarrollo es un proceso de cambio con características económicas, sociales y físicas en una zona durante un tiempo. La segunda, en la que se fundamenta esta investigación, concibe el desarrollo regional como un aumento del bienestar en una región, el cual se refleja en los indicadores del ingreso por habitante y su distribución entre la población; es un proceso de transformación económica y social que comprende el crecimiento del producto per cápita, el cambio de las estructuras productivas y el equilibrio entre regiones. Cada región es un subsistema que forma parte de un sistema total. Dado que no todo lo que produce una región lo consume internamente ésta exporta el excedente pero también debe importar parte de los productos que satisfacen su demanda interna, constituyéndose en un sistema abierto, en donde las importaciones y exportaciones se dan en forma natural. Existe una interdependencia recíproca de los subsistemas económicos regionales que refleja el conjunto de relaciones intersectoriales; estos subsistemas se relacionan entre sí atendiendo a la composición interna de bienes de consumo final, así como a los nuevos medios de producción correspondientes a la inversión regional. Por tanto, al analizar las regiones hay que tener siempre presente la interdependencia de cada una de ellas con el conjunto de la economía. Las regiones donde se localizan los sectores más dinámicos crecerán a un ritmo más rápido, en que repercutirán en la ocupación y la demanda de fuerza de trabajo como resultado de ese crecimiento económico regional.

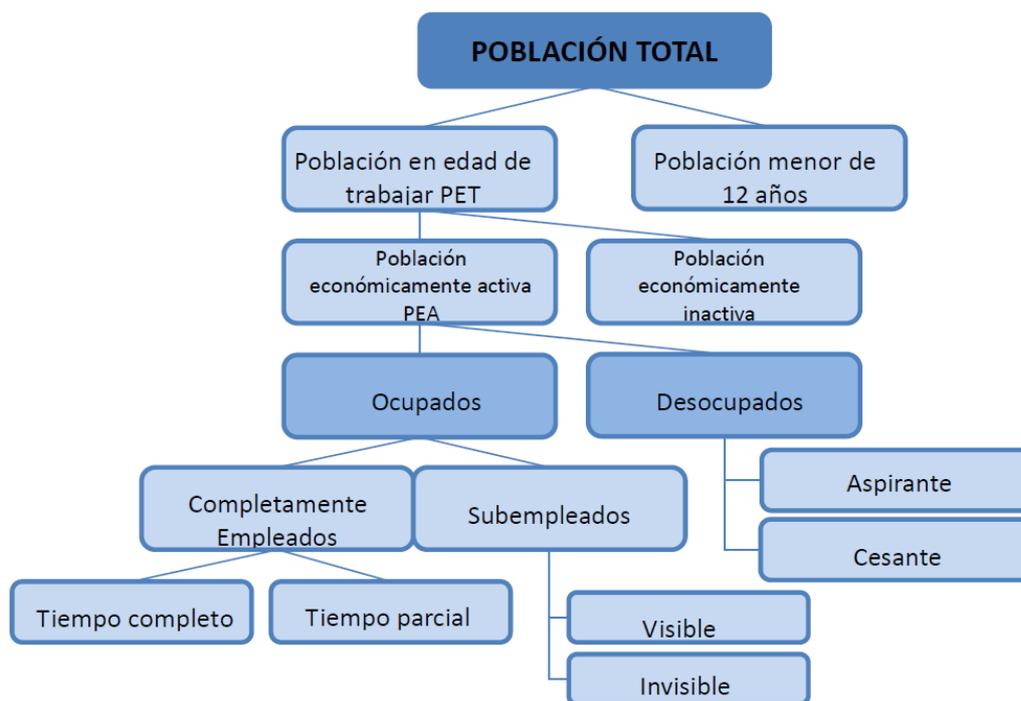
Para el caso específico de Colombia, Vargas (2012) señala en su artículo “Instituciones y Brechas Regionales en Colombia”,

“Colombia en un país de inmensas brechas regionales. Tomando como unidad de análisis los departamentos, actualmente el PIB per cápita del departamento más rico (Casanare) es casi 10 veces el del más pobre (Vaupés). Esta brecha es equivalente a la

que existe hoy entre, por ejemplo, Estados Unidos y Algeria. En efecto, mientras Casanare tiene una riqueza por habitante equivalente a la de Arabia Saudita, el ingreso de los vaupenses es comparable con el de los habitantes de Moldova. En efecto, en dos décadas enmarcadas por un proceso profundo de descentralización política y fiscal y de reformas estructurales, no sólo la posición relativa de los 33 departamentos colombianos en términos de su PIB per cápita ha cambiado muy poco, sino que las brechas no han disminuido. Pero la inequidad regional en Colombia va más allá de las diferencias de ingreso per cápita. De hecho, el diagnóstico en términos de PIB per cápita esconde brechas aún mayores en términos de otras medidas de desarrollo y bienestar. En efecto, el esquema tradicional de repartición de las regalías provenientes de la explotación de hidrocarburos favorece sustancialmente a las regiones productoras, lo que hace que los departamentos petroleros como Casanare sean los de mayor ingreso por habitante, aunque sus resultados en términos de otras variables asociadas con el desarrollo sean preocupantes.

Duque señala en su artículo “**Rieles para el empleo cafetero**” más del 60% del Producto Interno Bruto PIB regional, se concentra en Manizales, Pereira y Armenia, por lo que la profunda brecha con los escenarios rurales de la ecorregión muestra que las fértiles tierras no gravitan y por lo tanto están en condiciones económicas absolutamente lamentables. Todo empieza porque nuestra actividad agropecuaria nunca ha incorporado políticas de ciencia y tecnología, y en consecuencia porque el conocimiento como factor de producción no entra a combinarse al lado de la tierra, el trabajo y el capital.

Medición del desempleo: DeLong (2003) señala que los desempleados son las personas que quieren trabajar y que están buscando trabajo activamente, pero aún no han encontrado ninguno (o aún no han encontrado uno que les parezca lo suficientemente atractivo para no continuar buscando otro mejor), la tasa de desempleo es igual al número de desempleados dividido entre la población activa total, que es la suma del número de desempleados y el número de ocupados. Cuando la tasa de desempleo es alta, la economía de mercado no funciona bien. La tasa de desempleo es el mejor indicador del funcionamiento de la economía en relación con su potencial productivo.

Figura 1: Distribución Población

Tipo de interés: Aunque se habla de tipo de interés, en realidad existen muchos tipos de interés que se aplican a préstamos de diferente grado de riesgo. Según Delong (2003), el tipo de interés es importante porque de él depende la distribución del poder adquisitivo a lo largo del tiempo. Las personas o las empresas que piensan que pueden hacer buen uso de más recursos financieros piden préstamos, prometiendo devolver en el futuro con intereses, el poder adquisitivo que utilizan hoy.

Siempre que los tipos de interés son bajos (es decir cuando el dinero es barato) la inversión tiende a ser alta, ya que las empresas observan que una amplia variedad de posibles inversiones generará suficiente efectivo para pagar los intereses del dinero tomado en préstamo, devolver el principal y obtener aun así beneficios o ganancias.

DTF, ¿La tasa de interés de la economía? Entre las muchas particularidades del funcionamiento del día a día del sector financiero en Colombia, la tasa de interés merece un capítulo aparte, y específicamente la diversidad de indicadores que la miden. La utilización cotidiana e indiscriminada de denominaciones como efectivo anual, trimestre anticipado y vencido y semestre anticipado y vencido tienen como resultado desorden y desinformación para los usuarios y los propios agentes del sistema financiero. De otro lado, el sinnúmero de tasas de interés en el mercado son otro ejemplo de confusión. La existencia de la TBS (Tasa Básica de la Superintendencia Bancaria), la TIB (Tasa Interbancaria), la DTF

(tasa de captación a través de Depósitos a Término Fijo), la TCC (Tasa de Captación de las Corporaciones Financieras), la tasa de los TES e incluso la tasa de las operaciones de intervención del Banco de la República conforman el universo de indicadores que buscan identificar el costo de los recursos en la economía.

En medio de este alto número de tasas de interés, la tasa DTF se ha convertido en la principal referencia de la evolución del costo de los recursos en la economía colombiana. Dada la importancia que tiene para una economía el comportamiento de su tasa de interés de referencia, el presente escrito analiza las características de la DTF, las principales críticas a su cálculo y finalmente se realiza una propuesta alternativa.

¿Qué es la DTF? La tasa DTF es el resultado de promediar la tasa de captación a 90 días a través de Certificados de Depósito a Término (CDT) de todos los intermediarios financieros, ponderado por el monto captado. A partir de la información que todos los intermediarios financieros envían diariamente a la Superintendencia Bancaria, hoy Superintendencia Financiera, sobre sus captaciones, el Banco de la República realiza el cálculo con las captaciones a 90 días e informa el valor de la DTF al mercado. Las entidades cuyas captaciones entran en el cálculo son bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial.

El periodo de vigencia de la DTF es de una semana, y para su cálculo se toman las operaciones ocurridas desde el viernes de una semana hasta el jueves de la semana siguiente, de forma que el viernes siguiente el Banco de la República da a conocer la DTF que estará vigente del lunes al domingo próximo. A diferencia de la metodología utilizada para el cálculo de la tasa básica de la Superintendencia Bancaria (TBS), la DTF incluye todas las operaciones a 90 días a través de CDT, mientras la TBS excluye ciertas observaciones de acuerdo con determinados criterios técnicos. Adicionalmente, la TBS calcula tasas indicativas para distintos plazos y lo publica en forma diaria.

En los últimos quince años, la DTF nominal ha observado una evolución que podríamos agrupar en tres fases claramente diferenciadas. Desde inicios de 1986 hasta finales de 1991, la DTF presentó un comportamiento relativamente estable (una desviación estándar de sólo 2.4%) con una tasa nominal que giraba alrededor de un nivel del 34%.

A la par con la introducción de un Banco Central independiente, con claras y definidas responsabilidades de control del nivel de precios y el inicio efectivo del proceso de reducción de la inflación, la DTF experimentó una disminución en su nivel nominal, acompañado de un incremento en su volatilidad (la desviación estándar de la DTF en el período comprendido entre octubre de 1991 y octubre de 1998 fue 4.4%). En este período, el

nivel promedio de la DTF fue 29%. Desde finales de 1998, la DTF se ha desplomado en una caída sin precedentes. De niveles de 37.5% en noviembre de 1998 la DTF cayó a 10% en un período de sólo 14 meses. La tendencia de reducción es tan clara y definida que no es posible identificar un nivel medio en torno al cual fluctuara la DTF. Este comportamiento ha estado asociado con el proceso de recesión de la producción de la economía colombiana que ha afectado en forma especial al sector financiero, y obviamente a la brusca corrección a la baja del nivel de inflación.

Si bien el comportamiento de la DTF nominal da una idea de la volatilidad de la tasa y su relación con los cambios institucionales y del entorno macroeconómico, la DTF real da 12 a 14 días, 15 a 29 días, 30 días, 60 días, 90 días, 180 días, 360 días y más de 360 días una mejor idea de la evolución del costo de los recursos medidos por esta tasa de referencia. Esto es especialmente importante si consideramos la reducción de la inflación que se ha dado en Colombia desde 1990.

De la observación de la evolución de la DTF real en los últimos 15 años vale la pena llamar la atención sobre dos hechos: la ocurrencia de una DTF real negativa entre abril y septiembre de 1992 (única ocasión en el período analizado) y un incremento de la volatilidad de la DTF real desde 1994.

El observar tasas reales negativas es un fenómeno poco común en países en vías de desarrollo donde la abundancia relativa de capital ha sido tradicionalmente baja, por lo que la tasa de retorno a éste es alta comparada con países en estados más avanzados de desarrollo. Desde finales de 1991, sin embargo, el Banco de la República condujo una política expansionista con el fin de llevar las tasas de interés domésticas a estándares internacionales, lo cual, combinado con un nivel de inflación cercano al 25% derivó en tasas reales negativas. La política monetaria adoptada por el Banco de la República produjo tasas de crecimiento de los medios de pago superiores al 40% anual frente a tasas de inflación del orden del 25%.

Este cambio en la orientación de la intervención del Banco de la República se percibió en su momento como una modificación estructural que exigía el nuevo escenario de apertura de la economía: Por ejemplo la Constitución de 1991 produjo una serie de cambios importantes sobre las instituciones económicas del país. A nivel de la autoridad monetaria se dio independencia al Banco Central, se definió la estabilidad del nivel de precios como su único mandato y la necesidad de decisión unánime de su Junta Directiva para otorgar crédito al Gobierno Nacional. De otro lado, la política de apertura e inserción en los mercados internacionales implicó la creación de nuevas instituciones gubernamentales y la reforma de otras.

Como dice el Banco de la República de Colombia (1992), citado por la Corporación Financiera del Valle (2001):

Desde octubre de 1991 la política monetaria ha tenido como objetivos reducir el diferencial de tasas de interés con el exterior y permitir, dentro de márgenes moderados, una mayor expansión del crédito doméstico, lo que redundaría en un aumento en el consumo. Se modificó así el énfasis tradicional de control sobre la cantidad de dinero, por un mayor seguimiento a la evolución de las tasas de interés; con tal propósito se ha venido reduciendo el saldo de OMA y el Banco de la República ha liderado una caída de las tasas de captación domésticas (p.4).

A excepción de este episodio, la DTF real presentó un comportamiento relativamente estable hasta finales de 1998. A pesar de picos como los de finales de 1994 y 1995, la tasa DTF real fluctuaba alrededor de un nivel de 6.5%, que es el que generalmente se asocia al nivel de largo plazo de la DTF real en Colombia. Sin embargo, al igual que en el caso de la DTF nominal, el final de 1998 señala el punto de quiebre más importante de la DTF real. Después de alcanzar en noviembre de 1998 el nivel de tasa real sobre IPC más alto de todo el período analizado (casi 18%), la DTF inició un proceso de caída vertiginoso que la llevó a comienzo de 2000 a niveles de 0.5%.

Del comportamiento de la DTF real se puede concluir que la caída de la DTF nominal en 1999 no se debió a una reducción de la inflación, en cuyo caso la DTF real no se habría alterado, sino a otros factores, como la fuerte contracción del sector financiero, la caída en el nivel de producción de la economía y una política monetaria más holgada de parte del Banco de la República.

La causalidad que ha llevado a esta caída de la tasa de interés pasa por la reducción de la demanda por recursos. En un escenario de recesión, además de la contracción de la demanda interna, las consideraciones de riesgo hacen que el número de agentes de la economía calificados para acceder a crédito por parte del sector financiero se reduzca (sobre todo después de un proceso de expansión descontrolada del crédito como el de la economía colombiana a mediados de los noventa). Este hecho reduce la necesidad de captación de recursos por parte de las entidades financieras.

Para adaptarse a este escenario, las entidades financieras redujeron el nivel de sus tasas de captación a niveles que se conocieron como **tasas para no captar**. Es decir, tasas de rendimiento tan bajas que llevaban a los ahorradores a buscar otras opciones de inversión distintas a los CDT's de las entidades financieras. Esta situación era sostenible debido a que

la contracción de la cartera de créditos de las entidades era tal que no había necesidad de buscar nuevos recursos.

Desde marzo de 2000, la tasa DTF real ha iniciado un lento pero sostenido proceso de incremento que la ha llevado a niveles de 4.6% al cierre de febrero de 2001, acercándose al nivel de largo plazo mencionado anteriormente de 6.5%.

La tasa de referencia. En los últimos años la DTF ha logrado posicionarse como la principal tasa de referencia de la economía colombiana por encima de la TCC, e incluso de la TIB. Su uso ha crecido de tal forma que a pesar de ser un promedio de las captaciones a 90 días, la DTF ha sido utilizada para indexar bonos de largo plazo (7 y 10 años) de empresas privadas y entidades públicas. Incluso los bonos de Fogafin, utilizados por el Gobierno Nacional en el salvamento y capitalización de las entidades financieras, han sido indexados a la DTF. El cuadro a continuación, muestra los principales bonos emitidos en el último año [se hace referencia al año 2000], indexados a la DTF.

En el caso de los bonos de largo plazo indexados a la DTF, también se presenta una distorsión que puede atribuirse a las deficiencias de la tasa de referencia. El indexar un título a una tasa de referencia de mercado es un mecanismo para proteger, tanto al emisor como al comprador del bono, de las variaciones futuras en la tasa de interés. Por lo tanto, la prima o el margen sobre la DTF que rinden estos títulos sólo deben reflejar el riesgo del emisor del título y no las condiciones del mercado de dinero. Sin embargo, en las colocaciones de esta clase de bonos se pueden observar diferencias en el margen sobre DTF para una misma empresa en un margen tan corto de tiempo que no pueden explicarse por cambios de riesgo del emisor. Estos cambios en el margen sobre DTF de estos títulos parecen estar relacionados con el nivel de la tasa de interés de la economía, desvirtuando el papel de la indexación del bono a la DTF.

Al tomar como ejemplo empresas que realizaron colocaciones de bonos indexados a la DTF en dos momentos distintos del tiempo, se pueden observar los cambios que experimentaron los márgenes sobre DTF de los bonos a pesar de que el riesgo del emisor no había cambiado.

Entre diciembre de 1999 y enero de 2000 Bavaria realizó dos emisiones de bonos indexados a la DTF. Aunque el riesgo emisor de Bavaria no se modificó en ese mes, el margen sobre DTF de los bonos cayó 25 puntos básicos (pbs) para los plazos de 3 y 5 años y 15 pbs para el plazo de 7 años. Este cambio en el margen coincidió con una caída de las tasas de interés en ese período: la DTF pasó de un promedio de 16.8% en diciembre de 1999 a 14.3% en enero de 2000.

Las críticas a la DTF. El principal inconveniente técnico de la tasa DTF como tasa de interés de referencia de la economía colombiana es que ésta no refleja correctamente el costo real de los recursos en la economía. Las consideraciones que se presentan a continuación se pueden agrupar en dos grupos: problemas de metodología y problemas de mercado.

Problemas de Metodología. La metodología de cálculo de la DTF presenta varias características que no lo hacen un indicador adecuado de la tasa de interés del mercado.

Riesgos heterogéneos: Al incluir en forma indistinta las captaciones de instituciones de crédito con niveles de riesgo muy diferentes, no se reconoce el hecho de que a mayor riesgo del emisor corresponde un mayor retorno sobre el capital.

Con un indicador que no reconoce diferencias de riesgo, surge la pregunta: ¿la DTF es el costo de “prestar” recursos a quién? La respuesta es un rango que va desde un banco filial de una de los más sólidos grupos financieros del mundo hasta instituciones al borde de ser intervenidas por Fogafin. Como resultado de esta metodología de cálculo se tiene una tasa cuyo significado no es de especial utilidad para el mercado, ya que “el promedio de las captaciones a 90 días de todas las entidades” no dice mayor cosa sobre el riesgo de estas captaciones.

Adicionalmente, el cambio en el nivel de la DTF también podría ser sujeto de varias interpretaciones. Un incremento de la DTF podría responder efectivamente a que todos los intermediarios aumentaron sus tasas de captación a 90 días o bien a que las instituciones con mayor riesgo (y por tanto que pagan una mayor tasa) captaron una mayor proporción del total de recursos mientras las de menor riesgo (y que pagan una menor tasa) captaron menos. En este caso, la tasa de interés de captación de cada uno de los intermediarios podría haberse mantenido inalterada y sin embargo la DTF subiría, sugiriendo, erróneamente, que la tasa de interés de la economía subió.

Las experiencias internacionales sugieren que la determinación del riesgo que refleja una tasa de referencia es esencial para la utilidad del indicador. Por ejemplo, la tasa Prime en Estados Unidos incluye en su cálculo las tasas a las que los principales bancos prestan dinero a sus clientes preferenciales. Al estandarizar el riesgo de las observaciones incluidas en el cálculo de la tasa en un nivel específico (clientes preferenciales), se homogeniza y define claramente el riesgo correspondiente a la tasa Prime. La utilización de las tasas de rendimiento de los bonos del tesoro norteamericano como referencia en el mercado, es otro ejemplo de la importancia del riesgo homogéneo en la determinación de una tasa de interés de referencia.

Vigencia y rezago del cálculo. Es difícil comprender cómo un mercado monetario que busca ser dinámico y con expectativas de crecimiento, sigue rigiéndose por una tasa de referencia que permanece inalterada a lo largo de 7 días. Esto es especialmente llamativo en Colombia, donde las noticias que afectan el costo de los recursos cambian casi diariamente. Eventos que van desde cambios en las reglas de intervención del Banco de la República en el mercado hasta la turbulencia política, no pueden ser capturados oportunamente por la DTF. Este hecho implica también una menor transparencia del indicador y una mayor dificultad en el seguimiento del mercado, ya que los movimientos del mercado se reflejan en un solo cambio cada semana, en lugar de progresivos cambios diarios.

Adicionalmente, el rezago en el cálculo de la DTF hace que la tasa no refleje oportunamente los cambios en las condiciones del mercado. En el caso más extremo, una modificación de las condiciones del mercado ocurrida un viernes 2 de cualquier mes, sólo se reflejará en la DTF que entra en vigencia el lunes 12 de ese mismo mes. Como consecuencia de esta característica, en ocasiones el mercado ya no se guía por el nivel o la variación de la DTF porque sabe que no refleja lo sucedido en los últimos días y que en realidad el nivel de la tasa de interés es otro.

Otros plazos. La tasa DTF se concentra única y exclusivamente en las captaciones a 90 días. Por lo tanto no permite conocer ni el nivel ni los cambios de la tasa de interés en plazos distintos, por lo que la información sobre los cambios en la curva de rendimiento de la economía se desconoce. Este problema no sería tan grave si efectivamente buena parte de las captaciones de las entidades financieras se concentraran en el plazo de 90 días. Sin embargo, y aunque en relación a los plazos tradicionales de 180 y 360 días las captaciones a 90 días son mayores, esto no parece ser cierto al observar las captaciones entre 80 y 100 días. Según la Asobancaria, el grueso de las captaciones entre 80 y 100 días no se presenta en el plazo de 90 días.

Por lo tanto, al incluir exclusivamente las tasas de captación a 90 días en el cálculo del indicador, se deja por fuera la mayor parte de la información cercana a los 3 meses. Aparte del problema de representatividad de la muestra que implica este hecho, surge la inquietud sobre qué hace que las entidades abandonen las captaciones a un plazo convencional y estándar como 90 días a favor de captaciones a 93, 95 o 97 días. Nuestra hipótesis para responder a estas preguntas da pie al segundo grupo de cuestionamientos a la DTF.

Problemas de Mercado. El hecho de que los intermediarios financieros hayan desplazado sus captaciones hacia plazos entre 91 y 100 días en lugar del plazo de 90 días que

entra a hacer parte del cálculo de la DTF, es un indicio de la existencia de problemas de mercado en la construcción de la DTF.

Nuestra hipótesis para el desplazamiento de las captaciones hacia plazos distintos a 90 días por parte de las entidades financieras es la siguiente: como las captaciones a 90 días son las que se reportan a la Superintendencia Bancaria, y esta información a su vez se convierte en pública, la solvencia de las entidades de crédito puede ser analizada por el resto del mercado a partir de su costo de fondeo a 90 días.

Existe la percepción, errada en la mayoría de casos, de que una entidad que capta por encima del promedio del mercado se encuentra en dificultades de liquidez y que por ello necesita conseguir recursos a través de tasas de captación altas. Si esta percepción sobre la solidez de la entidad se propaga, es probable que los otros agentes del mercado le reduzcan los cupos de fondeo o le incrementen el costo de los préstamos. Este riesgo no es despreciable, especialmente si se considera la debilidad actual del sistema financiero, sus resultados recientes y la importancia cada vez mayor del análisis de riesgo en las entidades financieras en Colombia.

En este sentido, el objetivo de las entidades es dar una imagen sólida por lo que deciden mostrar tasas de captación bajas a 90 días. Este esquema es sostenible en la medida en que las entidades no captan la mayor parte de recursos a 90 días, sino que lo hacen a plazos cercanos pero diferentes. Así, las entidades pueden ofrecer tasas altas en los plazos cercanos a 90 días para captar los recursos del público sin afectar su imagen en el mercado. El resultado de esta lógica es una distorsión en la tasa promedio de captación a 90 días.

Esta distorsión, resultado de problemas del mercado, muestra que la DTF no refleja en forma razonable el verdadero nivel de la tasa de interés. En primer lugar, porque el monto de las captaciones a 90 días no es representativo dentro del monto total de captaciones de las entidades en plazos similares. Y en segundo lugar, porque los valores de las tasas de interés de las captaciones a 90 días no corresponden al verdadero valor del rendimiento de las captaciones de las entidades.

La tasa de cambio representativa del mercado (TRM). Según el Banco de la Republica “Es un indicador económico que revela el nivel diario de la tasa de cambio oficial en el mercado spot de divisas colombiano. Es la cantidad de pesos colombianos por un dólar de los Estados Unidos (antes del 27 de noviembre de 1991 la tasa de cambio del mercado colombiano estaba dada por el valor de un certificado de cambio). La TRM se calcula con base en las operaciones de compra y venta de divisas entre intermediarios financieros que transan en el mercado cambiario colombiano, con cumplimiento el mismo día cuando se

realiza la negociación de las divisas. Actualmente la Superintendencia Financiera de Colombia es la que calcula y certifica diariamente la TRM con base en las operaciones registradas el día hábil inmediatamente anterior”.

El mercado cambiario está conformado por los intermediarios cambiarios autorizados que corresponden a entidades financieras y el mercado libre, corresponde a las transacciones efectuadas por el público en general. En Colombia el mercado cambiario efectúa sus operaciones a través del Sistema Electrónico de Transacción de Moneda Extranjera SETFX, el cual permite la compra y venta de divisas en tiempo real, así como registrar de manera oficial dichas operaciones.

Según el Banco de la República “El Banco de la República interviene de distintas maneras en el mercado cambiario. Los instrumentos de intervención del banco incluyen la intervención discrecional que fue aprobada como mecanismo de intervención por la Junta Directiva en septiembre de 2004, dando la potestad de intervenir a través del mecanismo de intervención que escoja. Adicionalmente, existen las subastas de opciones para acumular (desacumular) reservas y para controlar la volatilidad de la tasa de cambio. Si el propósito es acumular (desacumular) reservas, el Banco de la República vende opciones put (call) de acumulación (desacumulación), otorgando al tenedor el derecho de vender (comprar) dólares al Banco de la República. Las opciones put (call) pueden ser ejercidas en los siguientes 30 días a la subasta, siempre y cuando el promedio de la TRM esté por debajo (encima) de su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles. Si el propósito es controlar volatilidad, se ciñe a una regla: actualmente, cuando la TRM se encuentra 5% o más por debajo (es decir, más apreciada) de su promedio móvil de los últimos 20 días hábiles, el Banco de la República vende opciones put otorgando al tenedor el derecho de vender dólares al Banco de la República. Si la TRM se encuentra 5% o más por encima del promedio móvil de los últimos 20 días hábiles, el Banco de la República vende opciones call otorgando al tenedor el derecho de comprar dólares al Banco de la República”.

Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC): La Bolsa de Valores de Colombia (BVC) es el resultado de la integración de las plazas bursátiles de Bogotá, Cali y Medellín, proceso que dio vida a una nueva compañía que opera desde julio de 2001. En 2007 se convierte en una compañía inscrita en el mercado público de valores.

Una de las formas de medir el comportamiento de la economía de un país, es a través de las bolsas de valores locales. En Colombia el comportamiento económico de la Bolsa de valores se mide a través de tres indicadores principalmente: el Colcap, el Col20 y el IGBC,

este último es el más antiguo y más utilizado por los agentes que intervienen en el mercado bursátil.

Este índice, según la definición de la Bolsa de Valores de Colombia, Refleja el comportamiento promedio de los precios de las acciones en el mercado, ocasionado por la interacción de la oferta y la demanda, producto de las negociaciones de dichas acciones.

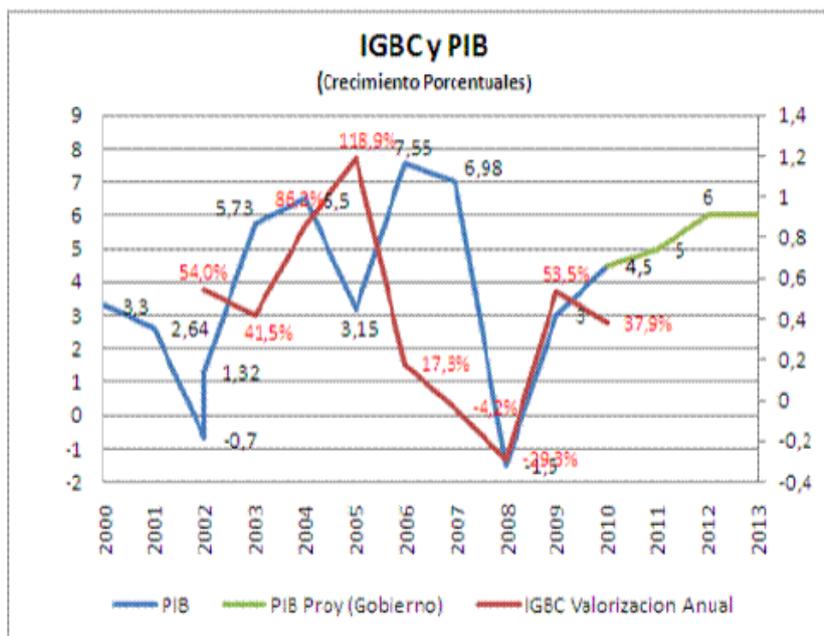
Vera, Rocio (2005). “Reseña de la metodología de construcción de los indicadores más utilizados en Colombia: IPC, IPP, ITCR, IGBC” en: Apuntes de Economía N°6. Universidad del ICESI.

Es el instrumento más ágil y oportuno para evaluar la evolución y tendencia de las acciones más representativas del mercado colombiano. Cualquier variación de su nivel es un reflejo del comportamiento del mercado de capitales, explicando con su aumento o disminución la tendencia alcista o hacia la baja en los precios de las acciones. El objetivo principal entonces del IGBC es reflejar la variación o comportamiento en el tiempo del precio de las acciones más representativas del mercado, de tal forma que cumpla el requisito de replicabilidad, es decir, que a partir de él se pueda conformar un portafolio con las acciones del índice y así tener una base fundamental para la construcción de productos derivados. En la Bolsa de Valores de Colombia (BVC) no sólo se calcula un índice general sino que también se calculan unos índices sectoriales para complementar la información del mercado accionario y captar de una forma más precisa y desagregada lo que acontece en las diferentes actividades económicas. Entre dichos indicadores la diferencia más significativa es el criterio de selección de la canasta (P20).

El indicador mide el comportamiento de las 25 acciones más representativas de la bolsa de valores de Colombia en un periodo de tiempo determinado. Aquellas acciones que tengan una rotación mayor a 0,5% semestral y una frecuencia superior a 40% en el trimestre anterior, son incluidas dentro del IGBC.

El IGBC y el nuevo ciclo de crecimiento en Colombia. ¿Que estamos viendo? La gráfica superpone el cambio porcentual del IGBC anual frente al crecimiento del PIB en Colombia. La correlación visual es alta demostrando una idea básica, pero al parecer no entendida del todo por algunos analistas macro: mientras el ciclo económico dure, tendremos una tendencia alcista en las acciones.

Figura 2: IGBC Y PIB



Marco Demográfico

Población Objetivo. El siguiente cuadro, muestra el total de empresas del departamento de Risaralda, por año, que reportaron sus estados financieros a la Superintendencia de Sociedades, del total de empresas que se indica en la tabla 1, Tres mil Siete (3.007) empresas presentaron el reporte conforme a la norma establecida.

Tabla 1: Población Objetivo (Elaboración propia con información suministrada por la Superintendencia de Sociedades)

Año	Número de empresas Departamento Risaralda
2002	109
2003	135
2004	154
2005	331
2006	370
2007	346
2008	355
2009	402
2010	397
2011	408
Total	3007

De acuerdo a la población objetivo requerida en el presente trabajo, son las empresas del sector servicios que reportaron los flujos de efectivo de forma consecutiva y continua año tras año, durante el periodo comprendido entre los años 2002 – 2011 para el departamento de Risaralda ante la Superintendencia de Sociedades (Supersociedades).

De acuerdo a lo anterior, las empresas que cumplen estrictamente con este requisito son catorce (14) empresas. La tabla 2, muestra las empresas objeto del estudio:

Tabla 2: Población (Elaboración propia con información suministrada por la Superintendencia de Sociedades)

RAZON SOCIAL	NIT
JOURDAN Y COMPANIA SOCIEDAD EN COMANDITA	800.006.962
INVERSIONES BAMER LTDA.	800.053.915
MOVITIERRA S.A.	800.128.984
ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	800.149.296
PROYECCION S.A.	800.183.844
PLANET CORP S A	816.003.935
CONSTRUCCIONES Y ASESORIAS TECNICAS LIMITADA	890.805.242
CARTONERIA MUNDIAL LEMUS Y CIA S EN C S	891.400.536
EMPAQUES Y CAJAS DE CARTON MUNDIAL LTDA	891.400.537
FRIGORIFICO DE PEREIRA S.A.	891.408.269
INVERSIONES TAFCO LTDA.	891.408.425
INVERSIONES MIRAMAR E.U.	891.408.426
HOTEL DE PEREIRA S.A.	891.408.848
TECNOLOGIA Y COMUNICACION VALTRONIK S.A.	891.902.435

Marco Legal

Actualmente la legislación colombiana no exige a las empresas de carácter privado y con ánimo de lucro presentar, ante la Superintendencia de Industria y Comercio o ante la Superintendencia de Sociedades, un análisis de sus estados financieros para verificar su liquidez, rentabilidad o su endeudamiento.

Esto se debe principalmente a que son empresas cuyo capital inicial es privado, por lo que el Estado no posee las herramientas jurídicas para hacer un control sobre este tipo de información.

Lo que sí es de carácter obligatorio es la presentación de los estados financieros, al menos una vez al año, del balance general y el estado de resultados -de acuerdo al Decreto 4350 del 2006-, pero este requerimiento no se realiza para llevar a cabo un análisis profundo de cada empresa, sino para determinar algunas variables sectoriales como el nivel de activos,

endeudamiento y las ganancias o utilidades del periodo, así como también para determinar la clasificación de pequeña, mediana o gran empresa.

En el sistema financiero colombiano ocurre totalmente lo contrario, pues existe un seguimiento permanente a las cifras del sector y de las organizaciones en forma particular, a través de la Superintendencia Financiera, pero esto se realiza principalmente para proteger los depósitos de los ahorradores, ya que este es un sector muy vulnerable y determinante dentro de la economía de un país.

DISEÑO METODOLÓGICO

Tipo de Estudio

Esta investigación será de carácter documental y descriptiva-correlacional, debido a que en el proceso se identificarán los flujos de efectivo de la operación, financiación e inversión, los cuales serán correlacionados con las diferentes variables macroeconómicas que los pueden afectar, como el PIB de Risaralda, desempleo, tasa de colocación, DTF, TRM y la variable financiera IGBC, identificando año por año los incrementos o disminuciones que puedan presentar y su relación con el comportamiento de la economía, para los mismos periodos.

Estas correlaciones pueden ser de tipo positiva o negativa: de tipo positiva, en la medida en que se incrementen los flujos de efectivo y de la misma forma lo hagan las variables macroeconómicas objeto de estudio, y de tipo negativo, en la medida en que presenten diferentes comportamientos, es decir, que los flujos de efectivo se incrementen y las variables macroeconómicas y financiera objeto de estudio disminuyan o viceversa.

Se considera un estudio documental debido a que las fuentes primarias de información fueron extraídas de informes de agremiaciones, Cámara de Comercio, Supersociedades, Banco de la República, Bolsa de Valores, Grupo Bancolombia, Departamento Administrativo Nacional de Estadística (DANE), entre otras.

En la medida en que no exista correlación entre los flujos de efectivo y el comportamiento económico de la región y nacional quiere decir que son variables totalmente independientes y que sus resultados no dependen de los comportamientos de una u otra variable objeto de estudio.

Fases de la Investigación

La metodología propuesta para desarrollar la presente investigación se plantea de la siguiente manera:

1. Acceso a los flujos de efectivo de operación, financiación e inversión de las empresas, gracias a información suministrada o extraída de la página web de la Superintendencia de Sociedades, la cual contiene los datos para la recolección de la información necesaria.

2. Acceso a los estados financieros, gracias a información suministrada o extraída de la página web de la Superintendencia de Sociedades, la cual contiene los datos para la recolección de la información necesaria.

3. Organizar los flujos de efectivo y de los estados financieros de las empresas de Risaralda para el 2002-2011.
4. Encontrar las empresas que reportan de manera continua los estados financieros y los flujos de efectivo.
5. Segmentar las empresas del sector servicios.
6. Depurar las cuentas de flujos de efectivo de financiación, inversión, operación y flujo de efectivo total, para cada empresa que reporta de forma continúa.
7. Elaborar las gráficas de cada empresa del sector servicios.
8. Obtener las series de tiempo de las variables macroeconómicas PIB de Risaralda, PIB de Risaralda en el sector servicios, Tasa de desempleo de Risaralda, tasa de Colocación, DTF, TRM y la variable financiera IGBC. Estas series de tiempo se encuentran en información suministrada por el DANE, Banco de la República, Bolsa de Valores de Colombia, Grupo Bancolombia, entre otras.
9. Graficar y analizar el comportamiento de las variables macroeconómicas y Variable financiera.
10. Analizar el sector con ayuda de informes económicos de los gremios y el Banco de la República.
11. Clasificar algunas cuentas contables necesarias para el cálculo de la rentabilidad del activo y de la utilidad.
12. Graficar cada empresa, la utilidad y la rentabilidad del activo.
13. Organizar los flujos de efectivo, variables macroeconómicas y variable financiera, para realizar la correlación.
14. Analizar el resultado de correlación.
15. Analizar la rentabilidad del activo y de las utilidades operativas de las empresas de Risaralda del sector servicios que reportaron continuamente a la Supersociedades.
16. Conclusiones y recomendaciones.

Población

De acuerdo a la población objetivo la muestra requerida en el presente trabajo son las empresas del sector servicios que reportaron los estados financieros y los flujos de efectivo de forma continua, durante el periodo comprendido entre el 2002 y el 2011 para Risaralda y ante la Superintendencia de Sociedades (Supersociedades).

De acuerdo a lo anterior, las empresas que cumplen con este requisito para poder realizar el estudio, se visualizan en la Tabla 2: Población.

Tabla 2: Población (Elaboración propia con información suministrada por la Superintendencia de Sociedades)

RAZON SOCIAL	NIT
JOURDAN Y COMPANIA SOCIEDAD EN COMANDITA	800.006.962
INVERSIONES BAMER LTDA.	800.053.915
MOVITIERRA S.A.	800.128.984
ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	800.149.296
PROYECCION S.A.	800.183.844
PLANET CORP S A	816.003.935
CONSTRUCCIONES Y ASESORIAS TECNICAS LIMITADA	890.805.242
CARTONERIA MUNDIAL LEMUS Y CIA S EN C S	891.400.536
EMPAQUES Y CAJAS DE CARTON MUNDIAL LTDA	891.400.537
FRIGORIFICO DE PEREIRA S.A.	891.408.269
INVERSIONES TAFCO LTDA.	891.408.425
INVERSIONES MIRAMAR E.U.	891.408.426
HOTEL DE PEREIRA S.A.	891.408.848
TECNOLOGIA Y COMUNICACION VALTRONIK S.A.	891.902.435

Métodos de Investigación

Los métodos preferidos para trabajar la ciencia y hacer investigación son dos: el deductivo y el inductivo. El primero permite partir de teorías generales y llegar a casos particulares y el segundo habilita al investigador para que desde los casos particulares infiera conclusiones generales.

Para este trabajo se hace uso de ambos métodos. Se tiene en cuenta el deductivo cuando se toman conceptos generales como el del *Valor Económico Agregado* y se aplica a diversas empresas del Departamento. Se usa el método inductivo cuando se toman las informaciones particulares de cada sociedad y de allí se calculan condiciones generales de las empresas.

DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN

Análisis de las Variables Financieras y Macroeconómicas

Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC): En la Tabla 3 se muestra la evolución del IGBC durante el periodo 2002-2011, según información de la Bolsa de Valores de Colombia (s.f.b). Es importante contextualizar que el IGBC nació a partir de la creación de la Bolsa de Valores de Colombia, el 3 de julio del 2001. Para periodos anteriores, la entonces Bolsa de Bogotá calculaba el índice de acciones denominado IBB (Índice de la Bolsa de Bogotá) con base 100. El IGBC actual se realiza con base 1000.

En los años sucesivos, es decir a partir del 2002, el Índice empezó a tener crecimientos significativos para terminar el 31 de diciembre del 2003 con un incremento del 45.07%, el 2004 con el 86.22% y el 2005 cerró la vigencia con un crecimiento del 115.80%, con respecto al año inmediatamente anterior.

Tabla 3: Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (Elaboración propia con información suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia)

IGBC al 31 de diciembre de cada año			
Año	Valor 31 diciembre	Variación Absoluta	Variación Anual
2001	1.070,87	91,14	7,09
2002	1.608,66	-21,19	50,22
2003	2.333,70	3,06	45,07
2004	4.345,83	-17,71	86,22
2005	9.513,25	134,98	118,91
2006	11.161,14	52,20	17,32
2007	10.694,18	12,84	-4,18
2008	7.560,68	38,16	-29,30
2009	11.602,14	33,24	53,45
2010	15.496,77	-46,00	33,57
2011	12.665,71	-81,87	-18,27

Figura 3: IGBC (Elaboración propia)

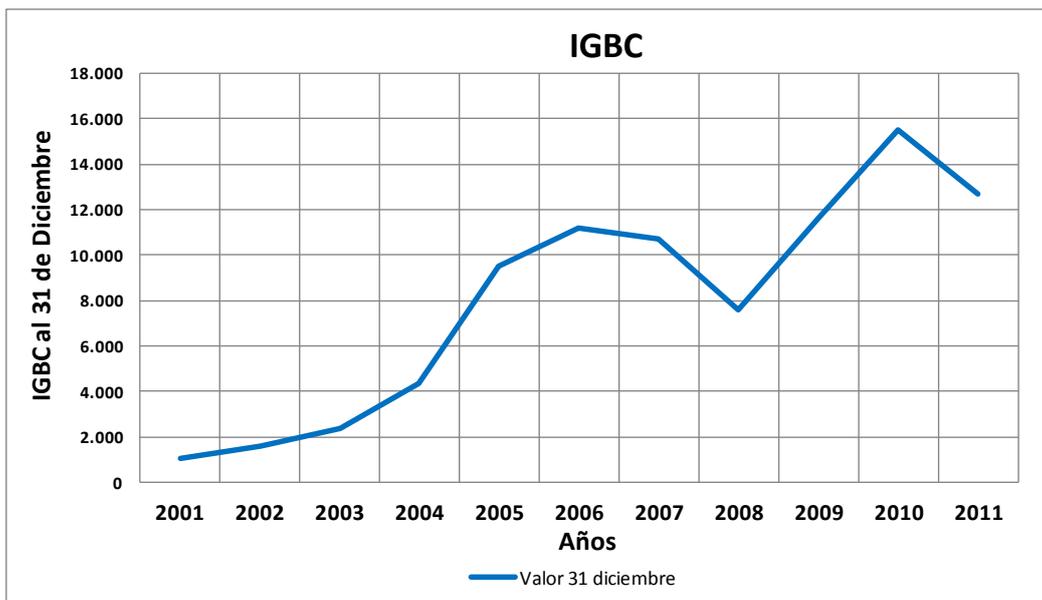
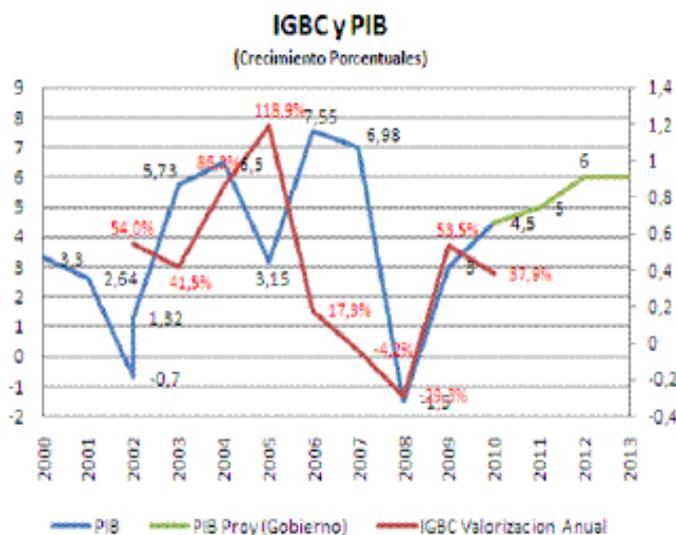


Figura 4: IGBC Y PIB, según informe de la ANIF 2006, citado en el blog Pensamiento Contrario (s.f.)



Durante el ciclo 2002-2006 los crecimientos máximos y mínimos del PIB (Producto Interno Bruto), fueron respectivamente 3.15% en el 2005 y 7.55% en el 2006. Durante este periodo el peor comportamiento del IGBC fue del 17% en el 2006 (finalizando el ciclo) y el mejor comportamiento en el 2005, en donde creció 118.9%.

Según la Bolsa de Valores de Colombia “En el mercado de Renta Variable, el IGBC presentó un retorno del 53% en el 2009. Desde que inició la crisis en 2007 las acciones presentaron fuertes desvalorizaciones como consecuencia de los altos niveles de riesgo que se

presentaban en el mercado. Durante el año las primas por riesgo de los mercados de Renta Variable se disminuyeron y los mercados se recuperaron hasta llegar a los niveles pre-crisis. En algunos casos, como el colombiano, los índices se ubicaron por encima de los niveles de resistencia históricos”.

Posteriormente, para el cierre del 2009 y del 2010 se dieron nuevos repuntes y avances positivos en el Índice General de la Bolsa de Valores, dado por la credibilidad y la confianza en el crecimiento de la economía nacional en este periodo, acompañado además por el cambio en el mandato presidencial cuando Álvaro Uribe Vélez asumía la Presidencia de la República.

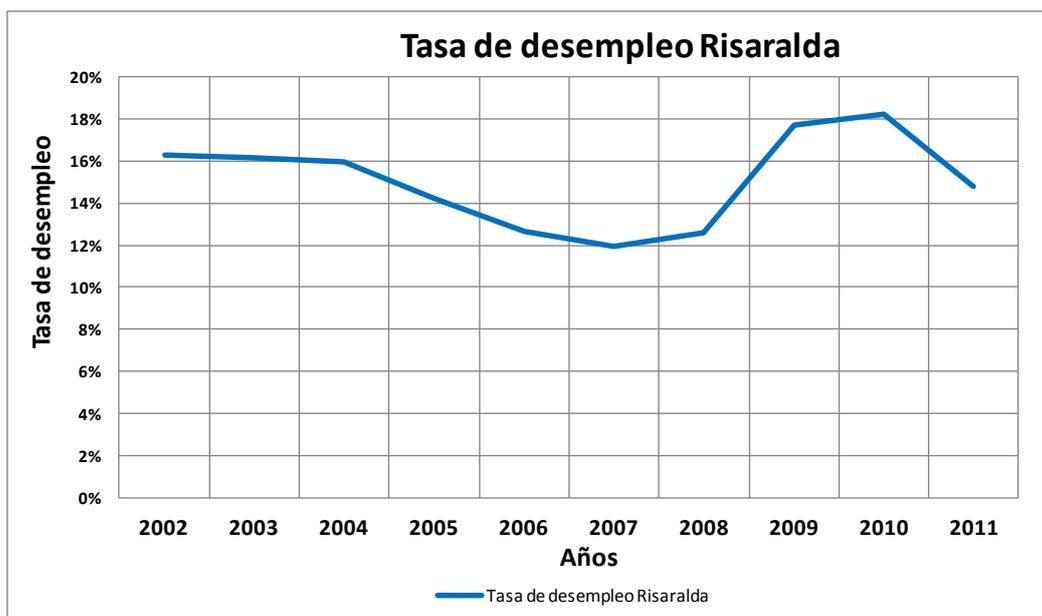
Para el 2011 el IGBC presentó una variación negativa del -18.2%, su comportamiento negativo es debido a que las acciones petroleras experimentaron una fuerte volatilidad, tras al comportamiento de los mercados internacionales y la caída del crudo. Es el caso de Pacific Rubiales la cual al tener alta participación en el índice impulsaron la desvalorización del mercado.

Mercado Laboral (Tasa de desempleo): En la Tabla 4 se muestra la evolución de la Tasa de desempleo del departamento de Risaralda durante el periodo 2002-2011, según información del DANE.

Tabla 4: Tasa de desempleo Risaralda (Elaboración propia con información suministrada por el DANE)

Año	Tasa de desempleo Risaralda
2002	16,27%
2003	16,15%
2004	15,96%
2005	14,21%
2006	12,62%
2007	11,91%
2008	12,58%
2009	17,71%
2010	18,25%
2011	14,80%

Figura 5: Tasa de desempleo Risaralda (Elaboración propia)



Risaralda, con el 16.3% de desempleo en 2002, se ubicó 1.0 puntos porcentuales por encima de la registrada a nivel nacional. Para 2002 se estima que en Risaralda cerca de 79 mil personas no encontraron empleo y 180 mil estuvieron subempleadas.

Para el 2003 Pereira-Dosquebradas-La Virginia la tasa de desempleo registró un aumento de 1.2 puntos respecto a igual trimestre del año anterior al situarse en 16.1%.

Risaralda se ubicó en 2004 en el cuarto lugar entre los de mayor nivel de desempleo, correspondiéndole el primer lugar a Quindío, 21.1%, seguido por Tolima, 17.1% y Huila, 16.2%, en tanto el Departamento con menos desocupación fue Cesar, 7.6%.

La tasa de desempleo en el conjunto urbano Pereira – Dosquebradas – La Virginia durante el cuarto trimestre de 2005 alcanzó el 13,8%, mientras que para el mismo período de 2004 fue de 15,5%, ubicándose entre octubre – diciembre de 2005 como el quinto conglomerado con mayor nivel de desempleo del país.

La tasa de desempleo del área metropolitana de Pereira - Dosquebradas - La Virginia muestra una caída de 2005 a 2008 y un aumento en el 2009. Este comportamiento sugiere una desaceleración de las economías de la región, a tono con lo que ocurre en el país en su conjunto y en el mundo.

Como se había proyectado a principios del 2008, el menor crecimiento de la economía tuvo su impacto en el mercado laboral del área metropolitana, lo que se tradujo en una mayor tasa de desempleo. Al finalizar el 2008 el AMCO fue la tercera Área del país con mayor tasa de desempleo después de Ibagué y la vecina Manizales, es decir, que el llamado triangulo del

café definitivamente tiene mayores problemas en la generación de empleo que el resto de Áreas Metropolitanas del país. Los sectores que perdieron empleo, fueron la construcción y el transporte. El comercio, restaurante y hoteles ocupa el 32% de la población que está laborando, seguido por el 21.5% del sector servicios, sociales y personales, la industria manufacturera 18.6% y los demás sectores ocupan entre el 9.8% y 0.2%.

En Pereira es preocupante la alta tasa de desempleo que para 2009 registró 20,4%, superior en 6,6 puntos porcentuales a la de 2008, y se posicionó como la mayor en el país. Desde noviembre de 2008 este índice en la ciudad viene en un ascenso pronunciado, hasta constituirse el dato de 2009 como el valor más alto dentro del lapso 2002 - 2009. A este respecto se observa como el sector de la construcción, que se ha caracterizado por la generación de empleo, evidenció descensos en 2009; así, el área total aprobada en Risaralda se redujo en 32,6% frente a 2008.

Según el CRECE, “Estas cifras parecen acordes con el comportamiento de la economía de Risaralda, que entre 2003 y 2007 alcanzó tasas de crecimiento anual entre 6 y 8%, que pueden considerarse relativamente altas. En el 2008 se empieza a revertir la tendencia anterior, bastante clara a partir del primer trimestre de 2009”.

Así que es natural que en el gobierno y entre los empresarios locales haya surgido una preocupación sobre este fenómeno. Los resultados preliminares de trabajos emprendidos en el OER sobre este tema sugieren que las remesas de emigrantes, las captaciones y colocaciones del sistema financiero y el área por construir de edificaciones (vivienda y edificaciones no residenciales) son determinantes de la tasa de desempleo. En el 2009 es claro que las causas del desempleo en el AMCO se atribuyen en primer lugar a la fuerte desaceleración del crecimiento del PIB, en segundo lugar a la contracción del ingreso por las remesas, y finalmente a la menor inversión empresarial.

Continúa en ascenso la tasa de desempleo en Pereira durante 2010, al registrar 20,6%, un aumento de 0,2 respecto de 2009, superior 8,1 al promedio de las veinticuatro ciudades y áreas metropolitanas, y el más alto del país. En este año se presentó la tasa de desempleo más alta en los últimos 10 años.

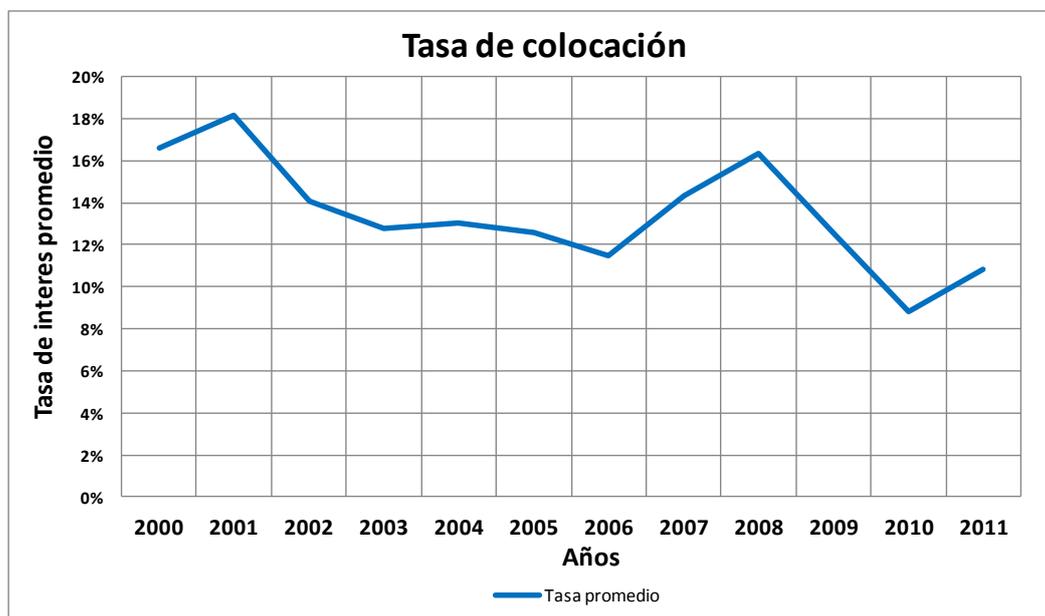
Según el CRECE, “La tasa de desempleo (TD) de las tres capitales Regionales descendió significativamente en el 4° trimestre de 2011 con relación al mismo trimestre de 2010, si se tiene en cuenta que para Colombia esta variación fue -12.5% y -6.7% en las trece ciudades y áreas metropolitanas de la encuesta del DANE; por su parte, Bogotá registró +0.6%, -11.4% en Medellín AM y +9.6% en Cali AM”.

Tasa de Colocación (TC): En la Tabla 5 se muestra la evolución de la tasa de colocación durante el periodo 2002-2011, según información del Banco de la Republica.

Tabla 5: Tasa de Colocación (Elaboración propia con información suministrada por el Banco de la Republica).

Tasa de colocación	
Año	Tasa promedio
2000	16,63%
2001	18,15%
2002	14,11%
2003	12,81%
2004	13,07%
2005	12,58%
2006	11,51%
2007	14,32%
2008	16,36%
2009	12,49%
2010	8,84%
2011	10,86%

Figura 6: Tasa de Colocación (Elaboración propia)



Para el periodo 2006-2008 la tasa creció rápidamente, pasando de 11,51% a 14,32 %, Sin embargo no alcanza niveles tan altos como los observados al principio del periodo.

Las tasas de interés durante el 2008 tuvieron un comportamiento similar donde la tasa durante el 2007 ascendió al 14,32% y durante el 2008 pasó a ser del orden del 16,36%, lo cual demuestra que el comportamiento de las tasas de interés se mueven de la misma forma

que lo hace la inflación y el Banco de la República, dentro de su política de control, lo hace de una forma muy rápida, es decir, no espera a que la inflación se dispare para subir las tasas, sino de forma contraria en la medida en que la inflación aumente, en la misma forma lo hace la inflación y viceversa.

El menor ritmo de la actividad económica en 2008 fue el resultado de la reducción de la demanda interna y externa e hizo que se aumentara la inflación y las tasas de interés.

En el año 2009, escenario de débil desempeño económico y baja inflación, la Junta Directiva del Banco de la República implementó una política monetaria anticíclica basada en reducciones de la tasa de intervención, la cual pasó de 9,5% al cierre de 2008 a 3,5% en 2009. Estas disminuciones se transmitieron al resto de tasas de interés del mercado monetario y financiero, especialmente a las pasivas y activas.

Según el Banco de la República, “Desde mayo hasta finalizar 2010, la Junta Directiva del Banco de la República mantuvo la tasa de interés de intervención en 3,0%, nivel históricamente bajo que contribuyó al buen desempeño de la economía. La transmisión de las decisiones de política monetaria al mercado impulsó el dinamismo de la cartera y las captaciones del sistema financiero”.

En el 2010 se registra una disminución más fuerte en la tasa con un valor promedio anual de 8,84%, el valor más bajo de los últimos 10 años,

Producto Interno Bruto (PIB): En la Tabla 6 se muestra la evolución del PIB Nacional, PIB departamento de Risaralda y PIB sector servicios departamento de Risaralda y su crecimiento, durante el periodo 2002-2011, según información del DANE.

Tabla 6: PIB (Elaboración propia con información suministrada por el DANE).

Año	PIB Colombia (miles de millones de pesos)	PIB Risaralda (miles de millones de pesos)	PIB Sector servicios Risaralda (miles de millones de pesos)	Crecimiento Colombia	Crecimiento Risaralda	Crecimiento Sector servicios Risaralda
2000	284.760	4.341	2.525			
2001	289.536	4.452	2.599	1,7%	2,6%	2,9%
2002	296.789	4.517	2.778	2,5%	1,5%	6,9%
2003	308.418	4.714	2.967	3,9%	4,4%	6,8%
2004	324.866	5.108	3.159	5,3%	8,4%	6,5%
2005	340.156	5.493	3.377	4,7%	7,5%	6,9%
2006	362.938	5.986	3.641	6,7%	9,0%	7,8%
2007	387.983	6.121	3.692	6,9%	2,3%	1,4%
2008	401.744	6.274	3.840	3,5%	2,5%	4,0%
2009	408.379	6.335	3.898	1,7%	1,0%	1,5%
2010	424.719	6.473	3.962	4,0%	2,2%	1,6%
2011	449.837	6.615	4.025	5,9%	2,2%	1,6%

valores en miles de millones de pesos

Nota: El PIB se trabajo con precios constantes

El valor del PIB Nacional del 2011, se obtuvo del boletín de indicadores económicos septiembre 11-2012 del Banco de la Republica. Y el valor del PIB Risaralda y PIB sector servicios 2011 se estimó con el crecimiento que tuvo el PIB Risaralda (2,2%) y el PIB sector servicios (1,6%).

Para el cálculo del PIB sector servicios Risaralda se hizo la sumatoria de las siguientes actividades económicas:

- 38. Generación, captación y distribución de energía eléctrica
- 39. Fabricación de gas; distribución de combustibles gaseosos por tuberías; suministro de vapor y agua caliente
- 40. Captación, depuración y distribución de agua
- 41. Construcción de edificaciones completas y de partes de edificaciones; acondicionamiento de edificaciones
- 42. Construcción de obras de ingeniería civil
- 44. Mantenimiento y reparación de vehículos automotores; reparación de efectos personales y enseres domésticos
- 45. Hoteles, restaurantes, bares y similares
- 46. Transporte por vía terrestre
- 47. Transporte por vía acuática
- 48. Transporte por vía aérea
- 49. Actividades complementarias y auxiliares al transporte; actividades de agencias de viajes

- 50. Correo y telecomunicaciones
- 51. Intermediación financiera
- 52. Actividades inmobiliarias y alquiler de vivienda
- 53. Actividades de servicios a las empresas excepto servicios financieros e inmobiliarios
- 54. Administración pública y defensa; seguridad social de afiliación obligatoria
- 55. Educación de mercado
- 56. Educación de no mercado
- 57. Servicios sociales y de salud de mercado
- 58. Eliminación de desperdicios y aguas residuales, saneamiento y actividades similares
- 59. Actividades de asociaciones n.c.p.; actividades de esparcimiento y actividades culturales y deportivas; otras actividades de servicios de mercado
- 60. Actividades de asociaciones n.c.p.; actividades de esparcimiento y actividades culturales y deportivas; otras actividades de servicios de no mercado
- 61. Hogares privados con servicio doméstico

Figura 7: PIB RISARALDA (Elaboración propia)

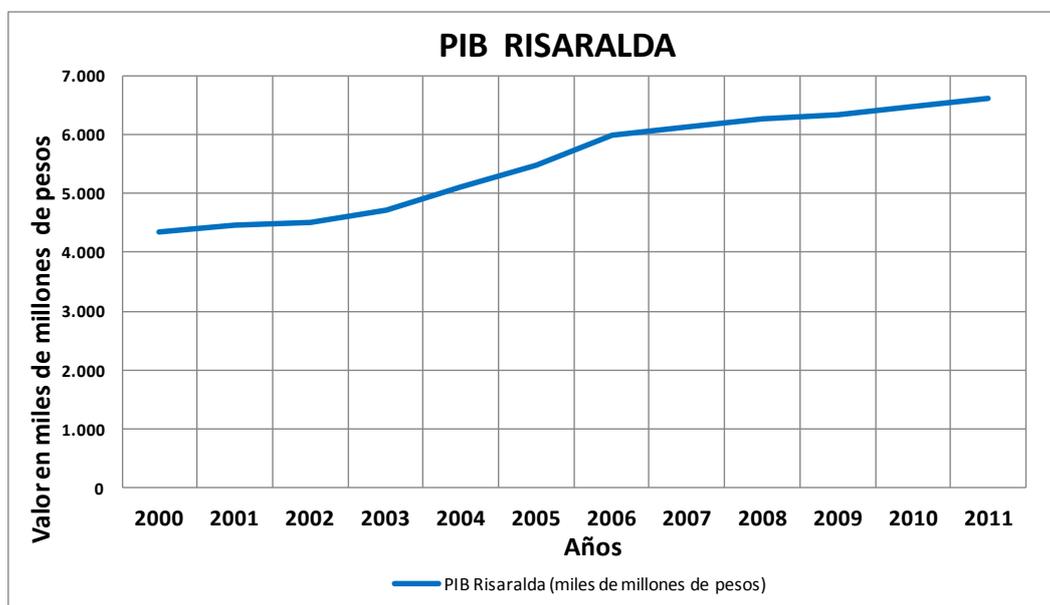
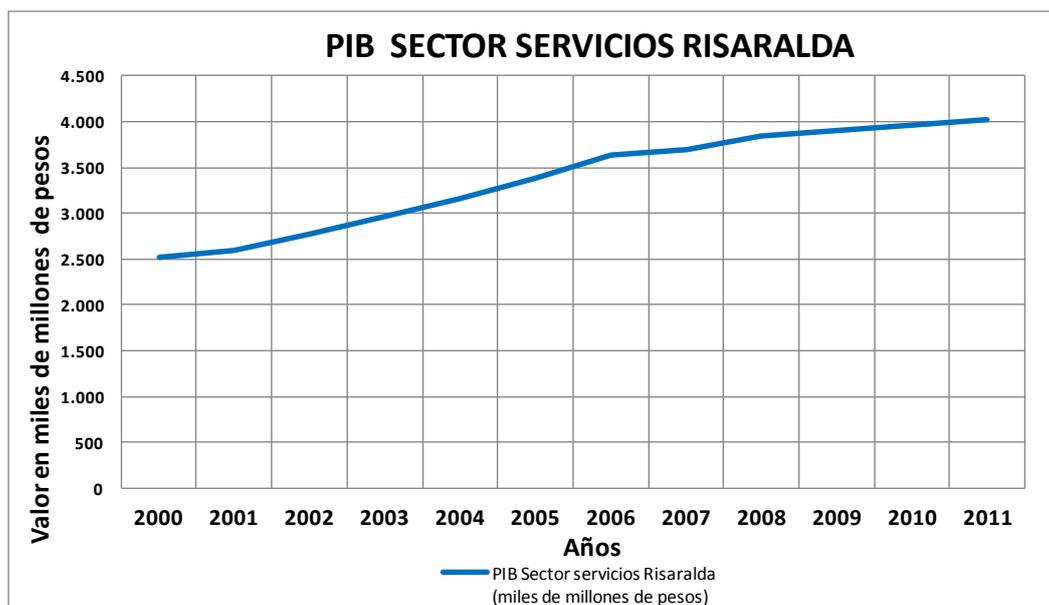


Figura 8: PIB Sector Servicios RISARALDA (Elaboración propia)

El balance de la actividad económica en el departamento de Risaralda al término del año 2002 puede considerarse levemente favorable, a pesar de las difíciles condiciones en la caficultura, La recuperación de la demanda interna no fue muy evidente sobre todo por la coyuntura adversa que atravesó la actividad cafetera, menor producción y precios deprimidos,

De acuerdo con los resultados del DANE, el Producto Interno Bruto de Risaralda entre los años 2001 y 2002, registró un incremento de 4.0%. Las ramas de actividad de mayor impacto en la evolución del PIB fueron: agropecuario, silvicultura y pesca, construcción, y comercio y reparaciones, que aportaron 5.3 puntos porcentuales al incremento de la economía.

Desde el año 2003 al 2006 el departamento presentó crecimientos importantes. Las ramas de actividad que tuvieron mayor influencia en este comportamiento fueron: construcción, que al incrementar su valor agregado. Según el DANE, el crecimiento real de la economía colombiana en el 2006 fue de 6.7%, el registro más alto desde 1978 y alcanza el pico más alto de la fase expansiva iniciada en 2003. Dicha expansión se caracterizó por altos niveles de confianza de inversionistas y consumidores, por aumentos en la productividad y la capacidad de oferta, así como un poderoso efecto del canal de crédito en la demanda interna y el fortalecimiento de la economía mundial con el impacto positivo sobre la demanda externa. El departamento de Risaralda registro un incremento del 8,9%

Al igual que los resultados nacionales en Pereira y Risaralda la economía durante el 2007 presento un crecimiento de 2.3%, un crecimiento no tan elevado al año anterior.

El 2008, un año atípico en materia económica, caracterizado por la incertidumbre económica y la caída del producto en los países desarrollados, se inicia una fase de desaceleración del crecimiento económico colombiano luego de la fase expansiva observada en el periodo 2003 - 2007. Si bien estos hechos no golpearon de manera contundente la economía nacional hasta final de año, las expectativas hicieron contraer la inversión privada reflejada en un menor crecimiento del PIB. El PIB Nacional creció la tercera parte del registro de 2007. En el caso local el efecto se presentó por la contracción en los sectores reales de la económica, el consumo y la inversión. Sin embargo, puede afirmarse que el consumo y la economía en general no se contrajo en mayor proporción por las remesas, aunque también presentó desaceleración, lo que explica en parte la menor presión sobre el mercado laboral, de todas maneras el valor de las remesas superaron en un 29% las exportaciones totales del departamento, situación que calificaron como una dependencia económica.

Según el Banco de la Republica, “La desaceleración de la economía colombiana iniciada en 2008 se profundizó en 2009, al registrarse la tasa de crecimiento más baja de la década. Según el DANE, la economía colombiana aumentó el 0,4% en 2009, con variaciones anuales negativas del 0,5%, 0,3% y 0,2% en los tres primeros trimestre del año, e incremento del 2,5% en el cuarto trimestre. La pérdida de dinamismo en la demanda interna y externa se explica fundamentalmente por la crisis financiera en Estados Unidos, que comenzó a mediados de 2007, y alcanzó su punto máximo en el último trimestre de 2008. Esta repercutió en la economía colombiana con menores exportaciones e importaciones, reducción de precios de productos básicos, pérdida de confianza y menor dinámica de las remesas y los flujos de capital. En el caso de Risaralda y su Área Metropolitana, donde los resultados económicos presentaron una desaceleración en mayor proporción y más rápido que en el contexto nacional, lo que se tradujo en el desbordamiento de la tasa de desempleo. Lo anterior como respuesta al bajo crecimiento económico especialmente de los sectores reales de la economía, por el lado de la demanda por la contracción en el consumo de los agentes económicos (incluyendo las remesas) y la inversión empresarial”. Risaralda registró una variación de 0,9%.

En 2010, el producto interno bruto (PIB) real de Colombia registro una tasa de Crecimiento de 4,0%, superior en 2,3 puntos porcentuales a la observada en 2009, lo que indica el buen desempeño del país en términos económicos. Por el lado de la oferta, se presentaron tasas de crecimiento positivas en todas las actividades económicas, con

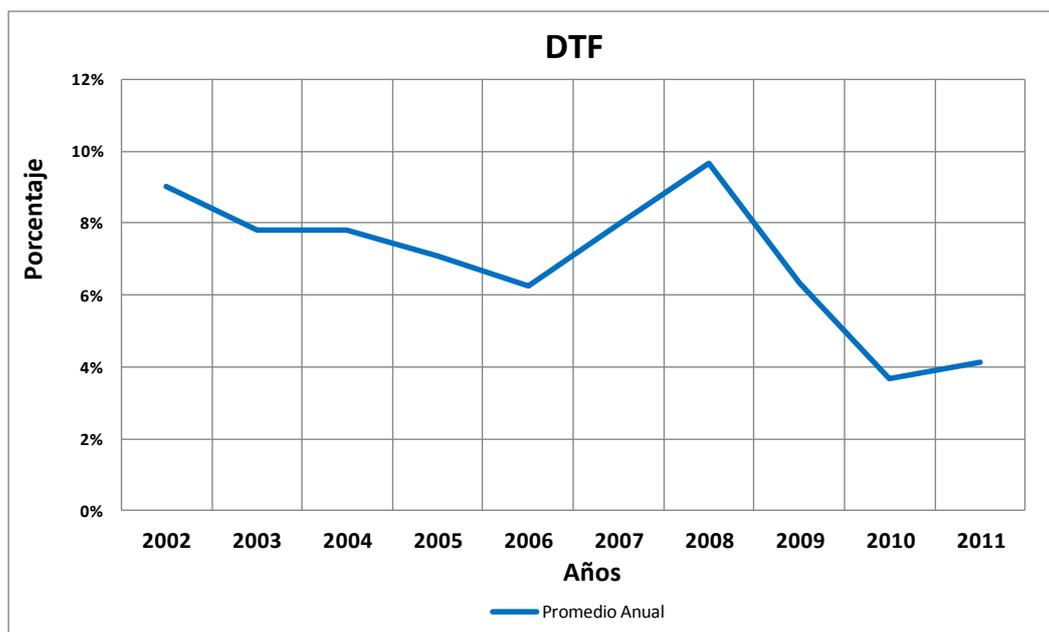
excepción de la agropecuaria, El crecimiento económico de Risaralda y Pereira fue de 2.2%, inferior al promedio nacional, pero superior al registro del año 2009.

Según la cámara de comercio de Pereira, “Durante el año 2011, el crecimiento económico de Risaralda y Pereira, mostró un comportamiento positivo de 3.9%, superior en 0.9% al crecimiento presentado en el año 2010, situación reflejada en una mayor tasa de ocupación, e impactando hacia la baja de manera importante la tasa de desempleo. Sin embargo, la economía local creció 2 Puntos por debajo del promedio nacional, lo que necesariamente se traduce en rezagos en la participación de la economía nacional, en el producto per-cápita; pero también implica un proceso más lento para el acceso de la población económicamente activa al mercado laboral”. Según el ministerio de hacienda, “El crecimiento económico de 2011 se ha reflejado en un aumento del ingreso medio de los colombianos”.

Tasa de interés de los certificados de depósito a término 90 días (DTF): En la Tabla 7 se muestra la evolución de la DTF y la variación durante el periodo 2002-2011, según información del Banco de la Republica.

Tabla 7: DTF (Elaboración propia con información suministrada por el Banco de la Republica).

DTF 90 Días E.A										
Concepto	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Inicio de año	11,51%	7,70%	7,96%	7,73%	6,19%	6,76%	9,15%	9,82%	3,92%	3,50%
Fin de año	7,70%	7,92%	7,71%	6,31%	6,82%	9,01%	10,33%	4,11%	3,47%	4,98%
% Variacion	-33,10%	2,86%	-3,14%	-18,37%	10,18%	33,28%	12,90%	-58,15%	-11,48%	42,29%
Promedio Anual	9,03%	7,79%	7,80%	7,07%	6,25%	7,94%	9,68%	6,33%	3,68%	4,13%

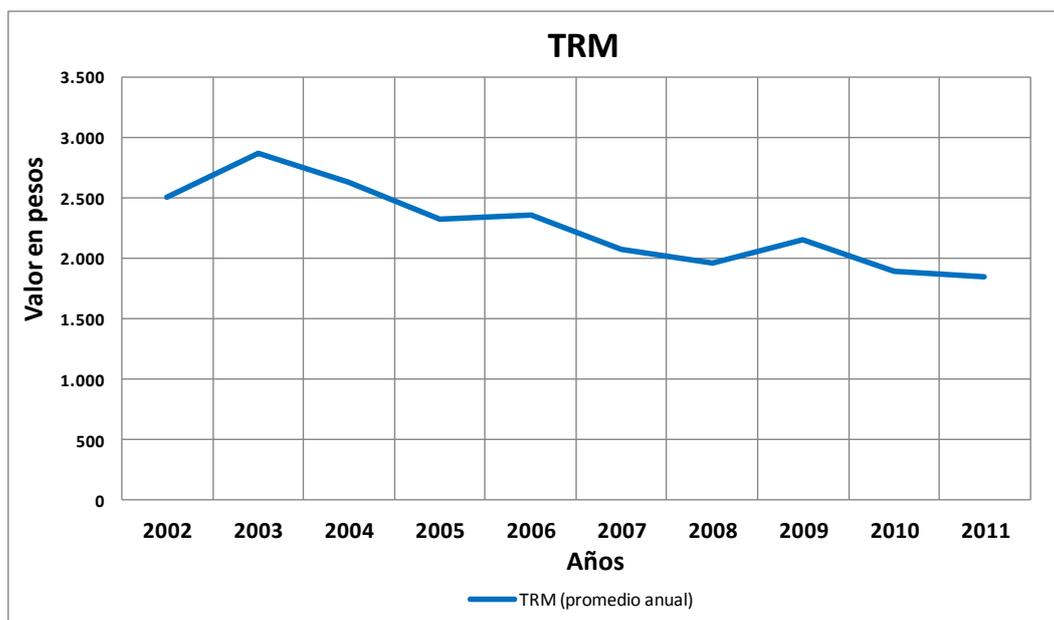
Figura 9: DTF (Elaboración propia)

La DTF pasó en 1992 de 27% a 3,68% en 2010, lo que significa una desaceleración importante en el comportamiento de ésta tasa de interés. La tasa mínima del período 2002-2010 se registró en 2010 con un 3,68 % y la tasa más alta en el 2008 con un registro del 9,68% promedio anual. En el 2011 se observa un leve incremento de la tasa

Tasa de cambio representativa del mercado (TRM): En la Tabla 8 se muestra la evolución de la TRM y su variación, durante el periodo 2002-2011, según información del Banco de la Republica.

Tabla 8: TRM (Elaboración propia con información suministrada por el Banco de la Republica).

Año	TRM (promedio anual)	Variación
2002	\$ 2.506,55	
2003	\$ 2.875,91	14,7%
2004	\$ 2.628,47	-8,6%
2005	\$ 2.321,49	-11,7%
2006	\$ 2.358,96	1,6%
2007	\$ 2.076,24	-12,0%
2008	\$ 1.967,11	-5,3%
2009	\$ 2.153,30	9,5%
2010	\$ 1.898,68	-11,8%
2011	\$ 1.846,97	-2,7%

Figura 10: TRM (Elaboración propia)

Según el Banco de la Republica, “En septiembre de 2002, la tasa representativa del mercado (TRM) promedio mensual se ubicó en un máximo histórico de \$2.751,23 pesos por dólar. El peso frente al dólar registró una devaluación nominal anual de 18,2%, superior en 13 puntos porcentuales a la observada en el mismo mes del año anterior. Uno de los factores que contribuyó al incremento fue la alta inflación mayorista externa de los principales socios comerciales”.

A partir del 2005 la volatilidad en Colombia aumentó en forma importante, esta ha sido mayor en períodos de devaluación que de revaluación de la tasa de cambio.

Según el Banco de la Republica, “ En cuanto al comportamiento de la tasa de cambio en 2008, el proceso revaluacionista que duró alrededor de 52 meses, marcó su punto de inflexión en agosto de 2008. La agudización de la crisis económica en los Estados Unidos y la Zona Euro, reflejada en el empeoramiento de los indicadores líderes en el segundo semestre del año, junto con el colapso del sector financiero y las bolsas a partir de la segunda semana de septiembre, revirtieron los fundamentos que explicaron la revaluación en los últimos años. Estos nuevos fundamentos se identifican en factores del contexto interno y externo del panorama macroeconómico. En el contexto interno se destacan el menor crecimiento económico, la mayor inflación y el deterioro en la confianza de los agentes. Igualmente, la crisis global, además de reducir la liquidez, aumentó la percepción de riesgo hacia los países emergentes limitando los flujos de capital”.

Según el Banco de la Republica, “Respecto del mercado cambiario, luego de una tendencia devaluacionista del peso (explicada por la crisis financiera internacional) que comprendió el período agosto de 2008 – marzo de 2009, la tasa de cambio reinició el proceso de revaluación exhibido en años anteriores. La variación porcentual de la tasa representativa del mercado entre el 1 de enero y el 31 de diciembre de 2009 implicó una apreciación del peso del 8,9%, resultado de una devaluación nominal del 14,2% en el primer trimestre y una revaluación del 20,2% en el resto del año. La apreciación del peso a partir de abril se asoció principalmente a los altos flujos financieros del sector público, la devaluación del dólar frente al euro, el yen y el yuan, y la entrada de divisas por inversión extranjera directa”.

La tasa de cambio continuó el descenso iniciado a comienzos del 2009, registrando \$1,898 en promedio para el año 2010, 12% menos que en el año anterior.

Para el 2011 cerro en \$1,846 promedio anual, con 2,7% menos que 2010.

Análisis del Sector Servicios

En el periodo enero - septiembre de 2005 las licencias de construcción en el Área Metropolitana de Pereira, de acuerdo con la información suministrada por la Cámara de la Construcción seccional Risaralda, los metros cuadrados a construir alcanzaron los 303.803, el menor registró presentado en este lapso para los últimos tres años, ya que frente a lo autorizado en el 2003 y 2004 se registraron decrecimientos de 7.7% y 12.6%, es decir 72.646 m² menos que en el 2003. Lo anterior responde a la dinámica observada para los años 2003 y 2004, en la construcción dirigida a centros comerciales, bodegas y parqueaderos, ubicados la ciudad de Pereira y Dosquebradas, totalizando en 2003, 148.724 m², frente a los 74.792 m² de 2004. Por su parte, la construcción de vivienda ha mantenido un nivel similar en estos tres años, ya que la diferencia de un año a otro fue aproximadamente de 20.000 m², positivos entre 2004 y 2003 y negativos entre 2004 y 2005.

La actividad de la construcción en los departamentos que conforman el Eje Cafetero durante el año 2006, observó un desarrollo importante al aprobarse 1.211.930 metros cuadrados -m²-, lo que representó un incremento del 31,7% frente al 2005. Risaralda se destacó con un crecimiento anual del 67,1%, representado de esta manera el 60,4% del total Regional, circunstancia que estuvo marcada por el área a construir dirigida al comercio, gracias al desarrollo de esta actividad en la ciudad de Pereira. De igual manera, la construcción de vivienda registró uno de los valores más altos de los últimos años en este

Departamento con un aumento del 50,6% frente al 2005, lo que indica el gran desarrollo urbanístico que vive la ciudad capital del departamento del Risaralda.

Una de las actividades económicas que se destacó en el año 2007 en el Eje Cafetero fue la construcción, que observó una expansión de 30,5% al pasar de 1.211.930 metros cuadrados -m²- entre enero - diciembre de 2006 a 1.581.456 m² en igual lapso de 2007. En este comportamiento, sobresale el departamento de Risaralda al presentar un avance del 36,3% y una participación de 63,1% en el compendio Regional.

En el 2007 el buen desempeño económico se explica desde la oferta de bienes y servicios por el comportamiento de la construcción de vivienda y obras civiles que en conjunto crecieron el 18.6%, seguido por el comercio, restaurantes y hoteles 9.2%, servicios sociales y personales 7.1%, transporte y comunicaciones 4.5%, financiero 5.8%, industria 4.4% y agropecuario 3.3%. El ciclo de la construcción de vivienda continúa su buen desempeño. El comportamiento de las licencias de construcción de vivienda (Pereira y Dosquebradas) durante el 2007, mostraron un registro histórico, las licencias superaron en 42% a los metros solicitados el año inmediatamente anterior. La construcción entonces en los municipios de Pereira y Dosquebradas forman parte importante de la acumulación de capital de los hogares, pero también es una contribución importante al PIB, sin embargo, esta actividad es relativamente de corto plazo desde la óptica del empleo, lo que puede afectar los indicadores del mercado laboral de la región.

Según el CRECE, “En 2008, sólo Caldas registra una variación positiva pero muy baja (1.1%), mientras que Quindío y Risaralda registraron variaciones negativas de 34% y 40%, respectivamente. Esta área está medida por los permisos o licencias de construcción, que son autorizaciones “para desarrollar un predio con edificaciones y construcciones cualesquiera que ellas sean”, de acuerdo con la metodología respectiva del DANE”.

A pesar de la tasa de interés compensada para la construcción de vivienda del gobierno nacional y los recursos para la reparación destinados por el gobierno nacional para reactivación del sector y apalancamiento de la economía para el desempleo, no fue suficiente para mitigar la caída en la construcción durante el 2009. Efectivamente el sector de la construcción de vivienda y otros usos Pereira-Dosquebradas, tuvo un crecimiento negativo de 26% visto desde las licencias de construcción.

El transporte urbano registra caídas Pereira. El transporte aéreo, en cambio, registra variaciones positivas, aspecto al que no es ajeno la reducción en las tarifas aéreas (su índice de precios se redujo 1% en el último año en las tres ciudades).

El área por construir de Risaralda en 2010 muestra un notable aumento del 13% en Risaralda. En términos absolutos, se licenciaron para el eje cafetero 952 mil m² en total, de los cuales Risaralda representó 51% con 489 mil m².

El volumen de pasajeros transportados por vehículos de servicio público (Excluido taxis) en el total de las tres capitales y su área de influencia aumentó casi 8% en 2010, revirtiendo la reducción de los tres años anteriores y transportando casi 14 millones de pasajeros más que en el 2009. En números absolutos, en 2010 se movilizaron 96 millones pasajeros en Pereira.

Por sectores económicos los resultados del crecimiento en el departamento son disimiles en el 2010. Continuó la tendencia negativa de la industria manufacturera (-0.8), situación que se deriva de la caída de las exportaciones hacia Venezuela. En contraste la construcción presentó un crecimiento de 14.1% y los servicios públicos 4,2% asociados a la dinámica de la construcción y mayor cobertura. El comercio creció 2.2% a pesar de las dificultades en el mercado laboral, aquí las remesas volvieron a ser una variable clave para el consumo de los hogares. El sector transporte y comunicaciones continuó su crecimiento 3.4%, siendo el transporte aéreo el más dinámico.

El censo de edificaciones en Pereira registro un incremento de 10,0%, mientras que en licencias de construcción el área aprobada presento un aumento de 20,6%.

Según el CRECE, “El área por construir de Caldas, Quindío y Risaralda en conjunto aumentó 37% en el año 2011, contribuyendo a contrarrestar la caída de otras actividades importantes como café. Por departamentos, en Quindío se registró el incremento más elevado con 95%, seguido por Caldas con 36% y Risaralda con 14%. Sin embargo, en términos de área en el año 2011, Risaralda es el mayor con 557 mil m², seguido por Quindío con 391 mil m² y Caldas con 356 mil m²”.

Según el Banco de la Republica, “Para el cuarto trimestre de 2011 el transporte terrestre del Eje Cafetero evidenció disminuciones en el movimiento de pasajeros y despachos de vehículos, lo que pudo ser consecuencia de los cierres viales y el deficiente estado de las carreteras por la ola invernal. El transporte aéreo tuvo un aumento del 4.3%, lo que significa que en el aeropuerto local se movilizaron 36.000 pasajeros más que durante el año 2010, consolidándose como el puerto aéreo más importante del Eje Cafetero. La mayor movilidad de pasajeros aéreos es sinónimo de desarrollo para los negocios, pero también de una mayor oferta para los mismos y el turismo corporativo”.

Flujos De Efectivo Sector Servicios

Para la depuración de la base de datos de Estados Financieros y Flujos de efectivo de la Superintendencia de Sociedades (SIREM), se tomaron los siguientes códigos de sector que pertenecen al sector servicios (ver tabla 9) para extraer las empresas que reportaron continuamente en el periodo 2002 a 2011.

Tabla 9: Códigos que pertenecen al sector servicios (Elaboración propia con información de Supersociedades)

Código Sector	Descripción Sector
14	EDITORIAL E IMPRESION (SIN INCLUIR PUBLICACIONES PERIODICAS)
26	GENERACION Y SUMINISTRO DE ELECTRICIDAD, GAS Y AGUA
27	CONSTRUCCION DE OBRAS RESIDENCIALES
31	ALOJAMIENTO
32	TRANSPORTE TERRESTRE DE CARGA
34	ACTIVIDADES DIVERSAS DE INVERSION Y SERVICIOS FINANCIEROS CONEXOS
35	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS
37	EDUCACION
38	SERVICIOS SOCIALES Y DE SALUD
39	OTRAS ACTIVIDADES DE SERVICIOS COMUNITARIOS, SOCIALES Y PERSONALES
47	PUBLICACIONES PERIODICAS
52	OTROS SISTEMAS DE TRANSPORTE DE PASAJEROS
54	ALMACENAMIENTO Y OTRAS ACTIVIDADES RELACIONADAS CON TRANSPORTE Y ALMACENAMIENTO
55	TELEFONIA Y REDES
60	ACTIVIDADES DE INFORMATICA
61	OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES
62	CONSTRUCCION DE OBRAS CIVILES
63	ADECUACION DE OBRAS DE CONSTRUCCION
66	ACTIVIDADES DE TURISMO

Para poder realizar un mejor análisis del sector Servicios del departamento de Risaralda, se hizo la clasificación de las 14 empresas que reportaron continuamente a Supersociedades.

Para la clasificación de las empresas Colombiana, la ley contempla la siguiente clasificación de empresas: Microempresa, Pequeña Empresa, Mediana empresa y Grande, la cual se basa en unos parámetros: número de trabajadores y el valor de los activos totales, pero prevalece el valor de los activos totales. * Ley 905 de 2004.

Tabla 10: Clasificación de las empresas Colombianas según Activos Totales (Elaboración propia)

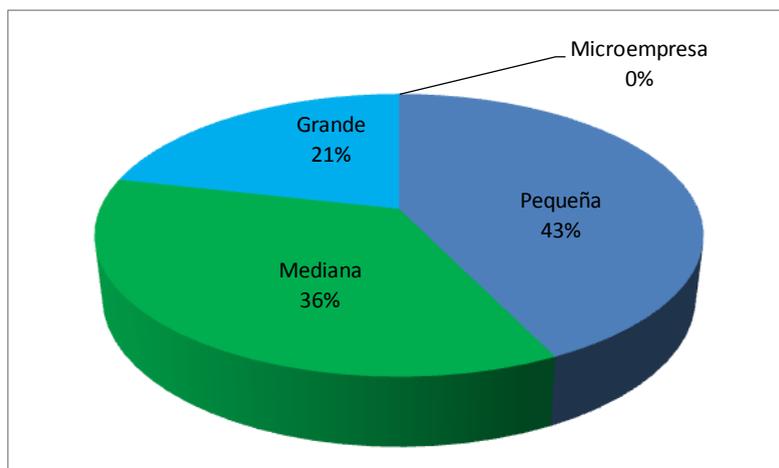
Tipo de empresa	Activos totales (SMLMV)		Rango de Activos Totales	
	Microempresa	0	500	0
Pequeña	501	5000	268.335.600	2.678.000.000
Mediana	5001	30000	2.678.535.600	16.068.000.000
Grande	30001		16.068.535.600	0

Nota: los activos se calcularon con un salario mínimo mensual legal 2011 de \$ 535.600

Tabla 11: Clasificación de las empresas del Sector Servicios (Elaboración propia con información de Supersociedades)

NIT	Razón Social	Descripción Sector	Total Activo	Tipo de empresa
800.006.962	JOURDAN Y COMPANIA SOCIEDAD EN COMANDITA	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	5.899.204.000	Mediana
800.053.915	INVERSIONES BAMER LTDA.	CONSTRUCCION DE OBRAS RESIDENCIALES	2.560.080.000	Pequeña
800.128.984	MOVITIERRA S.A.	CONSTRUCCION DE OBRAS CIVILES	13.636.182.000	Mediana
800.149.296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	25.325.793.000	Grande
800.183.844	PROYECCION S.A.	CONSTRUCCION DE OBRAS RESIDENCIALES	2.286.055.000	Pequeña
816.003.935	PLANET CORP S A	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	23.991.878.000	Grande
890.805.242	CONSTRUCCIONES Y ASESORIAS TECNICAS LIMITADA	CONSTRUCCION DE OBRAS RESIDENCIALES	724.604.000	Pequeña
891.400.536	CARTONERIA MUNDIAL LEMUS Y CIA S EN C S	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	1.590.263.000	Pequeña
891.400.537	EMPAQUES Y CAJAS DE CARTON MUNDIAL LTDA	ACTIVIDADES INMOBILIARIAS	2.365.027.000	Pequeña
891.408.269	FRIGORIFICO DE PEREIRA S.A.	ALMACENAMIENTO Y OTRAS ACTIVIDADES RELACIONAD	4.519.795.000	Mediana
891.408.425	INVERSIONES TAFCO LTDA.	CONSTRUCCION DE OBRAS CIVILES	11.593.030.000	Mediana
891.408.426	INVERSIONES MIRAMAR E.U.	ADECUACION DE OBRAS DE CONSTRUCCION	1.592.123.000	Pequeña
891.408.848	HOTEL DE PEREIRA S.A.	ALOJAMIENTO	63.650.450.000	Grande
891.902.435	TECNOLOGIA Y COMUNICACION VALTRONIK S.A.	OTRAS ACTIVIDADES EMPRESARIALES	8.552.250.000	Mediana

Figura 11: Composición de las empresas del sector servicios (Elaboración propia)



Tablas y graficas de flujos de efectivo del sector servicios

Tabla 12: Flujo de Efectivo Sector Servicios (Elaboración propia con información de Supersociedades)

Año	Flujo de Efectivo Neto en Actividades de Operación	Flujo de Efectivo Neto en Actividades de Inversión	Flujo de Efectivo Neto en Actividades Financieras	Flujo de Efectivo Neto total
2002	1555115	-445266	-695034	414815
2003	2885275	-1610477	-649268	625530
2004	2910491	-871766	-519779	1518946
2005	675397	-2680712	1842181	-163134
2006	1285699	-5719	-2087439	-807459
2007	8091596	-6803165	-482569	805862
2008	5668196	-11565143	4656026	-1240921
2009	5100759	-8539753	3579671	140677
2010	2217588	-2947815	1902375	1172148
2011	-2857506	-14057026	20476049	3561517

Figura 12: Flujos de Efectivo de operación Sector Servicios (Elaboración propia)



Figura 13: Flujos de Efectivo de Inversión Sector Servicios (Elaboración propia)

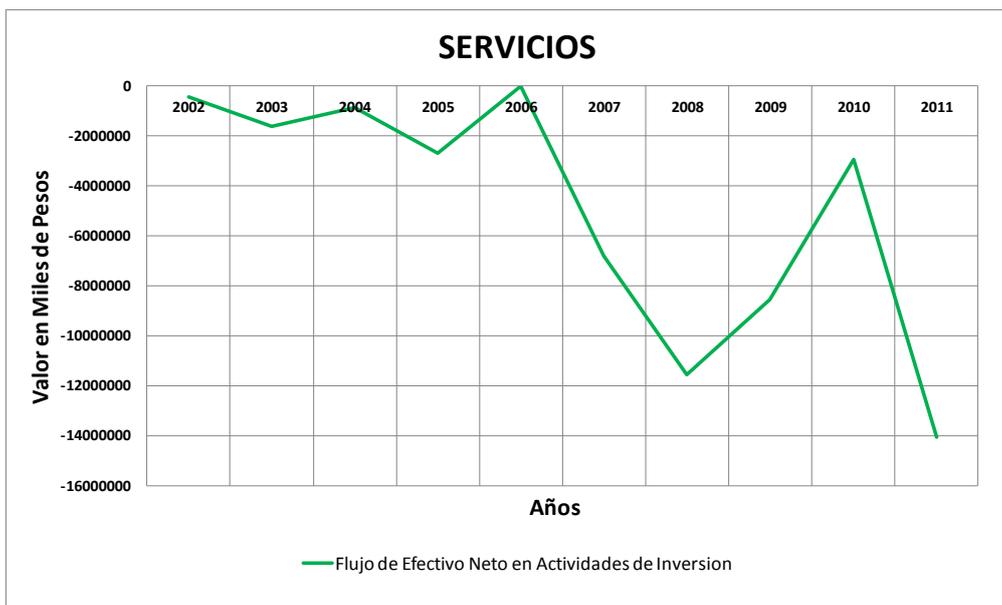


Figura 14: Flujos de Efectivo de Financiación Sector Servicios (Elaboración propia)

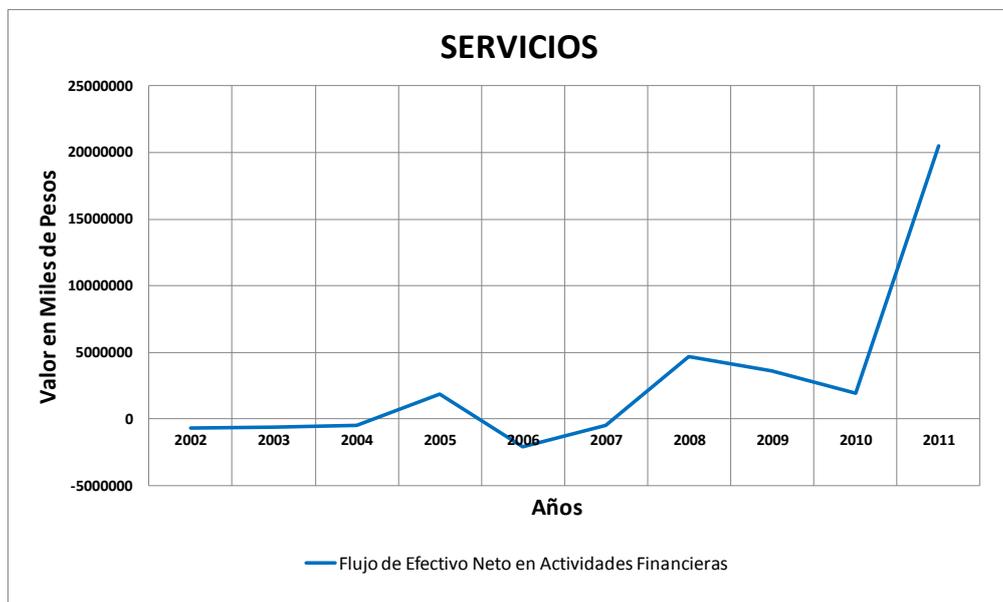
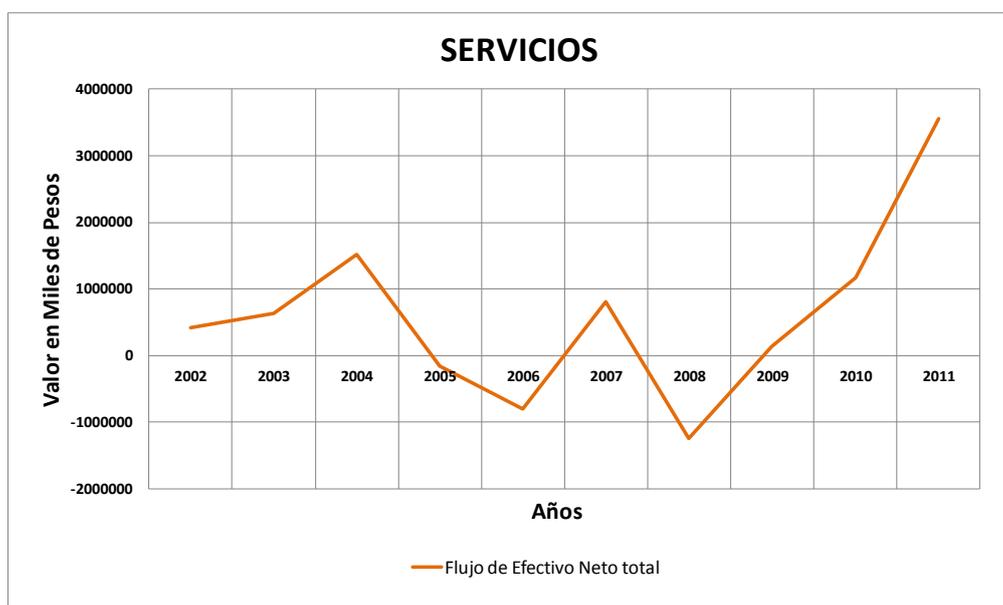


Figura 15: Flujos de Efectivo Neto Sector Servicios (Elaboración propia)



Se observa en la grafica de Flujo de efectivo de operación (ver figura 12) que la actividad principal de las empresas objeto de estudio del sector servicios viene decayendo.

Del periodo 2002 a 2006 el flujo operativo presenta una tendencia más o menos estable, para el 2007 se presenta un pico hacia arriba importante pero a partir del 2008 se observa la tendencia hacia la baja, esto se debe fundamentalmente a la crisis mundial la cual se inicio en este mismo año y afecto profundamente el departamento de Risaralda con el tema

de las remesas y estas a su vez afectan el consumo de los hogares y por ende los ingresos de las empresas. Como lo afirma el CRECE (2009) “El valor de las remisiones provenientes de emigrantes en España y Estados Unidos suma más del 75% del total (aproximadamente la mitad cada uno) y Venezuela, con casi 10%, es el tercer país en importancia. Por regiones de destino (primer trimestre de 2009), Valle encabeza la lista con 29%, seguido por la suma de Risaralda (11.2%), Quindío (4.5%) y Caldas (2.4%) con 18%. Otro Departamento importante es Cundinamarca con 15.6%. Uno de los efectos de la recesión en los países desarrollados ha sido la reducción de las remesas de los inmigrantes”.

En la grafica de flujo de efectivo de inversión (ver figura 13) se observa una tendencia creciente a las inversiones muy marcadas desde el 2006 al 2011. Lo que indica que el sector servicios invierte en el mercado de capitales. Este incremento es un reflejo de las mejoras en el entorno de las inversiones y resultados de los índices financieros como el IGBC (ver figura 3).

Pero en la medida que los costos y gastos operativos de las empresas vayan ascendiendo, sus ingresos son menores. Esto implica que las empresas tengan que endeudarse para cubrir sus necesidades tanto operativas como no operativas y poder sostener su nivel de efectivo. Por lo cual se observa un incremento año tras año en el flujo de efectivo de financiación (ver figura 14).

Tabla 13: Flujos de Efectivo, ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S. (Elaboración propia con información de Supersociedades)

Año	NIT	Razon Social	Flujo de Efectivo Neto en Actividades de Operación	Flujo de Efectivo Neto en Actividades de Inversion	Flujo de Efectivo Neto en Actividades Financieras	Flujo de Efectivo Neto total	EFFECTIVO ANO ANTERIOR	EFFECTIVO PRESENTE ANO
2002	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	331546	-2043	-324041	5462	70013	75475
2003	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	187575	-370710	155269	-27866	75475	47609
2004	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	227971	-227971	0	0	47609	47609
2005	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	0	0	0	0	47609	47609
2006	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	9889	-15669	0	-5780	47609	41829
2007	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	377451	-274450	-86886	16115	41829	57944
2008	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	377594	-1030540	636947	-15999	57944	41945
2009	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	445125	-16135	-437285	-8295	41945	33650
2010	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	146590	32000	-184877	-6287	33650	27363
2011	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	-437579	-4789637	5226410	-806	27363	26557

Figura 16: Flujos de Efectivo, ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S. (Elaboración propia)

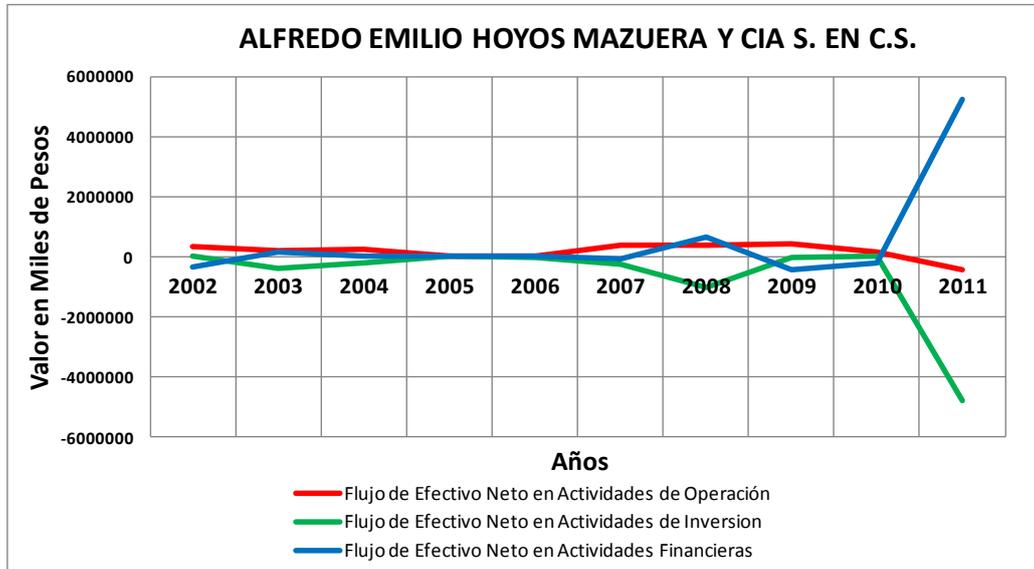
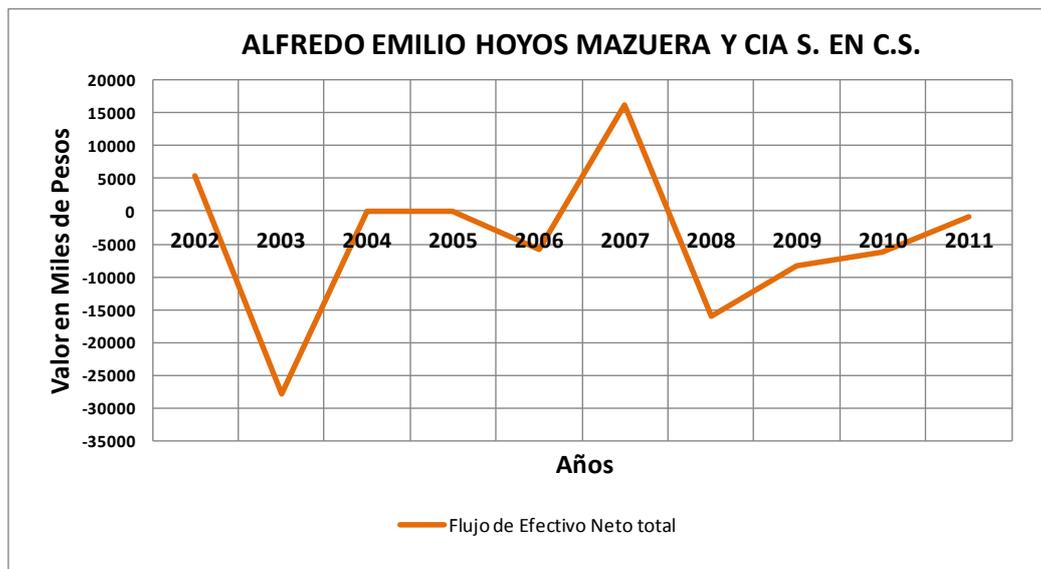


Figura 17: Flujo de Efectivo Neto, ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S. (Elaboración propia)



Análisis estadístico sector servicios

Tabla 14: Datos para Correlación Sector Servicios (Elaboración propia con información de Supersociedades)

Año	PIB Sector servicios Risaralda	Tasa de Desempleo Risaralda	IGBC variación anual (Nacional)	DTF Promedio Anual (Nacional)	Tasa de Colocación promedio anual (Nacional)	Tasa de cambio promedio anual (Nacional)	FENO Sector servicios Risaralda	FENISector servicios Risaralda	FENF Sector servicios Risaralda	FENT
Año	PIB	TD	IGBC	DTF	TC	TRM	FEO	FEI	FEF	FET
2002	2.778.000.000.000	16,27%	50,22%	9,03%	14,11%	2.506,55	1.555.115.000	-445.266.000	-695.034.000	414.815.000
2003	2.967.000.000.000	16,15%	45,07%	7,79%	12,81%	2.875,91	2.885.275.000	-1.610.477.000	-649.268.000	625.530.000
2004	3.159.000.000.000	15,96%	86,22%	7,80%	13,07%	2.628,47	2.910.491.000	-871.766.000	-519.779.000	1.518.946.000
2005	3.377.000.000.000	14,21%	118,91%	7,07%	12,58%	2.321,49	675.397.000	-2.680.712.000	1.842.181.000	-163.134.000
2006	3.641.000.000.000	12,62%	17,32%	6,25%	11,51%	2.358,96	1.285.699.000	-5.719.000	-2.087.439.000	-807.459.000
2007	3.692.000.000.000	11,91%	-4,18%	7,94%	14,32%	2.076,24	8.091.596.000	-6.803.165.000	-482.569.000	805.862.000
2008	3.840.000.000.000	12,58%	-29,30%	9,68%	16,36%	1.967,11	5.668.196.000	-11.565.143.000	4.656.026.000	-1.240.921.000
2009	3.898.000.000.000	17,71%	53,45%	6,33%	12,49%	2.153,30	5.100.759.000	-8.539.753.000	3.579.671.000	140.677.000
2010	3.962.000.000.000	18,25%	33,57%	3,68%	8,84%	1.898,68	2.217.588.000	-2.947.815.000	1.902.375.000	1.172.148.000
2011	4.025.392.000.000	14,80%	-18,27%	4,13%	10,86%	1.846,97	-2.857.506.000	-14.057.026.000	20.476.049.000	3.561.517.000

-PIB: Se tomo el valor único suministrada por el DANE. Para el año 2011 se estimo con el crecimiento que tuvo el PIB sector servicios (1,6%), dado que el dato aun no ha sido publicado por el DANE.

-Tasa de Desempleo: se tomo el valor único suministrada por el DANE.

-IGBC: se tomo la Variación anual suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia.

-DTF: Se tomo el promedio anual que se calculo con la información suministrada por el banco de la Republica.

-Tasa de Colocación: Se tomo el promedio anual que se calculo con la información suministrada por el Banco de la Republica.

-TRM: Se tomo el promedio anual que se calculo con la información suministrada por el Banco de la Republica.

-FENO: Se tomo el valor único suministrado por Supersociedades.

-FENI: Se tomo el valor único suministrado por Supersociedades.

-FENF: Se tomo el valor único suministrado por Supersociedades.

-FENT: Se tomo la sumatoria del FENO, FENI, FENF suministrado por Supersociedades.

Tabla 15: Matriz de correlación (Elaboración en SPSS)

		Correlations								
		PIB	TD	IGBC	DTF	TC	TRM	FEO	FEI	FEF
PIB	Pearson Correlation	1	-,121	-,533	-,585	-,320	-,890*	,045	-,702*	,542
	Sig. (2-tailed)		,739	,113	,076	,367	,001	,901	,024	,106
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10
TD	Pearson Correlation	-,121	1	,426	-,399	-,528	,148	-,232	,206	,016
	Sig. (2-tailed)	,739		,219	,254	,117	,683	,518	,569	,966
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10
IGBC	Pearson Correlation	-,533	,426	1	,049	-,172	,563	-,168	,640*	-,429
	Sig. (2-tailed)	,113	,219		,893	,635	,090	,643	,046	,217
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10
DTF	Pearson Correlation	-,585	-,399	,049	1	,939**	,462	,529	,161	-,484
	Sig. (2-tailed)	,076	,254	,893		,000	,178	,116	,658	,157
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10
TC	Pearson Correlation	-,320	-,528	-,172	,939**	1	,196	,560	-,173	-,225
	Sig. (2-tailed)	,367	,117	,635	,000		,588	,093	,633	,532
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10
TRM	Pearson Correlation	-,890**	,148	,563	,462	,196	1	,000	,726*	-,590
	Sig. (2-tailed)	,001	,683	,090	,178	,588		,999	,017	,072
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10
FEO	Pearson Correlation	,045	-,232	-,168	,529	,560	,000	1	-,028	-,541
	Sig. (2-tailed)	,901	,518	,643	,116	,093	,999		,938	,106
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10
FEI	Pearson Correlation	-,702*	,206	,640*	,161	-,173	,726*	-,028	1	-,809**
	Sig. (2-tailed)	,024	,569	,046	,658	,633	,017	,938		,005
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10
FEF	Pearson Correlation	,542	,016	-,429	-,484	-,225	-,590	-,541	-,809**	1
	Sig. (2-tailed)	,106	,966	,217	,157	,532	,072	,106	,005	
	N	10	10	10	10	10	10	10	10	10

** . Correlation is significant at the 0.01 level (2-tailed).

* . Correlation is significant at the 0.05 level (2-tailed).

El coeficiente de correlación de Pearson es un índice que mide la relación lineal o el grado de relación entre dos variables aleatorias cuantitativas.

Interpretación

El valor del índice de correlación varía en el intervalo [-1,1]:

- Si $r = 1$, existe una correlación positiva perfecta. El índice indica una dependencia total entre las dos variables denominada relación directa: cuando una de ellas aumenta, la otra también lo hace en proporción constante.
- Si $0 < r < 1$, existe una correlación positiva.
- Si $r = 0$, no existe relación lineal. Pero esto no necesariamente implica que las variables son independientes: pueden existir todavía relaciones no lineales entre las dos variables.
- Si $-1 < r < 0$, existe una correlación negativa.
- Si $r = -1$, existe una correlación negativa perfecta. El índice indica una dependencia total entre las dos variables llamada relación inversa: cuando una de ellas aumenta, la otra disminuye en proporción constante.

Análisis matriz de correlación

A continuación se presentara cada una de las correlaciones y su respectivo análisis.

Para cada una de las correlaciones se definió la variable Independiente (X) y la variable dependiente (Y) y se grafico según su relación (Directa o inversa).

Figura 18: Grafico relación inversa

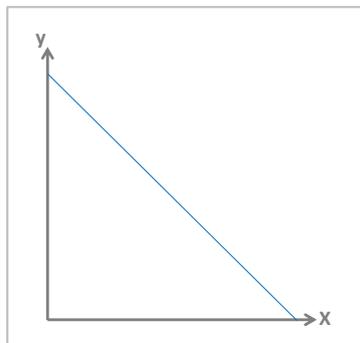
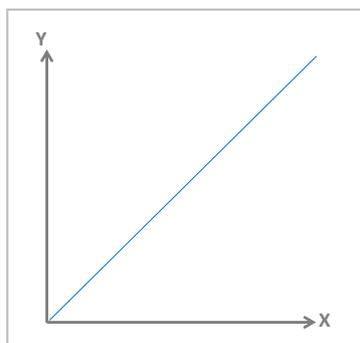


Figura 19: Grafico relación directa



PIB-TD: el valor de $r = -.121$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa y una correlación muy baja. En la medida en que hay mayor nivel de productividad el desempleo disminuye.

La teoría económica considera que es positivo para un país que el PIB crezca, de este modo se incrementa la riqueza de las personas que viven en él, pero aparte el PIB está bastante relacionado con el empleo. Cuando se habla de la importancia de que crezca el PIB no se hace sólo para que la gente tenga mayor poder adquisitivo, sino que es un medio para que aumente el número de personas empleadas. En principio para producir más se necesitan más personas que estén trabajando. No obstante esta relación no se cumple siempre. Se puede crecer sin que aumente el empleo. Si crece el PIB puede aumentar el empleo, pero si decrece es muy difícil que aumente el empleo.

Se dice que cuando una economía se encuentra en recesión las tasas de desempleo tienden a elevarse debido a que se reduce el ingreso y por tanto la demanda, de modo que las empresas producen y venden menos y a la vez contratan menos personal, de aquí su relación con el PIB y la reacción en cadena de los agentes macroeconómicos. El empleo les brinda a las personas la posibilidad de generar ingresos y por medio de estos adquirir bienes y servicios para satisfacer las necesidades y así crearse un mejor nivel de vida.

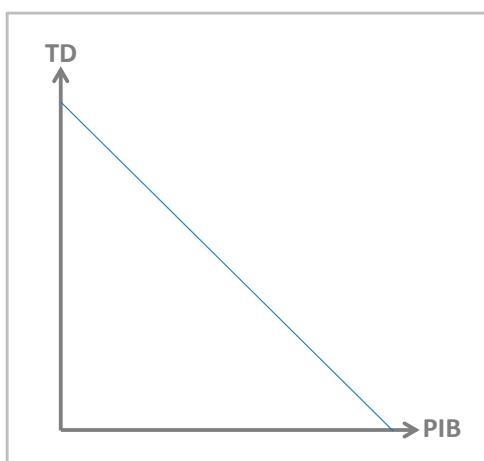
Como afirma Krugman, Paul R., Wells, Robin (2007) "Introducción a la economía: Macroeconomía": Si existe en general una relación inversamente proporcional entre la tasa del crecimiento del PIB y la tasa del Desempleo. Pero en algunas ocasiones puede crecer el desempleo cuando la economía crece, la combinación de tasas de crecimiento del PIB positivas pero bajas con una tasa de desempleo en ascenso se denominan en ocasiones "recuperación sin creación de empleo", sin embargo no es una situación corriente.

Según González, Jorge Ivan (2010) en el artículo de Portafolio "Mirada a la relación entre crecimiento y desempleo": Hace varias décadas el economista estadounidense Arthur Okun (1928-1980) mostró que existe una relación consistente entre el crecimiento de la economía (evolución del PIB) y la variación en la tasa de desempleo: si el producto crece el desempleo disminuye en una proporción similar. La asimetría entre los cambios del PIB y del desempleo ponen en evidencia un hecho clarísimo que ha tenido la dinámica del PIB colombiano: el crecimiento no ha sido favorable a la generación de empleo. Con todo, ello se explica porque el crecimiento se ha presentado en sectores que no generan empleo. El PIB crece cuando el precio internacional del petróleo, o del carbón, aumenta, aún cuando el volumen de producción no haya aumentado. También crece el PIB cuando las ganancias especulativas de los bancos aumentan. Estas modalidades de crecimientos no favorecen el

empleo. Por tanto, no es cierto que un crecimiento del 5 por ciento garantice reducciones significativas en la tasa de desempleo. Solamente habrá simetría entre los cambios en el producto y las variaciones en el desempleo, si el producto aumenta en actividades que efectivamente generan puestos de trabajo.

El PIB del sector servicios ha tenido una tendencia positiva en los últimos años pero la tasa de desempleo en el departamento no, lo que se puede determinar es que las empresas del sector objeto de estudio, no son grandes aportantes al empleo en el departamento de Risaralda.

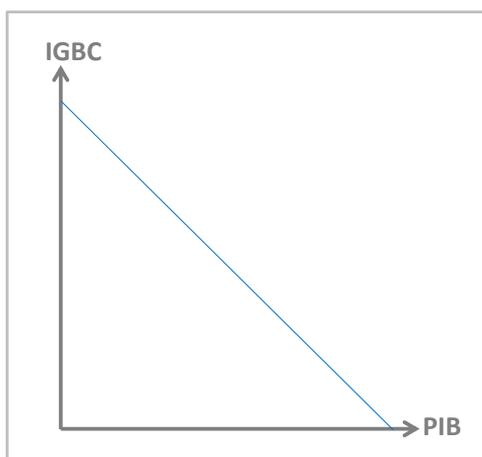
Figura 20: Relación inversa PIB-TD



PIB-IGBC: el valor de $r = -.533$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa. La variable dependiente es el IGBC y la variable independiente es el PIB. Teóricamente a medida que el PIB aumente el IGBC debería presentar un incremento, producto de la confianza de los inversionistas en los resultados económicos.

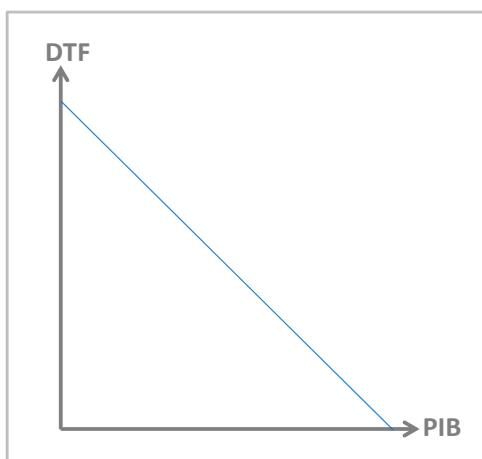
Las bolsas mundiales se pueden volver volátiles, debido a la incertidumbre que se genera entre los inversionistas por los bajos niveles de crecimiento que se pueden prever para las principales economías del mundo. Para los analistas económicos, los factores clave en los importantes niveles alcanzados por la BVC son las perspectivas de crecimiento de la economía local y el desarrollo que ha venido presentando la Inversión Extranjera Directa (IED) en Colombia

Para el caso de esta investigación se observa que el PIB no es determinante en la inversión por parte de los industriales del sector, es decir las variaciones en el PIB del sector no afectan las variaciones del IGBC.

Figura 21: Relación inversa PIB-IGBC

PIB-DTF: el valor de $r = -.585$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa. El PIB por ser regional y específico del sector servicios, muestra el estudio que no presenta relación con la DTF, ya que este es un indicador Nacional.

Teóricamente un incremento en el PIB podría estar acompañado de un incremento en la DTF, dependiendo del ciclo económico en el cual se presente el estudio.

Figura 22: Relación inversa PIB-DTF

PIB-TC: el valor de $r = -.320$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa pero no significativa. Las tasas de interés de colocación en el mercado han disminuido en los últimos años, lo que puede ocasionar que las empresas demanden mayor cantidad de recursos, que son destinados para un aporte al crecimiento económico (incremento del PIB).

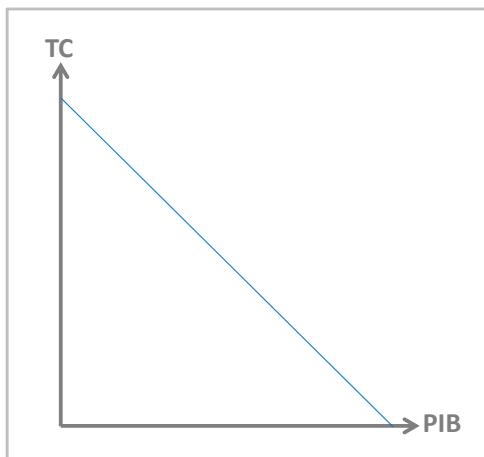
El Emisor o Banco de la Republica toma la decisión de hacer una reducción a las tasas de interés para impulsar la economía y así alcanzar el crecimiento esperado, logrando incrementar el consumo y de la producción industrial. Pero también un incremento en la tasa

de interés se puede entender como un retorno a los niveles de equilibrio. En cuanto al crecimiento del crédito de consumo, el aumento en la tasa de interés se puede entender como un llamado a la prudencia debido a las alarmas ante la posibilidad de un recalentamiento de la economía. La preocupación se explica en la medida en que un crecimiento excesivo del crédito, junto a tasas de interés bajas, pueden llevar a desequilibrios en el sistema financiero que ponen en riesgo la sostenibilidad del crecimiento económico. Con tasa bajas también se percibe en el ambiente un optimismo excesivo que lleva a los hogares a endeudarse, especialmente con créditos para vehículo y vivienda.

Para el caso del sector servicios, la tendencia decreciente de las tasas de interés en los últimos años no tiene una relación significativa con el crecimiento económico del sector posiblemente por dos situaciones:

1. Porque las empresas no se están endeudando para lograr incremento en ventas de sus servicios o valor agregado a sus servicios.
2. Porque el endeudamiento de los hogares no está siendo destinado para la obtención de los servicios ofrecidos por el sector.

Figura 23: Relación inversa PIB-TC

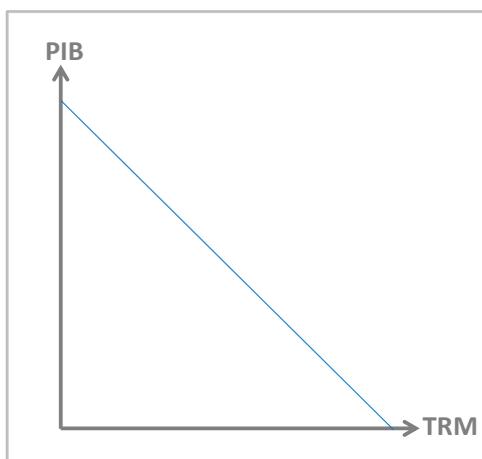


PIB-TRM: el valor de $r = -0.890^{**}$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa y una correlación significativa. Con un comportamiento decreciente del dólar (como se observa en la figura 10), se pueden presentar dos escenarios para las empresas: 1. A las empresas importadoras les impacta positivamente ya que sus costos bajan y eso se puede transferir a sus precios de ventas e incrementar la demanda de los servicios ofrecidos. Esto a su vez favorece el crecimiento económico del sector. 2. A las empresas exportadoras les impacta negativamente debido a que se les

disminuye el ingreso porque reciben menos pesos por los mismos dólares y esto a su vez afecta el PIB.

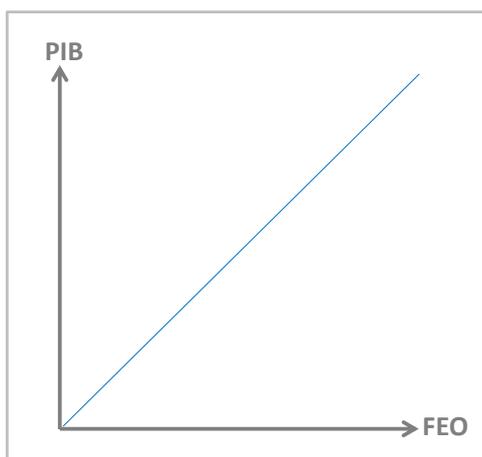
Como la correlación es inversa significa que si la TRM baja el PIB incrementa. Las empresas del sector de la región no son mayores exportadoras pero si demandan elementos que adquieren para sus servicios que son importados, y en la medida que la TRM baje estos elementos son menos costosos. Esto se traduce en unos mayores rendimientos en los resultados empresariales. En la medida en que se puedan disminuir los precios de los servicios estos serán más atractivos, se venden más y se produce un incremento en el PIB.

Figura 24: Relación inversa PIB-TRM



PIB-FEO: el valor de $r=.045$ es un valor positivo, lo que indica que las dos variables tienen una relación directa y una correlación muy baja. Si los flujos de efectivo procedentes de las actividades de operación que se derivan fundamentalmente de las transacciones que constituyen la principal fuente de ingresos ordinarios de la empresa son positivos, es decir presentan ganancias, el crecimiento económico del país, región o sector se beneficia y se logra un crecimiento económico (PIB).

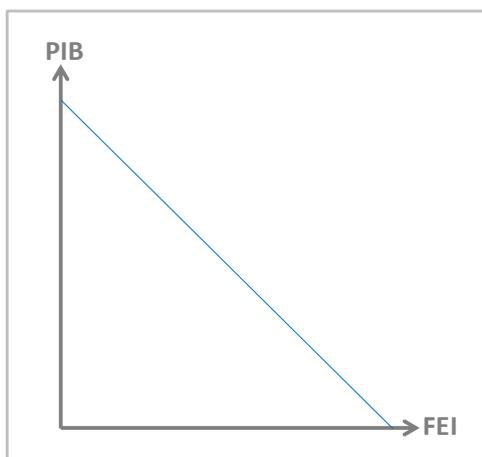
Para el caso de esta investigación, el PIB del sector no se está beneficiando del FEO, ya que se observa en el periodo de estudio que las empresas tienen un comportamiento a la baja, lo cual muestra que no están generando ingresos de su actividad principal y por lo tanto el aporte al PIB es muy bajo. El departamento de Risaralda se afectó profundamente con el tema de las remesas provenientes de los inmigrantes de España, Estados Unidos y Venezuela, que por consiguiente afectaron el consumo de los hogares y los ingresos de las empresas.

Figura 25: Relación Directa PIB-FEO

PIB-FEI: el valor de $r=-.702^*$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa y una correlación significativa.

En las actividades de inversión se incluyen todas las compras que la empresa haga diferentes a los inventarios y a gastos, destinadas al mantenimiento o incremento de la capacidad productiva de la empresa. Hacen parte de este grupo las cuentas correspondientes a la propiedad, planta y equipo, intangibles y las de inversiones como en títulos o valores. Las pérdidas o ganancias por inversiones son las operaciones que hacen las compañías para obtener retornos superiores a los disponibles en una cuenta bancaria.

Entre el PIB y el FEI existe una correlación significativa por lo cual se puede decir que las empresas están destinando sus recursos en inversiones en el mercado de capitales de especulación, que por lo tanto no hacen ningún aporte al PIB del sector. En la medida que estas compañías se dediquen a generar más inversiones de este tipo se afectara negativamente el crecimiento económico del sector.

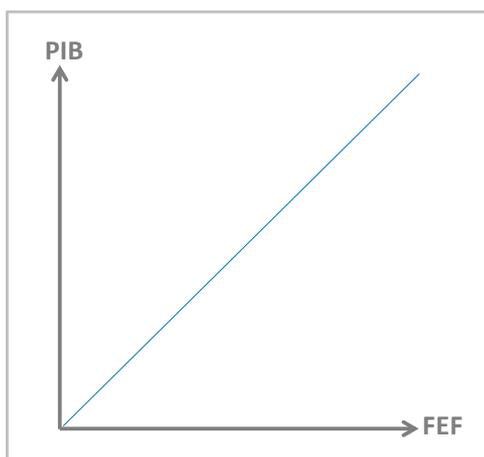
Figura 26: Relación inversa PIB-FEI

PIB-FEF: el valor de $r=.542$ es un valor positivo, lo que indica que las dos variables tienen una relación directa. Las actividades de financiación hacen referencia a la adquisición de recursos para la empresa, que bien puede ser de terceros (pasivos) o de sus socios (patrimonio). Básicamente corresponden a obligaciones financieras y a colocación de bonos.

En la medida que las empresas del sector demanden mayor cantidad de recursos financieros para mejorar su capacidad productiva o bajar costos y así mejorar sus ingresos, esto se ve reflejado en un incremento del PIB.

No es una relación significativa por lo cual un incremento del FEF no está impactando de manera importante el crecimiento del PIB del sector. En la figura 14 se observa la tendencia creciente del FEF pero este a su vez no está siendo destinada para mejorar sus ingresos y eso se observa también en la tendencia a la baja que presenta el FEO (Figura 12).

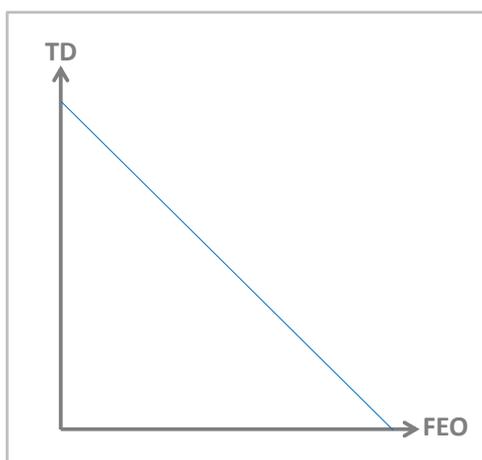
Figura 27: Relación Directa PIB-FEF



TD-FEO: el valor de $r=-.232$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa y una correlación baja. El Flujo de Efectivo Operativo refleja los movimientos en el Capital de Trabajo, es decir, el efectivo recibido o pagado como resultado de las actividades económicas diarias que desarrolla la compañía. Se relaciona directamente con la producción y la venta de productos y los servicios de la empresa. Resulta de sumar y restar las entradas y salidas de efectivo que estén directamente relacionadas con las operaciones de la empresa. En la medida que el flujo de efectivo operativo aumente puede bajar la tasa de desempleo del departamento, es decir si las empresas incrementan las ventas de sus servicios podrán requerir de mano de obra adicional para responder a la demanda y esto se refleja en la disminución de la tasa de desempleo de la región.

El flujo de efectivo de las operaciones del sector servicios no impacta de manera significativa la tasa de desempleo del departamento de Risaralda, aunque el FEO presente una tendencia a la baja como se observa en la figura 13. La construcción que es la principal actividad económica del sector genera empleo pero de mano de obra no calificada. Este sector es generador de empleo temporal.

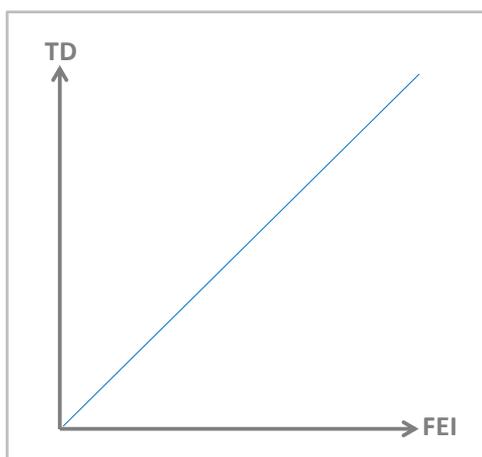
Figura 28: Relación Inversa TD-FEO



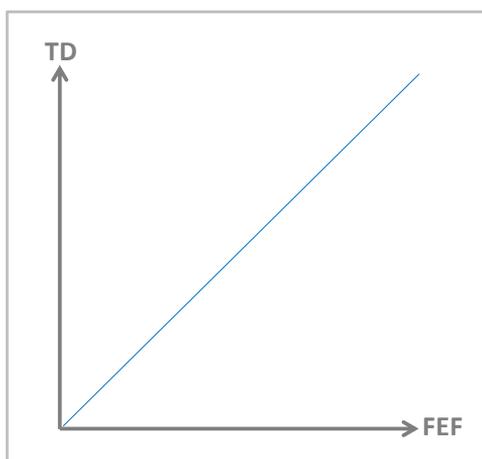
TD-FEI: el valor de $r=.206$ es un valor positivo, lo que indica que las dos variables tienen una relación directa y no hay una correlación significativa.

El Flujo de Caja de Inversión son los flujos de efectivo vinculados con la compra y venta de activos fijos y los gastos en inversión de capital que beneficiarán el negocio a futuro, como la compra de maquinaria nueva, las inversiones en bienes raíces, edificios o adquisiciones.

El FEI presenta una tendencia positiva pero la tasa de desempleo de la región cada vez es más preocupante, por lo cual se concluye que las inversiones del sector no impactan la tasa de desempleo en el departamento. Es decir al realizar inversiones en el mercado de capitales esto en ningún caso apoya el crecimiento del empleo de la región. Este tipo de inversiones son temporales y son de tipo indirecto, es decir se hacen mientras esta atractiva la inversión.

Figura 29: Relación Directa TD-FEI

TD-FEI: el valor de $r=.016$ es un valor positivo, lo que indica que las dos variables tienen una relación directa y no presentan correlación. El Flujo de Caja de Financiamiento son los flujos de efectivo que se originan de los movimientos de dinero recibido o expendido como resultado de actividades financieras. Incluye: a) el dinero obtenido por préstamos suscritos por la empresa; b) los egresos por pagos de deudas; c) las entradas de efectivo por venta de acciones a nuevos socios; y d) las salidas de efectivo que realiza la empresa para pagos de dividendos o recompras de acciones. En la medida que la financiación aumente o disminuya no tiene repercusiones en la Tasa de Desempleo. Aparte de que toda esta financiación se destine para inversiones estratégicas que logren incrementar el FEO y este a su vez pueda ser generador de más empleo.

Figura 30: Relación Directa TD-FEF

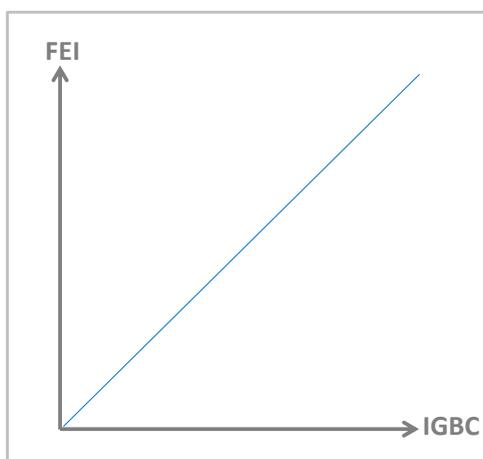
IGBC-FEO: el valor de $r=-.168$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa. Estas dos variables no presentan ninguna relación.

IGBC-FEI: el valor de $r=.640^*$ es un valor positivo, lo que indica que las dos variables tienen una relación directa y una correlación significativa. El índice de la Bolsa de

Valores de Colombia mide de manera agregada la variación de los precios de las acciones más representativas del mercado. El objetivo principal es representar las variaciones del conjunto de acciones más transadas de una manera fiel, de tal forma que cumpla el requisito de replicabilidad, es decir que a partir del mismo se pueda conformar un portafolio con las acciones del índice, base fundamental para la construcción de productos derivados.

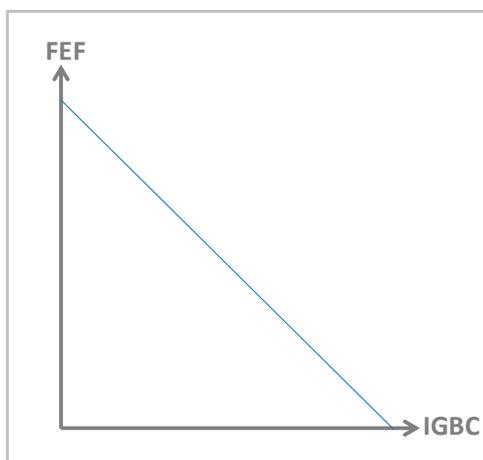
En la medida que el IGBC muestre buenos resultados esto incentiva a los inversionistas a la compra de activos financieros. Observando que el sector servicios muestra una tendencia hacia el incremento de las inversiones, el comportamiento del IGBC a contribuido al crecimiento de este Flujo de Efectivo de inversiones.

Figura 31: Relación Directa IGBC-FEI



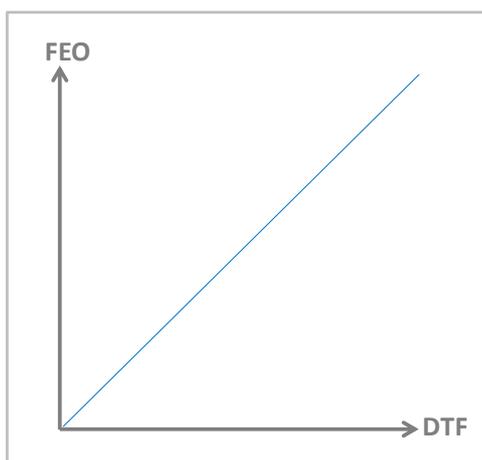
IGBC-FEF: el valor de $r=-.429$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa y una correlación baja. La financiación no se está destinando para la inversión de flujos financieros si no para el sostenimiento y operación de los negocios.

Figura 32: Relación Inversa IGBC-FEF



DTF-FEO: el valor de $r=.529$ es un valor positivo, lo que indica que las dos variables tienen una relación directa pero no significativa. Económicamente no debería presentarse una relación directa entre estas dos variables ya que en la medida que las tasas de interés en el mercado bajen, los resultados operativos de estas empresas deberían mostrar resultados positivos, si los recursos los destinan para esta actividad.

Figura 33: Relación Directa DTF-FEO



DTF-FEI: el valor de $r=.161$ es un valor positivo, lo que indica que las dos variables tienen una relación directa y una correlación baja.

Los diferentes tipos de inversión generan una rentabilidad que tiene asociado dos conceptos: Renta fija o Renta Variable. La renta fija se da en las inversiones en donde se conoce de antemano (o al menos en un nivel de predicción aceptable) cuáles serán los flujos de renta que generarán (los cuales no necesariamente tienen que ser constantes o regulares). Ejemplo de inversiones de renta fija son los activos financieros o títulos valores tales como los bonos, las obligaciones, las letras, y los pagarés; los bienes raíces en alquiler, y los sistemas de ahorros tales como los depósitos a plazo y las cuentas de ahorro. Por lo general, las inversiones de renta fija generan una menor rentabilidad que las inversiones de renta variable, pero presentan un menor riesgo. Generalmente, estas inversiones se realizan a largo plazo.

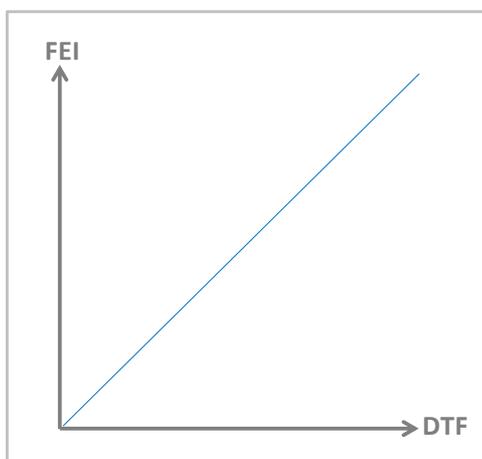
Por otro lado, la renta variable se da en las inversiones en donde no se conoce de antemano cuáles serán los flujos de renta que generarán (los cuáles incluso pueden llegar a ser negativos), pues éstos dependen de diversos factores tales como el desempeño de una empresa, el comportamiento del mercado, la evolución de la economía, etc. Ejemplo de inversiones de renta variable son las acciones, las participaciones en fondos de inversión, y los bonos y obligaciones convertibles. Por lo general, las inversiones de renta variable

generan una mayor rentabilidad que las inversiones de renta fija, pero presentan un mayor riesgo. Generalmente, estas inversiones se realizan a corto o mediano plazo.

Uno de los indicadores para el mercado de renta fija es la DTF. Este es un indicador que recoge el promedio semanal de la tasa de captación de los certificados de depósito a término (CDT'S) a 90 días de los bancos, corporaciones financieras, de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial y es calculado por el banco de la república. Los cambios en las tasas de interés impactan significativamente este tipo de inversión.

Las inversiones del sector no se están destinando en su gran mayoría a títulos de renta fija si no a títulos de renta variable, presentando una baja correlación entre las dos variables. Ya que la DTF presenta un comportamiento a la baja y el FEI una tendencia creciente.

Figura 34: Relación Directa DTF-FEI

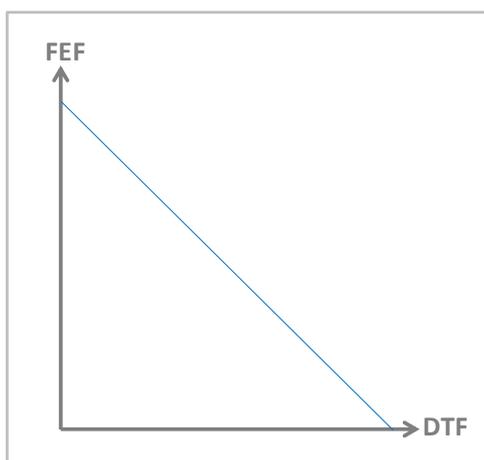


DTF-FEF: el valor de $r=-.484$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa pero no hay una correlación significativa.

Según Acevedo, Nicolás en su artículo en Corfinsura “La Dtf: Una Aproximación A Su Naturaleza”: La DTF es el principal indicador usado en Colombia para medir la evolución del costo de los recursos de capital y es una variable importante tanto del lado de la oferta como la demanda de recursos. En cuanto a la demanda de créditos, al sistema financiero acuden tres agentes básicos: las personas naturales (crédito de consumo), las empresas (crédito comercial o de fomento) y las familias (crédito hipotecario). Estos créditos pueden colocarse entre estos agentes bajo dos modalidades de cobro de intereses: a tasa fija o variable. La primera se refiere a los préstamos con un pago sostenido de intereses durante un periodo preestablecido de crédito. La segunda, se refiere al pago de intereses indexados o ligados a variables como el índice de precios, valor de la UVR, tasa de cambio, DTF, etc.

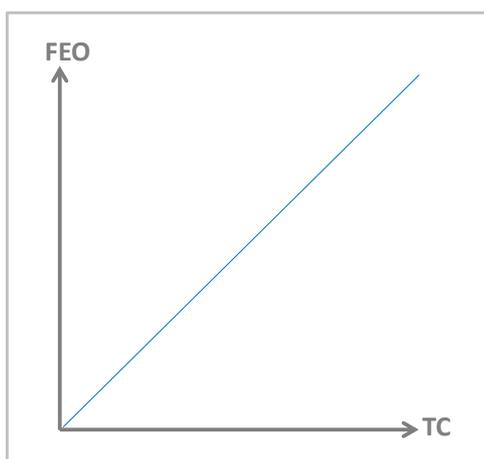
Las variaciones de los flujos de financiación se han beneficiado aunque no de manera importante de las bajas de la DTF al pagar los intereses de sus diferentes apalancamientos. Ya que muchos créditos empresariales están amarrados a la DTF. Es importante rescatar que la DTF se comporta similar a las tasas de interés, por esta razón si la DTF baja, de igual manera lo están haciendo las tasas de interés en el mercado.

Figura 35: Relación inversa DTF-FEF

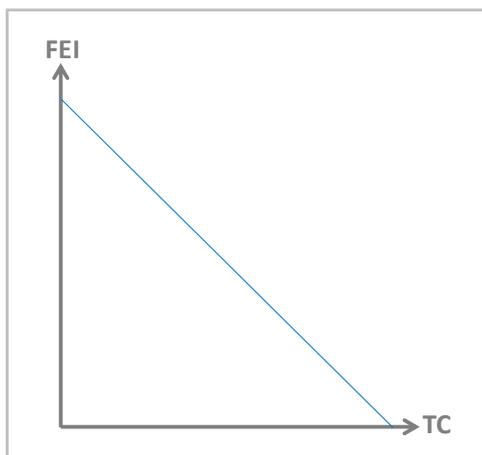


TC-FEO: el valor de $r=.560$ es un valor positivo, lo que indica que las dos variables tienen una relación directa pero no significativa. No hay un reflejo de que los recursos financieros adicionales en los cuales está incurriendo el sector se estén destinando para la operación y esto se observa en la tendencia a la baja que presenta el FEO.

Figura 36: Relación directa TC-FEO



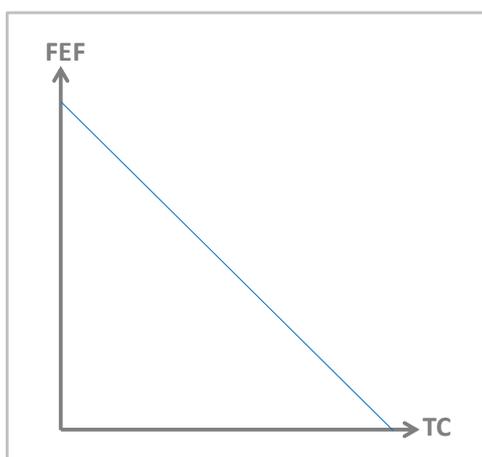
TC-FEI: el valor de $r=-.173$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa. Los recursos financieros no están siendo destinados a la inversión ya que presentan una correlación muy baja.

Figura 37: Relación Inversa TC-FEI

TC-FEI: el valor de $r=-.225$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa pero la correlación no es muy significativa.

Según el Banco de la Republica, La colocación permite poner dinero en circulación en la economía, ya que los bancos toman el dinero o los recursos que obtienen a través de la captación y, con éstos, otorgan créditos a las personas, empresas u organizaciones que los soliciten. Por dar estos préstamos los bancos cobran, dependiendo del tipo de préstamo, una cantidad determinada de dinero llamada intereses (intereses de colocación), la cual se define a través de la tasa de interés de colocación.

Para el caso de las empresas del sector servicios se observa que están adquiriendo deuda en ocasiones sin importar las variaciones de las tasas. Se tienen en cuenta pero no son las determinantes, lo determinante es la situación en la que se encuentran en el momento de adquirir la deuda. En el periodo de estudio se presenta una tendencia a la baja de la TC y una tendencia creciente en el FEF, pero su correlación no es significativa, es decir que las variables no presentan mucha relación.

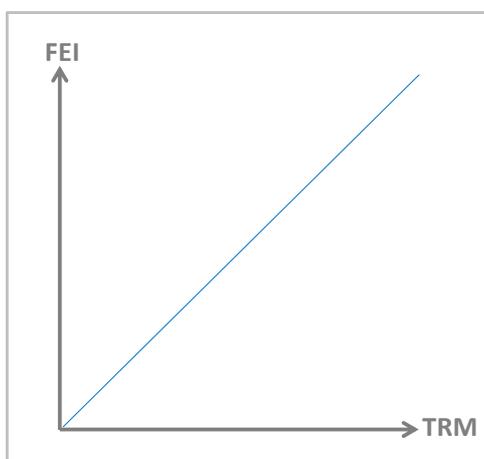
Figura 38: Relación Inversa TC-FEF

TRM-FEO: el valor de $r=.000$, indica que las dos variables no tienen relación. Los ingresos del sector provienen en su totalidad del mercado local.

TRM-FEI: el valor de $r=.726^*$ es un valor positivo, lo que indica que las dos variables tienen una relación directa y una correlación significativa. Lo cual indica que si la TRM baja el FEI se afecta y baja, pero si las inversiones se hacen en moneda extranjera. En la medida que la TRM disminuya no hay incentivos para este tipo de inversión.

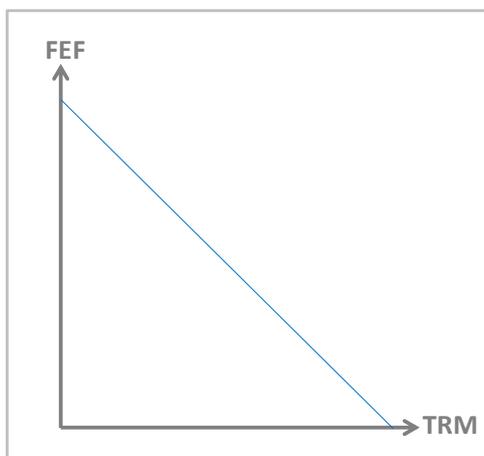
Pero en el periodo objeto de estudio, la TRM ha tenido una tendencia a la baja y el FEI una tendencia positiva lo cual nos muestra que el sector está realizando sus inversiones a nivel nacional.

Figura 39: Relación directa TRM-FEI



TRM-FEF: el valor de $r=-.590$ es un valor negativo, lo que indica que las dos variables tienen una relación inversa pero no significativa. Cuando la TRM baja, para los empresarios es mejor tener deuda en moneda extranjera que en moneda local. Logrando disminuir sus costos financieros.

Figura 40: Relación inversa TRM-FEF

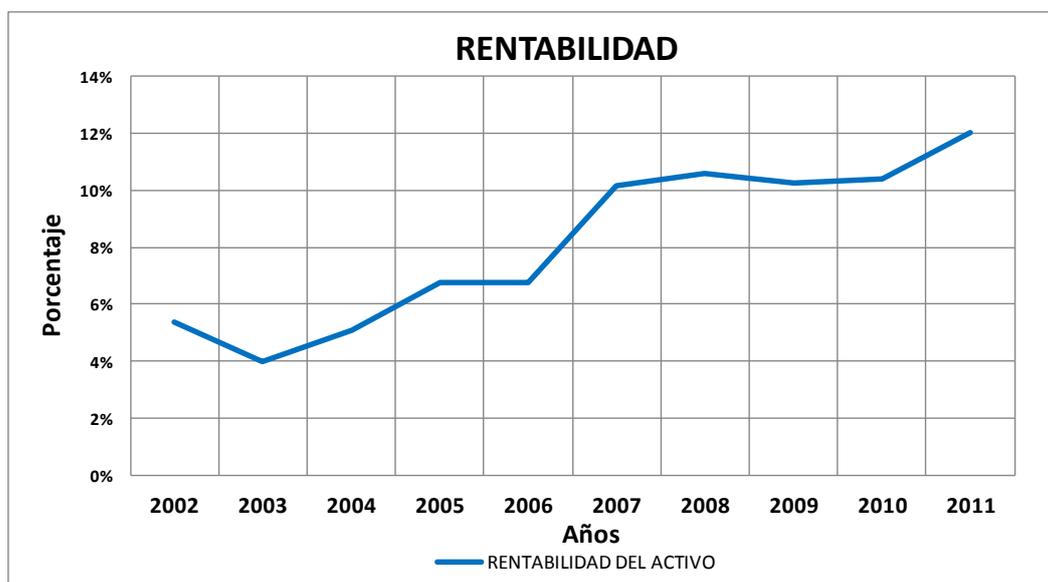


Rentabilidad del Activo Sector Servicios

Tabla 16: Rentabilidad Sector Servicios (Elaboración propia con información de Supersociedades)

Año	UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTO	% IMPUESTO	UTILIDAD OPERATIVA	ACTIVOS OPERATIVOS	RENTABILIDAD DEL ACTIVO
2002	1643100	0,35	987267	11907799	5,39%
2003	1344418	0,35	781584	12712394	4,00%
2004	1280497	0,35	995565	12776283	5,06%
2005	2133940	0,35	1602562	15380022	6,77%
2006	1847857	0,35	1538691	14746727	6,78%
2007	4662555	0,34	2442378	15833518	10,18%
2008	4939298	0,33	3161372	20000943	10,59%
2009	3989265	0,33	2816842	18388055	10,26%
2010	5041767	0,33	3336924	21473856	10,41%
2011	6808730	0,33	4853422	27054415	12,02%

Figura 41: Rentabilidad Sector Servicios (Elaboración propia)



Se puede observar que las empresas del sector presentan una rentabilidad baja a pesar de que las utilidades en todos los periodos de estudio (2002-2010) fueron positivas y han tenido una tendencia al crecimiento. Pero desafortunadamente esto demuestra el cortoplacismo que presenta la mayoría de las empresas a nivel nacional, donde sus esfuerzos se enfocan más en la generación de utilidades que en la generación de rentabilidad.

Esto demuestra aun más las conclusiones presentadas en anteriores investigaciones, donde las empresas del departamento de Caldas son generadoras de utilidades más no generadoras de rentabilidad.

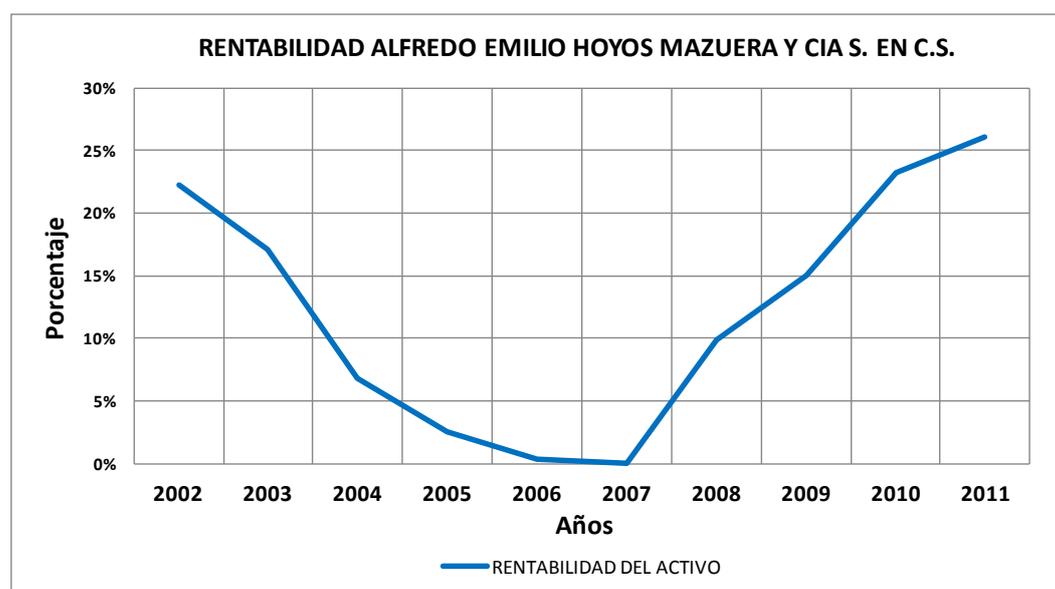
El sector durante ningún año del periodo de estudio presenta rentabilidad satisfactoria a pesar de que en todos los años esta rentabilidad fue positiva. Se demuestra que no es satisfactoria debido a que la rentabilidad del activo debe ser mayor al costo de capital.

Aunque no se presenta un cálculo del costo de capital se asume que este puede ser similar a la tasa de colocación de los recursos financieros, que en promedio para los periodos de estudio fue de 12,69% E.A, mientras que para el mismo periodo la rentabilidad del sector servicios fue de 8,15%.

Tabla 17: Rentabilidad del Activo ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S. (Elaboración propia con información de Supersociedades)

Año	NIT	RAZON SOCIAL	UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTO	% IMPUESTO	UTILIDAD OPERATIVA	ACTIVOS OPERATIVOS	RENTABILIDAD DEL ACTIVO
2002	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	1010848	0,35	273082	797897	22,25%
2003	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	109403	0,35	220351	839681	17,06%
2004	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	317663	0,35	117031	1119294	6,80%
2005	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	139979	0,35	20250	517547	2,54%
2006	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	336338	0,35	4131	945437	0,28%
2007	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	1151097	0,34	333	802981	0,03%
2008	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	587808	0,33	125742	850571	9,90%
2009	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	1036049	0,33	122117	543427	15,06%
2010	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	2260505	0,33	193431	558530	23,20%
2011	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	2161878	0,33	245449	629572	26,12%

Figura 42: Rentabilidad del Activo ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S. (Elaboración propia)

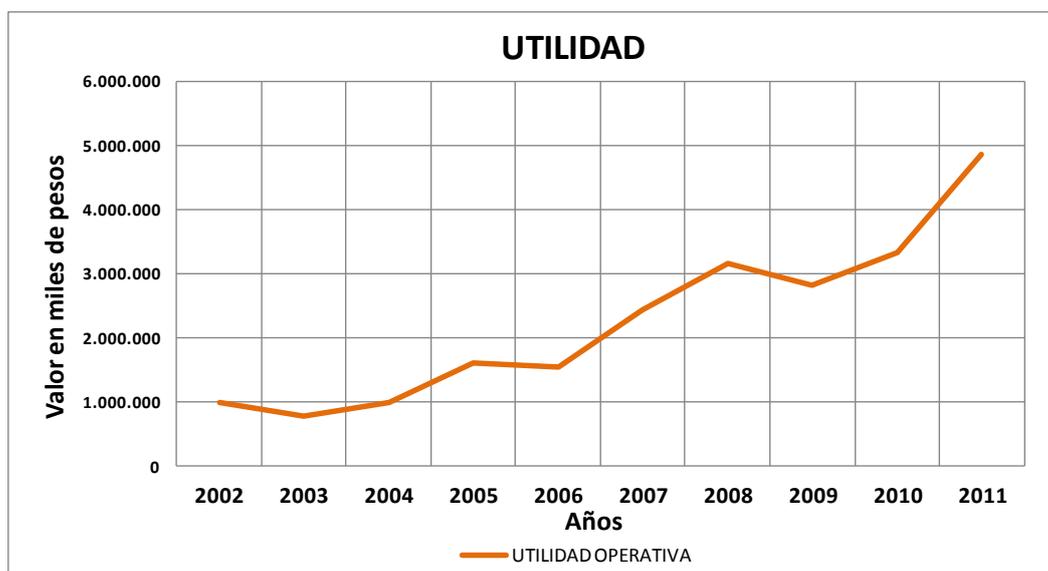


Utilidad Sector Servicios

Tabla 18: Utilidad Sector Servicios (Elaboración propia con información de Supersociedades)

Año	UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTO	% IMPUESTO	UTILIDAD OPERATIVA	ACTIVOS OPERATIVOS	RENTABILIDAD DEL ACTIVO
2002	1643100	0,35	987267	11907799	5,39%
2003	1344418	0,35	781584	12712394	4,00%
2004	1280497	0,35	995565	12776283	5,06%
2005	2133940	0,35	1602562	15380022	6,77%
2006	1847857	0,35	1538691	14746727	6,78%
2007	4662555	0,34	2442378	15833518	10,18%
2008	4939298	0,33	3161372	20000943	10,59%
2009	3989265	0,33	2816842	18388055	10,26%
2010	5041767	0,33	3336924	21473856	10,41%
2011	6808730	0,33	4853422	27054415	12,02%

Figura 43: Utilidad Sector Servicios (Elaboración propia)

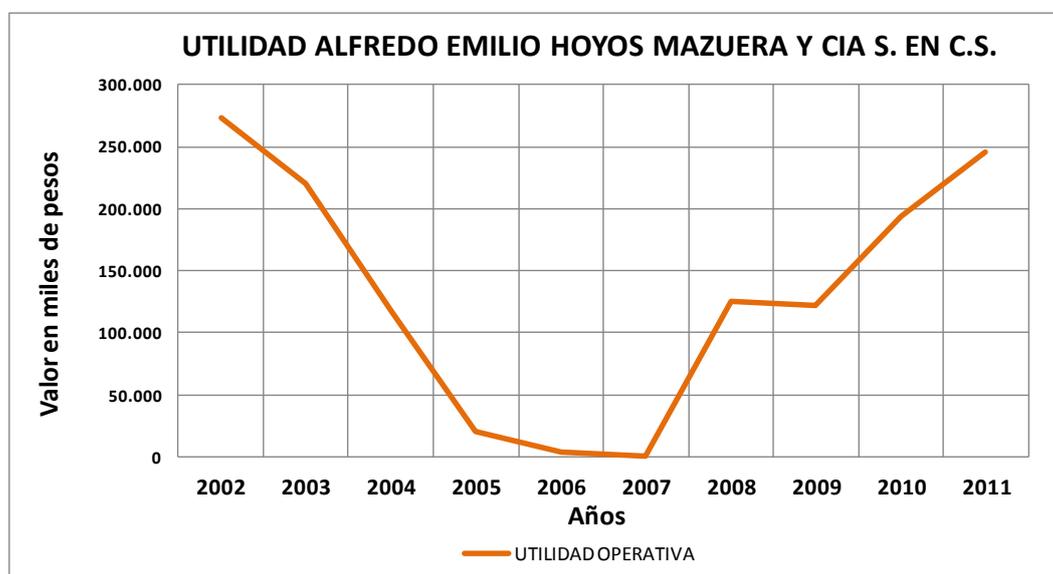


Se observa que la utilidad del sector servicios ha venido incrementando año a año, mientras que el flujo de efectivo de operación ha venido disminuyendo en los mismos periodos de estudio. Esto significa que el aporte a la generación de mayores utilidades se han dado por el incremento en las inversiones, las cuales se ven reflejadas en el flujo de efectivo de inversión.

Tabla 19: Utilidad Operativa ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S. (Elaboración propia con información de Supersociedades)

Año	NIT	RAZON SOCIAL	UTILIDAD NETA ANTES DE IMPUESTO	% IMPUESTO	UTILIDAD OPERATIVA	ACTIVOS OPERATIVOS	RENTABILIDAD DEL ACTIVO
2002	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	1010848	0,35	273082	797897	22,25%
2003	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	109403	0,35	220351	839681	17,06%
2004	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	317663	0,35	117031	1119294	6,80%
2005	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	139979	0,35	20250	517547	2,54%
2006	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	336338	0,35	4131	945437	0,28%
2007	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	1151097	0,34	333	802981	0,03%
2008	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	587808	0,33	125742	850571	9,90%
2009	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	1036049	0,33	122117	543427	15,06%
2010	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	2260505	0,33	193431	558530	23,20%
2011	800149296	ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S.	2161878	0,33	245449	629572	26,12%

Figura 44: Utilidad Operativa ALFREDO EMILIO HOYOS MAZUERA Y CIA S. EN C.S. (Elaboración propia)



CONCLUSIONES

- Las 14 empresas del sector servicios de Risaralda objeto de estudio, destinaron sus recursos en inversiones en el mercado de capitales, por lo tanto no hacen ningún aporte al PIB. En la medida en que generen más inversiones de este tipo se afectara el crecimiento económico del sector.

-Las 14 empresas del sector servicios de Risaralda objeto de estudio, no son grandes aportantes al desarrollo del empleo en la región, debido a que la principal actividad económica del departamento y más aún en la ciudad de Pereira es el comercio.

-El comportamiento a la baja de la Tasa Representativa del Mercado (TRM) en el periodo de estudio, incentivó el incremento de la financiación por parte de los empresarios, reflejado en el propio flujo de efectivo de la financiación de las empresas objeto de estudio.

-Risaralda es una región muy dependiente de las remesas y en la medida que están disminuyan afectan el consumo de los hogares, por lo que los ingresos (utilidades) dependen en gran cantidad del comportamiento de estos giros, reflejados en una tendencia a la baja de los flujos de efectivo de operación de las 14 empresas objeto de estudio.

-Las 14 empresas objeto de estudio toman sus decisiones de endeudamiento de acuerdo a sus necesidades de financiamiento, sin importar el comportamiento de las tasas de interés del momento.

-Las 14 empresas del sector servicios de Risaralda objeto de estudio destinaron sus inversiones en su mayoría a títulos de renta variable.

-Las 14 empresas del sector servicios de Risaralda objeto de estudio, no reflejaron en periodo 2002-2011 que los recursos financieros adicionales se destinaran para mejorar e incrementar los ingresos operacionales ni invertir en mercado de capitales, si no para el sostenimiento de sus operaciones.

-Los buenos resultados del IGBC durante el periodo 2002-2011, incentivaron a las empresas objeto de estudio a la compra de activos financieros, lo cual se ve reflejado en el comportamiento del flujo de efectivo de financiación.

-Las 14 empresas del sector servicios del departamento de Risaralda objeto de estudio no son rentables en su actividad principal, a pesar de que mostraron utilidades en el periodo de estudio (2002-2011).

RECOMENDACIONES

-Las 14 empresas del sector servicios del departamento de Risaralda objeto de estudio deben conocer este documento con el fin de que lo analicen y puedan tomar decisiones certeras para los próximos periodos, ya que si se continúan con el mismo comportamiento de conservar cierta estabilidad en los ingresos y no generar rentabilidades importantes, los llevara a una no generación de valor para las empresas del sector.

- Es importante que las empresas del departamento de Risaralda logren implementar dentro de su grupo directivo una planeación económica, financiera, de mercadeo que les permita tener más presentes las variables macroeconómicas de la región y nacionales que les sirven como indicador o de referencia para saber el rumbo de hacia dónde va la región y como esto puede afectar el desempeño de su empresa y para que logren innovar y ser más competitivos en el mercado.

- Las investigaciones de cada uno de los departamentos de la región cafetera se deben integrar y lograr hacer un análisis completo de toda la región para que se pueda hacer un plan Regional de acuerdo a las debilidades y fortalezas de cada uno de ellos.

-Este tipo de investigaciones se debe extender a más departamentos y poder extraer las buenas prácticas a nivel financiero y económico de los diferentes sectores y a su vez se transmitir a los departamentos que no presentan buenas prácticas.

-Todas las empresas de los diferentes sectores deben reportar continuamente a la Superintendencia de Sociedades sus estados financieros con el objetivo de poder hacer investigaciones más profundas y un mejor análisis.

- Se observa en las empresas objeto de estudio que el flujo de efectivo de operación va decayendo y el Flujo de efectivo de inversión va creciendo por lo cual se recomienda hacer un análisis más profundo de los resultados de los flujos de efectivo, debido a esto Surge la siguiente pregunta: estas 14 empresas del sector servicios objeto de estudio, deben continuar con su actividad principal o se deben dedicar al mercado de Capitales ?

REFERENCIAS

Andi (2008). *Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC)*. Bogotá.

Acevedo, Nicolás . “La Dtf: Una Aproximación A Su Naturaleza”. Disponible en:

http://www.acef.com.co/mat_virtual/albums/mat/DTFnaturaleza.pdf consultado en
Febrero 2013.

Banco de la República de Colombia (2003). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”.
Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec
Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la República de Colombia (2004). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”.
Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec
Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la República de Colombia (2005). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”.
Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec
Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la República de Colombia (2006). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”.
Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec
Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la República de Colombia (2007). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”.
Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec
Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la República de Colombia (2008). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”.
Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec
Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la República de Colombia (2009). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”.
Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec
Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la República de Colombia (2010). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”.
Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec
Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la República de Colombia (2011). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”.
Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec
Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la República de Colombia (2012). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”. Disponible en: http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la Republica de Colombia. “Tasas de captación mensuales”. Disponible en: http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_tas_inter_capt_sem_men.htm Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la Republica de Colombia “Tasas de interés de Colocación” Disponible en: http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_tas_inter5.htm Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la Republica de Colombia. “Tasa de cambio representativa del mercado”. Disponible en: http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_ts_trm.htm#tasa Consultado en Septiembre 2012.

Banco de la Republica de Colombia (2012). “Boletín de Indicadores Económicos”. Disponible en: <http://www.banrep.gov.co/documentos/series-estadisticas/informes/bie.pdf> Consultado en Septiembre 2012

Banco de la Republica de Colombia (2003). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda Primer semestre” Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2003_1.pdf Consultado en Septiembre 2012

Banco de la Republica de Colombia (2004). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda Primer semestre” Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2004_1.pdf Consultado en Septiembre 2012

Banco de la Republica de Colombia (2004). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda Segundo semestre” Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2004_2.pdf Consultado en Septiembre 2012

Banco de la Republica de Colombia (2005). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda Primer semestre” Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2005_1.pdf Consultado en Septiembre 2012

Banco de la Republica de Colombia (2005). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda Segundo semestre” Disponible en:

- http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2005_2.pdf Consultado en Septiembre 2012
- Banco de la Republica de Colombia (2006). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda Primer semestre” Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2006_1.pdf Consultado en Septiembre 2012
- Banco de la Republica de Colombia (2006). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda Segundo semestre” Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2006_2.pdf Consultado en Septiembre 2012
- Banco de la Republica de Colombia (2007). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda” Disponible en: <http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2007.pdf> Consultado en Septiembre 2012
- Banco de la Republica de Colombia (2008). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda Primer semestre” Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2008_1.pdf Consultado en Septiembre 2012
- Banco de la Republica de Colombia (2008). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda Segundo semestre” Disponible en: http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2008_2.pdf Consultado en Septiembre 2012
- Banco de la Republica de Colombia (2009). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda” Disponible en: <http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2009.pdf> Consultado en Septiembre 2012
- Banco de la Republica de Colombia (2010). “Informes de Coyuntura Económica Regional de Risaralda” Disponible en: <http://www.banrep.gov.co/documentos/publicaciones/regional/ICER/risaralda/2010.pdf> Consultado en Septiembre 2012
- Bolsa de Valores de Colombia (s.f.a). Disponible en: <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/GlosarioResultado>
- Bolsa de Valores de Colombia (s.f.a). Disponible en: <http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Mercados/enlinea/indicesbursatiles>

[?com.tibco.ps.pagesvc.renderParams.sub5d9e2b27_11de9ed172b_-74047f000001=action%3Ddetallar%26org.springframework.web.portlet.mvc.ImplicitModel%3Dtrue%26](http://com.tibco.ps.pagesvc.renderParams.sub5d9e2b27_11de9ed172b_-74047f000001=action%3Ddetallar%26org.springframework.web.portlet.mvc.ImplicitModel%3Dtrue%26) Consultado en Septiembre 2012.

Bolsa de valores de Colombia (2009). Reporte Anual 2009. Disponible en: http://www.bvc.com.co/pps/tibco/portalbvc/Home/Accionistas/Informaci%C3%B3n+Financiera/Informes+de+Gesti%C3%B3n?com.tibco.ps.pagesvc.action=updateRenderState&rp.currentDocumentID=-7d8c421e_12796624128_-22a8c0a84c5b&rp.revisionNumber=1&rp.attachmentPropertyName=Attachment&com.tibco.ps.pagesvc.targetPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b&com.tibco.ps.pagesvc.mode=resource&rp.redirectPage=1f9a1c33_132040fa022_-787e0a0a600b . Consultado en Octubre de 2012.

Brigham, Eugene F. y Houston, Joel F (2005). *Fundamentos de Administración Financiera*. Estados Unidos: Editorial Ceca.

Casa de Bolsa (s.f.). Disponible en www.casadebolsa.com.co Consultado en Julio 2011.

Cámara de Comercio de Pereira (2006). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en: http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.

Cámara de Comercio de Pereira (2007). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en: http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.

Cámara de Comercio de Pereira (2008). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en: http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.

Cámara de Comercio de Pereira (2009). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en: http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.

Cámara de Comercio de Pereira (2010). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en: http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.

Cámara de Comercio de Pereira (2011). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en: http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.

Córdoba, M. (2007). *Gerencia Financiera Empresarial*. Bogotá: Ecoe Ediciones.

Corporación Financiera del Valle (2001, marzo 21). *¿Es la DTF “La” tasa de interés de la economía?* Disponible en: <http://www.gacetafinanciera.com/DTF.pdf> Consultado en Diciembre 2011.

Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2009). “Observatorio Económico Regional Volumen 1 N°1”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/20> consultado en Agosto 2012

Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2009). “Observatorio Económico Regional Volumen 1 N°2”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/21> consultado en Agosto 2012

Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2009). “Observatorio Económico Regional Volumen 1 N°3”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/22> consultado en Agosto 2012

Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2010). “Observatorio Económico Regional Volumen 2 N°4”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/23> consultado en Agosto 2012

Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2010). “Observatorio Económico Regional Volumen 2 N°5”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/24> consultado en Agosto 2012

Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2010). “Observatorio Económico Regional Volumen 2 N°6”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/25> consultado en Agosto 2012

Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2011). “Observatorio Económico Regional Volumen 3 N°7”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/26> consultado en Agosto 2012

Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2011). “Observatorio Económico Regional Volumen 3 N°8”. Disponible en:

- <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/27> consultado en Agosto 2012
- Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2011). “Observatorio Económico Regional Volumen 3 N°9”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/29> consultado en Agosto 2012
- Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE (2012). “Observatorio Económico Regional Volumen 4 N°10”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/30> Consultado en Agosto 2012
- DANE. “Encuesta Continua de Hogares”. Disponible en: http://www.dane.gov.co/index.php?option=com_content&view=article&id=123&Itemid=67 consultado en Agosto 2012.
- DANE. “Cuentas Nacionales Departamentales de Colombia”. Disponible en: http://www.dane.gov.co/index.php?option=com_content&view=article&id=129&Itemid=86 consultado en Agosto 2012.
- De Gregorio, J. (2006), *Macroeconomía teorías y políticas*. México: Pearson Educación.
- Delong, J. B. (2003). *Macroeconomía*. Madrid: McGraw-Hill.
- Departamento Nacional de Planeación (2007). *Agenda Interna para la Productividad y Competitividad: Documento Regional Caldas*. Bogotá.
- Departamento Nacional de Planeación (2008). *Doing Bussiness en Colombia 2008. Comunicado de prensa*. Disponible en: http://www.dnp.gov.co/Portals/0/archivos/documentos/GCRP/Comunicados_Prensa/06_Bolet%C3%ADn%20Doing%20Business%20Colombia.pdf Consultado en Agosto 2011.
- DIAN (2011a). *Cartilla declaración de renta y complementarios o de ingresos y patrimonio para personas jurídicas y asimiladas, personas naturales y asimiladas obligadas a llevar contabilidad*. Colombia.
- DIAN (2011b). *Cartilla Declaración de retenciones en la fuente e impuesto sobre las ventas- IVA*. Colombia.
- Dimrauf, G (2003). *Finanzas corporativas*. Buenos Aires: Editorial Grupo Guía S.A.
- Duque, G (2011). “Rieles para el empleo cafetero”. Disponible en: <http://www.bdigital.unal.edu.co/3558/1/gonzaloduqueescobar.201126.pdf> . Consultado en Octubre de 2012.

- Estupiñán G., R. y Estupiñán G., O. (2006). *Análisis Financiero y de gestión*. (2a ed.). Colombia: Ecoe Ediciones.
- Fenalco (2010a). *Boletín Bitácora Económica*. Bogotá.
- Fenalco (2010b). *Encuesta Nacional a Comerciantes*. Bogotá.
- García, O. L. (1999). *Administración financiera: fundamentos y aplicaciones*. (3a ed.). Cali: Prensa Moderna Impresores S.A.
- Gestiópolis (s.f.). Disponible en: www.gestiopolis.com Consultado en Julio 2011.
- González, Jorge Iván (2010) “Mirada a la relación entre crecimiento y desempleo”: Disponible en: <http://www.portafolio.co/archivo/documento/CMS-8171303> Consultado en Febrero 2013.
- Hernández, R., Fernández, C. y Baptista, P. (2006) *Metodología de la Investigación*. (4ª ed.). México: Mc Graw Hill.
- Hicks, B. (1981). Presentation on FASB Discussion Memorandum Reporting Funds Flow, Liquidity, and Financial Flexibility. *Working Paper Series, 34*, 69. Canadá: Laurentian University of Sudbury.
- Keynes, J. (1998). *Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero*. Madrid: Ediciones Aosta.
- Krugman, Paul R., Wells, Robin (2007) “Introducción a la economía: Macroeconomía”: Pag 176. Disponible en: http://books.google.es/books?id=9kuFd0Hb8T0C&pg=PA175&lpg=PA175&dq=relacion+pib+y+desempleo&source=bl&ots=CJkWwm5jrv&sig=y9G1TYG1Fp-LsPzGdJLreS7JbQQ&hl=es&sa=X&ei=7F4UUub_vIY3S9ATt74HQDA&ved=0CE4Q6AEwAw#v=onepage&q=relacion%20pib%20y%20desempleo&f=false Consultado en Febrero 2013
- Lora, E. (2005) *Técnicas de medición económica metodología y aplicaciones en Colombia*. (3a ed.). Bogotá: Editorial Alfa Omega.
- Molina, A. (2010). *Medición del Valor Económico de las Empresas de Caldas 2002-2008*. Universidad Autónoma de Manizales, Colombia.
- Pensamiento Contrario (s.f.). Disponible en: <http://pensamientocontrario.blogspot.com/2010/12/el-igbc-y-el-nuevo-ciclo-de-crecimiento.html> Consultado en Septiembre 2011.
- Ramos, A (2009). “La Desigualdad Del Ingreso Regional: Propuesta De Un Modelo Causal”. Disponible en: <http://www.eumed.net/rev/tecsistecat1/n6/alrs.htm> Consultado el 12 Octubre de 2012.

- Ross, S., Westerfield, R. y Jordan, B. (1997). *Fundamentos de finanzas corporativas*. (2a ed.). Madrid: Macgraw Hill.
- Stangl, H. (2012). Valoración de empresas: Invierno vs. Economía. *Periódico Portafolio Económico*.
- Superintendencia de Sociedades (s.f.) Disponible en: <http://sirem.supersociedades.gov.co:9080/SIREM/index.jsp> Consultado en Julio 2012.
- Ultrabursátiles (s.f.). Disponible en: www.ultrabursatiles.com.co Consultado en Julio 2011.
- Van Horne, J. (1997). *Administración Financiera*. (10a ed.). México: Prentice Hall.
- Vargas, J (2012). “Instituciones y Brechas Regionales en Colombia”. Disponible en: <http://focoeconomico.org/2012/05/29/instituciones-y-brechas-regionales-en-colombia/> Consultado en Octubre de 2012
- Vera, Roció (2005). “Reseña de la metodología de construcción de los indicadores más utilizados en Colombia: IPC, IPP, ITCR, IGBC” en: Apuntes de Economía N°6. Universidad del ICESI (p20). Disponible en: http://aplicaciones.icesi.edu.co/biblioteca_digital/bitstream/10906/2361/1/resena_metodologia_construccion.pdf . Consultado en Octubre 2012.
- Westerfield, R. (2009). *Finanzas Corporativas*. (8a ed.). México: McGraw Hill.
- WEBSTER, Allen, (2000), *Estadística Aplicada a los Negocios y a la Economía*, Ed. McGraw Hill.
- Weston, F. y Brigham, E. (1994). *Fundamentos de administración financiera*. (10a edición). México: Macgraw Hill.
- Weston, J. y Copeland, T. (1997). *Finanzas en administración*; (9a ed., vol. I). México: Macgraw Hill.
- Wild, John: Halsey, Robert (1997). *Análisis de estados financieros*. (9a ed.). México: McGraw-Hill.

ANEXOS

1. Tablas y graficas de los flujos de efectivo de las empresas del sector servicios.
2. Tablas y graficas Rentabilidad y Utilidad de las empresas del sector servicios.
3. Bases de datos originales SIREM
4. Bases de datos SIREM Colombia, Departamento de Risaralda y Sector Servicios
5. Archivos Correlación
6. IGBC
7. TRM
8. Tasa de Desempleo
9. PIB
10. Tasa de colocación
11. DTF

GLOSARIO

Accionista: Poseedor de acciones de una empresa comercial, industrial o financiera que si es dueño de un mínimo determinado de acciones, puede asistir a las reuniones o hacerse asistir a ellas.

Actividad económica: Clasifica a las personas ocupadas de acuerdo con el tipo de producto o servicio que genera la empresa, negocio o institución donde desempeñan su trabajo principal.

Activo: Importe total del haber de una persona natural o jurídica. En los balances comerciales suele dividirse en activo fijo, activo corriente y otros activos, dentro del activo fijo están los bienes inmuebles, la maquinaria y otros elementos e producción, dentro de los corrientes se encuentran aquellos que son fácilmente convertibles en efectivo y en los otros activos aquellos que no son de la actividad principal pero no dejan de ser importantes para la organización.

Activos físicos: Propiedad de activos fijos, existencia de bienes no duraderos, tierras y terrenos, yacimientos mineros, zonas madereras y análogas.

Activos netos: Capital empleado en un negocio, expresado en unidades monetarias.

Amortización: Pago o extinción de una deuda, generalmente a largo plazo, como el caso de las deudas públicas o hipotecas, que se amortizan mediante pagos periódicos a cuenta de la deuda contraída.

AMCO: Área Metropolitana Centro occidente (Pereira, Dosquebradas y La Virginia).

Balance: Lista condensada de partidas del activo y del pasivo de una contabilidad, elaborada con el propósito de fijar los saldos o diferencias en una fecha determinada.

Banca: Comercio del dinero. Conjunto de operaciones que realizan los bancos, apertura y mantenimiento de cuentas corrientes de ahorros, custodia de valores, descuentos comerciales, concesión de créditos entre otras operaciones.

Beneficio: Utilidad, plusvalía, ganancias adicionales sobre una inversión.

Bienes: Concepto abstracto que significa utilidad o beneficio. El plural bienes indica un carácter más concreto que en economía corresponde a mercancías.

Bienes de capital: Maquinaria y equipo producido en la industria que incorpora en lo que la contabilidad nacional se define como formación de capital fijo.

Bienes de inversión: Bienes de capital.

Bolsa: mercado de valores público de títulos (acciones y aplicaciones) de empresas privadas. Lugar de reunión de negociantes, especuladores e intermediarios financieros.

Bolsa de valores: La llamada bolsa del comercio, es el mercado donde se efectúa la compra y venta de activos financieros.

Capital: Fondos con los que cuenta una organización o empresa para ejercer su actividad principal.

Capital circulante: Los fondos empleados en existencias y manufacturas en proceso y capital de trabajo u otros fondos corrientes, en contraposición a los activos fijos. Un sinónimo utilizado actualmente es capital de trabajo.

Capital - estructura de: Son las fuentes del capital del largo plazo de una empresa. La estructura de capital está determinada por el número y tipos de acciones emitidas y su seguridad sobre las deudas de intereses fijos.

Capital utilizado: Es el capital en uso por una organización.

Cartera: Conjunto de títulos, documentos y valores que figuran en el activo de una empresa.

Ciclo económico: Oscilaciones en el nivel de la actividad económica que se observan regularmente cada cierto periodo en las economías del sistema capitalista.

Compañía privada: Tipo de organización comercial que permite a un número limitado de accionistas gozar de responsabilidad limitada pagar impuestos como una compañía.

Consumo de capital fijo: El valor al costo corriente de reposición de los activos fijos reproducibles, excepto carreteras, presas y otras formas de construcción distinta de las estructuras, de las administraciones públicas y consumidos durante un periodo contable como resultado del deterioro normal por el uso de estos.

Correlación: Herramienta estadística utilizada para determinar el grado de asociación entre una o más variables dependientes y una variable independiente.

Corto plazo: Periodo durante el cual una empresa no puede cambiar todos sus factores de producción. En realidad habrá muchos “cortos plazos” de diferente extensión, que corresponde a las posibilidades particulares que tiene la empresa para cambiar determinados insumos.

Costo: De manera general, corresponde a la medida de lo que alguien tiene que deshacerse a fin de obtener alguna cosa. En otros términos son aquellas derogaciones en unidades monetarias en las cuales hay que incurrir para realizar un proceso productivo en la empresa.

Costo de capital: El costo de capital utilizado por una empresa se mide a través de la tasa de interés ponderada de acuerdo con la proporción de las diferentes fuentes de capital utilizadas.

Costo de operación: Término para designar los costos de un proceso de producción. Parte del valor de los productos elaborados que se expresa en forma monetaria y que incluye las inversiones en medios de producción consumidos y la remuneración de trabajo.

Costo de venta: Son los gastos incurridos para crear o mantener el mercado de un producto.

Costos variables: Costos que varían de acuerdo al nivel de producción de una empresa.

Crédito: Concesión del uso o posesión de bienes y servicios sin pago inmediato, este pago realmente es diferido.

Déficit: Un exceso del pasivo sobre el activo o cuando una corriente de gastos u obligaciones es superior a la corriente de ingresos o de recursos de un fondo.

Depreciación: La reducción de precio o valor de un activo a través del deterioro por el uso de estos.

Desinversión: Ocurre cuando parte del equipo de capital, o sea máquinas, edificios, vehículos, etc. No son reemplazados cuando se deterioran, de manera que las existencias se reducen, es por lo tanto lo opuesto a la inversión.

Deuda: Ocurre cuando una suma de dinero u otros bienes son entregados en calidad de préstamo por una persona u organización.

Dividendo: La cantidad de las utilidades de la compañía que la junta directiva decide distribuir entre los accionistas comunes.

Efectivo: Monedas y billetes físicos.

Emisión de títulos: Oferta de nuevas acciones a los posibles nuevos accionistas de una organización.

Empresa: Toda unidad económica productora y comercializadora de bienes o servicios con fines lucrativos, cualquiera que sea la persona, individual o jurídica, titular del respectivo capital.

Empresario: Nombre dado e teoría económica al propietario de la firma u organización.

Estrategia: Término usado en la teoría de juegos para describir el conjunto de opciones que un jugador dispondrá e cada grupo posible de circunstancias.

Estructura: Modo relativamente estable de organización de los elementos de un sistema.

Expectativas: Actitudes, creencias o supuestos acerca de la naturaleza de sucesos futuros.

Financiamiento: La provisión de dinero cuando y donde se necesite ya sea para una persona natural o una organización.

Flujo de caja: El flujo de pagos de dinero o entradas producto de las actividades empresariales.

Fuente y usos de fondos: estado de la contabilidad que describe los flujos de capital de una empresa, las fuentes se caracterizan por ser entradas de dinero y usos la utilización que se le hace a estos recursos.

Ganancias: Retribución al esfuerzo producto de los ingresos de una actividad.

Ilíquidez: Dificultad de convertir algunos bienes en efectivo de forma inmediata. Escasez de disponibilidades del sistema financiero para hacer frente a la demanda de dinero.

Impuesto: Contribución, carga o aportación económica que el estado o una autoridad subalterna exige a los ciudadanos o personas jurídicas de un país.

Industria: Transformación que sufren las materias primas con la participación de los factores de la producción a diferencia de lo que ocurre con los productos obtenidos del sector agropecuario.

Ingresos: La corriente de dinero o de bienes que acumula un individuo o un grupo de individuos, una empresa o la economía durante un periodo de tiempo determinado, están los ingresos operativos y los no operativos, a nivel empresarial, los operativos son aquellos provenientes de la actividad principal a la cual se dedica la organización, mientras que los no operativos, se refieren a aquellos provenientes de otras actividades diferentes a la principal.

Ingresos de capital: Incluyen el producto de la venta de activos fijos y financieros.

Insolvencia: Una empresa o firma es insolvente cuando su pasivo, excluyendo el capital suscrito, es mayor que el total de su activo.

Intangible: Restricciones legales en las actividades que son el valor para algunos como son las patentes, derechos de autor, registro de marcas derecho de llave y franquicias especiales.

Inventarios: Existencias de materia primas, componentes, trabajo en proceso o productos terminados.

Inversión: La formación de activos reales de capital da lugar a títulos valores como bonos acciones, hipotecas, etc. Como existe un mercado para el intercambio de estos, la compra de alguno de ellos implica realizar una inversión.

Largo plazo: Periodo suficientemente extenso para que la empresa sea capaz de cambiar las cantidades de todos sus factores de producción, para ampliar por ejemplo la capacidad de su planta.

Liquidación: terminación, disolución o final de una compañía, también se refiere a la venta de un activo fijo.

Liquidez: La facilidad con la que un bien (activo) puede ser cambiado a dinero en efectivo.

Manufactura: Forma de producción capitalista basada en la división del trabajo que conserva la técnica artesanal o manual.

Obligaciones: Cantidades de dinero destinadas para el pago de acreedores de una empresa.

Óptimo: Palabra que se presenta con frecuencia en economía y finanzas y que simplemente significa el mejor valor que puede tomar una variable, con respecto a un objetivo en particular.

Organización: empresa.

Precio: Cantidad de dinero que es ofrecida a cambio de una mercancía o servicio.

Préstamo: Cantidad de dinero que una persona, empresa o gobierno u otra organización obtiene de otro, generalmente llamado tercero. **Presupuesto:** Es una estimación de los ingresos y los gastos para un periodo futuro, a diferencia de una cuenta contable que registra transacciones ya efectuadas.

Promedio ponderado: media aritmética calculada multiplicando primero cada valor por una cifra designada para reflejar su importancia sobre alguna base, se suman los productos resultantes y después se dividen entre la suma de los números usados como ponderaciones.

Recursos: Agentes o factores de producción utilizados en una economía o empresa para producir y distribuir bienes y servicios.

Servicios: se refiere a beneficios intangibles por los que un agente paga por ellos.

Utilidad: ganancia obtenida sobre una inversión o serie de desembolsos.

Valor Económico Agregado (EVA®): Es la ganancia monetaria que queda una vez se han atendido todos los gastos y satisfecho una rentabilidad mínima esperada por parte de los accionistas. En consecuencia, se crea valor en una empresa cuando la rentabilidad generada supera el costo de oportunidad de los accionistas.