

Relaciones entre los flujos de efectivo de las empresas de Risaralda y el
producto interno bruto regional para el sector Industrial en el período 2002 a
2011

Investigadores Principales

Gabriel Eduardo Escobar Arias
Alejandra Molina Osorio
Ruben Dario Arango Alvarez

Coinvestigador

Jairo Carmona Grajales

Universidad Autónoma de Manizales
Facultad de Estudios Sociales y Empresariales
Maestría en Administración de Negocios (MBA)
Manizales
2015

Relaciones entre los flujos de efectivo de las empresas de Risaralda y el producto interno bruto regional para el sector industrial en el periodo 2001 a 2011

Investigadores Principales

Gabriel Eduardo Escobar Arias
Alejandra Molina Osorio
Ruben Dario Arango Alvarez

Coinvestigador
Jairo Carmona Grajales

Trabajo de grado presentado como requisito parcial para optar al título de Magíster en Administración de Negocios

Universidad Autónoma de Manizales
Facultad de Estudios Sociales y Empresariales
Maestría en Administración de Negocios (MBA)
Manizales
2015

Tabla de contenido

INTRODUCCIÓN.....	12
1. PLANTEAMIENTO DEL PROBLEMA	14
1.1. DIAGNÓSTICO O SITUACIÓN PROBLEMA	14
1.2. FORMULACIÓN DEL PROBLEMA.....	17
2. JUSTIFICACIÓN	18
3. OBJETIVOS	22
3.1. OBJETIVO GENERAL	22
3.2. OBJETIVOS ESPECÍFICOS	22
4. ANTECEDENTES.....	23
5. MARCO REFERENCIAL.....	33
5.1. MARCO ANTECEDENTES	33
5.1.1. Flujos de efectivo.....	33
5.1.2. Fuentes	40
5.1.3. Salidas de efectivo	45
5.1.4. Estado de fuentes y aplicación de fondos (EFAF)	48
5.1.5. Crecimiento económico	52
5.1.6. Indicadores Macroeconómicos	103
5.1.7. Medición del desempleo.	105

5.1.8. Tipo de interés	106
5.1.9. Problemas de mercado	115
5.1.10. Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (IGBC)	118
5.2. MARCO DEMOGRÁFICO	123
5.2.1. Población objetivo	123
5.3. MARCO LEGAL.....	124
6. DISEÑO METODOLÓGICO.....	126
6.1. TIPO DE ESTUDIO.....	126
6.2. FASES DE LA INVESTIGACIÓN.....	127
6.3. POBLACIÓN	128
7. DESARROLLO DE LA INVESTIGACIÓN	129
7.1. ANÁLISIS DE VARIABLES MACROECONÓMICAS.....	129
7.1.1. Índice general de la bolsa de valores de Colombia (IGBC).....	132
7.1.2. Mercado Laboral – Risaralda 2002-2011.....	135
7.1.3. Tasa de Colocación (Elaboración propia).....	141
7.1.4. Comportamiento del PIB Risaralda período 2002-2011.....	129
7.1.5. Comportamiento de la DTF período 2002-2011	143
7.1.6. Tasa representativa del mercado (TRM) 2002-2011	145
7.1.7. Índice de precios al consumidor	147
7.2. ANÁLISIS DEL SECTOR INDUSTRIAL.....	149
7.3. FLUJOS DE EFECTIVO	154
7.3.1. Sector Industrial.....	154

7.3.2.	Suzuki Motor de Colombia SA	156
7.3.3.	Análisis estadístico sector Industrial.....	158
7.3.4.	Análisis de Correlaciones.....	160
7.4	RENTABILIDAD DEL ACTIVO	198
7.4.1.	Sector Industrial.....	198
7.4.2.	Suzuki Motor de Colombia	201
7.4.3.	Austin Reed Manufacturas y CIA Ltda.	203
7.4.4.	Exco Colombiana S.A.....	205
7.4.5.	Vidriera de Caldas	207
7.4.6.	Textiles OMNES S.A.....	209
7.4.7.	Cartones y papeles del Risaralda	211
7.4.8.	Guillermo pulgarin y cia	213
7.4.9.	Industrias Salgari E.U	215
7.4.10.	Industria Colombiana de Confecciones s.a. INCOCO.	217
7.4.11.	Industrias Electromecánicas Magnetron S.A.	219
7.4.12.	Nicole S.A.....	221
7.4.13.	Panorama S.A.....	223
8.	CONCLUSIONES	226
9.	RECOMENDACIONES	229
10.	BIBLIOGRAFÍA.....	230

Lista de Tablas

Tabla 1. Crecimiento de la Economía	92
Tabla 2. Entidades que inyectan Liquidez a las empresas y familias en Colombia.	97
Tabla 3. Población Objetivo (Elaboración propia con información suministrada por la Superintendencia de Sociedades)	123
Tabla 4. Población (Elaboración propia con información suministrada por la Superintendencia de Sociedades)	124
Tabla 5. Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (Elaboración propia con información suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia y Banco de la Republica)	134
Tabla 6. Tasa de desempleo 2002-2011.	136
Tabla 7. Tasa de Colocación (Elaboración propia con información suministrada por el Banco de la Republica).	142
Tabla 8. PIB Departamental Risaralda (Elaboración propia)	130
Tabla 9. DTF (Elaboración propia con información suministrada por el Banco de la Republica).	143
Tabla 10. Tasa Representativa del Mercado (TRM) 2002-2011.	145
Tabla 11. Índice de precios al consumidor (IPC) 2002-2011. (Elaboración propia con información suministrada por el DANE.)	147
Tabla 12. Códigos que pertenecen al sector Industrial (Elaboración propia con información de Supersociedades).	152
Tabla 13. Clasificación de las empresas Colombianas según Activos Totales (Elaboración propia).	153
Tabla 14. Clasificación de las empresas del Sector Industrial (Elaboración propia con información de Supersociedades)	153
Tabla 15. Flujo de Efectivo Sector Industrial (Elaboración propia con información de supersociedades).	154
Tabla 16. Flujos de Efectivo, Suzuki Motor de Colombia S.A.	156

Tabla 17. Datos para Correlación Sector Industrial (Elaboración propia con información de Supersociedades)	159
Tabla 18. Matriz de correlación (Elaboración propia).....	161
Tabla 19. Rentabilidad Sector Industrial. 2002 – 2011 (Elaboración propia)	198
Tabla 20. Rentabilidad del Activo Suzuki Motor de Colombia S.A 2002-2011. (Elaboración Propia).....	201
Tabla 21. Rentabilidad del Activo Austin Reed Manufacturas 2002-2011. (Elaboración propia)	204
Tabla 22. Rentabilidad del Activo Exco Colombiana S.A 2002-2011. (Elaboración Propia).....	205
Tabla 23. Rentabilidad del Activo Vidriera de Caldas. 2002-2011. (Elaboración propia)	207
Tabla 24. Rentabilidad del Activo Textiles OMNES 2002-2011. (Elaboración propia)	209
Tabla 25. Rentabilidad Activo Cartones y papeles del Risaralda. 2002-2011. (Elaboración Propia).....	211
Tabla 26. Rentabilidad del Activo Guillermo Pulgarin y cia. 2002-2011. (Elaboración propia)	214
Tabla 27. Rentabilidad del Activo Industrias Salgari E.U. 2002-2011. (Elaboración Propia).....	216
Tabla 28. Rentabilidad del Activo Industria Colombiana de Confecciones S.A INCOCO 2002-2011. (Elaboración propia)	217
Tabla 29. Rentabilidad del Activo Industrias Electromecánicas Magnetron S.A. 2002-2011. (Elaboración propia)	219
Tabla 30. Rentabilidad del Activo Nicole S.A. 2002-2011. (Elaboración propia)	221
Tabla 31. Rentabilidad del Activo Panorama S.A. 2002-2011.(Elaboración propia)....	223

Tabla de Figuras

figura 1. Rendimientos decrecientes de los factores de producción.	65
figura 2. Función de la producción, ahorro e inversión para distintos niveles de capital.	80
figura 3. Movilidad de la inversión.....	88
figura 4. Relaciones entre los agentes de una economía	93
figura 5. Distribución Población.	105
figura 6. Cambio porcentual IGBC anual frente al crecimiento PIB en Colombia.	134
figura 7. Tasa de desempleo Risaralda (Elaboración propia con información suministrada por el DANE)	135
figura 8. Tasa de Colocación Promedio, 2000-2011.	141
figura 9. PIB departamental Risaralda (Elaboración propia)	129
figura 10. Tasa Representativa del Mercado (TRM) 2002-2011 (Elaboración propia)	146
figura 11. Índice de precios al consumidor (IPC) 2002-2011. (Elaboración propia con información suministrada por el DANE.).....	147
figura 12. Composición de las empresas del sector Industrial (Elaboración propia)	153
figura 13. Flujos de Efectivo Netos del sector Industrial (Elaboración propia)	155
figura 14. Flujos de Efectivo, Suzuki Motor de Colombia S.A (Elaboración Propia)...	157
figura 15. Flujo de Efectivo Neto, Suzuki Motor de Colombia S.A (Elaboración Propia)	157
figura 16. Rentabilidad Sector Industrial 2002-2011. (Elaboración Propia).....	200
figura 17. Utilidad Sector Industrial 2002-2011. (Elaboración propia).....	200
figura 18. Utilidad Suzuki Motor de Colombia S.A 2002-2011. (Elaboración propia) .	201
figura 19. Rentabilidad del Activo Suzuki Motor de Colombia S.A 2002-2011. (Elaboración propia).....	202
figura 20. Rentabilidad del Activo Austin Reed Manufacturas y cia LTDA. 2002-2011.(Elaboración Propia).....	204
figura 21. Utilidad Austin Reed Manufacturas. 2002-2011. (Elaboración Propia).....	204

figura 22. Rentabilidad del Activo Exco Colombiana S.A 2002-2011.(Elaboración propia)	206
figura 23. Utilidad Exco Colombiana S.A 2002-2011. (Elaboración Propia)Utilidad Exco Colombiana S.A 2002-2011. (Elaboración Propia).....	206
figura 24. Rentabilidad del Activo Vidriera de Caldas. 2002-2011. (Elaboración propia)	208
figura 25. Utilidad Vidriera Caldas. 2002-2011. (Elaboración propia)	208
figura 26. Rentabilidad del Activo Textiles OMNES S.A. 2002-2011.(Elaboración propia)	210
figura 27. Utilidad Textiles OMNES S.A. 2002-2011. (Elaboración Propia)	210
figura 28. Rentabilidad Activo Cartones y Papeles del Risaralda. 2002-2011. (Elaboración propia).....	212
figura 29. Utilidad Cartones y papeles del Risaralda. 2002-2011. (Elaboración propia)	212
figura 30. Rentabilidad del Activo Guillermo Pulgarin y cia 2002-2011. (Elaboración propia)	214
figura 31. Utilidad Guillermo Pulgarin y Cia. 2002-2011. (Elaboración propia)	214
figura 32. Rentabilidad del Activo Industrias Salgari E.U 2002-2011.(Elaboración Propia)	216
figura 33. Utilidad Industrias Salgari E.U. 2002-2011. (Elaboración Propia)	216
Figura 34. Rentabilidad del Activo Industria Colombiana de Confecciones S.A 2002-2011. (Elaboración Propia).....	218
figura 35. Utilidad Industria Colombiana de Confecciones. 2002-2011. (Elaboración propia)	218
figura 36. Rentabilidad del Activo Industrias Electromecánicas Magnetron S.A.2002-2011. (Elaboración propia)	220
figura 37. Utilidad Industrias Electromecánicas Magnetron S.A 2002-2011. (Elaboración propia)	220
figura 38. Rentabilidad del Activo Nicole S.A 2002-2011. (Elaboración propia)	222
figura 39. Utilidad Nicole S.A. 2002-2011 (Elaboración propia)	222
figura 40. Rentabilidad del Activo Panorama S.A. 2002-2011. (Elaboración Propia) ..	224

figura 41. Utilidad Panorama S.A. 2002-2011. 224

LISTA DE ANEXOS

	pág.
ANEXO A. Flujos de efectivo Suzuki Motor de Colombia S.A	240
ANEXO B. Flujos de efectivo Austin Reed Manufacturas.	241
ANEXO C. Flujos de Efectivo Exco Colombiana S.A	242
ANEXO D. Flujos de Efectivo Vidriera de Caldas	243
ANEXO E. Flujos de Efectivo Textiles Omnes S.A	244
ANEXO F. Flujos de Efectivo Cartones y papeles del Risaralda	245
ANEXO G. Flujos de Efectivo Guillermo Pulgarin & Cia	246
ANEXO H. Flujos de Efectivo Industrias Salgari E.U.	247
ANEXO I. Flujos de Efectivo Industria Colomb. De Confec. S.A	248
ANEXO J. Flujos de Efectivo Ind. Electromec. Magnetron S.A.	249
ANEXO K. Distribuidora Nicole S.A	250
ANEXO L. Flujos de Efectivo Panorama S.A.	251

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 en el cual las organizaciones se están enfrentando; investigaciones actuales como las relaciones entre los flujos de efectivo de las empresas de Caldas y el crecimiento económico regional en el período de 2002 a 2010, 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 seguir con un análisis de la realidad financiera de las empresas de Risaralda, con esta nueva investigación en la línea de finanzas del grupo en empresariado de la Universidad Autónoma de Manizales, se busca la elaboración de un estudio analizando los flujos de efectivo de algunas empresa en el sector industrial de Risaralda en los años 2002-2011 en su estructura de operación, financiación e inversión y determinar su relación con el entorno económico regional durante el mismo periodo, con el estudio de diferentes variables como son el producto interno bruto, el desempleo y las tasa de interés y de esta forma analizar estos comportamientos y explicarlos de acuerdo a los resultados obtenidos durante el periodo objeto de estudio en las empresas de Risaralda que reportaron resultados a la Superintendencia de Sociedades.

El presente trabajo se divide en nueve secciones, así: la primera es el planteamiento del problema, el segundo la justificación, tercero objetivos generales y específicos; cuarto marco referencial; quinto diseño metodológico, sexto desarrollo de la investigación es esta sección se realiza el análisis de las variables macroeconómicas de

los flujos de efectivo y el análisis estadístico correlacional; séptimo conclusiones; octavo recomendaciones y por último la bibliografía.

1. Planteamiento del Problema

1.1. 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 (1969).

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.

En algunos estudios se denota la importancia de los indicadores macroeconómicos, como lo podemos encontrar en el estudio (León, C. y Miranda, M., Análisis Macroeconómico para la empresa, julio 2013), donde se tiene en cuenta que se deben tener bases sólidas en el conocimiento de indicadores macroeconómicos para la toma de decisiones. Hace hincapié en la toma de decisiones empresariales con la dinámica del entorno económico, es decir, tener presente los cambios en los cuales interviene variables nacionales como internacionales, ya que obteniendo este

conocimiento las áreas administrativas pueden enfocar mejor sus estrategias en los mercados consumidores, financieros y de proveedores.

A la fecha se ha consultado en diferentes bases de datos estudios recientes donde se señalen las relaciones entre los flujos de efectivo de las empresas y los indicadores macroeconómicos y los autores encontrados hacen un análisis profundo de los flujos de inversión, es decir, sobre las inversiones o flujos de capital ya sea a través de inversión extranjera indirecta y directa, pero no se señalan estudios de los flujos de efectivo contables, los cuales son objeto del presente estudio.

1.2. Formulación del Problema

En la estructura financiera de las empresas del sector Industrial, explicar los resultados monetarios que se obtuvieron durante un período determinado, suele ser muy problemático en la medida que éstos 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 socioeconómico 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:

¿Cuál es la relación existente entre los flujos de efectivo de las empresas del sector industrial de Risaralda que reportaron estados financieros a la superintendencia de sociedades durante el periodo 2002 – 2011 y el crecimiento de la economía regional durante el mismo periodo de tiempo?

2. Justificación

A partir de la investigación de Molina (2010), titulada Medición del Valor Económico Agregado de las Empresas de Caldas en el Período 2000-2008 y desarrollada por la misma línea de investigación del grupo de empresariado de la Universidad Autónoma de Manizales 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 ésta 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 las variables macroeconómicas entre ellas el PIB regional, la tasa de desempleo, el índice general de la bolsa de valores de Colombia, la tasa de Captacion, la tasa de Colocacion o DTF, la tasa representativa de mercado. 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 las variables macroeconomicas antes mencionadas es de gran importancia para lograr unir el entorno económico con el desarrollo financiero empresarial; el sector industrial, 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.

Es importante resaltar que este estudio también es novedoso, en la medida que los empresarios podrán hacer uso de la información que arroje el presente estudio para

facilitar el proceso de toma de decisiones al interior de sus organizaciones, ya que se espera dependiendo de los mismos resultados, que los empresarios de acuerdo a las tendencias que puedan tomar las variables macroeconómicas alineen sus políticas con el objeto de que los flujos de efectivo realmente se relacionen con el entorno económico en el cual se encuentra la empresa o el sector y así poder optimizar un poco más el uso de los recursos.

Para comprender un poco mejor la apreciación anterior, se muestra a continuación un ejemplo de cómo se puede optimizar los recursos y facilitar de esta forma las decisiones empresariales: En estudios anteriores (relación de los flujos de efectivo y los indicadores macro para el departamento de Caldas) se pudo determinar que los empresarios toman las decisiones de financiación, es decir, toman deuda, sin importar la tendencia o monto de las tasas de interés de colocación del mercado que se cotizan en el momento. Hacer uso de esta información es importante, ya que si el empresario es conocedor de las tendencias que van a tomar las tasas de interés puede aplazar o tomar deuda con el sistema financiero. Si por ejemplo el empresario tiene en su estructura en realizar inversiones en capital operativo las cuales son costosas y que generalmente requieren de financiación, podría aplazar dichas inversiones si en el mercado se vislumbra que las tasas de interés de colocación por parte de las entidades financieras van a disminuir.

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 cuatro sectores: comercial, industrial,

agropecuario y servicios. Para el 2012 se está extendiendo la investigación para los departamentos del Quindío y Risaralda en los cuatro sectores.

3. Objetivos

3.1. Objetivo General

- Establecer la relación que existe entre los flujos de efectivo de las empresas de Risaralda del sector industrial que reportaron estados financieros a la Superintendencia de Sociedades durante el período 2002-201 y el producto interno bruto regional (PIB).

3.2. Objetivos Específicos

- Correlacionar las variables producto interno bruto regional (PIB), Tasa de Desempleo (TD), Índice general de Bolsa de Valores de Colombia (IGBC), Tasa de Captación de depósitos a término fijo (DTF), Tasa de Colocación (TC), El índice de precios al consumidor (IPC) y la tasa representativa del mercado (TRM) con la variación de los flujos de efectivo de las empresas del sector industrial de Risaralda que reportaron a la Superintendencia de Sociedades en el período 2002-2011.
- Analizar los flujos de efectivo de las empresas del sector industrial de Risaralda generados desde la actividad principal y otras actividades.
- 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 período 2002-2011.

4. Antecedentes

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 realizó una nueva investigación, analizando los flujos de efectivo de algunas empresas del departamento para el sector comercial, industrial, de servicios y agropecuario, durante el periodo 2002 - 2010 en su estructura de operación, financiación e inversión y se determinó su relación con algunas variables macroeconómicas durante el mismo periodo de tiempo. 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.

Actualmente, la investigación se está realizando para los departamentos del Quindío y Risaralda para los mismos sectores durante los periodos 2002 – 2011, esto

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.

debido a que en la actualidad ya hay disponibilidad de los estados financieros de este último año en la superintendencia de sociedades.

En el estudio realizado para el departamento de Caldas y para cada uno de los sectores se obtuvieron los siguientes resultados:

En el sector industrial, al correlacionar el resultado de los flujos de efectivo con el producto interno bruto regional arrojó un dato negativo, demostrando que este sector no es gran aportante para el desarrollo de este indicador macroeconómico, adicionalmente de acuerdo al informe de coyuntura económica regional de Caldas del año 2002, no se consolidó durante el inicio de la década un crecimiento destacado de dicho sector influenciado por la baja dinámica tanto el sector externo como el café; teniendo en cuenta que este producto fue el gran dinamizador de la economía regional durante varias décadas y que aún sigue siendo gran aportante al crecimiento de la región.

Al correlacionar la variable desempleo con el flujo de efectivo se obtuvo una relación negativa que ascendió al 18% lo que demuestra que el sector al igual que en el caso anterior no hace grandes aportes a la generación de empleo en la región.

Al correlacionar los flujos de efectivo con el indicador IGBC (índice general de la bolsa de valores de Colombia) este arrojó una correlación positiva en un 25,5% y el indicador más influyente para este resultado fue el flujo de efectivo de las inversiones ya que al incrementarse los precios de las acciones hay un mayor apetito por la compra de los títulos de renta variable.

Otra variable que se analizó fue las tasas de interés de colocación promedio y su relación con los flujos de efectivo, arrojando un dato negativo, concluyendo que el sector solamente toma deuda de acuerdo a las necesidades temporales de recursos sin importar las tasas de interés del momento.

En el sector Industrial, al correlacionar los flujos de efectivo de operación con el producto interno bruto regional arrojó una relación positiva del 56,48% lo que significa que este sector es el que mayor aporta para el crecimiento regional. En cuanto a la relación de los flujos de efectivo con la tasa de desempleo, la correlación ascendió al 10% en forma positiva lo que significa que este sector también es aportante al nivel de empleo de la región en una buena proporción.

Al correlacionar los indicadores IGBC y las tasas de interés de colocación con los flujos de efectivo, los resultados fueron positivos en 19% y 23% respectivamente, lo que podría llevarnos a deducir que es un sector un poco más “juicioso” frente a los demás, es decir, que las decisiones empresariales se toman de acuerdo a las tendencias que toman algunos indicadores económicos y no de acuerdo a las necesidades del momento como se evidenció en el mismo análisis con el sector Industrial.

En el análisis realizado al sector servicios para el mismo periodo de tiempo y al correlacionar los flujos de efectivo con el producto interno bruto del departamento de Caldas el dato obtenido fue de - 41% lo que significa que este sector al igual que el comercial no es gran aportante al crecimiento del departamento, caso contrario arrojó la

correlación con la tasa de desempleo ya que esta ascendió al 30% esto debido a que es un sector que demanda mucha mano de obra y cuando el sector crece contrata buena cantidad de personas, pero ocurre de igual manera cuando el sector no tiene una buena dinámica deja cesantes muchos puestos de trabajo.

En la relación entre el indicador IGBC y los flujos de efectivo para este sector el resultado fue del 31,5% lo que demuestra que el sector ha dejado de hacer grandes inversiones en su operación y alguna parte de los recursos los han dedicado al mercado de capitales para incrementar su rentabilidad, aunque esta no provenga en su totalidad a partir de la actividad principal que los empresarios del sector ejercen. Esto se evidenció ya que los resultados de rentabilidad en su actividad principal apenas arrojaron un dato positivo en promedio del 3% para el mismo periodo de estudio.

Al correlacionar las tasas de interés con los flujos de efectivo se evidenció una correlación negativa del 28,5% demostrando al igual que en el sector servicios, las decisiones de financiación son tomadas de acuerdo a la necesidad de recursos del momento y no a partir de un análisis de las tendencias que tiene las tasas de interés en el mercado.

Otro sector que fue analizado, fue el agropecuario, siendo este de gran importancia para la región. El café es un producto muy significativo para la región y ha sido uno de los grandes contribuyentes para el desarrollo y crecimiento de la misma. Al obtener la

correlación entre los flujos de efectivo y el producto interno bruto regional, esta ascendió al 12,5% lo que demuestra que Caldas aún sigue siendo una región agrícola.

Los resultados de la correlación entre los flujos de efectivo y la tasa de desempleo su resultado fue del - 30% demostrando que el sector no es aportante significativo a este indicador, ya que de acuerdo a la operación del sector, este contrata la mano de obra solamente en aquellos periodos de cosecha y que en el tema del café, solamente hay dos recolecciones del grano en el año que corresponde a los meses de mayo y septiembre.

En cuanto a los resultados del indicador IGBC y las tasas de interés de colocación los resultados para el análisis de correlación fueron del 14% y del -25%. Lo que significa que los pocos excedentes que deja el sector se invierten en el mercado de capitales y no en la actividad misma y el reflejo de esto es que durante la década 2000 – 2010 no se incrementaron las hectáreas dedicadas al cultivo del café y la correlación negativa entre los flujos de efectivo y las tasas de interés se refleja en que la demanda de los recursos monetarios del sector se dan de acuerdo a las necesidades del momento y no son el resultado de una planeación estructurada.

Giner (1996), estableció que el resultado de los flujos de caja dependen de la actividad principal a la cual se dedica la empresa y es esta precisamente la que debe generar las capacidades para la generación de efectivo hacía el futuro ya que esta es la variable fundamental que hace que la empresa subsista. Se hace importante predecir los flujos de caja ya que en aquellas épocas donde la situación económica puede ser difícil, el

riesgo de las empresas de incurrir en dificultades es alto lo que las puede llevar a tener problemas financieros. De acuerdo al modelo definido por la autora se realizó una correlación de variables para definir cuál de ellas es la más apropiada para establecer los flujos de caja siendo estas variables: el capital circulante de las operaciones (efectivo de las operaciones o actividad principal), el capital circulante monetario (efectivo total de la empresa) y los flujos de tesorería de la empresa (efectivo producto de los cobros y pagos). Dando como resultado el mejor predictor de flujos de caja el capital circulante de las operaciones.

Gabás (1994), definió que los estados financieros como el estado de resultados y el balance general proporcionan información para que los empresarios puedan tomar decisiones, pero con esta información no basta ya que se necesita de otros indicadores que den información más precisa para que la toma de decisiones sea más acertada y propone que el flujo de tesorería provee de información más certera sobre los flujos de caja de la empresa y es sobre este estado que se basa el estudio para establecer los flujos de caja ya que estos proporcionan la información necesaria para el pago de las obligaciones y la retribución a los accionistas. De acuerdo a los resultados obtenidos la mejor variable para establecer el flujo de caja fue el capital circulante de las operaciones pero para el corto plazo, no se encontró en este estudio un buen indicador para poder determinar flujos de efectivo hacia el largo plazo, pero esto es normal dentro del proceso ya que los estados financieros en su mayoría proporcionan información de resultado de corto plazo, lo que hace que se dificulte tener indicadores de largo plazo para determinar estos flujos de caja, adicionalmente, los flujos de efectivo son ciertamente resultado del

corto plazo y al ser efectivo como tal es un activo de corto plazo dentro del análisis financiero y contable.

También Navarro (2002), el objetivo básico financiero de toda empresa es “la capacidad que tiene para generar dinero hoy y en el futuro” mostrando de esta manera que el efectivo es una variable fundamental para el permanecer y crecer de las empresas.

Dechow, Kothari y Watts (1998), determinaron a través de una muestra de 1.337 empresas que existe una correlación positiva entre los flujos de operación y los ingresos de las empresas, en la medida que los ingresos son crecientes el flujo de efectivo de las operaciones también lo hace, es decir, presenta una correlación positiva entre las dos variables estudiadas. Las ganancias se determinan a través de un estudio estadístico de regresión lineal, teniendo en cuenta las tendencias históricas de los mismos, al igual que otros estudios este carece del crecimiento económico como base para establecer su relación con los flujos de efectivo de las empresas.

Barth, Cram y Nelson (2001), establecen que los flujos de caja para su cálculo de una forma más acertada, estos se deben desagregar y se debe tener en cuenta el ingreso del capital de trabajo como variable fundamental para poder proyectar los flujos. En su estudio los autores también establecieron que una disminución de las cuentas por pagar a los proveedores acompañado de un incremento en las cuentas por cobrar y los inventarios, da como resultado flujos de efectivo más altos. Este estudio se centra en el

análisis del capital de trabajo como variable fundamental para poder establecer los flujos de efectivo.

Kim y Kross (2005) destacan un estudio muy amplio donde se realiza la relación entre los flujos de efectivo y los precios de las acciones para un periodo de tiempo entre los años 1973 – 2000, donde concluyen que la relación entre estas variables ha venido creciendo a través de los años, es decir, que en los últimos periodos la correlación entre flujos de efectivo y el precio de las acciones en el mercado bursátil ha crecido, lo que permite definir en una mejor medida los futuros flujos de efectivo a partir de las variaciones en los precios de los títulos.

Ismail y Choi (1996), examinan la capacidad relativa de algunos factores económicos en la explicación de las diferencias sistemáticas en las propiedades de series de tiempo de los ingresos frente a los flujos de efectivo. Los factores que se utilizan son: tamaño de la empresa, el nivel de inventario, la intensidad de capital, nivel de competencia, y el tipo de producto (duradero - no duradero). Los resultados confirman que estos factores explican mejor las variaciones del flujo de efectivo de las empresas, es decir, indican un efecto con respecto a todas las variables.

A continuación se presenta una serie de trabajos relacionados con el establecimiento del valor de los flujos de efectivo en los cuales se presenta como variable principal para la realización de los estudios los datos de los estados financieros como son las ganancias, los inventarios, las cuentas por cobrar entre otros:

Autor(es)	Variables analizadas en el estudio
Ou y Penman (1989)	Relaciones - indicadores contables
Ou (1990)	Relaciones - indicadores contables
Bernard y Noel (1991 – 1992)	Inventarios
Holthausen y Larker (1992)	Relaciones - indicadores contables
Stober (1992)	Relaciones - indicadores contables
Lev y Thiagarajan (1993)	Relaciones - indicadores contables
Stober (1993)	Cuentas por cobrar
Sougiannis (1994)	Inversión
Fairfield (1996)	Desagregación del estado de resultados
Lee (1996)	Relaciones - indicadores contables
Sloan (1996)	Desagregación del estado de resultados y de los flujos de caja
Abarbanell y Bushee	Relaciones - indicadores contables
Joos (1998)	Relaciones - indicadores contables
Setiono y Strong (1998)	Relaciones - indicadores contables
Charitou y Panagiotides (1999)	Relaciones - indicadores contables

Fuente: Revista Española de financiación y contabilidad Vol. 24 No. 78 1994

Otros autores más contemporáneos que han trabajado sobre los flujos de efectivo son:

Anthony y Catanach (2000)	Flujo de caja operativo y riesgo
Defond y Hung (2003)	Estados financieros, ingresos, la inversión en capital y los problemas financieros del sector.
Nikkinen y Sahlstrom (2004)	Balance general, estado de resultados y flujos de efectivo históricos
Legoria y Sellers (2005)	Balance general y estado de resultados
Luo (2008)	Flujo de efectivo operativo histórico
Lorek y Willinger (2008)	Flujos de efectivo históricos y balance general

Cheng, Tsai y Liu (2009)	Información sectorial (construcción)
Lozek (2010)	Flujos de efectivo históricos
Atwood, Drake y Myers (2011)	Ingresos y estados de resultados
Rick (2011)	Dividendos y utilidades
Min – Yan y Andreas (2011)	Flujos de caja históricos
Badertscher, Collins y Lys (2012)	Flujos de efectivo operativos históricos
Francis y Eason (2012)	Cuentas por cobrar, inventarios (capital de trabajo)
Lozek (2013)	Estados financieros históricos
Farshadfar y Monem (2013)	Flujo de caja operativo, clientes y proveedores
Baker (2014)	Estadística aplicada a los flujos de efectivo históricos
Wang, Ji, Chen y Song (2014)	Estados financieros, variables macroeconómicas (inflación)

Fuente: elaboración propia, datos extraídos de Science Direct.

5. Marco Referencial

5.1. Marco Antecedentes

El presente marco teórico muestra inicialmente lo que son los flujos de efectivo, cuales son los elementos que los componen, la utilidad de los mismos y se destaca como la liquidez es la variable fundamental que analiza este estado financiero, donde se señala como la liquidez son los recursos que permiten establecer las futuras inversiones, el pago de los dividendos a los accionistas, el pago de las obligaciones con terceros entre otros.

También se muestra en el marco teórico, el crecimiento económico, algunas definiciones, y una introducción a los modelos de crecimiento económico.

Finalmente se muestra la relación existente entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo a través del modelo de crecimiento económico de Robert Solow quien demuestra como el crecimiento económico se da por la capacidad productiva que tiene una economía utilizando como principales factores el trabajo y el capital. En la medida que se inyecte más factores de trabajo y capital se genera el crecimiento. Y son los flujos de efectivo determinantes en esta operación, ya que proveen parte de la liquidez al igual que el sistema financiero, para ser el mecanismo de transmisión del incremento de capital que las empresas requieren para poder aumentar el stock de capital que luego generará mayor crecimiento económico.

5.1.1. Flujos de efectivo

Es de real importancia la preparación de ciertos estados financieros para la evaluación y funcionamiento de las organizaciones y el estado de flujo de efectivo es uno de ellos, el cual le provee información al analista financiero para conocer los orígenes y

aplicaciones de los recursos financieros dentro de la organización, el cual también se utiliza para pronosticar los fondos futuros del mediano y el largo plazo, a diferencia de la preparación del presupuesto de caja que permite establecer el pronóstico de los recursos a corto plazo (Gitman, 1978). Las finanzas aparte de ser un resultado del corto plazo, también son del largo plazo y la planeación financiera es una herramienta fundamental para este proceso, ya que como lo señala el autor García (1999) las empresas para el cumplimiento del objetivo básico financiero, el cual es un concepto de largo plazo, estas deben permanecer y crecer. Es por esto que el estado de flujo de efectivo es herramienta fundamental para la toma de decisiones del largo plazo al interior de las organizaciones.

El estado de flujo de efectivo es una de las piezas más importantes que se pueden obtener a partir de los estados financieros (estado de balance general y estado de resultados) ya que este proporciona información sobre las entradas y salidas de efectivo reales que se dan en la organización durante un periodo de tiempo determinado, este estado se deriva a partir de la ecuación contable fundamental el cual determina que el valor de los activos es igual al valor de los pasivos más el valor del capital contable, por lo tanto, el flujo de efectivo derivado de los activos de la empresa debe ser igual a la suma del flujo de efectivo de los acreedores más el flujo de efectivo de los accionistas. El flujo de efectivo también se puede mostrar a partir de la actividad principal (flujo de efectivo de las operaciones), a partir de las actividades de financiación con terceros y accionistas (flujo de efectivo de la financiación) y a partir de las inversiones que se dedican a otras actividades alternas (flujo de efectivo de las inversiones). Ross, Westerfield and Jordán. (1997).

Para Weston y Copeland, (1995) La comisión de principios de contabilidad financiera formuló la necesidad de construir un estado financiero que mejorara la información arrojada por los estados financieros básicos como son el balance general y el estado de resultados, este estado se denominó estado de flujos de efectivo, el cual fue de obligatoria presentación para las empresas a partir del año 1987. Los flujos de efectivo se presentan en tres categorías que son el flujo de efectivo de las actividades de operación, de las actividades de inversión y de las actividades de financiación. Esta adopción se realizó ya que es de vital importancia para los empresarios determinar si la actividad principal a la cual se dedica la empresa está generando efectivo o de forma contraria se hace necesario realizarle una inyección de recursos para que la empresa pueda operar normalmente sin contratiempos. La suma de los tres flujos de efectivo mencionados anteriormente, dan como resultado el estado de flujo de efectivo el cual muestra la variación que ha presentado dicha cuenta de un periodo contable a otro. Los principales rubros que generan efectivo a partir de la actividad principal en la empresa son las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar a los proveedores y los inventarios, lo cual se le conoce como capital de trabajo.

El autor Brigham (1994) el flujo de efectivo es: “un documento que presenta el impacto que tienen las actividades operativas, de inversión, y de financiamiento de una empresa sobre sus flujos de efectivo a largo plazo de un periodo contable” ayudando este estado a resolver inquietudes que se pueden generar a los administradores de la empresa como: ¿se está generando el efectivo suficiente para adquirir nuevos activos fijos? ¿Se hace necesario adquirir nuevas deudas para financiar las operaciones de la empresa? ¿Se

cuenta con excedentes de efectivo para destinarlos al pago de deudas, dividendos o hacer otras inversiones?

El autor dentro de su definición señala algo importante que es el impacto que tiene las actividades en los flujos de efectivo futuros al largo plazo, esto lo que quiere decir es que dependiendo la capacidad que tiene la empresa de generar efectivo presente, este determina la generación de efectivo futura en el largo plazo, el autor no se contradice con la mayoría de autores que han tratado de estimar los flujos de efectivo futuros ya que sus estudios se basan en la capacidad de generación de efectivo actual.

Los autores Wild, Subramanyam y Halsey, (2007) presentan el estado de flujo de efectivo como la información “que muestra las entradas y salidas de efectivo durante un periodo de tiempo” mostrando la relevancia de este estado en cuanto a que el efectivo es el activo que representa mayor liquidez y muestra el principio y el fin del ciclo de operación de una empresa. Es importante realizar el estudio del efectivo al interior de las organizaciones ya que es este rubro quien paga los dividendos, las deudas, sustituye los activos fijos, amplía las instalaciones, paga a los proveedores, a los empleados y al estado. Por lo tanto el análisis de entrada y salidas de dinero es uno de los ejercicios de “investigación más importantes” ya que este estado ayuda a evaluar la liquidez, la solvencia y la flexibilidad financiera, entendiéndose por liquidez “la cercanía al efectivo de los activos y de los pasivos”, la solvencia “la capacidad de pagar las deudas cuando estas llegan a su vencimiento” y por flexibilidad financiera “la capacidad de reaccionar y ajustarse a las oportunidades y a las adversidades”.

Al igual que otros autores señalan que los flujos de efectivo se deben presentar en varios informes de acuerdo a la actividad que realiza el efectivo, estas actividades son la

operación, la financiación y la inversión. En las actividades de operación, se relacionan las utilidades de la empresa producto de los gastos y los ingresos que están representados en el estado de resultados. También muestra las entradas y salidas de dinero producto de la operación y de la relación con clientes y proveedores. También este estado contiene datos del balance general que se relacionan con la actividad principal como son los inventarios, los dineros depositados en el banco, los proveedores, entre otros. En las actividades de inversión, se muestran los medios para adquirir y vender activos fijos, las inversiones en valores o en bolsa de valores u otros activos financieros. En las actividades de financiación, se muestran los medios para aportar, retirar y pagar fondos, como también la financiación de la empresa de acuerdo a la fuente de sus recursos.

Para el autor Ortiz (2004) el flujo de efectivo “es la reconstrucción del movimiento de efectivo, en cuanto a entradas, salidas y saldo final del periodo.” Se permite observar en el flujo de efectivo la procedencia del efectivo y cuál fue la utilización de dicho rubro durante un periodo de tiempo determinado. El autor critica dicho estado en la medida que no proporciona la información suficiente cuando el análisis se realiza para largos periodos de tiempo como por ejemplo a un año.

García (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”.

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.

Para el autor Gaitán (2009) el flujo de efectivo es “el estado financiero básico que muestra el neto del efectivo al final de un periodo, mediante discriminación del efectivo recibido y pagado o utilizado dentro de una administración financiera y operativa”. También señala el autor que es importante distinguir cada una de las divisiones que presentan los flujos de efectivo en su parte operativa, de inversión y financiación, ya que este permite un mejor análisis de la información para la toma de decisiones por parte de la gerencia de la organización.

El objetivo de construir el estado de flujo de efectivo es poder explicar los movimientos del dinero provenientes tanto de la actividad principal como de otras actividades alternas, como son la financiación y la inversión.

El flujo de efectivo de operaciones o de explotación, muestra el efectivo recibido y pagado a partir de las operaciones del “objeto social de la empresa”. El flujo de efectivo de las inversiones, “son los pagos que tiene su origen en la adquisición de activos no corrientes, tales como propiedad planta y equipo, inversiones financieras e inversiones

inmobiliarias”. El flujo de efectivo de la financiación, “comprende los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresas o de recursos concebidos por entidades financieras o terceros en forma de préstamos u otros instrumentos de deuda”. Es importante tener en cuenta que el autor señala que en el flujo de efectivo de las inversiones se deben incluir las inversiones en planta y equipo, pero este tipo de inversiones son aquellas que no están destinadas para ejercer la actividad principal del negocio, ya que si se da de forma contraria, estas inversiones hacen parte del flujo de efectivo de las operaciones.

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.

5.1.2. Fuentes

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

5.2.1.1. 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.

5.2.1.2. 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.

5.2.1.3. 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.

5.2.1.4. 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 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 (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

²Para 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.

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.

5.2.1.5. 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:

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

5.1.3. Salidas de efectivo

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

5.1.3.1. 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 incluye el abono al capital o el principal de la deuda y los intereses que en este tipo de operaciones se generan.

5.1.3.2. Pago de los impuestos.

De la actividad 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:

5.1.3.2.1. 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).

5.1.3.2.2. 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).

5.1.3.2.3. 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 genera un desembolso periódico que afectan los flujos de efectivo, que para el caso específico, corresponde al de financiación.

5.1.3.3 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.

5.1.3.4 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.

5.1.4. Estado de fuentes y aplicación de fondos (EFAF)

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

5.1.4.1. Fuente

García (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.

5.1.4.2 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.

Para la elaboración de los flujos de efectivo como se mencionó anteriormente estos parten de estado de fuentes y aplicación de fondos para su elaboración se debe realizar los siguientes pasos:

a. Se debe disponer de dos balances generales consecutivos para poder realizar la variación que presenta cada cuenta contable dentro del estado financiero y del estado de resultados del periodo a analizar.

b. Se calcula la variación que ha presentado cada cuenta contable dentro del estado de balance general, identificando si esta variación ha representado un incremento o una disminución en la cuenta contable, de acuerdo a estas variaciones se presentan las fuentes y los usos o aplicaciones, entendiéndose por fuente de recursos una entrada de dinero y por uso o aplicación una salida de dinero (efectivo). Cuando se presentan estas variaciones en el estado de balance general se debe tener en cuenta lo siguiente: Cuando un activo aumenta se genera

un uso o aplicación de los recursos monetarios, en otras palabras, representa una salida de efectivo, cuando una cuenta del activo disminuye se genera una fuente o entrada de recursos. De forma contraria, cuando una cuenta del pasivo o del patrimonio aumenta se genera una fuente de recursos y cuando una de estas cuentas disminuye se genera un uso o aplicación de los recursos monetarios. De esta forma se obtiene la primera aproximación al EFAF, donde la sumatoria de las fuentes debe ser igual a la suma de las aplicaciones o usos.

c. Se realiza el refinamiento a algunas cuentas contables, que de acuerdo a recomendación propia este se debe realizar a aquellas cuentas que presentan información en el estado de resultados como son las utilidades, los intereses de la deuda y el impuesto a la renta y complementarios. Para realizar dichos refinamientos o ampliación de la información de las cuentas contables se debe proceder de la siguiente manera: primero se obtiene el saldo inicial de la cuenta, luego se le suma a este dato el valor de la generación del saldo, para luego restarle el pago o salida de dinero de dicha cuenta, para obtener el saldo final de la cuenta. La generación de saldo siempre será una fuente de recursos y lo pagado será una salida de recursos.

d. Se calcula la generación interna de fondos, siendo este valor los recursos que generó la empresa a partir de su actividad principal y otras actividades como las de financiación o por otros ingresos que se generaron de forma esporádica. Este dato es fundamental para el empresario, ya que le

suministra información para el pago de los dividendos que podría realizar durante el periodo de análisis.

e. Se construye el estado de fuentes y aplicación de fondos (EFAF) mostrando las entradas de dinero del corto plazo y largo plazo así como las salidas del corto y largo plazo. En este estado las sumatoria de las fuentes, debe ser igual a la suma de las aplicaciones.

f. Se determina el principio de conformidad financiera el cual muestra si la empresa tiene un buen nivel o no de liquidez, para determinar este principio se debe cumplir que el total de fuentes de corto plazo debe suplir todas las necesidades de efectivo del corto plazo, de igual forma todas las fuentes de largo plazo debe suplir las aplicaciones o usos de largo plazo. En la medida que este principio de cumpla la empresa tendrá un buen manejo del dinero lo que se traduce en una buena liquidez.

g. Se construyen los flujos de efectivo de operación, inversión y financiación, los cuales al ser sumados dan como resultado el flujo de efectivo total. Para la elaboración de cada uno de ellos se realiza el siguiente proceso:

Elaboración del estado de flujo de efectivo de las operaciones: Se parte de la generación interna de fondos (GIF), a este valor se le suma o se le resta la variación en el capital de trabajo operativo, el cual está representado por la variación en la cuenta de bancos, cuentas por cobrar, inventarios y cuentas por pagar a los proveedores, esta diferencia o suma da como resultado el efectivo generado en las operaciones, el cual se

define como, la capacidad que tiene la empresa de generar efectivo a partir de su actividad principal, dato que a criterio del investigador es el más importante para determinar la liquidez del negocio. Luego a este valor se le resta o suma la variación en el activo fijo operativo (AFO), el cual es el resultado de la adquisición o venta de los activos fijos que se destinan para el desarrollo de la actividad principal. El resultado arrojado se le denomina flujo de efectivo de las operaciones bruto, luego a este valor se le suma o se le resta otros rubros que se destinan para el desarrollo de la actividad principal, como son las actividades laborales, para así obtener el flujo de efectivo de las operaciones.

Elaboración del flujo de efectivo de las inversiones: Se lleva a este flujo todos los rubros que se destinaron a la inversión diferente a la actividad principal como lo son las inversiones en títulos CDT, pagarés, bonos, acciones, divisas, y otros que representen salida o entrada de dinero y que sean generadores de renta por actividades alternas.

Elaboración del flujo de efectivo de financiación: Se tiene en cuenta para la elaboración de este flujo las entradas y salidas de efectivo producto de la financiación con terceros y con dueños o accionistas. Los terceros para el caso de los flujos de efectivo son los créditos que se contratan con el sistema financiero en general y el pago de dichas obligaciones al mismo sistema.

5.1.5. Crecimiento económico

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.

Para el autor Dornbusch (1994) el producto interno bruto (PIB) “es el valor de todos los bienes y servicios finales producidos por un país en un determinado periodo”. En la medida que una economía produce, viviendas, discos, vehículos, maquinaria, prendas de vestir, presta servicios de peluquería, salud, educación, etc. La suma de todos estos productos y servicios valorados en unidades monetarias, da como resultado el PIB.

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 esta 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 máquinas, 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.

Para cuantificar el PIB, se debe tener en cuenta el valor final del producto, es decir, contiene la suma de todos los elementos necesarios que se utilizaron para obtener el producto en sí. El PIB se puede analizar y presentar de dos formas, en términos nominales y reales, en términos nominales significa que el valor de la producción está dado a precios del periodo, es decir, no tiene en cuenta el valor del dinero en el tiempo, que para el caso específico es la inflación. Cuando el PIB se valora en términos reales “se mide las variaciones que experimenta la producción física de la economía entre periodos diferentes valorando todos los bienes producidos en los dos periodos a los mismos precios” es decir, incluye la variable inflación.

El PIB depende de variables como el consumo, las inversiones y el sector externo principalmente, es decir, que de acuerdo al resultado o desempeño de estas variables depende el incremento o decremento del PIB.

El consumo, está compuesto principalmente por la demanda de bienes y servicios por parte de las economías domésticas los cuales adquieren toda clase de productos y servicios como alimentos, educación, servicios públicos, transporte, vivienda, etc. Este consumo se da de acuerdo a la capacidad que tienen los habitantes de un país para adquirir dichos bienes y servicios, esta capacidad se determina principalmente por el ingreso de las familias y el nivel de inflación de las economías.

El consumo también lo compone las compras por parte del estado el cual realiza desembolso de dineros por concepto de defensa nacional, construcción de vías, los

salarios de los funcionarios públicos entre otros. A esta variable se le denomina gasto público.

La inversión se puede definir como “el incremento de la capacidad de la economía para producir en el futuro” Fisher (1994). Esta inversión es fundamental, ya que es la que genera los recursos para el futuro y las empresas también realizan inversiones para el incremento de sus ingresos hacia el largo plazo.

Este rubro es fundamental dentro de las economías, ya que es la principal variable que garantiza el crecimiento económico hacia el largo plazo, el consumo aporta al crecimiento del PIB pero solamente en el corto plazo ya que este tipo de gasto no produce rendimientos o lo que comúnmente conocemos como rentabilidad, mientras que la inversión es la garantía para el logro de ingresos hacia el largo plazo por parte de las economías.

Las exportaciones netas, las cuales son el resultado de las exportaciones menos las importaciones, son también una variable fundamental para incrementar el valor del PIB, en la medida que los bienes y servicios que sean producidos al interior de la economía y sean consumidos en otros países, esto aumenta la producción interna, la cual hace que los ingresos para la economía aumenten.

Solow presenta un modelo básico inicial, donde indica que el PIB es igual a un parámetro de productividad multiplicado por la cantidad de capital y número de trabajadores que hay en la economía. Y en la medida que el capital aumente con un nivel de trabajadores constante, se obtendrá como resultado un incremento en el PIB. El

modelo demuestra como en aquellas economías donde hay un buen nivel de ahorro e inversión el PIB crece en una mayor proporción que en aquellas economías donde el nivel de inversión es muy bajo.

Entre Algunos de los modelos de crecimiento Económico encontramos el modelo de Roy Harrod enfocado en un crecimiento de largo plazo, pero todo esto dentro de un equilibrio que pueda traducirse en un desarrollo real en la población. Para Harrod (1939) su teoría se centra en la relación que existe entre el principio de aceleración y la teoría del multiplicador dejando clara su posición keynesiana. Dentro de su modelo afirma que cuando un país pasa por procesos de inestabilidad en su crecimiento económico esto puede deberse a las intervenciones que realiza el estado con instrumentos monetarios y presupuestarios intentando así estabilizar la economía, estas afirmaciones se han tenido en cuenta en diferentes teorías donde, se afirma que las intervenciones del estado no tienen efectos positivos sobre el crecimiento de la económica por todos los intereses particulares que se tienen alrededor, paralelo a esto se afirma que el estado es el único capaz de regular la economía.

En el modelo de crecimiento de Harrod se plantea una economía que no tenga relación con el exterior, es decir, las económicas deben crecer internamente fortaleciendo su economía. Londoño y Pimiento (1997), varios son los planteamientos que se dan en torno a este modelo de crecimiento económico, otro de ellos es como la tasa de crecimiento de ingreso de los individuos es un factor importante en la demanda de ahorros, mientras más alta sea la tasa de crecimiento del ingreso mayor será la tendencia hacia el ahorro.

Para explicar el principio de aceleración de Harrod el autor Antúnez (2009) afirma que la sociedad posee una función con coeficientes fijos los cuales serán capital y trabajo, siendo esto suficientes y permanentes a pesar de la variación que puedan tener los otros factores de producción de la economía planteada. Harrod entre sus planteamientos importantes consideraba que hay una tasa de crecimiento dada y es llamada tasa natural de crecimiento la cual depende del incremento de la población.

Otro modelo de crecimiento fue el que planteo Domar afirmando que la inversión posee un doble rol, por un lado Genera demanda efectiva, es decir, la producción tiende ajustarse a la demanda real del consumidor, permitiendo un pleno uso de la capacidad productiva y por otro crea capacidad productiva. Dentro de su modelo plantea una economía que no posea relación con el exterior, como también lo planteo Harrod, para que una país puede desarrollarse sin relaciones exteriores, requiere de capital, recursos y conocimientos externos para lograr un crecimiento sostenido Antúnez (2009).

El modelo de crecimiento que plantea Uzawa (1961) también describe una economía capitalista cerrada, la economía capitalista considera que el capital y los rendimientos de este son suficiente incentivo para que se desarrollen las sociedades. El modelo plantea una económica que consta de dos sectores que producen dos bienes utilizando trabajo y capital, es decir, bienes de consumo y bienes de capital. Uzawa argumenta que este tipo de mercados de bienes y factores son de competencia perfecta, es decir, existe libre movimiento de la mano de obra y el capital a través de los sectores, los capitalistas gastan su ingreso comprando bienes de capital y los trabajadores lo hacen solo en bienes de consumo.

Antúnez, (2009) muestra otro modelo de crecimiento relevante, el cual es planteado por Kaldor (1976), en su teoría, afirma que la tasa de crecimiento de una economía tiene una relación positiva con el sector manufacturero, considerándose así el motor del crecimiento. Kaldor se enfocó de igual forma en el papel del ahorro en la economía exponiendo que la tasa de beneficio que posee una sociedad depende de la propensión al ahorro que se tenga respecto de acuerdo al nivel renta.

El modelo de crecimiento planteado por Kaldor defendió la teoría que decía que aquellas regiones pertenecientes a un país donde prevalece el libre movimiento de los factores productivos, las restricciones a nivel de demanda tienden a frenar la expansión económica. El problema del crecimiento económico se relaciona en gran medida con el suministro eficiente de un conjunto bastante amplio de bienes públicos, es decir, en este modelo de crecimiento la principal dificultad para el desarrollo de una región no son los pocos incentivos por el contrario la escasez de recursos.

Modelos de crecimiento como el de Kaldor intentan dar explicación a las diferencias en los ciclos económicos de un país. Los ciclos económicos se definen como aumentos y descensos, es decir, fluctuaciones que se presentan de forma recurrente en la actividad económica global, dentro de un periodo determinado. Las fases de los ciclos no se presentan de la misma forma ya que su intensidad, duración o comportamiento varían y puede tener fases ascendentes y descendentes.

Al interior de las empresas se presentan ciclos económicos los cuales pueden ocurrir en el momento de la adquisición de sus mercancías y el proceso de transformación en dinero. Las operaciones que se realizan si es una empresa comercial son la adquisición o compra de las mercancías pagadas al contado o a crédito, si es una empresa de

transformación, la adquisición o compra de materia prima para su transformación. Otro ciclo es la liquidación de la deuda, si la operación realizada fue a crédito.

Kaldor en su modelo de crecimiento económico, plantea que la tasa de crecimiento de una economía se logra relacionar en gran medida con la correspondiente a su sector manufacturero y se logra considerar el motor de crecimiento. (Ríos & Sierra, 2005) Esto se asocia con el efecto del sector industrial, debido a las altas elasticidades ingreso de la demanda de las manufacturas; a los fuertes encadenamientos de las actividades industriales y a las economías de aprendizaje que pueden obtenerse a medida que avanza la división del trabajo y se fortalece la especialización como resultado de la expansión de las actividades manufactureras.

Antúnez (2009) muestra el modelo de Pasinetti, quien en su modelo realiza correcciones y agrega nuevos elementos al modelo de Kaldon. En su modelo plantea que el ahorro proveniente de los trabajadores genera un interés del cual los mismos trabajadores obtienen un beneficio. El ahorro y el beneficio recibido por la sociedad, proviene de ambas clases sociales. Pasinetti plantea una economía capitalista, esto se debe a que en el largo plazo es donde los trabajadores logran ahorrar, a diferencia del modelo de Kaldor en el que se presentaba un caso extremo en que los trabajadores no ahorraban y así la tasa de crecimiento del producto interno bruto dependerá de la tasa de beneficio que está en función de la propensión marginal a ahorrar de los capitalistas.

Kalecki, plantea una economía capitalista cerrada que cuenta con tres sectores, el primer sector se encargaría de producir aquellos bienes destinados a la inversión, el segundo sector produciría bienes de lujo, y por último el tercer sector se encargaría de producir bienes de subsistencia. En la económica del modelo de Kalecki se planteaba la

existencia de dos clases: trabajadores y capitalistas, por un lado los capitalistas ahorran una proporción de su beneficio y por otro los trabajadores no tienen propensión al ahorro por lo tanto destinan todo su ingreso al consumo, es decir, según el autor, los trabajadores gastan lo que reciben de ganancia y el capitalista gana lo que gasta Antúnez (2009).

En el sistema económico planteado por Kalecki el movimiento de recursos entre los sectores se da de la siguiente forma, en la medida que aumenta la demanda por bienes de inversión, aumenta también el ahorro proveniente de este sector. Si la producción de los bienes de subsistencia no aumenta, esto hará que los precios en ese sector tiendan a aumentar y paralelo a esto los salarios disminuirán, niveles de ganancias mayores en el sector hará que aumente el ahorro, consecuencia de esto los trabajadores demandarán sueldos mayores.

En su modelo Hicks es puntual sobre partir de una economía capitalista, argumentando como la variación en los precios de los factores generara un progreso tecnológico, Según Hicks cuando uno de los factores de producción escasean su precio aumenta debido a su escases esto estimulará la investigación de nuevas tecnologías que logren suplir la necesidad de ese factor Antúnez (2009).

En el modelo de crecimiento planteado seguidamente la producción a largo plazo se determina por sus mismas variables, en vez que por una tasa exógena. Por esta razón este modelo se conoce como modelo de crecimiento endógeno, la producción crece conforme crece la población, ya que a un mayor número de personas, aumenta el volumen de producción y de stock de conocimiento ya que entre más sea el número de gente, habrá más gente investigando y logrando avances.

El modelo de Arrow es llamado también modelo de aprendizaje, el planteamiento principal Antúnez (2009), dice que el crecimiento sucede endógenamente debido a la relación entre trabajo, aprendizaje, experiencia, productividad y producción, según el autor, el tiempo que toma producir un bien será el inverso a la cantidad de producción de dicho bien, es decir, entre más grande sea la producción de un bien.

Según este modelo el crecimiento económico depende del aumento de la productividad del trabajo, el cual depende del aprendizaje que posean los trabajadores, la cual a su vez depende de la experiencia de los trabajadores, y la cantidad producida depende se verá afectada positivamente, es decir, cuando aumenta la cantidad producida acompañada de una disminución del tiempo de producción del bien, esto muestra que hay un aumento de la experiencia, lo que aumenta el aprendizaje de los trabajadores, aumentando así la productividad que finalmente se traduce en mayor crecimiento.

Este modelo de crecimiento posee similitudes con la economía planteada por Solow sin embargo poseen diferencias marcadas, en este modelo el ahorro no es constante y exógeno sino que depende de un comportamiento maximizador de las economías domésticas y de las empresas.

Según el siguiente modelo, existen dos sectores, el primero serían las empresas que contratan capital y trabajo y los hogares que consume el producto de las empresas y además ahorran. Una de las diferencias que existe entre el modelo de crecimiento Solow y la el Modelo de Ramsey-Cass-Koopmans es que en este último no es posible una senda de crecimiento sostenido. En el modelo que plantea Solow por medio del ahorro se puede obtener un estado estacionario que permite elevar el nivel de consumo, mientras que en el de Ramsey-Cass-Koopmans, el ahorro ya no es exógeno y constante y depende de una

función maximizadora de algunos hogares Antúnez (2009), Si no se tiene una dirección donde se logre alcanzar un mayor de nivel de consumo no se puede llegar al equilibrio ya que los hogares reducirán su nivel de ahorro para consumir más.

Por su parte el supuesto base del modelo Shapiro - Stiglitz dice que las empresas no pueden prestarle total atención a sus trabajadores por lo tanto deben incentivar a que estos realicen sus actividades de la mejor forma, es decir la empresa debe pagar un salario lo suficientemente alto como para que estos no decidan realizar esfuerzo alguno lo que detendría la producción.

Cuando este modelo se encuentra en equilibrio, existe desempleo, la población desempleada prefiere trabajar al salario actual antes que continuar desocupados las empresas al tener en cuenta esta información, decidirán contratar a más trabajadores con un sueldo más barato. Los empleados al obtener un sueldo más bajo terminan perdiendo el tiempo por lo que la producción disminuye haciendo que la empresa evite disminuir el salario y el empleo permanece estable.

Se puede concluir que, los modelos de crecimiento económico se utilizan de forma constante en la cotidianidad económica y se relacionan de forma importante con los problemas que ocurren directamente en las economías regionales y al interior de las empresas, esta relación se evidencia en modelos como el de Harrod -Domar, donde se amplían las ideas de Keynes por medio de la macroeconomía dinámica. La macroeconomía plantea que una economía equilibrada y que posea un buen funcionamiento, busca dar cumplimiento a ciertos objetivos los cuales apuntaran a generar un nivel elevado y rápido crecimiento de la producción, esto se logra por medio de la mejora en la productividad y crecimiento de las empresas regionales logrando

aumentar los ingresos y la cantidad de bienes y servicios necesarios Rios y Sierra (2005). Sabemos que el crecimiento económico en un país se mide por medio del comportamiento de la producción nacional, observamos como las empresas logran generar un impacto en el crecimiento del PIB y esto se da principalmente por el fortalecimiento interno que posean, la productividad y la situación de los flujos de efectivo.

El objetivo principal es tener un crecimiento sostenido a largo plazo del PIB real y que esto se pueda traducir en una mejoría de los niveles de vida de la población y se logre un real crecimiento de los sectores productivos de la región. Para la macroeconomía es fundamental mantener una baja tasa de desempleo, esto se debe a que el nivel de empleo es la variable macroeconómica que afecta de forma más directa a los individuos en una economía por medio de los salarios y buenas o malas condiciones de trabajo. Otro objetivo importante es mantener una estabilidad de los precios, esto es fundamental porque niveles de precios altos hacen que se distorsionen las decisiones económicas de las empresas e individuos, y no se logra una asignación eficiente de los recursos.

Relación entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo:

Como se mostró en los antecedentes del presente trabajo, los diferentes autores han trabajado en el establecimiento de los flujos de efectivo futuros de las empresas basados en la información interna de las mismas, es decir, haciendo uso de elementos bases de los estados financieros como son los ingresos, el capital de trabajo, las inversiones, entre otros, adicionalmente algunos autores determina los flujos de efectivo

futuros haciendo uso de los precios de las acciones en el mercado bursátil, estableciendo una relación entre precios e ingresos.

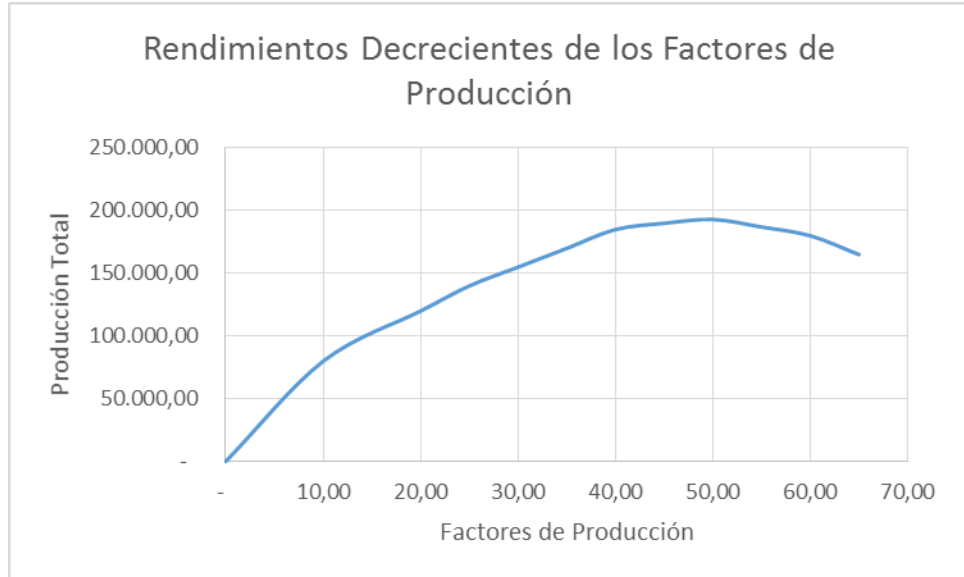
A la fecha y en la búsqueda realizada en las diferentes bases de datos y literatura no se encuentra entre los autores una predicción de los flujos de efectivo a partir de la variación futura que se pueda presentar en el crecimiento económico de un país o región en particular. Es en este punto es donde encuentro un vacío teórico el cual pretendo encontrar la relación entre las variables crecimiento económico y flujos de efectivo y a partir de esta poder establecer un sistema que pueda predecir los flujos de efectivo futuros a partir de las variaciones del crecimiento económico.

El objeto de la investigación no se centra en establecer o predecir el PIB futuro, ya que firmas como Bancolombia y entidades como el Banco Mundial, Banco de la República, Departamento Nacional de Estadística (DANE), ya han realizado dicho trabajo y tienen proyecciones del PIB para los próximos años en Colombia. Lo que se pretende es establecer como los autores señalados en el presente documento, predecir los flujos de efectivo futuros a partir de la relación entre el crecimiento económico y los mismos flujos.

Lo anterior determina que la probabilidad que el crecimiento económico tenga una incidencia razonable en los flujos de efectivo de las empresas es alto, por tal motivo es importante determinar inicialmente la correlación entre estas dos variables para luego poder determinar el grado de incidencia que pueda tener la variable independiente (crecimiento económico) en la variable dependiente (flujos de efectivo).

Para determinar la relación teórica existente entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo se partió del modelo de Robert Solow quien en el año 1956 publicó su modelo para explicar el crecimiento económico de un país. Solow parte del modelo de Harrod introduciéndole a este la ley de los rendimientos decrecientes de los factores de producción la cual el autor Avila (2004) la define como: “dadas las técnicas de producción, si a una unidad fija de un factor de producción se van añadiendo unidades adicionales del factor variable, la producción total tenderá a aumentar a un ritmo acelerado en una primera fase, a un ritmo más lento después, hasta llegar a un punto de máxima producción: de ahí en adelante la producción tenderá a reducirse”. Esta ley opera bajo los siguientes supuestos: primero las técnicas de producción deben ser contantes y segundo, se deben mantener fijas las unidades de ciertos factores de producción, mientras que otros pocos factores pueden variar. Esta ley se puede entender mediante el siguiente gráfico:

figura 1. Rendimientos decrecientes de los factores de producción.



Fuente: Elaboración propia con base en introducción a la economía Avila (2004).

En el gráfico anterior se puede observar como en la medida que se genere un incremento en los factores de producción, la producción total va aumentando, pero en la medida que se incrementen más unidades de producción, el rendimiento de la producción total ya no se incrementa en la misma proporción, hasta que estos rendimientos comienzan a ser menores.

Para dar una explicación al modelo de crecimiento de Solow, algunos aspectos introductorios al crecimiento son importantes tener en cuenta. El crecimiento económico se mide a partir de la variación que ha presentado el PIB de un periodo frente al otro según la siguiente expresión:

$$\text{Variación PIB} : \frac{(PIB_{t+1} + PIB_t)}{PIB_t}$$

El crecimiento económico presenta dos conceptos fundamentales para su razonamiento que son la convergencia y la divergencia, entendiéndose por convergencia el logro de una tasa de crecimiento sostenible en el largo plazo, la convergencia hace que un país alcance el PIB per cápita de otro país en el largo plazo donde hay uno más rico que otro.

En la divergencia económica aunque las tasas de crecimiento económico en dos países pueden ser similares, el PIB per cápita de un país rico frente a uno pobre va a ser muy diferentes.

Otro aspecto a tener en cuenta en el crecimiento económico es la regla del 70, la cual permite establecer cuanto es el tiempo en que demoraría un país en lograr duplicar su PIB per cápita, teniendo en cuenta que esta regla solo opera para aquellos países que crecen a una tasa lo más constante posible, el cálculo para determinar la regla del 70 se obtiene así:

$$\text{De donde: } T = \frac{\text{Ln}(2)}{g}$$

Siendo T el tiempo y g la tasa de crecimiento económico de un país.

Los determinantes del crecimiento económico de un país están dado por los factores de producción (tierra, capital y trabajo) y del rendimiento que estos generen se les conoce como productividad total de los factores PTF.

El capital y el trabajo son las principales variables utilizadas para explicar el crecimiento económico por parte del autor Solow y en la medida que exista una buena combinación eficiente de los factores se genera una tecnología disponible la cual es la base para el apalancamiento del crecimiento económico.

En la medida que se inyecte a la economía mayor tecnología, es decir, mayor dotación de capital por trabajador, esto repercute en un incremento de la productividad por trabajador, lo que repercute en un crecimiento económico, por lo tanto para el logro de este crecimiento debe generarse en la economía de un país un cambio tecnológico que conlleve al incremento de la productividad.

Otro determinante del crecimiento es el ahorro que se pueda generar en el país, ya que este es el recurso que se utilizará para poder realizar las inversiones necesarias y así incrementar la tecnología y por ende la productividad. Pero este ahorro no es el único factor determinante para que se dé el crecimiento, es fundamental, que este ahorro esté acompañado de la investigación y el desarrollo I + D, se hace necesario realizar inversiones en investigación que mejoren los procesos productivos de las empresas creando eficiencias que conlleven a una mayor productividad. De igual manera el desarrollo conlleva a un incremento de la productividad, como por ejemplo contar con personal más capacitado que pueda hacer las cosas de una manera más eficiente.

La función de la producción de la economía está dada por la función del capital y del trabajo, es decir, una combinación de factores productivos que conllevan a obtener la

$$Q = f(K, L)$$

De donde, Q es la producción total, K el capital y L el trabajo.

Esta función fue explicada por los autores Cobb – Douglas (1928), quienes con su modelo de función de la producción demostraron que la producción está dada por una combinación determinada de factores (K y L) con el objeto de establecer en el cual de los dos factores es intensiva una empresa. Y la función está dada por:

$$Q = A K^{\alpha} L^{\beta}$$

De donde α y β son las unidades adicionales de capital y trabajo que se incorporan para incrementar la productividad. En la medida que la sumatoria de unidades adicionales de capital y de trabajo sean igual a uno, quiere decir que la productividad de la empresa se incrementará en una unidad. También si la combinación de factores adicionada es mayor a uno, la productividad de la empresa, crecerá en una mayor proporción. Pero cuando esta relación es menor a uno, el incremento en la productividad crecerá en una menor proporción. (Rendimientos decrecientes de la producción). Y A es la productividad total de los factores. En la medida que A , K y L sean constantes, la producción (Q) será también de forma constante, lo que se traduce en que no se generará crecimiento económico, por lo tanto, el reto de las economías será incrementar las unidades adicionales de capital y de trabajo necesarias para poder incrementar de esta forma la productividad.

Aunque la función de productividad está dada por los factores de capital y de trabajo, esta no explica el origen del incremento de estos factores, es por esto, que algunos autores explican a través de diferentes modelos el crecimiento económico.

Explicación al modelo de Solow:

El modelo de Solow(1956) en su trabajo titulado: “**A contribution to the theory of economic growth**”, parte de los siguientes supuestos:

- Existe una tasa de crecimiento de la población la cual es positiva, constante y exógena y adicionalmente, una proporción fija de la población está en edad para trabajar.
- No hay sector gobierno.
- El ahorro agregado es una proporción del ingreso nacional.
- No hay sector externo (no hay movimientos internacionales de capital, lo que quiere decir, que hay una garantía de que todo el ahorro de las familias y empresas es movilizado hacía la inversión interna).
- La producción es igual al consumo más la inversión. $Y_t = C_t + I_t$
- Hay rendimientos constantes a escala cuando los factores (capital y trabajo) se incrementan en un factor o tasa constante.

La función de producción de Solow parte de la función neoclásica de Cobb – Douglas de grado uno, la cual presenta rendimientos decrecientes positivos de cada factor de producción, siendo los factores de producción: L trabajo, K capital y A tecnología o conocimiento, donde la tecnología se refiere a una combinación adecuada de capital y trabajo para que esta variable (A) se eficiente, por lo tanto:

$$C + I = f(K, L, A)$$

$$\text{Si } Y = C + I$$

se tiene $Y - C = I$ donde $(Y - C)$ es el ahorro (S)

Siendo el S, el factor determinante para la inversión en una economía, donde S siempre será menor a uno y mayor a cero.

El modelo de Solow parte de la ecuación fundamental donde la producción es igual a la suma del consumo y la inversión:

$$\text{Ecuación 1} \quad Y_t = C_t + I_t$$

De esta forma se puede determinar que el ahorro de la economía es igual a la inversión, teniendo en cuenta que se parte del supuesto que no hay sector externo como se anotó anteriormente:

$$\text{Ecuación 2} \quad S_t = I_t$$

La ecuación 1 parte de la función neoclásica de producción donde los factores productivos serán Capital (k), trabajo (L) y tecnología (A). Dadas estas condiciones se puede determinar la siguiente función:

$$\text{Ecuación 3} \quad f(K_t, L_t, A_t) = C_t + I_t = Y_t$$

La ecuación 3 será la relación de capital, trabajo y tecnología necesaria para alcanzar un nivel de producción determinado. Partiendo de esta ecuación se deben cumplir tres características fundamentales que son:

- Hay rendimientos constantes a escala donde:

$$\lambda = \text{Lambda.}$$

$$\lambda f(K_t, L_t, A_t) = f(\lambda K_t, \lambda L_t, A_t)$$

Donde: $f(\lambda K_t, \lambda L_t, A_t)$. Se le llama homogeneidad de grado uno.

Para este caso, la tecnología se excluye como rival de factor, ya que esta puede ser utilizada por cualquier empresario en cualquier momento en el tiempo, a diferencia del factor capital y trabajo, los cuales presentan rivalidad en la medida que estos son escasos y no siempre están disponibles para los empresarios.

- Presenta rendimientos de producción decrecientes marginales, lo cual implica que la productividad marginal del trabajo está dada por:

$$PMgL = \frac{\partial f(K_t, L_t, A_t)}{\partial L} \quad \text{Será } > 0$$

Al aplicarle la segunda derivada se tiene:

$$PMgL = \frac{\partial^2 f(K_t, L_t, A_t)}{\partial L} \quad \text{Será } < 0$$

De igual manera ocurrirá con la productividad marginal del capital:

$$PMgL = \frac{\partial f(K_t, L_t; A_t)}{\partial L} \quad \text{Será } > 0$$

Al aplicarle la segunda derivada se tiene:

$$PMgL = \frac{\partial^2 f(K_t, L_t; A_t)}{\partial L} \quad \text{será } < 0$$

- Se debe cumplir el principio de INADA, el cual establece que cuando se contrata el primer trabajador, este será muy productivo, pero en la medida que se contrate más cantidad de trabajadores, es decir, el segundo, tercero, etc. La productividad irá disminuyendo, donde la productividad marginal del trabajo cuando tiende a infinito será igual a cero, de donde :

$$\lim_{L \rightarrow \infty} \left(\frac{\partial f}{\partial L} \right) = 0$$

$$\lim_{L \rightarrow 0} \left(\frac{\partial f}{\partial L} \right) = \infty$$

De igual manera opera para el capital:

$$\lim_{K \rightarrow \infty} \left(\frac{\partial f}{\partial K} \right) = 0$$

$$\lim_{K \rightarrow 0} \left(\frac{\partial f}{\partial K} \right) = \infty$$

Bajo las tres características presentadas anteriormente, hay que tener en cuenta que el modelo de crecimiento de Solow parte de que en la medida existan ingresos por parte de las familias, una parte de estos se destinarán para el ahorro y la otra para el consumo, por lo tanto se tendrá:

$$\text{Ecuación 4 } C_t = (1 - S) Y_t$$

Donde C_t es consumo, S ahorro y Y_t producción, si se reemplaza la ecuación 3 en la 4 se tendrá:

$$f(K_t, L_t, A_t) = C_t + I_t$$

Donde I_t es la inversión.

$$f(K_t, L_t, A_t) = (1 - S) Y_t + I_t$$

$$S \times f(K_t, L_t, A_t) = I_t$$

Donde I_t será la inversión bruta, se tiene:

$$\text{Ecuación 5 } S \times Y = I_t$$

En la ecuación 5 las familias ahorran una parte constante del ingreso, la cual es igual a la inversión bruta, donde las empresas esa parte del ahorro constante, será invertida para el incremento de la producción o al menos para mantenerla ya que una característica del capital, es decir, la maquinaria, se deprecia en la medida que transcurre

el tiempo. Por lo tanto, se debe incluir en el modelo la depreciación del capital, que ahora en adelante se representará por $depK$. Donde:

$$I_t = K_t + depK$$

Donde K_t será el incremento del stock de capital (compra de maquinaria y equipo).

$$K_t = \frac{\partial K}{\partial T} \quad \text{Siendo } T = \text{tiempo}$$

Si se asume que una fracción del capital se deprecia permanentemente se tiene:

$$\Delta K_t = \text{depreciación total del capital}$$

Si el capital se deprecia este hay que al menos mantenerlo para sostener la productividad y en la medida que se incremente el stock de capital se tendrá entonces una inversión neta así:

Si $I_t = K_t + depK$ al reemplazarse en la ecuación 3 se tendrá:

$$f(K_t, L_t, A_t) = (1 - S) f(K_t, L_t, A_t) + K_t + depK$$

Al despejar K_t se tendrá:

$$\text{Ecuación 6 } K_t = S f(K_t, L_t, A_t) - depK$$

En la ecuación 6 si el ahorro de la economía se le resta $depK$, se obtendrá un incremento del stock del capital. Que sería lo mismo que la siguiente expresión:

$$\text{Ecuación 6.1} \quad K_t = S Y_t - depK$$

A partir de la ecuación 6.1 se puede establecer el crecimiento de la economía, ya que el ahorro está en función de la producción.

Si se genera un incremento en el ahorro, esto genera un incremento en la inversión de bienes de capital, lo que generará a su vez un crecimiento de la economía. Por lo tanto, habrá una relación directa entre el ahorro y el crecimiento económico.

La ecuación 6.1 está dada en valores agregados, para llevarlos a términos de crecimiento real, estos deben estar expresados en términos per cápita. Se hace importante hacerlo de esta manera ya que como se indicó anteriormente existe la divergencia económica, donde a pesar de que la producción total en dos países puede ser similar, el PIB per cápita puede ser muy diferente para estos dos. De acuerdo a lo señalado en las ecuaciones 6 y 6.1 se les deben incluir la variable población; teniendo en cuenta que un supuesto bajo el cual opera el modelo es que la población total es igual al número de personas que están empleadas, es decir, no se tiene en cuenta las personas desempleadas no aquellas que no están en edad para trabajar. Otro supuesto a tener en cuenta al incluir la variable población, es que la tasa de crecimiento de esta es constante a través del tiempo y exógena, lo que permite visualizar los efectos que tiene el ahorro y el capital sobre la producción.

Al incluir la población se tiene:

$$N = \frac{L}{L^n}$$

De donde: n = al total de la población y L el aumento del trabajo, si:

$$L^n = \frac{\partial L}{\partial T}$$

Se tiene la tasa de crecimiento de la población, la cual es constante. Si se divide la ecuación 6 en L_t , esta se expresará en términos per cápita, como se muestra a continuación:

$$\frac{K_t}{L_t} = \frac{Sf(K_t, L_t, A_t)}{L_t} - \frac{depK}{L_t}$$

Donde la expresión $\frac{K_t}{L_t}$ será la tasa de crecimiento per cápita y donde $\frac{depK}{L_t}$ será la depreciación per cápita.

Si se le aplica a la expresión la derivada de un cociente se tendrá:

$$\frac{K_t}{L_t} = \frac{\partial K}{\partial T} \frac{1}{L_t}$$

$$\text{Ecuación 7} \quad \frac{K_t}{L_t} = \frac{K_t}{L_t} - \left(n * \frac{K}{L_t} \right)$$

En la ecuación 7 si la tasa de crecimiento de la población aumenta, disminuye el capital per cápita, demostrando de esta forma el concepto de divergencia económica.

Volviendo a la característica de los rendimientos constantes a escala se tiene:

$$\lambda f(K_t, L_t, A_t) = f(\lambda K_t, \lambda L_t, A_t)$$

Y si se asume que $\lambda = \frac{1}{L}$, la función de producción será:

$$\lambda f(K_t, L_t, A_t) = f\left(\frac{1}{L} K_t, \frac{1}{L} L_t, A_t\right)$$

Donde la función de producción está dada por:

$$\frac{1}{L} f(k_t, L_t, A_t) = f(k, A_t)$$

$$\text{Ecuación 8} \quad Y_t = \frac{Y_t}{L_t} = f(k, A_t)$$

La función de producción en términos de la ecuación de Coob – Douglas queda de la siguiente forma:

$$Y_t = A_t K^{\alpha}$$

El análisis es igual que en la ecuación 8, donde la producción per cápita depende del capital per cápita t del estado de tecnología.

Para obtener la tasa de crecimiento per cápita se reemplaza la ecuación 6 en 7 y se obtiene:

$$\frac{K_t}{L_t} = \frac{S f(K_t, L_t, A_t)}{L_t} - \left(\frac{\text{dep}K}{L_t - n \left(\frac{K}{L_t} \right)} \right)$$

De donde:

$$K = S f(K_t, A_t) - \text{dep}K - n K_t$$

Si en la ecuación anterior la tecnología es constante, donde $A_t = A$, se tiene este supuesto para poder determinar la tasa de crecimiento per cápita a partir de la producción per cápita, generando:

$$\text{Ecuación 9} \quad K_t = S Y_t - (\Delta + n) K_t$$

Siendo 9, la ecuación fundamental de Solow para explicar el crecimiento económico, la cual se puede interpretar así:

La tasa de crecimiento del stock de capital per cápita aumenta con la diferencia entre el ahorro y el segundo término de la expresión $(\Delta + n) K_t$, es decir, si el ahorro se incrementa, la inversión de la economía aumenta ($S Y_t = I_t$, donde $I_t = K_t + \text{dep}K$), lo que produce un incremento del stock de capital per cápita.

Otra conclusión a la que llega el modelo de Solow es que si la asignación de capital instalada por trabajador aumenta, esto genera el crecimiento económico.

También el modelo muestra que en la medida que se dé un incentivo al ahorro dentro de la economía, se generará crecimiento económico, ya que el ahorro es el

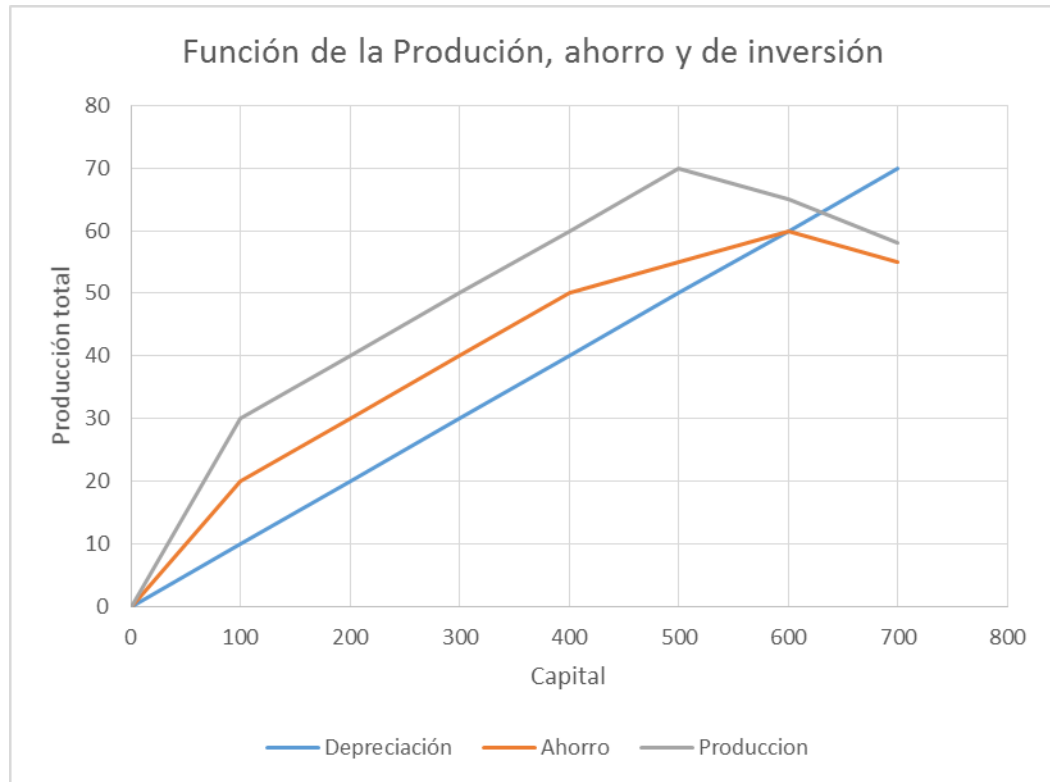
mecanismo de transmisión de transferencia de recursos que son invertidos para impulsar el crecimiento.

En la medida que crezca el ahorro se tendrá mayor liquidez que las empresas aprovechan para invertir en un incremento del stock de capital, que necesariamente incrementará la producción por parte de las empresas, lo cual incentiva el crecimiento de la economía.

Análisis gráfico del modelo de Solow:

En el siguiente gráfico se puede observar ante diferentes combinaciones de capital se obtienen diferentes valores de ahorro y de producción ante una tasa de depreciación constante.

figura 2. Función de la producción, ahorro e inversión para distintos niveles de capital.



Fuente: Elaboración propia

La productividad del capital es positiva pero decreciente, donde la diferencia entre el ingreso y el ahorro será el consumo, la función de depreciación siempre será creciente y constante ya que la tasa de crecimiento será la misma.

Si el ingreso tiene rendimientos decrecientes el ahorro también ya que este tiene relación directa con el ingreso, es decir, presentan correlación, en la medida que las familias dispongan de mayor ingreso tendrán mayor capacidad de ahorro y si este es igual a la tasa de depreciación ello significa que todos los fondos prestables se destinarán al reemplazo o renovación del capital depreciado, lo que hace que el nivel de producción se mantenga constante y la economía no crece, por lo tanto, para que se pueda dar un

crecimiento de la economía la tasa del ahorro debe ser mayor a la tasa de depreciación para que estos fondos prestables adicionales se destinen para el incremento de la inversión. El efecto anterior, donde el incremento de la tasa de ahorro es igual al incremento de la tasa de depreciación se llega a un estado estacionario de la economía, para que esto no ocurra, se debe garantizar que el incremento de la tasa de ahorro genere un incremento real del capital. El estado estacionario es el punto donde la tasa de crecimiento estable en el que el producto de la economía crece al ritmo de la población.

En las economías se invierte una fracción del ingreso agregado, esta inversión se destina para aumentar el stock de capital, si este permanece en el mismo nivel dentro de la economía, el ingreso agregado será el mismo, la economía permanece en el mismo nivel de stock de capital por mucho tiempo, donde la inversión de la economía es igual al stock de capital.

Si las economías no crecen a su tasa normal, el desempleo aumentará, el capital disponible se exigirá más, para mantener el nivel de producción, lo que causa un incremento en la tasa de depreciación, por lo tanto hay que hacer mayores esfuerzos de inyección de capital para lograr al menos mantener la tasa de inversión, por lo tanto se da una tendencia a llegar a un nuevo estado estacionario, de acuerdo a lo anterior la productividad del trabajo debe aumentar para evitar este estado estacionario, y esta productividad se logra con la especialización del trabajador, la educación y la I + D.

Para poder exceder el estado estacionario el gobierno, debe promover una política de incentivo al ahorro que puede ser a través de una disminución de impuestos, este mayor nivel de ahorro estimula la inversión de capital lo que hace que la producción

aumente, en la medida que esta aumente por ende el ingreso también aumenta, todo esto debido a que la tasa de ahorro está creciendo en mayor proporción que la tasa de depreciación. Este incremento en la producción también hace que el consumo aumente vía un mayor ingreso lo que conduce a un mayor crecimiento de la economía.

También el modelo de Solow plantea la regla de oro de acumulación de capital, la cual establece que si la solución al problema de crecimiento económico es el ahorro, se debe lograr en la economía un nivel de ahorro adecuado que maximice el consumo, ya que si el consumo crece, es porque ya se dio un incremento en la producción y este incremento estimula el crecimiento.

En la regla de oro el producto marginal del capital o la última unidad de capital generada debe ser igual a la tasa de crecimiento de la población y a la tasa de depreciación del capital para que el consumo sea máximo, es en este factor donde las familias maximizan su satisfacción, adquiriendo bienes y servicios, lo que hace que el producto agregado aumente generando un mayor ingreso para estas, lo que se traduce en mayor disponibilidad de recursos para destinar al ahorro, el cual incentiva la demanda de inversión, lo que garantiza el incremento del stock de capital per cápita. En la medida que los fondos prestables de una economía aumentan el costo de estos tienden a disminuir incentivando aún más la inversión generando un crecimiento de la economía.

Algunas conclusiones del modelo de Solow son:

Dentro del análisis de crecimiento Económico el modelo Solow plantea como eje central de su discusión la importancia de la acumulación del capital físico calificado, esta

variable es relevante para el aumento productivo al interior de las empresas. El aumento de capital humano trae calidad, diversificación en las empresas, procesos operacionales más eficientes y la generación de nuevos conocimientos logrando aumentar el potencial productivo a largo plazo y así aumentar el ingreso futuro tanto de los individuos y de la nación en su conjunto.

La creación de conocimiento al interior de una empresa por medio de la inversión en capital humano es un eje importante en los estudios acerca del crecimiento y es fundamental crear una conexión entre el capital físico el cual es determinado por la tecnología, y el capital humano, que comprende la fuerza de trabajo calificada; es por ello que las empresa deben enfocarse en fortalecer su capital humano calificando a sus empleados y así generar procesos más eficaces y eficaces que creen procesos de expansión hacia nuevos mercados. La inversión en capital físico también es un eje importante por medio del aumento de la tecnología, esta variables es clave al interior de las empresas ya que proporciona la posibilidad de estar en las mismas condiciones de economías desarrolladas para lograr competir en mercado internacionales jalonando el crecimiento económico. Es necesario que el desarrollo se vea como un proceso basado en la confianza y cooperación; donde capital físico facilite el progreso de las empresas e industrias y así mismo el de la región y el capital social determine el bienestar de los trabajadores haciéndolos más eficiente, beneficiando la comunidad en general.

Un incremento del ahorro garantiza un crecimiento de la economía pero de forma indefinida, para lograr un mayor crecimiento a más largo plazo debe haber un incremento real de la productividad de los factores (capital y trabajo) los cuales provienen de la

educación, de la I + D, entre otros. Por lo tanto el incentivo en el ahorro no puede considerarse una fuente para mejorar el nivel de vida de la población en forma continua.

El ahorro es la liquidez que las empresas invierten para aumentar el capital (inversión) que aumente la productividad de la economía y por ende se dé un crecimiento de la misma.

El nivel de producción depende directamente de la cantidad de la mano de obra y de capital disponibles en la economía de un país.

Para poder incrementar el nivel de producción de un país (PIB) se debe incrementar la cantidad de capital, recursos generalmente monetarios que serán destinados para aumentar el nivel de inversiones tecnológicas las cuales serán la base para poder incrementar la producción de un país.

Para el logro del punto anterior, una buena parte de los ingresos (tanto de familias como de empresas) deben ser destinados a la inversión, es decir, en tecnología que será utilizada para el incremento de la producción y por ende generará el crecimiento económico. Se debe tener en cuenta que en las economías el ingreso una parte de este se destina para el consumo, otra parte para el ahorro y otra para la inversión.

Es importante destacar que hoy por hoy varios autores señalan que la inversión es una variable fundamental que determina el crecimiento económico de un país y es bajo esta condición que se muestra la relación existente entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo de las empresas como se mostrará más adelante en el presente documento.

El crecimiento económico llega a un máximo nivel (debido a la ley de rendimientos decrecientes de producción) a largo plazo si no se realizan las inversiones de capital necesarias que coadyuven a generar mayor capacidad productiva.

Cuando el stock de capital se estabiliza como lo llama el modelo “estado estacionario”, también se estabiliza la renta (en esta parte, según lo explica el autor, en el modelo la producción no crece a largo plazo, debido a que el capital es igual a la renta). Por lo tanto para evitar este estancamiento en la producción y en el crecimiento económico, se debe realizar una inyección de inversiones de capital que permitan generar el crecimiento hacía el largo plazo.

El crecimiento económico de un país se da más por la oferta que la misma demanda, ya que el modelo se basa en el nivel de producción, como variable fundamental que explica el crecimiento, donde esta oferta está ligada con los bienes y servicios que se ofrecen en la economía de un país. Y esta oferta aumentará o disminuirá de acuerdo al nivel de producción. Para incrementar el nivel de producción se debe incrementar la inversión en capital, la cual conllevará necesariamente a un crecimiento de la economía.

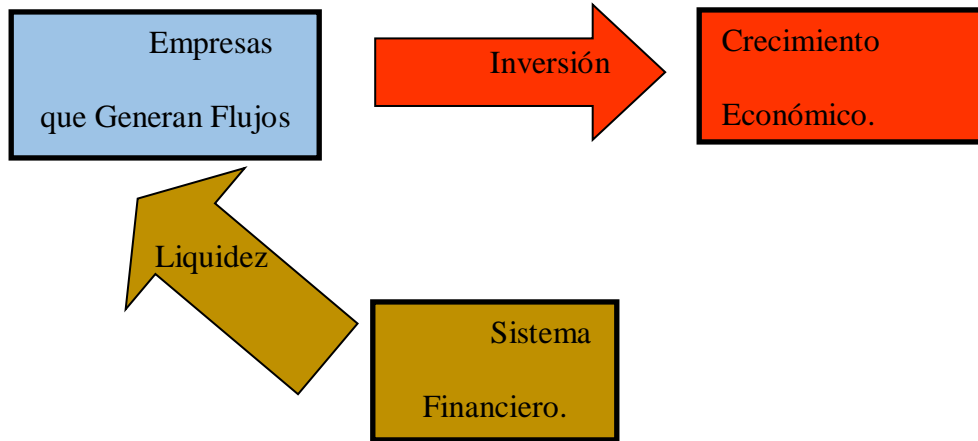
La variable fundamental que explica el crecimiento económico de un país es la inversión en capital.

De acuerdo a las conclusiones anteriores se destaca como la inversión en capital es la base para que se genere el crecimiento económico de un país, y es a partir de este elemento que se genera la relación entre los flujos de efectivo y el crecimiento económico, ya que existe un conector fundamental entre estas dos variables que es la LIQUIDEZ como se muestra a continuación:

El flujo de efectivo muestra la disponibilidad de recursos con los que cuenta una empresa para atender sus obligaciones financieras, realizar inversiones o distribuir utilidades, García (1999), por lo tanto la inversión entra a hacer parte fundamental dentro del flujo de efectivo ya que de este (flujo de efectivo), es que se generan los recursos para el desarrollo de dicha actividad dentro de las empresas.

Las inversiones tanto privadas como públicas generalmente requieren de grandes desembolsos de dinero (liquidez) y que en muchas ocasiones ni los empresarios ni los gobiernos disponen de estos para poderlas llevar a cabo, es por este motivo, que el sistema financiero entra a hacer parte de dicha relación, ya que es este el encargado de canalizar los recursos monetarios suficientes para que estos sean trasladados a la inversión.

El flujo de efectivo como se mostró en el presente marco teórico determina la liquidez necesaria que se puede llevar a la inversión, la cual en muchos casos el flujo en sí mismo, no contiene los recursos para la realización de las misma y es por esto que los empresarios recurren al sistema financiero para conseguir la liquidez necesaria para poder impulsar sus inversiones Levine (1997). Pero para que esto se pueda dar, las empresas deben tener la suficiente liquidez o capacidad de generación de recursos para poder retornar estos dineros prestados a las entidades financieras a unas tasas de interés adecuadas en un tiempo prudente.

figura 3. Movilidad de la inversión

Fuente: Elaboración propia.

El sistema financiero inyecta liquidez a las empresas recursos que son invertidos en acumulación de capital e innovación tecnológica los cuales aportan al crecimiento de la economía. El flujo de efectivo a su vez es liquidez que se puede utilizar para la inversión en acumulación de capital e innovación tecnológica, las cuales en su mayoría, requieren de grandes cantidades de recursos monetarios por tal motivo es que los empresarios se apalancan en el sistema financiero para la realización de las mismas. Es por esto que las entidades financieras hacen parte fundamental en el crecimiento económico de un país Levine (1997).

Algunos autores destacan como la movilidad de estos recursos por parte del sistema financiero al ser trasladados a las empresas para que estas a su vez realicen sus inversiones, se promueve el crecimiento económico de los países:

Hicks (1969) demostró como el sistema financiero fue la base fundamental para el comienzo de la industrialización en Inglaterra ya que este fue quien canalizó los grandes

recursos para la inversión de grandes obras en este país. Los productos y las invenciones ya estaban elaboradas y operando desde años anteriores y el crecimiento económico aún no había llegado, sin embargo, cuando el sistema financiero inyectó la liquidez necesaria a través del mercado de capitales, los instrumentos financieros allí tranzados, fueron los impulsores de las inversiones de largo plazo que la economía necesitaba. También Shumpeter (1912) en su artículo sobre la teoría del desarrollo económico señala como el sistema financiero y en particular los bancos son entidades que promueven la inversión tecnológica; identificando aquellos empresarios que mejor están preparados para llevar a cabo innovaciones y crear nuevos productos, otorgándole los recursos necesarios para que lleven a la realidad dichas políticas empresariales. También los bancos, son entidades que tiene como tarea identificar empresarios que generen mecanismos de producción más eficaces y es a estos quienes con mayor facilidad se les otorgarán los recursos (liquidez) monetarios ya que tienden a obtener mejores resultados financieros que otros empresarios que no están tan preparados, de esta forma los riesgos de prestar recursos disminuyen, ya que la probabilidad de recuperar los dineros invertido en este tipo de empresas es mayor que las que no tiene la capacidad de innovar y mejorar los procesos productivos. Afirma también el autor, que en la medida que las empresas cuenten con los recursos necesarios para poder realizar sus inversiones en innovación, tecnología y nuevos productos, estas nuevas capacidades impulsan el desarrollo económico de un país.

Robinson (1952) al igual que los dos autores anteriores muestra como a medida que se va dando el crecimiento económico de un país, se van generando las condiciones necesarias para que el sistema financiero sea el proveedor de productos y servicios financieros adecuados para las nuevas tendencias que se están generando en la economía

de un país. Y a través de los años el sistema financiero ha sido el encargado de generar la liquidez necesaria para que los empresarios con nuevos productos y servicios financieros puedan hacer realidad sus inversiones y poder inyectar más capital en tecnología para mejorar sus procesos productivos y ser más competitivos.

El autor North (1990) en su publicación titulada cambio institucional y desempeño económico, señala como el sistema bancario es uno de los autores principales para el logro del desarrollo y crecimiento de un país, en la medida que las condiciones financieras de la economía sean mejores o más apropiadas se tendrá un mayor crecimiento, ya que las entidades bancarias realizarán sus desembolsos de recursos más fácilmente y en mayores cantidades ya que al existir un sistema financiero más eficiente y consolidado tendrán, las entidades financieras, mayor información sobre donde colocar sus recursos a menor riesgo y con más altas posibilidades de recuperación de su cartera. La información que tengan las entidades financieras sobre sus clientes, empresas y sobre los proyectos a invertir, se tendrá mejores condiciones financieras, lo que se traduce en un mayor crecimiento económico, en la medida que más cantidad de recursos se puedan canalizar hacía la inversión por parte de las empresas que hacen uso de estos recursos monetarios. Al igual que los autores Atje y Jovanovic (1993) demuestran como en la medida que exista un buen desarrollo del sistema financiero en una economía, esto ayuda a que se dé un mayor crecimiento económico ya que al hacer uso los empresarios de los recursos que el sistema financiero le facilita conlleva necesariamente a una mayor inversión. Las inversiones en el mercado de capitales se incrementarán al tener mayor liquidez y al existir un sistema financiero más desarrollado los riesgos de inversión

disminuyen incentivando el incremento de las inversiones y por ende un mayor crecimiento económico.

Otros autores centran sus estudios en como a través de la innovación tecnológica y en nuevas formas de producción se logra el crecimiento económico, en donde, las funciones desempeñadas por el sistema financiero afectan de forma directa el crecimiento al alterar el ritmo de innovación tecnológica en un país Levine (1997). Uno de ellos es el autor Romer (1990) el cual muestra como el crecimiento es impulsado por el cambio tecnológico el cual proviene de las decisiones de inversión realizadas por los agentes que desean maximizar sus beneficios, es decir, empresarios que estudian diferente proyectos y que están dispuestos a destinar recursos para obtener mayores utilidades, teniendo en cuenta que para la obtención de dichos recursos el proveedor de los mismos es el sistema financiero cuando el empresario no dispone de la totalidad de estos. Al igual Grossman y Helpman (1991), demuestran mediante la utilización de un modelo de mejora de productos, como al incentivarse la investigación y el desarrollo (I+D) a nuevos productos, apalanca el crecimiento económico en algunos países. Estas inversiones en I+D promueven un desarrollo tecnológico, el cual en la mayoría de casos es apalancado por el sistema financiero quien es el encargado de proveer los recursos para el desarrollo e incremento del I+D.

Es importante para demostrar la relación entre los flujos de efectivo y el crecimiento económico como la liquidez del sistema y de los mercados financieros son fundamentales para apalancar el crecimiento, algunos autores que han estudiado el tema son:

Levine y Zervos (1996) a través de una regresión estadística, los autores demuestran como el crecimiento económico en algunos países ha sido generado en parte por el desarrollo del mercado de valores, en la medida que se incrementa el número de operaciones en el mercado, es decir, más inversionistas inyectan recursos monetarios a través de la compra de acciones y bonos corporativos principalmente, hay mayor liquidez para las empresas para que puedan efectuar sus inversiones lo que implicaría un mayor crecimiento de la economía. Los autores a través de este estudio lograron demostrar como un mayor coeficiente de operaciones en el mercado, produjo un mayor crecimiento de la economía, algunos ejemplos de ello como se muestra en la siguiente tabla:

Tabla 1. Crecimiento de la Economía

País	Coeficiente de volumen de operaciones	Crecimiento del PIB per cápita
Australia	25,6%	1,57%
Alemania	70,4%	0,95%
Estados Unidos	49,3%	1,67%
Gran Bretaña	34,9%	1,75%
Japón	46,9%	3,42%
Suiza	46,7%	1,16%

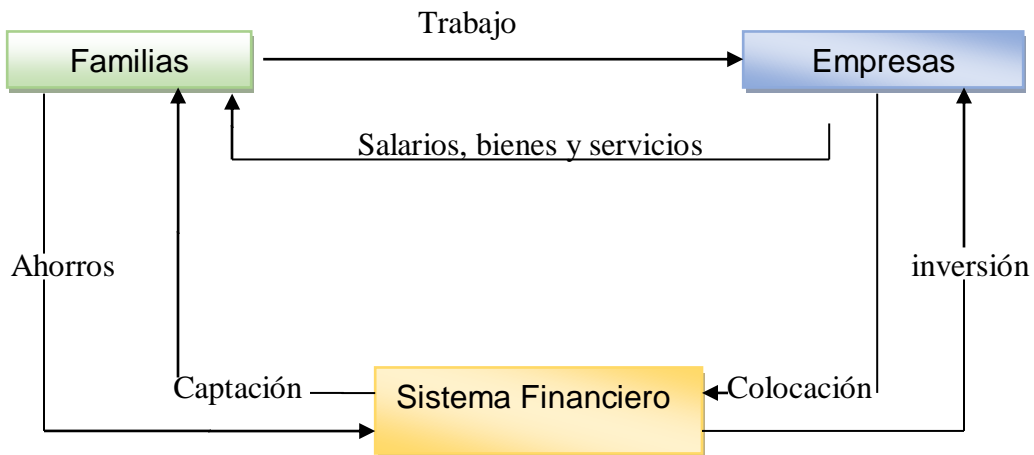
Fuente: Elaboración propia con datos extraídos de: journal of economic literature 1997.

Otros autores que demostraron que la inyección de una mayor liquidez por parte del sistema financiero a las empresas para destinar estos recursos a la inversión y que genera crecimiento de la economía son Bencivenga, Smith y Starr (1995), en su estudio, los autores señalan como los costos de transacción afectan de forma directa la inyección de liquidez que se destina para la inversión, en la medida que los costos de transacción financieros sean más altos, se generará un menor incentivo por parte de los inversionistas

a adquirir activos financieros o productos que emitan las entidades financieras y de forma contraria, en la medida que los costos transaccionales disminuyan, los incentivos a invertir serán mayores, es decir, se generará mayor inyección de liquidez al sistema lo que generará mayor inversión y por ende mayor crecimiento económico.

Según lo demostrado en el presente marco teórico, se deduce que la principal variable que une los flujos de efectivo y el crecimiento económico es la LIQUIDEZ que le pueda proporcionar el sistema financiero como los mismos flujos de efectivo a las empresas para que estas puedan realizar la inversión necesaria y así aportar al crecimiento de la economía. Esto se sustenta en las relaciones existentes entre los agentes económicos, como lo señala Aceves y Martínez (2013), quienes demostraron en sus resultados investigativos, como un sistema financiero eficiente que le otorga recursos a las empresas a través del crédito, estos son invertidos de manera eficiente aportando al crecimiento de la economía y siendo estos recursos (liquidez) provenientes de los ahorros tanto de empresarios como familias como se demuestra en el siguiente gráfico:

figura 4. Relaciones entre los agentes de una economía



Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar en el gráfico anterior, las familias proveen a las empresas del recurso trabajo para que estas puedan producir bienes y servicios que luego serán ofertados a las familias para satisfacer su consumo, adicionalmente las familias recibirán un salario por la actividad laboral que ejercen en las empresas, con este salario (ingreso), las familias una parte de este lo destinan para el consumo y otra para el ahorro. Este ahorro es captado por el sistema financiero el cual será el encargado de suministrar los recursos a las empresas para que realicen sus inversiones, las familias por llevar sus ahorros al sistema financiero recibirán una compensación que se le conoce como tasa de interés de captación y las empresas reconocerán al sistema financiero una tasa por hacer uso de los dineros prestables y que se le conoce como tasa de interés de colocación, la diferencia entre la tasa de interés de captación y de colocación se le llama tasa de intermediación financiera. Se puede observar en el gráfico que es el sistema financiero el encargado de entregar la liquidez a las empresas para que estas a su vez realicen las inversiones necesarias para producir más y poder entregar u ofertar más bienes y servicios a la economía, en la medida que se produzca más, las familias recibirán mayor ingreso y podrán consumir más y ahorrar más, en la medida que esto se dé, como lo indicó Solow en su modelo de crecimiento económico, habrá mayor inversión en capital y por ende mayor crecimiento económico.

Las empresas también dispondrán de mayores recursos (flujos de efectivo) vía utilidad, ya que en la medida que produzcan más y vendan más, dispondrán de una mayor cantidad de liquidez que podrá ser destinada para el incremento del capital.

El sistema financiero es el encargado de proveer parte de la liquidez necesaria que demandan las empresas para poder realizar sus inversiones, se nombra que en parte ya que el total de la liquidez proviene de la suma de los créditos y los excedentes de liquidez que las empresas obtienen por su ejercicio comercial. Para poder el sistema financiero proveer esta liquidez; ofrece diferentes instrumentos de financiación para que los empresarios de acuerdo a sus necesidades y requerimientos, puedan escoger ante estas alternativas aquellas que más se ajusten a sus necesidades y poder realizar las inversiones necesarias Levine (1997).

A través del tiempo y para poder proveer estos recursos el sistema financiero se ha ido especializando en la formación de diferentes tipos de entidades que colocarán los ahorros en recursos para que las empresas puedan realizar sus inversiones, entre ellas tenemos algunas como son los bancos, las corporaciones financieras, la bolsa de valores, la banca de segundo piso, las fiduciarias, entre otras.

Los autores Terceño y Guercio (2011), demuestran como el desarrollo del sistema financiero interviene de forma directa en el crecimiento económico, es decir, hay una correlación entre el sistema financiero y el crecimiento, el estudio realizado por los autores, fue aplicado para países latinoamericanos entre ellos Colombia.

De acuerdo a los resultados obtenidos por los autores, en un estudio realizado entre los años 1990 y 2007, realizaron una comparación entre el desarrollo que ha tenido el sistema financiero y su incidencia en el crecimiento económico, en países como Argentina, Brasil, Chile, Colombia, México, Perú y Venezuela, evidenciaron que la correlación entre el desarrollo del sistema financiero y el crecimiento económico es “alta

e indiscutible” y los mejores resultados, es decir, una alta correlación entre estas dos variables se dio en países como Brasil, Colombia, México y Perú.

Para poder determinar la correlación, los autores utilizaron para el sistema financiero como variable principal la capitalización del mercado de bonos, este como instrumento de financiación que inyecta liquidez a las empresas para que estas puedan realizar sus inversiones. Y encontraron que para el caso Colombiano la correlación es de 0,90 frente a un valor de uno (1), el cual sería una correlación perfecta. Esto demuestra que en Colombia la inyección de liquidez por parte del sistema financiero para aportar al crecimiento de la economía es bastante alta a través del mercado de bonos. Esta conclusión, se evidencia también a través de la evolución de operaciones que realiza diariamente la bolsa de valores de Colombia, según de la misma entidad, entre los años 2001 hasta la fecha (2001 fue creada la BVC en Colombia, producto de la fusión de las bolsas de Medellín, Bogotá y Cali) el mercado de bonos representa el 75% promedio del total de transacciones diarias realizadas.

Otro autor que demuestra como en Colombia se da el crecimiento económico basado en los mercados financieros es Ruiz (2004), quien a través de un análisis econométrico y utilizando como principales variables el mercado accionario y de bonos, evidenció como existe una alta relación estadística entre la liquidez que otorgan estos instrumentos financieros y el crecimiento de la economía.

En Colombia existe diferentes tipos de entidades financieras que cumplen su función de intermediación otorgándole la liquidez necesaria a las empresas para que estas

puedan llevar a cabo sus inversiones y de esta manera apoyar al crecimiento de la economía, entre estas se tiene:

Tabla 2. Entidades que inyectan Liquidez a las empresas y familias en Colombia.

ENTIDAD	TIPO DE PRODUCTOS	COLOCACIONES (Clientes)
Bancos	Cuenta de ahorros, cuentas corrientes, banca seguros, crédito de libre inversión, fomento, tesorería recursos de largo plazo, recursos de corto plazo, vehículo, vivienda, capital de trabajo, pymes, leasing, factoring, descuentos a plazos, cartas de crédito, fiducias, entre otros productos de colocación y captación.	Personas naturales. Grandes empresas. Medianas empresas. Pequeñas empresas.
Corporaciones financieras	Captación de recursos a través de Certificados de depósito a término, colocación de recursos para promover la industria Colombiana a través de créditos de largo plazo.	Industria en general (hoy en Colombia solamente existe dos entidades de este tipo ya que en la crisis de finales de los noventa y principio de la década de dos mil, la mayoría de este tipo de entidades desaparecieron y otro motivo es la poca capacidad de tener diversificación de productos financieros a la hora de realizar sus captaciones y colocaciones).
Compañías de financiamiento comercial	Captación de recursos a través de Certificados de depósito a término y colocación de recursos para promover el comercio a través de créditos de	Comercializadoras en general. Entidades que dejaron de existir en Colombia por los mismos motivos que se presentaron para las

	mediano y corto plazo.	corporaciones financieras.
Compañías especializadas en leasing.	Sistema de arrendamiento financiero y utilizado por la mayoría de empresas para recomponer sus activos de capital. Existe varios tipos de leasing: financiero, operativo, inmobiliario, sindicado, de importación, internacional.	Personas naturales. Grandes, medianas y pequeñas empresas.
Fiduciarias	Contrato de administración de recursos monetarios, de activos inmobiliarios y fideicomisos administrativos.	Personas naturales. Personas jurídicas. (No es un sistema de colocación de recursos, solamente de administración).
Bolsa de valores	Lugar de transacción de activos financieros de corto y largo plazo. (Acciones, bonos, y divisas.)	Personas naturales. Personas jurídicas.
Fondos de pensiones y cesantías.	Captación de recursos para pensión y cesantía individual. No colocan recursos a las personas naturales y jurídicas.	Personas naturales.

Fuente: Elaboración propia, con datos extraídos: trabajo acceso a la financiación pymes elaborado por Escobar (2014).

5.1.5.1 El PIB en Colombia.

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 (2007), 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).

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 capita 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 capita. De hecho, el diagnóstico en términos de PIB per capita 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.

El PIB puede agruparse en diferentes sectores como son el agrícola, minero, construcción, la manufactura y los servicios, entre otros y algunos aspectos del PIB son los siguientes:

La pérdida de importancia del sector agrícola y una mayor participación del sector servicios, la agricultura pasó de representar el 25% del PIB en 1970 al 14% en el año 2003, sobresale el café que pasó del 6% al 2% de participación en el PIB nacional.

La minería es el sector con mayor volatilidad ya que este depende de los hallazgos impredecibles de sus fuentes de producción. Aunque las grandes inversiones en este sector han mostrado muy buenos resultados durante los últimos años.

La industria pasó del 21% del PIB en 1970 al 16% en el año 2003, mientras que el sector de los servicios para el mismo periodo de tiempo pasó del 27% al 42%, lo cual lo convierte en el principal sector de la economía siendo el sistema financiero su principal aportante a su crecimiento.

Por regiones la participación del PIB se da de la siguiente manera: Bogotá 21.9%, Antioquia y Eje Cafetero 20.3%, Centro Oriente 20.1%, Costa Caribe 16.5%, Pacifico 15.3%, Orinoquía y Amazonía 5.7%, según datos de Fedesarrollo para el año 2003.

En Colombia el consumo privado ha sido el más importante y estable en la medición del PIB, desde el año 1994 este componente ha representado el 65% del PIB según Fedesarrollo. El consumo del gobierno ha representado en promedio el 10% del PIB y la tasa de inversión en promedio ha sido del 11% y aunque no es este el único

factor determinante del crecimiento económico esta tasa es muy baja frente a otros países como son los desarrollados los cuales en promedio tienen una tasa de inversión del 30% según datos del Banco Mundial.

El sector externo representa en promedio el 15% del PIB, el cual ha venido creciendo en los últimos años por efectos de la apertura económica y la firma de diferentes tratados de libre comercio con varios países.

Los determinantes del ciclo económico y el crecimiento de acuerdo a autores como Santamaría (2003) en el largo plazo este lo determina la capacidad de innovación, la acumulación de los factores productivos, la calidad de las instituciones, el nivel de ahorro y de inversión, en Colombia el crecimiento se ha determinado más por la situación económica externa y esto se ha demostrado ya que las ultimas crisis han coincidido con un entorno mundial “agitado y desfavorable”.

No obstante antes de los años 90 los precios de algunos productos como el café cumplían un papel fundamental dentro del crecimiento económico y hoy pasamos a otros productos como son el petróleo y el carbón y el crecimiento económico está dependiendo de los precios de estos commodities. Surge ante esta situación una pregunta ¿este recurso será reemplazado en el largo plazo, o estamos bajo una enfermedad holandesa?

5.1.6. 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 las convierten en variables apropiadas para llevar a cabo un análisis. Algunas variables son:

- Inflación.
- - Tasa de desempleo (TD).
- Tasa de colocación (TC).
- Tasa de depósitos a término fijo (DTF).
- Tasa representativa del mercado (TRM).

Para el caso de esta investigación se buscará establecer la correlación existente entre los flujos de efectivo del sector industrial con las variables PIB regional del departamento de Risaralda, tasa de desempleo de Risaralda, tasa de colocación, TRM y DTF e IPC.

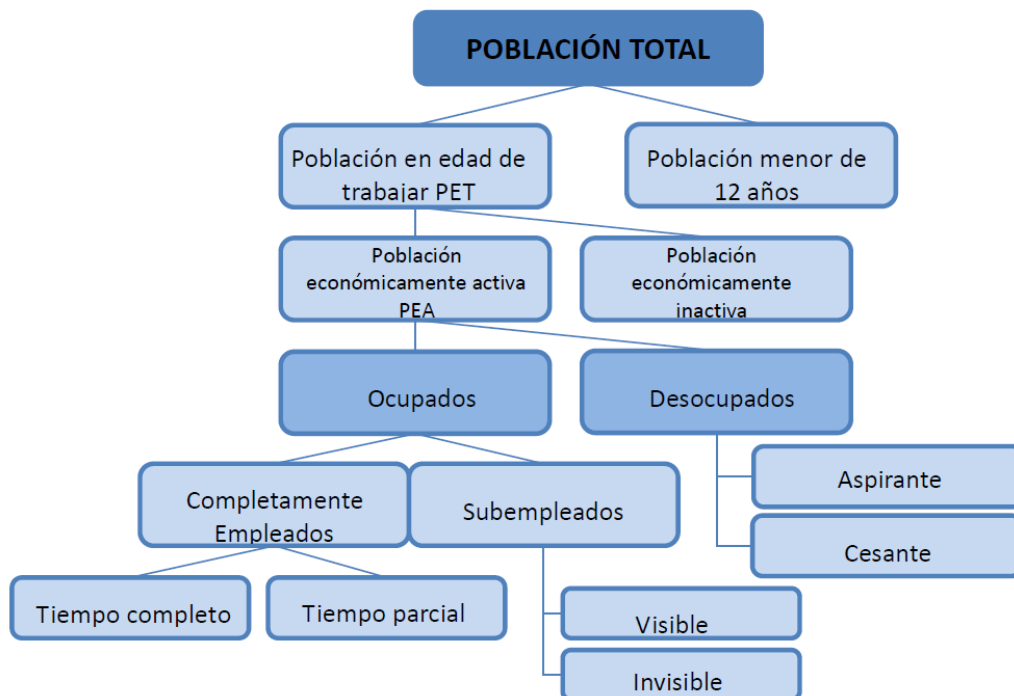
En el análisis también se incluirá la variable financiera IGBC porque es una variable de rendimiento base para el análisis del flujo de efectivo de inversión de las empresas objeto de estudio. Debido a que este flujo debería mostrar algún tipo de

correlación con esta variable. Ya que en la medida que muchas inversiones no operativas son destinadas a la inversión en títulos accionarios.

5.1.7. 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 5. Distribución Población.



5.1.8. 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 período 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 diferenciables. 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 Fogafín, 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.

5.1.9. 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 República “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 Republica:

“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”.

5.1.10. 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 período 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. ¿Qué 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.

Una de las mayores amenazas para toda empresa es caer en un estado de insolvencia. Este tipo de amenaza a la estabilidad financiera de las empresas es relevante no solo para inversionistas y empleados, sino también para prestamistas del sector financiero, auditores y autoridades reguladoras entre otros. La parte baja del ciclo económico colombiano presentada en la segunda parte de los años noventa, estuvo acompañada de una recesión del sector real y de grandes pérdidas en el sector financiero. La solvencia de las empresas no fue ajena a este difícil entorno, tal como lo reflejan los indicadores financieros observados entre 1995 y 2002. En general, el balance de los agentes se deterioró ante los aumentos en endeudamiento, caída en el precio de los activos y altas tasas de interés de financiamiento. El objetivo de este estudio es identificar

los determinantes de la insolvencia presentada en el año 2001, a partir de los estados financieros que cada empresa reportó en el año 2000.

Para el caso de Estados Unidos, Beaver encontró que varios indicadores eran útiles a la hora de discriminar entre una muestra de firmas quebradas y no quebradas con antelación de cinco años entre 1954 y 1964, entre los que se destacan flujo de efectivo/deuda total y utilidad final/activo. El modelo probitheteroscedástico presentado a continuación permitió identificar los indicadores utilidad antes de impuestos/activos, obligaciones financieras/activos y disponible/activos como las razones financieras más importantes a la hora de medir fragilidad empresarial en Colombia en el año 2001. Las empresas menos propensas a ser frágiles durante el año 2001, independientemente de sus indicadores financieros, fueron las pertenecientes a las 'actividades auxiliares a la intermediación financiera y actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler; mientras las más propensas pertenecen al sector 'enseñanza, servicios de salud y otros servicios'.

La información utilizada tiene como fuentes los estados financieros de las empresas vigiladas por la Superintendencia de Sociedades y de Valores a diciembre 31 de 2000. Con el fin de trabajar con una muestra tan cercana a la población como fuera posible, se incluyeron 9.000 empresas. De esta forma, se evita tomar una muestra balanceada que transmita un sesgo de selección a los parámetros estimados. La definición de fragilidad en este estudio está ligada al estado legal de la empresa.

Como variable dependiente, se considera que una compañía presentó estrés o fragilidad financiera si ingresó a un acuerdo de reestructuración de pagos (ley 550 de 1999) o si la Superintendencia de Sociedades determinó su liquidación obligatoria

durante el año 2001. Se encontraron 171 empresas en alguna de estas dos situaciones legales, equivalente aproximadamente al 2% de la muestra total. La tabla 1 muestra esta clasificación por grupo de actividad económica. Los indicadores de endeudamiento analizados fueron pasivo/activo, obligaciones financieras/activo y egresos financieros/(ingresos operacionales + ingresos financieros). Los dos primeros miden el grado de apalancamiento de la empresa, que, en el caso de ser alto, compromete la capacidad de pago a deudores ante choques negativos no esperados. El tercer indicador captura el efecto de los flujos de efectivo necesarios para cumplir con el pago de intereses y que puede dar origen a presiones financieras.

Dentro de los indicadores analizados, la utilidad antes de impuestos/activo (en el caso de rentabilidad), las obligaciones financieras/activo (en el caso de endeudamiento) y los indicadores que contienen el nivel de disponible (en el caso de la liquidez) fueron los mejores predictores de fragilidad empresarial. Los resultados para todos los modelos estimados muestran que una empresa es más propensa a ser frágil en la medida en que presente bajos niveles de rentabilidad y liquidez, y un alto nivel de endeudamiento en sus resultados del último año.

Las variables *dummies* que discriminan por sector también fueron relevantes conjuntamente en los cuatro modelos. Las empresas menos propensas a ser frágiles en el año 2001 (independientemente de sus indicadores financieros) fueron las pertenecientes a las ‘actividades auxiliares a la intermediación financiera y actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler’. Por otro lado, y dado el coeficiente negativo de todas las *dummies* en la regresión, las empresas más propensas a ser frágiles pertenecen al sector ‘enseñanza, servicios de salud y otros servicios’ (*dummy* de control).

El análisis marginal de las razones financieras del modelo 2 permitió afirmar que una empresa con indicadores de rentabilidad y endeudamiento similares a los del promedio, no debería presentar ningún signo de fragilidad, sin importar su nivel de liquidez. Sin embargo, una vez se deteriora alguno de estos dos indicadores la liquidez va cobrando mayor importancia a la hora de determinar fragilidad empresarial.

5.2. Marco Demográfico

5.2.1. Población objetivo

El siguiente cuadro, muestra el total de empresas del sector industrial correspondientes al 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, Trescientos ochenta y uno(381) empresas presentaron el reporte conforme a la norma establecida.

Tabla 3. Población Objetivo (Elaboración propia con información suministrada por la Superintendencia de Sociedades)

AÑO	Número de Empresas Departamento de Risaralda
2002	19
2003	24
2004	24
2005	37
2006	38
2007	45
2008	39
2009	55
2010	51
2011	49

De acuerdo a la población objetivo requerida en el presente trabajo, son las empresas del sector Industrial 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 DOCE (12) empresas. La tabla 2, muestra las empresas objeto del estudio:

Tabla 4. Población (Elaboración propia con información suministrada por la Superintendencia de Sociedades)

NIT	NOMBRE
800122420	AUSTIN REED MANUFACTURAS Y CIA LTDA
860002445	EXCO COLOMBIANA S A.
891400372	VIDRIERA DE CALDAS LIMITADA
891400379	TEXTILES OMNES S A
891400754	CARTONES Y PAPELES DEL RISARALDA LTDA.
891400819	GUILLERMO PULGARIN S Y CIA LTDA.
891401227	INDUSTRIAS SALGARI EMPRESA UNIPERSONAL
891401345	INDUSTRIA COLOMBIANA DE CONFECCIONES S.A. INCOCO
891401711	INDUSTRIAS ELECTROMECANICAS MAGNETRON S.A.
891408135	NICOLE S.A.
891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.
891411170	PANORAMA S.A.

5.3. Marco Legal

Actualmente la legislación colombiana no exige para las empresas de carácter privado y con ánimo de lucro presentar ante la Superintendencia de Industria y Comercio o la Superintendencia de Sociedades la presentación de un análisis a los estados para verificar su liquidez, rentabilidad o su endeudamiento y 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, pero este requerimiento no se realiza para un análisis profundo de cada empresa, más bien para determinar algunas variables sectoriales como los son el nivel de activos, el nivel de endeudamiento y las ganancias del período, como también para determinar la clasificación de pequeña, mediana o gran empresa.

En el sistema financiero Colombiano ocurre totalmente lo contrario, allí hay un seguimiento permanente a las cifras del sector y de las organizaciones en forma particular a través de la superintendencia financiera, pero esto se debe 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.

6. Diseño Metodológico

6.1. Tipo de Estudio

Esta investigación será de carácter documental, 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 interés, DTF e IGBC, identificando año por año los incrementos o disminuciones que puedan presentar los flujos de efectivo y su relación de éstos con el comportamiento de la economía para los mismos períodos. Estas correlaciones pueden ser de tipo positiva o negativa, será de tipo positiva, en la medida que se incrementen los flujos de efectivo y de la misma forma lo hagan las variables macroeconómicas objeto de estudio y será de tipo negativa en la medida que presenten diferentes comportamientos, es decir, que los flujos de efectivo se incrementen y las variables macroeconómicas 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, Corfinsura y Dane, entre otras.

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

6.2. Fases de la Investigación

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

- Acceso a los flujos de efectivo de operación, financiación e inversión de las empresas del sector industrial del departamento de Risaralda, información suministrada por la Superintendencia de Sociedades, la cual contiene los datos para la recolección de la información necesaria.

- 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

- Organizar los flujos de efectivo y de los estados financieros de las empresas de Risaralda sector Industrial el 2002-2011.

- Encontrar las empresa que reportan de forma continua los estados financieros y los flujos de efectivo.

- Segmentar las empresas del sector industrial.

- Depurar las cuentas de flujos de efectivo de financiación, inversión, operación, y flujo de efectivo total, para cada empresa que reporta de forma continua.

- Elaborar las gráficas de cada empresa del sector Industrial.

- Obtener las series de tiempo de las variables macroeconómicas de Risaralda, PIB de Risaralda, desempleo, tasa de interés, DTF e IGBC, estas series de tiempo se encuentran en información suministrada por el Dane, Banco de la República, Bolsa de Valores y Corfinsura, entre otras.

- Graficar y analizar el comportamiento de las variables macroeconómicas y variable financiera.
- Analizar el sector con ayuda de informes económicos de los gremios y el Banco de la República.
- Clasificar algunas cuentas contables necesarias para el caculo de la rentabilidad del activo y de la utilidad.
- Graficar cada empresa, la utilidad y rentabilidad del activo.
- Organizar los flujos de efectivo, variables macroeconómicas y variable financiera, para realizar la correlación.
- Analizar el resultado de la correlación.
- Analizar la rentabilidad del activo y de las utilidades operativas de las empresas de Risaralda del sector industrial que reportaron continuamente a las Supersociedades.
- Conclusiones y recomendaciones.

6.3. Población

De acuerdo a la población objeto de estudio la muestra requerida en el presente trabajo son las empresas del sector industrial que reportaron los estados financieros y los flujos de efectivo de forma continua, durante el período 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.

7. Desarrollo de la Investigación

7.1. Análisis de Variables Macroeconómicas

7.1.1. Comportamiento del PIB regional de Risaralda período 2002-2011

Nota: El PIB se trabajó con precios constantes al año 2004

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

- 8. Fabricación de telas y actividades relacionadas
- 9. Fabricación de prendas de vestir
- 11. Manufactura de calzado y productos relacionados
- 13. Fabricación de papel, cartón y derivados
- 18. Fabricación de vidrio y productos de vidrio
- 19. Fabricación de productos minerales no metálicos
- 21. Industrias metálicas básicas
- 22. Industria metalmecánica derivada
- 23. Fabricación de vehículos automotores y sus partes
- 24. Fabricación de otros medios de transporte y sus similares
- 25. Otras industrias manufactureras
- 46. Fabricación de otros productos con materiales
- 48. Fabricación de Maquinaria y equipo

figura 6. PIB departamental Risaralda (Elaboración propia)

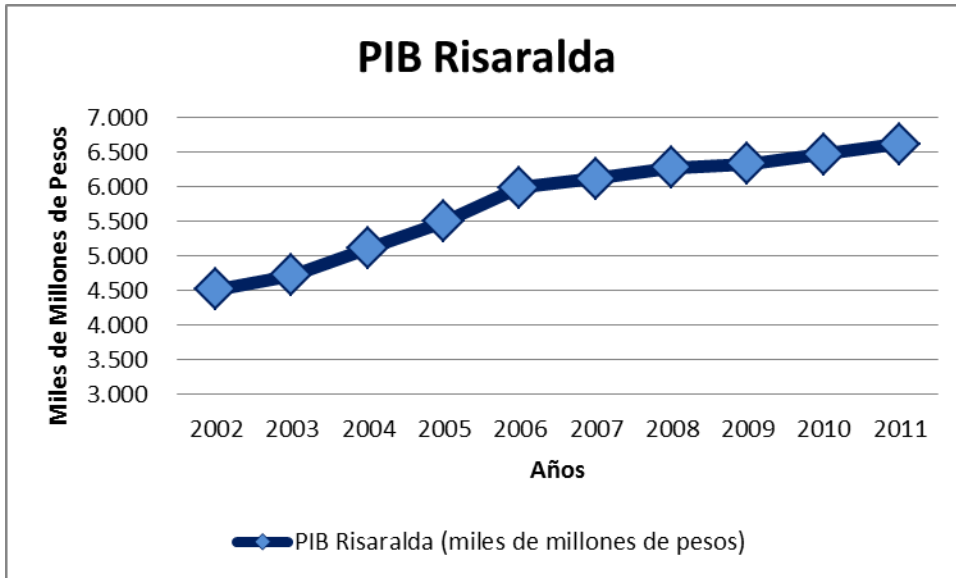


Tabla 5. PIB Departamental Risaralda (Elaboración propia)

PIB NACIONAL, DEPARTAMENTAL Y SECTOR INDUSTRIAL RISARALDA							
AÑO	PIB Colombia (miles de millones de pesos)	PIB Risaralda (miles de millones de pesos)	PIB Sector Industrial Risaralda (miles de millones de pesos)	Var % anual del PIB Colombia	Var % anual del PIB Risaralda	Variación Absoluta	Crecimiento Sector Industrial Risaralda
2002	296.789	4.517	549				
2003	308.418	4.714	574	3,8%	4,18%	25,00	4%
2004	324.866	5.108	721	5,1%	7,71%	147,00	20%
2005	340.156	5.493	795	4,5%	7,01%	74,00	9%
2006	362.938	5.986	866	6,3%	8,24%	71,00	8%
2007	387.983	6.121	866	6,5%	2,21%	0,00	0%
2008	401.744	6.274	965	3,4%	2,44%	99,00	10%
2009	408.379	6.335	1.077	1,6%	0,96%	112,00	10%
2010	424.719	6.473	1.114	3,8%	2,13%	37,00	3%
2011	449.837	6.615	1.209	5,6%	2,15%	95,00	8%

Fuente: Elaboración Propia con datos históricos proporcionados por DANE

El PIB en el departamento de Risaralda muestra un crecimiento, aunque un poco bajo en su aporte frente al nacional, a pesar del carácter adverso que sufrió el sector agrícola con el Café.

El sector industrial en Risaralda presenta un crecimiento constante guardando concordancia con el promedio departamental y nacional, es así como en el 2004 en la región del Risaralda genera un crecimiento en su PIB, esencialmente los sectores más representativos son: la construcción, el comercio, las telecomunicaciones, el transporte y el sector industrial. Se permitió crecer en producción y ventas, lo cual generó mejor uso de la capacidad que se tenía instalada y bajar los topes de inventarios existentes.

Según el DANE en su informe de Coyuntura Económica “En 2005 se registró la tasa de crecimiento de la economía colombiana más alta de la última década. El contexto externo favorable, la política monetaria y la mayor confianza lo explican”.(Banco de la Republica)

Los sectores que más aportaron al buen desempeño del PIB en el 2005 fueron:

- Construcción
- Comercio y reparaciones
- Hotelería y Turismo.

El crecimiento del PIB en el 2006 y 2007 se da por los niveles de confianza generados en los inversionistas y los consumidores, gracias a un incremento de la productividad y oferta y el crecimiento de la economía mundial generando así una mayor demanda externa.

En el 2008 y 2009, se produce una desaceleración del crecimiento económico producido esencialmente por la incertidumbre en los países desarrollados especialmente en los Estados Unidos, el cual presentó estancamiento en su crédito, burbuja hipotecaria lo que hizo que muchos hogares perdieran su vivienda ante la imposibilidad de pagar sus créditos hipotecarios, ascenso en el precio del petróleo, aumento en la inflación, una

bolsa de valores de Nueva York en crisis por los rumores financieros lo cual condujo a la quiebra del sistema financiero norteamericano; pese a todo lo anterior en Colombia se presentó un menor crecimiento de la economía pero se mantuvo en su crecimiento. En el departamento de Risaralda se produjo una gran baja en las remesas percibidas, lo que obligó a muchas familias a buscar empleo lo cual desbordó la tasa de desempleo.

Ya en el 2010 y 2011 el PIB creció impulsado principalmente por los sectores de la minería, el comercio y la construcción. Según el DANE el departamento de Risaralda aportó más al PIB Nacional que los departamentos de Caldas y Quindío, aunque fue bajo a nivel nacional por la desaceleración económica en sectores como la industria y el agro, este último con su aporte (el Café) que ha bajado su producción, lo cual lleva a que no genere mayor riqueza ni un crecimiento económico adecuado como se hace a nivel nacional. Hay que tener presente que si se aporta bajo al PIB Nacional se pierden importantes posibilidades de mayor competitividad que generan importancia en la economía nacional.

7.1.2. Índice general de la bolsa de valores de Colombia (IGBC)

El Índice General 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 las fluctuaciones que por efecto de oferta y demanda sufren los precios de las acciones. Es el instrumento más representativo, ágil y oportuno para evaluar la evolución y tendencia del mercado accionario. Cualquier variación de su nivel es el fiel sinónimo del comportamiento de este segmento del mercado, explicando con su aumento las tendencias alcistas en los precios de las acciones y, en forma contraria, con su reducción,

la tendencia hacia la baja de los mismos (Bolsa de Valores de Colombia, www.bvc.com.co).

En la tabla 3 se muestra la evolución del IGBC durante el período 2002-2011. En el mismo, es importante destacar que el IGBC, nace a partir de la creación de la Bolsa de Valores de Colombia el 3 de julio de 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 (Bolsa de valores. Información suministrada por la Bolsa de Valores vía correo electrónico en julio de 2011).

En lo sucesivo, es decir, a partir del año 2002 el índice empezó a tener crecimientos significativos al terminar el 31 de diciembre de 2003 con un incremento del 45.07%; para el año 2004 con el 86.22% y para el año 2005 cerró la vigencia con un crecimiento del 115.80% con respecto al año inmediatamente anterior. En el año 2011 observamos una disminución en su crecimiento con el (18,27)% debido al principal detonante de la caída mundial de los mercados fue el pronunciamiento del presidente del Banco Central Europeo (BCE), Jean-Claude Trichet, que reconoció una desaceleración de la economía y anunció medidas para evitar que la crisis de la deuda arrastre a Italia y España y llegue al corazón de la Eurozona (Portafolio, <http://www.portafolio.co/economía/bolsa-colombia-registra-su-peor-caida-del-ano>). Sumado al nerviosismo que vive la deuda de Estados Unidos y la caída de las principales bolsas del mundo. Este impacto ocasiono que la economía emergente como la de Colombia sufriera un impacto por el nerviosismo que se vive en las bolsas y mercados internacionales.

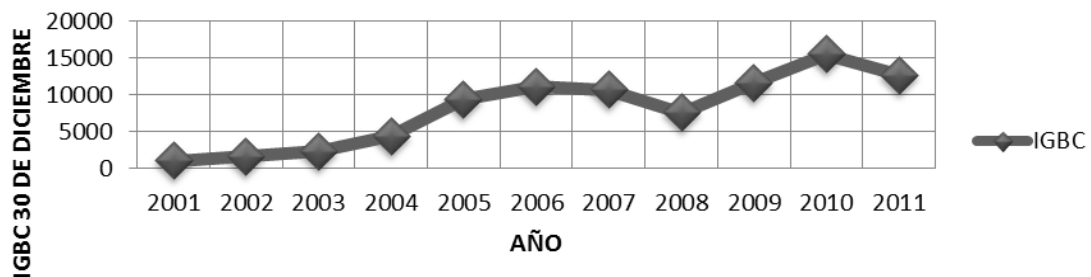
Tabla 6. Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia (Elaboración propia con información suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia y Banco de la Republica)

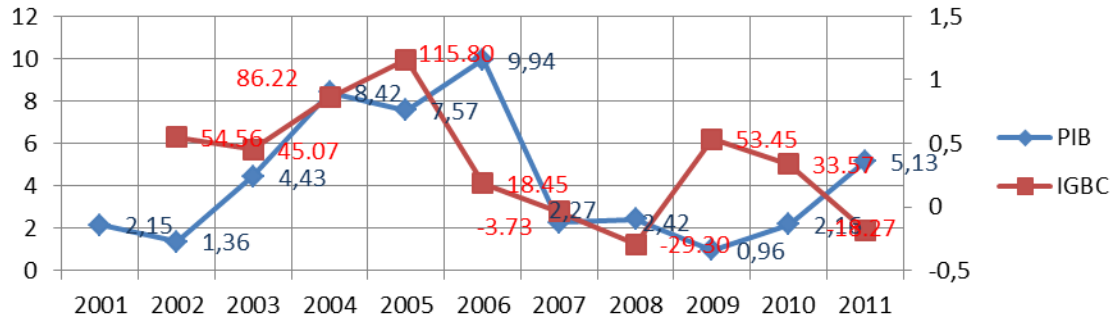
IGBC PROMEDIADO PARA CADA AÑO			
AÑO	Valor promedio Año	Variacion Absoluta	Variacion Relativa
2001	1.070,87	91,17	7,09%
2002	1.608,55	(21,19)	50,22%
2003	2.333,70	3,06	45,07%
2004	4.345,83	(17,71)	86,22%
2005	9.378,27	134,98	118,91%
2006	11.108,94	52,20	17,32%
2007	10.694,18	12,84	-4,18%
2008	7.560,68	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%

Fuente: Elaboracion Propia con datos historicos B.V.C y Entidades financieras

Conforme al análisis realizado por ANIF (Asociación Nacional de Instituciones Financieras, Bogotá, 2005), se observa que 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, de que mientras el ciclo económico dure, tendremos una tendencia alcista en las acciones.

figura 7. Cambio porcentual IGBC anual frente al crecimiento PIB en Colombia.





Fuente: Bolsa de Valores.

Durante el ciclo 2002-2006, los crecimientos máximos y mínimos del PIB (Producto Interno Bruto) fueron respectivamente 8.42% en el 2004 y 9.94% en el 2006. Durante este periodo el peor comportamiento del IGBC fue del 18.45% en el 2006 (finalizando el ciclo) y el mejor comportamiento en el 2005 en donde creció 115.8%, cifras que se asemejan a los cálculos propios realizados por los investigadores del presente trabajo.

Luego, se dio una caída del índice mostrando descensos hasta del menos 29.30% (-29.30%) al cierre del 2008, ocasionado fundamentalmente por el impacto generado a raíz de la crisis subprime o de inestabilidad financiera en los Estados Unidos.

Posteriormente para el cierre de los años 2009 y 2010, se dieron nuevos repuntes y avances positivos en el índice general de la bolsa de valores, tal como se observa en el cuadro, dado por la credibilidad y la confianza en el crecimiento de la economía para estos periodos, acompañado, además, por el cambio en el mandato presidencial en nuestro país.

7.1.3. Mercado Laboral – Risaralda 2002-2011

figura 8. Tasa de desempleo Risaralda (Elaboración propia con información suministrada por el DANE)

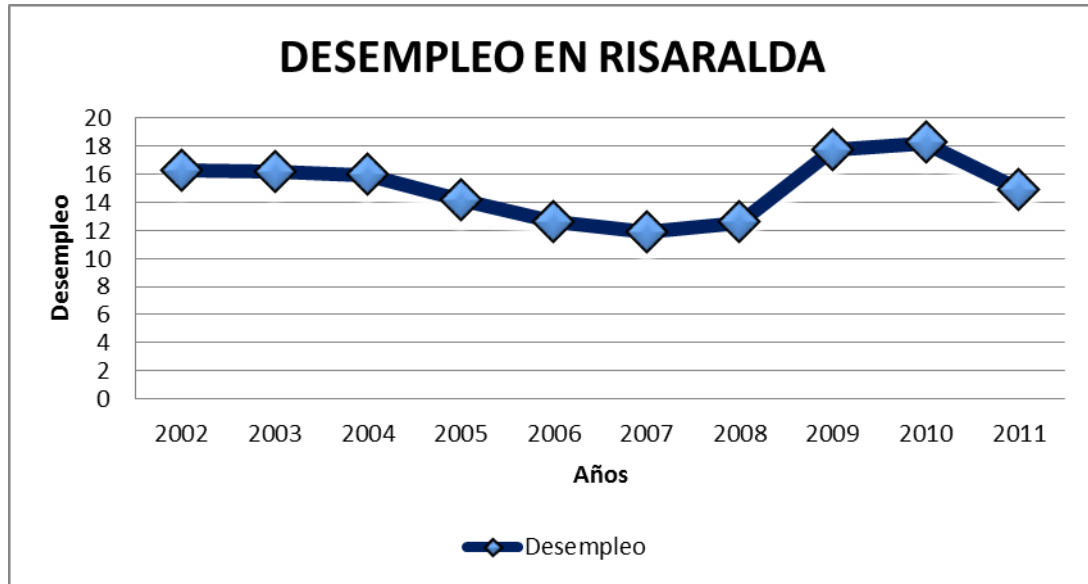


Tabla 7. Tasa de desempleo 2002-2011.

TASA DE DESEMPLEO EN RISARALDA			
AÑO	Tasa Desempleo	Variacion Absoluta	Variacion Relativa
2002	16,27		
2003	16,15	(0,12)	-1%
2004	15,96	(0,19)	-1%
2005	14,21	(1,75)	-12%
2006	12,62	(1,59)	-13%
2007	11,91	(0,71)	-6%
2008	12,58	0,67	5%
2009	17,71	5,13	29%
2010	18,25	0,54	3%
2011	14,90	(3,35)	-22%

Fuente: Elaboracion Propia con datos historicos proporcionados por el DANE

Como lo evidencia el Informe de Coyuntura Regional de Risaralda año primer trimestre 2002, la tasa de desempleo para el conjunto Pereira, Dosquebradas y La Virginia, se ubicó en 19.6%, inferior a la registrada en igual período del año anterior que fue del 20.7%. Según información suministrada por la Cámara de Comercio de Pereira, la inversión neta de sociedades durante el primer trimestre del año 2002 registró un valor

negativo por \$17.478 millones, debido principalmente a la liquidación de una sociedad del sector de establecimientos financieros, seguros y finanzas en el mes de febrero del presente año. Aunque se registraron valores positivos en la constitución de sociedades de sectores como la construcción, el comercio y los servicios, así como en las reformas de capital de la industria, el comercio y el transporte, el balance de la inversión neta en el trimestre de análisis en Pereira fue negativo, debido al valor de liquidación de la sociedad del sector de establecimientos financieros, antes señalada Risaralda, con el 16.5% de desempleo en 2002, se ubicó 1.0 puntos porcentuales por encima de la registrada a nivel nacional.

De acuerdo con resultados de la Encuesta Continua de Hogares, realizada por el DANE, la tasa de desempleo para el conjunto urbano Pereira-Dosquebradas-La Virginia entre abril y junio de 2003 fue del 18.6%, ubicándose 0.9 puntos porcentuales por encima de la registrada en el segundo trimestre de 2002. Por su parte, en las trece principales áreas metropolitanas existentes en el país, el nivel de desempleo pasó de 17.9% a 17.2% entre ambos períodos analizados, donde Pereira-Dosquebradas-La Virginia, para el segundo trimestre de 2003, como antes se anotó, presenta la tasa más alta, después de Ibagué, 24.3%, correspondiéndole a Villavicencio, la menor tasa, 14.5%. Esto se debió al decrecimiento que tuvo los sectores agropecuarios y transporte durante el primer semestre del año. Los sectores de industria, comercio, construcción, seguros y servicios se destacaron al presentar crecimientos (Informe de Coyuntura Económica Regional, 2002)

Para el segundo semestre del año 2003, en el conjunto urbano Pereira, Dosquebradas y La Virginia en el período octubre-diciembre de 2003 se situó en 16.3%,

superior a la presentada en similar período de 2002 cuando cerró en 15.7%, pero inferior a los registros de los tres primeros trimestres del presente año. Lo anterior se vio reflejado en el número de ocupados, que en términos absolutos aumentó en 14.000 personas frente a octubre-diciembre del año anterior y en 17.000 si se comparan con julio-septiembre de 2003.

Para la vigencia 2004, se evidencia un mejoramiento en los indicadores de empleo a nivel nacional y urbano, según la encuesta continua de hogares del DANE (ECH) en junio de 2004 la tasa de desempleo en el total nacional se situó en 14.1%, análoga a la registrada en igual período de 2003 cuando se ubicó en 14.0%. En julio el desempleo se situó en 12.9%, inferior en 1.4% respecto de la observada en el 2003 que fue de 14.3%. La tasa de desempleo urbana, que considera los resultados de las 13 principales ciudades con sus áreas metropolitanas, se ubicó en 15.8% en junio y 15.3% en julio. En los mismos meses de 2003 registraron tasas de 16.9% y 17.8% (Informe de Coyuntura Económica Regional, 2004)

La tasa de desempleo para el conjunto Pereira, Dosquebradas y La Virginia para el primer semestre de la tasa de desempleo ha disminuido 2.2 puntos porcentuales (pp) entre junio de 2004 y junio de 2005. Esto es efecto por mayor demanda de trabajo. Para el segundo semestre del 2005, 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% (Informe de Coyuntura Económica Regional, 2005)

En cuanto a la tasa de desempleo en el conjunto urbano Pereira-Dosquebradas-La Virginia, durante el segundo trimestre de 2006 alcanzó el 13,26%, mientras que para el

mismo período de 2005 fue de 16,22%. Tal comportamiento del mercado laboral estuvo relacionado con el nivel de la tasa global de participación, la cual, prácticamente no presentó variación, entre ambos trimestres analizados, al pasar de 60,91% a 60,76%, y la tasa de ocupación que mostró un ascenso de 1,67 puntos porcentuales y un incremento en el número de ocupados de 5,62% al pasar de 262 mil a 276 mil, en donde las ramas de actividad con mayor generación de empleo, fueron: comercio, restaurantes y hoteles, con un incremento en su participación, al pasar de 31,45% a 32,64%, aumentando en cerca de 8.000 empleos, construcción que subió su participación de 6,49% a 7,86% y la industria manufacturera de 18,43% a 19,13%, generando conjuntamente 10.000 empleos, mientras que transporte, almacenamiento y comunicaciones pasó de 7,73% a 8,20%, aumentando en cerca de 3.000 empleos (Informe de Coyuntura Económica Regional, 2006)

En lo que respecta al 2007 se evidencia un buen comportamiento de la economía, ya que se reflejó en los indicadores laborales, puesto que la tasa de desempleo del año 2006 fue del 14,4% mientras para el año 2007 se ubicó en 13,6%. La tasa de ocupación fue del 49,4% y el número de ocupados en Pereira, Dosquebradas y La Virginia corresponde a 276.000.

En el Área Metropolitana de Pereira-Dosquebradas-La Virginia la tasa de desempleo en el año 2008 fue de 13,8%, registrándose un incremento de 0,3 puntos porcentuales en relación al 2007; en el mismo período la tasa de ocupación reflejó un incremento de 0,5 puntos, al pasar de 50,2% en 2007 a 50,7% en 2008, ubicados principalmente en el comercio, restaurantes y hoteles (32,08%), seguido de servicios comunales, sociales y personales (22,08%), industria manufacturera (17,50%) y tanto construcción como actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler, que registraron

el mismo porcentaje (7,50%). Por su parte, la tasa de subempleo registró una disminución de 2,4 puntos porcentuales (Informe de Coyuntura Económica Regional, 2008).

En el año 2009, la tasa de desempleo en el área metropolitana de Pereira-Dosquebradas-La Virginia fue de 20,4%, al registrar un incremento de 6,6 puntos porcentuales en relación a 2008, en el mismo período la tasa de ocupación reflejó una disminución de 0,6 puntos porcentuales, pasó de 50,7% en 2008 a 50,1% en 2009, ubicados principalmente en el comercio, restaurantes y hoteles (32,5%), seguido de servicios comunales, sociales y personales (20,4%), industria manufacturera (17,5%), actividades inmobiliarias, empresariales y de alquiler (9,2%) y transporte, almacenamiento y comunicaciones (8,3%). La tasa de subempleo registró una disminución de 0,9 pp con respecto a 2008, cuando se situó en 24,3% (Informe de Coyuntura Económica Regional, 2009)

Durante 2010 la tasa de desempleo en el área metropolitana de Pereira-Dosquebradas-La Virginia fue de 20,6%, cifra que representa un incremento de 0,2 puntos porcentuales en relación con 2009, esto es, 8,1 puntos porcentuales por encima con respecto al promedio de las 24 ciudades (12,5%), la tasa de desempleo más alta del país. La tasa de ocupación reflejó un incremento de 1,1 puntos porcentuales; es decir, paso de 50,1% en 2009 a 51,2% en 2010. La población ocupada creció entre 2009 y 2010 en 8.000 personas, convirtiéndose el sector comercio, restaurantes y hoteles como el mayor generador de empleo en 2010, seguido de servicios comunales, sociales y personales y de industria manufacturera. Los sectores que más crecieron en la generación de empleo fueron servicios comunales, sociales y personales con 6.000 personas, seguido de comercio, restaurantes y hoteles, y transporte, almacenamiento y comunicaciones (con

3.000 y 2.000 personas, respectivamente); por su parte, la construcción decreció en 3.000 personas (Informe de Coyuntura Económica Regional, 2010).

En el área metropolitana de Pereira-Dosquebradas-La Virginia se registró durante 2011 desempleo de 16,8%, cifra que presentó una disminución de 3,8 puntos porcentuales frente al registro de 2010, cuando alcanzó una tasa de 20,6%, ubicándose por encima 5,2 puntos porcentuales con respecto al promedio de las 24 ciudades, pero por debajo de Quibdó, Popayán, Armenia e Ibagué. El descenso en la tasa de desocupación registrada en Pereira-Dosquebradas-La Virginia se debió a la notable disminución en la cantidad de personas desocupadas respecto al aumento en el número de personas económicamente activas en 2011, con relación al comportamiento exhibido en 2010. En 2011, los desocupados disminuyeron 15,0% (al pasar de 64 mil a 54 mil personas), frente a 3,9% de incremento de la fuerza laboral (pasó de 312 mil a 324 mil personas). La tasa de ocupación mostró un incremento de 3,9 puntos porcentuales, pasó de 51,2% en 2010 a 55,1% en 2011. La población ocupada evidenció un significativo incremento entre 2010 y 2011 (creció en 22 mil personas), convirtiéndose el sector comercio, restaurantes y hoteles como el mayor generador de empleo en el 2011, seguido de servicios comunales, sociales y personales y de industria manufacturera. El sector que más creció en la generación de empleo en el área metropolitana de Pereira-Dosquebradas-La Virginia fue comercio, restaurantes y hoteles con 13 mil personas, seguido de industria manufacturera con cuatro mil personas (Informe de Coyuntura Económica Regional, 2011).

7.1.4. Tasa de Colocación (Elaboración propia)

figura 9.Tasa de Colocación Promedio, 2000-2011.

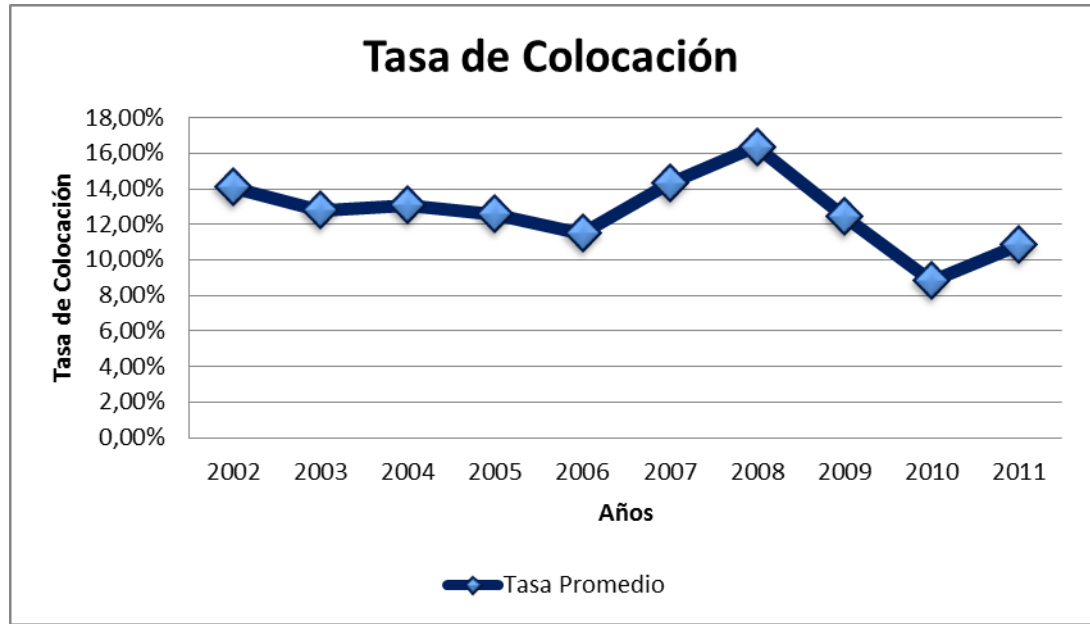


Tabla 8. Tasa de Colocación (Elaboración propia con información suministrada por el Banco de la Republica).

TASA DE COLOCACION	
AÑO	Tasa Promedio
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%

Fuente: Elaboración Propia con datos históricos proporcionados por el DANE y el Banco de la Republica

Según el Banco de la Republica “Las tasas de interés de colocación son aquellas que aplican para los diferentes tipos de créditos y productos que otorgan las diferentes entidades financieras a sus clientes. Dentro de los diferentes tipos de crédito se tienen: créditos de vivienda, créditos de consumo, créditos comerciales (ordinario, preferencial y

tesorería), microcrédito, tarjetas de crédito, sobregiros, créditos especiales, depósitos y cuentas de ahorro”.(Banco de la Republica, 2013). Es así como el Banco de la Republica en sus funciones debe vigilar que la inflación se encuentre ubicada dentro de los topes deseados, para lo cual se establece una política monetaria ajustando el principal mecanismo de control (Las tasas de interés de las operaciones de liquidez).

Aplicando la política antes mencionada se ha logrado bajar los niveles de inflación y es así, como observamos el descenso paulatino en las tasas de interés de colocación hasta el año 2008 en el cual se produjo la inflación más alta desde al año 2000, impulsada esencialmente por el incremento en los precios de los alimentos que se originó por la restricción por parte del Ministerio de Agricultura al limitar algunas importaciones de alimentos entre ellos los cereales y productos de panadería, y adicional a lo anterior, la gran exportación de alimentos (Tubérculos, plátanos, hortalizas, legumbres, lácteos, grasas y huevos) con destino al país vecino de Venezuela.

7.1.5. Comportamiento de la DTF período 2002-2011

Tabla 9. DTF (Elaboración propia con información suministrada por el Banco de la Republica).

D.T.F. 90 DIAS Efectiva Anual				
AÑO	INICIO AÑO	FIN DE AÑO	% VARIAC.	PROMEDIO ANUAL
2002	11,51%	7,70%	-33,10%	9,03%
2003	7,70%	7,92%	2,86%	7,79%
2004	7,96%	7,71%	-3,14%	7,89%
2005	7,73%	6,31%	-18,37%	7,07%
2006	6,19%	6,82%	10,18%	6,25%
2007	6,76%	9,01%	33,28%	7,94%
2008	9,15%	10,33%	12,90%	9,68%
2009	9,82%	4,11%	-58,15%	6,33%
2010	3,92%	3,47%	-11,48%	3,68%
2011	3,50%	4,98%	42,29%	4,13%

Fuente: Elaboració Propia con datos históricos proporcionados por el Banco de la República

En el D.T.F E.A, la define el Banco de la República como: “DTF son las iniciales de *depósitos a término fijo*. La DTF es una tasa o porcentaje muy utilizada, principalmente en el sistema financiero. Se calcula como el promedio ponderado de las diferentes tasas de interés de captación utilizadas por los bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial para calcular los intereses que reconocerán a los certificados de depósito a término (CDT) con duración de 90 días.” (Biblioteca Virtual Luis Angel Arango).

La DTF podemos atrevernos a decir, que su decrecimiento se ha debido al fuerte control de la inflación, una fuerte contracción del sector financiero, bajas sucesivas en la producción de la economía y la participación del Banco de la Republica en la política monetaria.

La DTF tiene una vigencia semanal, en el caso que se presente una variación importante en el transcurso de la semana, esta solo se verá reflejada en la semana inmediatamente siguiente, lo cual genera un error en el mercado financiero al tenerse un rezago en la información.

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.

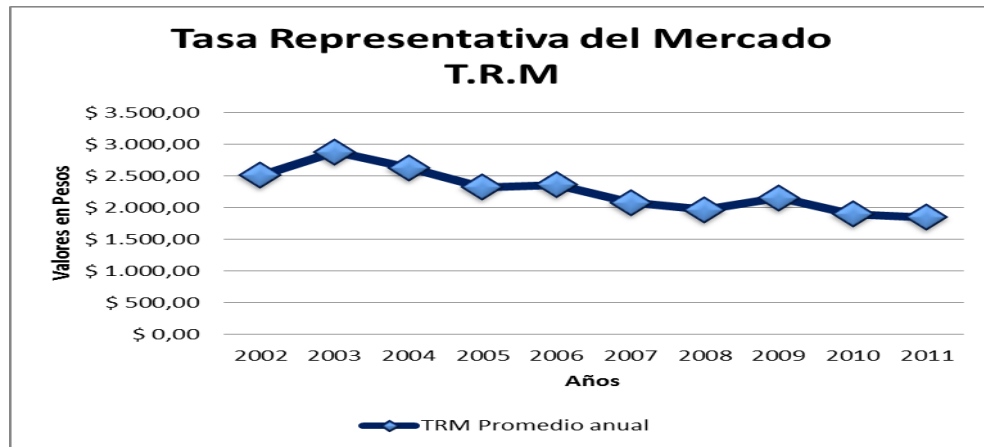
7.1.6. Tasa representativa del mercado (TRM) 2002-2011

Tabla 10. Tasa Representativa del Mercado (TRM) 2002-2011.

TASA REPRESENTATIVA DEL MERCADO TRM		
AÑO	TRM Promedio anual	% VARIAC.
2002	\$ 2.506,55	
2003	\$ 2.875,91	14,74%
2004	\$ 2.628,47	-8,60%
2005	\$ 2.321,49	-11,68%
2006	\$ 2.358,96	1,61%
2007	\$ 2.076,24	-11,98%
2008	\$ 1.967,11	-5,26%
2009	\$ 2.153,30	9,47%
2010	\$ 1.898,68	-11,82%
2011	\$ 1.846,97	-2,72%

Fuente: Elaboración Propia con datos históricos proporcionados por el Banco de la República

figura 10. Tasa Representativa del Mercado (TRM) 2002-2011 (Elaboración propia)



La T.R.M, es definida por el Banco de la Republica como: “La tasa de cambio que muestra la relación que existe entre dos monedas. Para el caso de Colombia, ésta expresa la cantidad de pesos que se deben pagar por una unidad de la moneda extranjera. En nuestro caso, se toma como base el dólar, porque es la divisa más utilizada en Colombia para las transacciones con el exterior. Al igual que con el precio de cualquier producto, la tasa de cambio sube o baja dependiendo de la oferta y la demanda: cuando la oferta es mayor que la demanda (hay abundancia de dólares en el mercado y pocos compradores), la tasa de cambio baja; por el contrario, cuando la oferta es menor que la demanda (escasez de dólares y muchos compradores), la tasa de cambio sube.” (Biblioteca Virtual Luis Angel Arango).

Debemos recordar que la TRM es un indicador financiero que depende de las transacciones en moneda extranjera (divisas) y de las transferencias u operaciones interbancarias que ocurren en las bolsas de Valores (Bogotá, Medellín, Barranquilla, Cali), Bancoldex, Bancos comerciales y corporaciones financieras

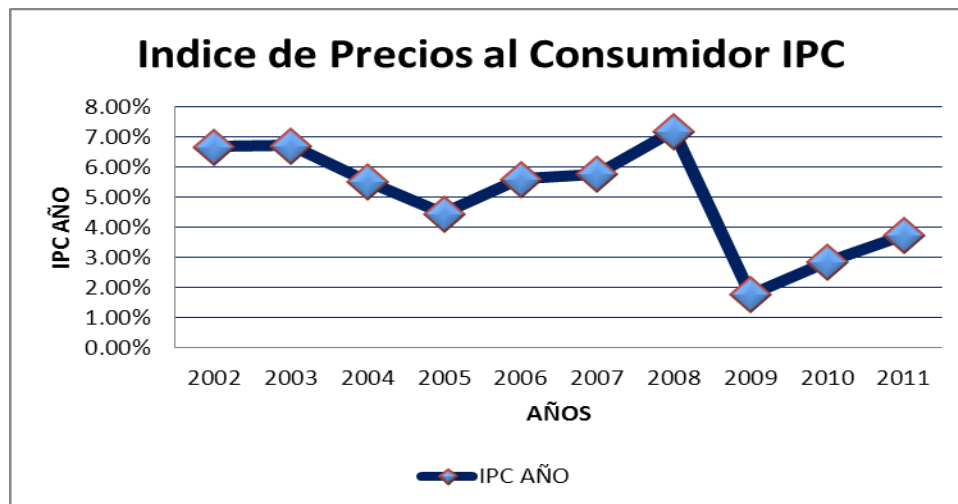
7.1.7. Índice de precios al consumidor

Tabla 11. Índice de precios al consumidor (IPC) 2002-2011. (Elaboración propia con información suministrada por el DANE.)

INDICE DE PRECIOS AL CONSUMIDOR IPC	
AÑO	IPC AÑO
2002	6.68%
2003	6.71%
2004	5.53%
2005	4.46%
2006	5.60%
2007	5.77%
2008	7.20%
2009	1.77%
2010	2.84%
2011	3.74%

Fuente: Elaboración Propia con datos históricos proporcionados por el DANE

figura 11. Índice de precios al consumidor (IPC) 2002-2011. (Elaboración propia con información suministrada por el DANE.)



El IPC, es definido “Mide las variaciones que se producen mes a mes en los precios de los bienes y servicios llamado Canasta, a partir del consumo de los hogares particulares residentes en el país en un periodo específico”(Blanchard, 2000).

Según la Confederación Colombiana de Consumidores “El Índice de Precios al Consumidor, IPC, es el producto resultante de una investigación estadística de carácter estratégico, que permite medir la variación porcentual promedio de los precios al por menor de un conjunto de bienes y servicios de consumo final que demandan los consumidores en Colombia.”(Consumidores, 2013)

En Colombia definitivamente el IPC, viene presentando un decrecimiento durante los años del 2002 – 2011, debido a las políticas fiscales y monetarias impuestas por el Estado a través del Banco Emisor en búsqueda de una Inflación controlada.

Según lo reportado en el informe de Coyuntura en el 2003, en Risaralda los gastos básicos que más incidieron el IPC fueron en su orden: Energía Eléctrica, Combustibles servicios Bancarios.

En el 2005 el IPC presenta una baja y los alimentos, transporte y vivienda, fueron sus mayores impulsores. En este año Pereira en su IPC estuvo por debajo de ciudades como Bogotá, Manizales, Medellín.

En el 2006, el IPC mostrado por Pereira solo fue superado por Cúcuta y Barranquilla en primer y segundo lugar. Para el 2007 y el 2008 se sigue presentando una tendencia alcista, es solo hasta el 2009 que se presenta una baja representativa en el IPC el cual se explica por la baja en el precio de los alimentos, el aumento del desempleo, se aumentó la oferta de productos agropecuarios, entre ellos carne y otros por la crisis

comercial sufrida con Venezuela. Luego del 2009 el IPC comienza a mostrar de nuevo su tendencia alcista.

7.2. Análisis del Sector Industrial

En Risaralda, el sector Industrial ha crecido constantemente pero a ritmos muy bajos, los cuales no permiten un desarrollo apropiado, ni un aporte elevado al PIB de la región.

En la última década, se han presentado grandes tropiezos a nivel nacional e internacional, como ejemplo tenemos los problemas en las exportaciones ante las crisis diplomáticas presentadas frente a uno de los principales consumidores de los productos como lo es la República Bolivariana de Venezuela, las crisis invernales de los años 2010 y 2011; rezagos históricos en lo que se refiere a la parte logística, infraestructura vial, baja competitividad, poco desarrollo científico, entre muchas otras circunstancias.

Según la Cámara de Comercio de Pereira en el año 2004, se presentó una disminución en la creación de establecimientos, motivado por la disminución del sector industrial, pero a su vez fue compensada por otras actividades especialmente de comercio y servicios.

En el 2005 se generó un muy buen nivel de inversión, un consumo dado por la confianza de los compradores, tasas de intervención financieras bajas, buen comportamiento de la cartera comercial, lo que redundó en un mejor desempeño del sector industrial.

La industria a nivel nacional ha crecido muy poco, como ejemplo podemos decir que la industria paso de un 7% promedio entre los años 2006 y 2007 a reducirse de forma tal que alcanzó un 3.9% en el 2009. En cambio la parte textil perdió poder de participación lo que generó pérdida de mano de obra calificada y con alta experticia.

En el año 2006 la industria risaraldense exportó hacia Venezuela Motocicletas esencialmente, seguido de transformadores para el sistema eléctrico y productos alimenticios (Jugos) y hacia México exporto Azúcar.

En el año 2007, según el informe de coyuntura regional del Banco de la Republica la industria manufacturera fue uno de los mayores aportantes al PIB Nacional; a su vez la industria fue uno de los mayores aportantes a las exportaciones realizadas por el Depto. de Risaralda con una representación del 98.72%. Así mismo las importaciones de la Región se vieron relacionadas en un 97.12% con la industria, las cuales son dedicadas a la fabricación de equipos para el transporte.

En el 2008, se generó un aumento en la inflación, aumento de tasas de interés y desconfianza en el mercado interno y externo, lo que provocó una desaceleración de la economía, lo cual género en el comercio y en la industria bajos niveles de ventas y producción.

En el 2009, Risaralda participó con un 1.3% del total de exportaciones a nivel nacional, de ellas el 95.8% corresponde al aporte del sector industrial con alta influencia de productos alimenticios en su gran mayoría.

Según el informe acerca del sector industrial publicado por el Departamento Nacional de Planeación Nacional, en el 2010 el sector industrial mostró un poco de mejoría alcanzando un crecimiento de 4.5%.

El costo de la materia prima es un problema que gana espacio, lo que se convierte en cuello de botella, acompañado por altos costos de transporte y logísticos. Consecuencia de lo anterior se generan altos costos, lo cual se traslada al precio de venta generando poco margen de rentabilidad. Es por ello que actualmente se está buscando el crecimiento de los diferentes sectores, especialmente el industrial, logrando la relación efectiva entre la academia y el sector productivo, redundando en una mayor innovación, mejor competitividad, logrando alianzas importantes con el sector público.

Las actividades industriales con mayor representación son las que tienen vinculación directa con la construcción, productos de plástico, automóviles, electrodomésticos y muebles.

Según el Censo Empresarial desarrollado por la Cámara de Comercio de Pereira, las actividades económicas de Risaralda son el comercio, servicios, entrando los anteriores a reemplazar el sector industrial. Si bien es importante que la región crezca en

otros tipos de actividades, éstas deben estar indexadas a actividades del sector secundario para que logren preservarse en el tiempo. El sector terciario se ha sostenido con base en las remesas provenientes del exterior, lo cual permite un consumo en la región.

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 Industrial (ver tabla 10) para extraer las empresas que reportaron continuamente en el periodo 2002 a 2011.

Tabla 12. Códigos que pertenecen al sector Industrial (Elaboración propia con información de Supersociedades).

CODIGOS Y DESCRIPCIONES DEL SECTOR INDUSTRIAL	
Codigo del sector	Descripcion del sector
8	FABRICACION DE TELAS Y ACTIVIDADES RELACIONADAS
9	FABRICACION DE PRENDAS DE VESTIR
13	FABRICACION DE PAPEL, CARTON Y DERIVADOS
18	FABRICACION DE VIDRIO Y PRODUCTOS DE VIDRIO
22	INDUSTRIA METALMECANICA DERIVADA
24	FABRICACION DE OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE Y S
25	OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS
48	FABRICACION DE MAQUINARIA Y EQUIPO
Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades	

Para poder realizar un mejor análisis del sector Industrial del departamento de Risaralda, se hizo la clasificación de las 12 empresas que reportaron continuamente a Supersociedades.

Para la clasificación de las empresas Colombianas, 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 13. Clasificación de las empresas Colombianas según Activos Totales (Elaboración propia).

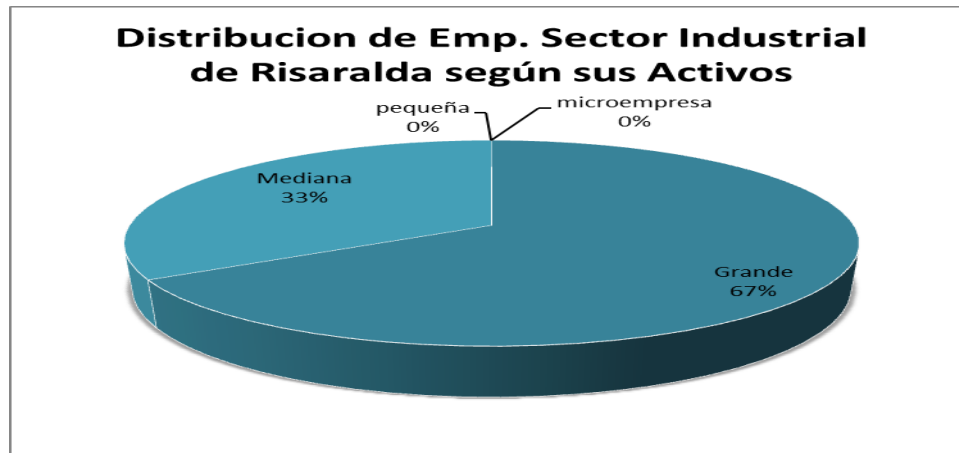
Clasificación de las Empresas en Colombia Según sus Activos		
Tipo de empresa	Rango Activos totales en SMLMV	Activos en Pesos
Microempresa	0 - 500	0 - 267.800.000
Pequeña	501 - 5.000	267.800.001 - 2.678.000.000
Mediana	5.001 - 30.000	2.678.000.001 - 16.068.000.000
Grande	30-001 - En Adelante	16.068.000.001 - En Adelante
Fuente: Elaboración Propia		

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

Tabla 14. Clasificación de las empresas del Sector Industrial (Elaboración propia con información de Supersociedades)

CLASIFICACION DE LAS EMPRESAS DEL SECTOR INDUSTRIAL RISARALDA SEGÚN SUS ACTIVOS				
NIT	RAZON SOCIAL	DESCRIPCION DEL SECTOR	Total Activos al 31/12/2011	Tipo de empresa
800122420	AUSTIN REED MANUFACTURAS Y CIA LTDA	FABRICACION DE PRENDAS DE VESTIR	28.337.590.000	Grande
860002445	EXCO COLOMBIANA S.A	INDUSTRIA METALMECANICA DERIVADA	21.342.970.000	Grande
891400372	VIDRIERA DE CALDAS LIMITADA	FABRICACION DE VIDRIO Y PRODUCTOS DE VIDRIO	9.900.798.000	Mediana
891400379	TEXTILES OMNES S A	FABRICACION DE TELAS Y ACTIVIDADES RELAC.	40.191.204.000	Grande
891400754	CARTONES Y PAPELES DEL RISARALDA LTDA.	FABRICACION DE PAPEL, CARTON Y DERIVADOS	68.172.484.000	Grande
891400819	GUILLELMO PULGARIN S Y CIA LTDA.	FABRICACION DE PRENDAS DE VESTIR	15.900.355.000	Mediana
891401227	INDUSTRIAS SALGARI EMPRESA UNIPERSONAL	FABRICACION DE PRENDAS DE VESTIR	7.425.735.000	Mediana
891401345	INDUSTRIA COLOMBIANA DE CONFECCIONES S.A. INCOCO	FABRICACION DE PRENDAS DE VESTIR	43.859.179.000	Grande
891401711	INDUSTRIAS ELECTROMECANICAS MAGNETRON S.A.	FABRICACION DE MAQUINARIA Y EQUIPO	57.683.033.000	Grande
891408135	NICOLE S.A.	FABRICACION DE TELAS Y ACTIVIDADES RELAC.	32.351.740.000	Grande
891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	FABRICACION DE OTROS MEDIOS DE TRANSPORTE	365.364.623.000	Grande
891411170	PANORAMA S.A.	OTRAS INDUSTRIAS MANUFACTURERAS	10.002.204.000	Mediana
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades				

figura 12. Composición de las empresas del sector Industrial (Elaboración propia)



7.3. Flujos de Efectivo

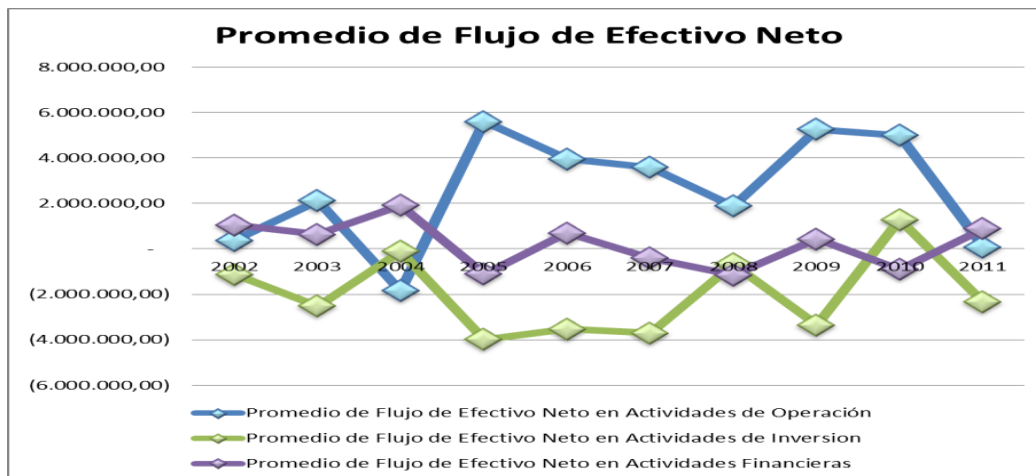
7.3.1. Sector Industrial

Tabla 15. Flujo de Efectivo Sector Industrial (Elaboración propia con información de supersociedades).

PROMEDIO FLUJOS POR ACTIVIDADES EN MILES				
AÑO	Promedio de Flujo de Efectivo Neto en Actividades de Operación	Promedio de Flujo de Efectivo Neto en Actividades de Inversion	Promedio de Flujo de Efectivo Neto en Actividades Financieras	Flujo de Efectivo Neto Total
2002	374.760,67	(1.130.878,25)	1.045.853,42	289.735,83
2003	2.122.571,42	(2.514.645,92)	641.287,25	249.212,75
2004	(1.844.857,08)	(113.519,92)	1.919.369,33	(39.007,67)
2005	5.602.147,42	(3.995.044,75)	(1.110.648,92)	496.453,75
2006	3.961.534,00	(3.538.601,50)	692.332,42	1.115.264,92
2007	3.587.105,50	(3.710.913,08)	(400.539,58)	(524.347,17)
2008	1.885.194,08	(664.326,50)	(1.154.299,42)	66.568,17
2009	5.269.804,17	(3.360.775,17)	428.971,08	2.338.000,08
2010	5.007.617,17	1.278.659,50	(899.508,25)	5.386.768,42
2011	74.958,25	(2.349.508,00)	883.570,92	(1.390.978,83)
Total general	2.604.083,56	(2.009.955,36)	204.638,83	798.767,03

Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades

figura 13. Flujos de Efectivo Netos del sector Industrial (Elaboración propia)



El Flujo de Efectivo Neto de Operación, muestra claramente los diferentes altibajos presentados, en el cual su mayor crecimiento fue acontecido entre los años 2004 y 2005, el cual coincide con el buen desempeño de la economía colombiana de dicha época. Y presenta su mayor desplome entre el año 2010 y 2011 producto de la desaceleración económica del país en la cual los mayores afectados fueron las áreas de la industria y el Agro.

El Flujo de Efectivo de Inversión, muestra inversiones no muy marcadas, lo cual no es muy afectado por índices financieros y deja en buena posición para cubrir los niveles de efectivo y sus actividades operativas y no operativas, evitando así recurrir a medios financieros para endeudamiento.

7.3.2. Suzuki Motor de Colombia SA

Tabla 16. Flujos de Efectivo, Suzuki Motor de Colombia S.A.

FLUJOS DE EFECTIVO SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.								
AÑO	NIT	Nombre	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	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	5.023.191	(2.628.675)	-	2.394.516	2.208.506	4.603.022
2003	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	9.763.209	(10.148.217)	-	(385.008)	4.603.022	4.218.014
2004	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	2.087.926	(1.393.084)	-	694.842	4.218.014	4.912.856
2005	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	51.368.324	(48.766.077)	14.615	2.616.862	4.912.856	7.529.718
2006	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	36.906.139	(27.811.506)	(14.615)	9.080.018	7.529.718	16.609.736
2007	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	22.535.221	(25.735.223)	(2.089.224)	(5.289.226)	16.609.736	11.320.510
2008	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	13.484.465	(7.389.006)	(1.930.087)	4.165.372	11.320.510	15.485.882
2009	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	48.802.029	(15.173.789)	(2.022.685)	31.605.555	15.445.181	47.050.736
2010	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	37.849.831	27.428.528	(2.033.354)	63.245.005	47.050.736	110.295.741
2011	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	1.602.052	(17.071.071)	3.752	(15.465.267)	110.295.741	94.830.474

Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades

figura 14. Flujos de Efectivo, Suzuki Motor de Colombia S.A (Elaboración Propia)

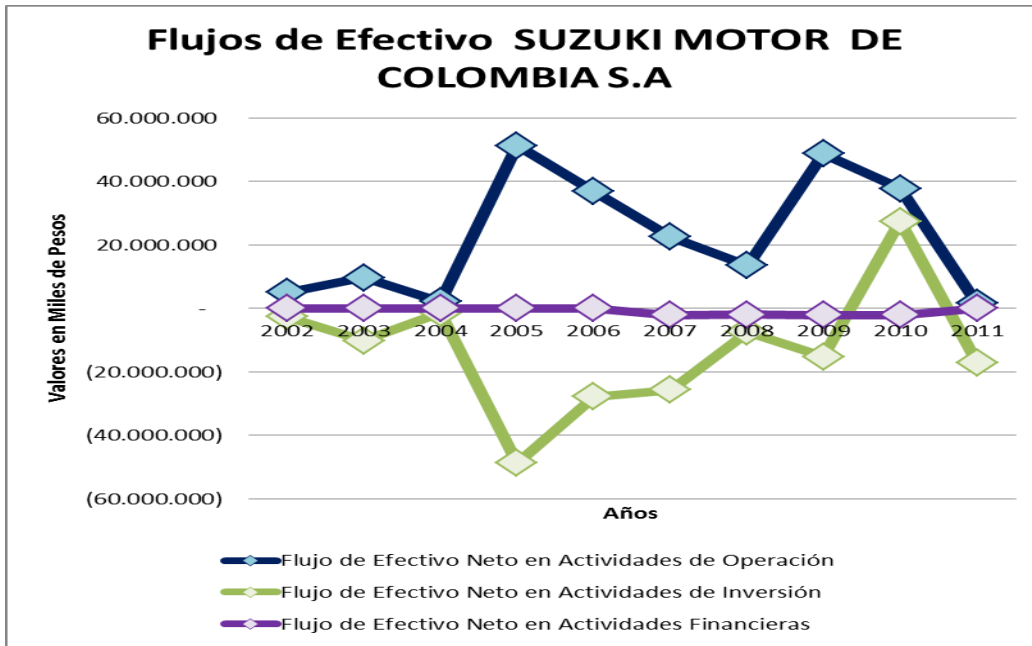
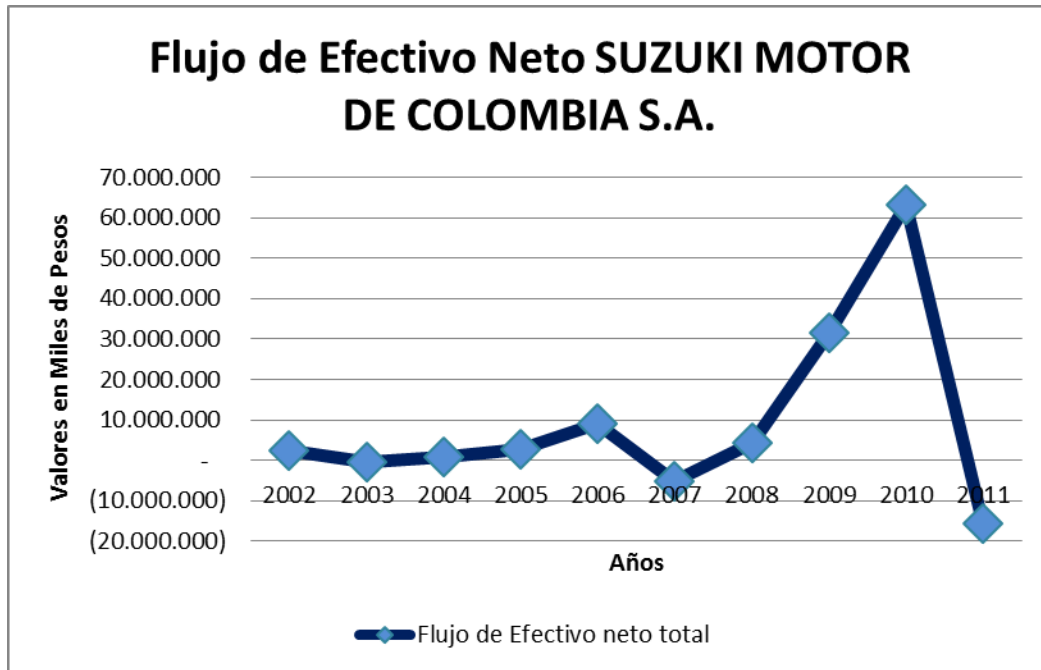


figura 15. Flujo de Efectivo Neto, Suzuki Motor de Colombia S.A (Elaboración Propia)



7.3.3. Análisis estadístico sector Industrial

Tabla 17. Datos para Correlación Sector Industrial (Elaboración propia con información de Supersociedades)

DATOS PARA CORRELACION SECTOR INDUSTRIAL RISARALDA											
AÑO	PIB Sector Industrial Risaralda (miles de millones de pesos)	Tasa Desempleo Risaralda	IGBC Variación Anual (NACIONAL)	DTF PROMEDIO ANUAL (NACIONAL)	Tasa de Colocación promedio (NACIONAL)	Tasa de Cambio Promedio Anual (NACIONAL)	Indice de Precios al Consumidor	Promedio de Flujo de Efectivo Neto en Actividades de Operación	Promedio de Flujo de Efectivo Neto en Actividades de Inversión	Promedio de Flujo de Efectivo Neto en Actividades Financieras	Flujo de Efectivo Neto Total
año	PIB	TD	IGBC	DTF	TC	TRM	IPC	FENO	FENI	FEF	FENT
2002	549.000.000.000	16,27%	50,22%	9,03%	14,11%	\$ 2.506,55	6,68%	374.760.667	(1.130.878.250)	1.045.853.417	289.735.833
2003	574.000.000.000	16,15%	45,07%	7,79%	12,81%	\$ 2.875,91	6,71%	2.122.571.417	(2.514.645.917)	641.287.250	249.212.750
2004	721.000.000.000	15,96%	86,22%	7,89%	13,07%	\$ 2.628,47	5,53%	(1.844.857.083)	(113.519.917)	1.919.369.333	(39.007.667)
2005	795.000.000.000	14,21%	118,91%	7,07%	12,58%	\$ 2.321,49	4,46%	5.602.147.417	(3.995.044.750)	(1.110.648.917)	496.453.750
2006	866.000.000.000	12,62%	17,32%	6,25%	11,51%	\$ 2.358,96	5,60%	3.961.534.000	(3.538.601.500)	692.332.417	1.115.264.917
2007	866.000.000.000	11,91%	-4,18%	7,94%	14,32%	\$ 2.076,24	5,77%	3.587.105.500	(3.710.913.083)	(400.539.583)	(524.347.167)
2008	965.000.000.000	12,58%	-29,30%	9,68%	16,36%	\$ 1.967,11	7,20%	1.885.194.083	(664.326.500)	(1.154.299.417)	66.568.167
2009	1.077.000.000.000	17,71%	53,45%	6,33%	12,49%	\$ 2.153,30	1,77%	5.269.804.167	(3.360.775.167)	428.971.083	2.338.000.083
2010	1.114.000.000.000	18,25%	33,57%	3,68%	8,84%	\$ 1.898,68	2,84%	5.007.617.167	1.278.659.500	(899.508.250)	5.386.768.417
2011	1.209.000.000.000	14,90%	-18,27%	4,13%	10,86%	\$ 1.846,97	3,74%	74.958.250	(2.349.508.000)	883.570.917	(1.390.978.833)

Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades, DANE, Banco de la República, Bolsa de Valores de Colombia

-**PIB**: Se usa el valor único suministrado por el DANE.

-**Tasa de Desempleo**: se usa el valor único suministrado por el DANE.

-**IGBC**: se usa la Variación Anual suministrada por la Bolsa de Valores de Colombia.

-**DTF**: Se usa el promedio anual que se calculó con la información suministrada por el Banco de la Republica.

-**IPC**: Se usa el valor único suministrado por el DANE.

-**Tasa de Colocación**: Se usa el promedio anual que se calculó con la información suministrada por el Banco de la Republica.

-**TRM**: Se usa el promedio anual que se calculó con la información suministrada por el Banco de la Republica.

-**FENO**: Se usa el valor único suministrado por Supersociedades.

-**FENI**: Se usa el valor único suministrado por Supersociedades.

-**FEF**: Se usa el valor único suministrado por Supersociedades.

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

7.3.4. Análisis de Correlaciones

7.3.4.1. Coeficiente de correlación de Pearson

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

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.

Tabla 18. Matriz de correlación (Elaboración propia).

VBLE	PIB	TD	IGBC	DTF	TC	TRM	IPC	FENO	FENI	FEF
PIB	1									
TD	0,063	1								
IGBC	-0,458	0,420	1							
DTF	-0,693	-0,407	0,049	1						
TC	-0,437	-0,532	-0,172	0,941	1					
TRM	-0,889	0,142	0,563	0,467	0,198	1				
IPC	-0,700	-0,559	-0,198	0,779	0,688	0,470	1			
FENO	0,299	0,015	0,143	-0,301	-0,282	-0,295	-0,475	1		
FENI	0,079	0,474	-0,089	-0,095	-0,173	-0,122	0,039	-0,391	1	
FEF	-0,325	0,253	0,154	0,026	-0,080	0,532	0,085	-0,698	0,040	1

7.3.4.2. PIB - IGBC

El Valor hallado es $r = -0.46$, Las dos variables tienen una relación inversa, es decir, mientras el PIB aumente esto no aumenta el interés de los inversionistas en el sector industrial; el PIB no es factor causante de las variaciones del IGBC.

El IGBC Es el Índice General de la Bolsa de Valores de Colombia, el cual es el resultado de ponderar las acciones más líquidas y de mayor capitalización que se negocian en la Bolsa, es decir aquellas que tienen una mayor rotación y frecuencia. 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. (Finanzas y Dinero, s.f.).

El buen funcionamiento de la economía con tendencias al crecimiento, hace que se cree confianza inversionista, contribuyendo esto a la entrada de nuevas inversiones que permitan a la economía del país afectarse positivamente, pero a pesar de esto observamos que las fluctuaciones del PIB del departamento no está generando confianza, haciéndolo poco atractivo para atraer capitales nuevos.

La relación que existe entre estas dos variables también puede medirse desde el punto en que el IGBC puede ser un predictor del PIB de una región. Los mercados bursátiles se ven afectados por los cambios producidos inherentes a los procesos de globalización e internacionalización que realizan las empresas de la región, esto crea

volatilidad en torno a la variación del índice que mide la variación del mercado accionario. La globalización hace que los mercados mundiales se relacionen haciendo que se presenten contagios entre economías, que conllevan a crisis económicas.

La inversión jalona el crecimiento económico en una región de este modo países con altos niveles de desarrollo económico tendrá bolsas de valores fuertes y estables que logren atraer inversiones, podemos decir que el comportamiento de índices accionarios puede ser un predictor de los ciclos económicos. Las políticas que se han implementado sobre liberación y desregulación financieras han llevado a que la dinámica mundial se concentre en actividades orientadas hacia mercados bursátiles. Junto a esto se han realizado estudios que han intentado determinar el papel que cumplen los mercados accionarios en el desarrollo económico de los países.

Sobre esta temática se han realizado importantes estudios acerca de la relación entre las finanzas y el desarrollo, se dice que la relación entre estas variables es positiva, el sector financiero y el desarrollo económico aumentan simultáneamente. Los mercados financieros generan liquidez y esto ayuda a incrementar la productividad del capital y también promueve la inversión a largo plazo. Cuando un sistema financiero se encuentra bien desarrollado, alienta la inversión gracias a oportunidades lucrativas de negocios.

Stiglitz (1985) y Capasso (2004) afirman que mercados de capital desarrollados pueden convertirse en ineficientes mecanismos para la adquisición de información para la toma de decisiones de inversión tanto de cartera como real, debido a la naturaleza de la información pública de noticias buenas y malas disponible en estos mercados. En el caso

de los mercados accionarios emergentes, la falta de información puede conllevar a decisiones ambiguas tanto por parte de los inversionistas, como de los empresarios. Aún más, en ambos tipos de mercados la presencia de información asimétrica inhibe la inversión; las políticas sobre tasas de interés y tipo de cambio se vuelven ineficaces en tanto que las decisiones bancarias y corporativas son subóptimas porque sus tomadores de decisiones no pueden distinguir entre buenos y malos deudores. (Ortiz**, 2012)

La teoría tradicional de finanzas y desarrollo postula una relación directa entre el sector financiero y el desarrollo económico. Esta teoría ha sido extendida recientemente para sugerir una relación directa entre el desempeño de los mercados accionarios y el crecimiento económico. En ambos casos se han adelantado posiciones alternativas y la evidencia empírica ha producido resultados que validan las dos posiciones o que demuestran la presencia de un impacto bidireccional entre finanzas y desarrollo. (Ortiz**, 2012)

7.3.4.3. PIB – DTF

El valor hallado es de $r = -0.693^{**}$. Las variables analizadas tienen una relación inversa entre sí. En el estudio no existe relación entre el PIB y la DTF. Lo anterior por ser el PIB regional y el DTF un indicador Nacional.

La DTF es una tasa o porcentaje muy utilizada, principalmente en el sistema financiero. Se calcula como el promedio ponderado de las diferentes tasas de interés de

captación utilizadas por los bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial para calcular los intereses que reconocerán a los certificados de depósito a término (CDT) con duración de 90 días. (Banrep, s.f.)

Cuando una economía está pasando por un auge, esto atrae más inversores al país, este aumento genera demanda de fondos lo cual conlleva a que los prestamistas pidan tasas de interés más elevadas.

Por otro lado cuando la economía está en crecimiento, la inflación también tendera a aumentar y esto también hará que la tasa de interés aumente, para lograr mantener estable el ritmo de la inflación. También se observa que cuando la tasa de interés aumenta demasiado rápido, esto puede perjudicar el PIB de un país, logrando deprimir el crecimiento de este y esto se traduce en daños a la economía.

Es importante para el país llegar a niveles en que la tasa de interés local sea similar a la internacional, para no perder competitividad y que se puedan canalizar recursos a través del sistema financiero. Para el país y para gran parte de los países Latinoamericanos, es deseable buscar un equilibrio macroeconómico que lleve a mantener la economía en una senda de crecimiento; a su vez, se debe garantizar que mejoren las condiciones de vida de los agentes que participan en dichos mercados. Pensando en futuras negociaciones internacionales, es importante para el país tener un marco competitivo que le permita favorecer a gran parte del sector productivo, para no seguir aumentando esa gran brecha entre clases sociales en el país. (Granada).

7.3.4.4. PIB – TC

El valor hallado es de $r: -0.437$ Valor negativo. Existe una relación inversa, las tasas de colocación han disminuido lo cual permite que las empresas recurran a capital financiero fresco y a tasas de interés competitivas y aptas para el desarrollo y crecimiento del sector económico. A medida que aumente el PIB la tasa de colocación rebaja debido a los excedentes de capital.

Las tasas de interés de colocación son aquellas que aplican para los diferentes tipos de créditos y productos que otorgan las diferentes entidades financieras a sus clientes. Dentro de los diferentes tipos de crédito se tienen: créditos de vivienda, créditos de consumo, créditos comerciales (ordinario, preferencial y tesorería), microcrédito, tarjetas de crédito, sobregiros, créditos especiales, depósitos y cuentas de ahorro así como certificados de ahorro de valor real (CAVR). (Republica, s.f.)

La relación que resulta entre las dos variables, evidencia que los aumentos del PIB están contribuyendo a una disminución de las tasas de captaciones, pero esta relación también puede ser bidireccional por que las fluctuaciones de la tasa de captación pueden afectar el PIB del departamento, esto se debe a que tasa de interés altas impedirán que empresario accedan a créditos para inversión y este aumento generalizado contribuyen a disminución en el desarrollo económico de la región.

Las tasas de interés tienen un efecto directo en el sector financiero, encareciendo o abaratando los créditos, que a su vez puede tener efecto en el comportamiento del consumo y la demanda, así como en la capacidad de ahorro y en la misma inversión. Cuando la tasa de interés sube, necesariamente sube el costo de los créditos, lo que dificulta la capacidad del sector empresarial para financiar las inversiones. Esto a su vez puede tener incidencia en el nivel de desempleo, por la dificultad de las empresas para financiar su crecimiento y desarrollo. Cuando las tasas de interés son elevadas, es atractivo para el ahorro, y se contrae la demanda. La disminución del consumo, afecta directamente la demanda, por lo que la inflación tiende a disminuir. Cuando las tasas de interés disminuyen, el costo de los créditos disminuye, por lo tanto financiar inversiones resulta atractivo, contribuyendo al incremento de la producción y del empleo. (Gerencie.com, 2014)

La tasa de interés desde el punto de vista clásico y neoclásico, se define como un instrumento que solamente puede afectar el mercado de bienes y servicios; de tal manera que cualquier desequilibrio que afecte a dicho mercado, es la tasa de interés la que se encarga de corregir ya sea desde el punto de vista de la demanda o de la oferta. La concepción de la tasa de interés desde el punto de vista de la teoría neoclásica es simplemente la definición en primer lugar del concepto de utilidad. La utilidad desde el punto de vista microeconómico se entiende como la satisfacción que obtiene un consumidor al ingerir o adquirir un bien o un servicio en un tiempo determinado. La tasa de interés para la teoría económica Keynesiana y postkeynesiana, es un fenómeno estrictamente monetario y no real como lo expresaba la teoría clásica y neoclásica. La

tasa de interés es concebida bajo la teoría keynesiana como la remuneración que reciben los individuos al desprenderse de la liquidez; fenómeno que tiene que ver con el uso del dinero. Cuando la teoría Keynesiana examina la tasa de interés la traslada directamente a explicar el comportamiento del mercado monetario; sin embargo, ésta considera que su desempeño dentro del mercado debe estar regulado por la autoridad monetaria, de tal manera que una disminución de ella contribuya a aumentar la inversión, y por consiguiente la demanda agregada. (Alba).

7.3.4.5. PIB - TRM

El valor que resulto de la correlación entre las variables es de $r = -0.889^{**}$ Valor negativo. La Correlación entre las variables es muy significativa y se muestra una relación inversa. Entre las variables estudiadas existe una relación estrecha entre las exportaciones y las importaciones del sector industrial de Risaralda, por lo tanto en la medida que baje la TRM puede existir una mayor inversión en maquinaria y bienes que permitan una mejor producción a más bajo costo generando mejores precios al consumidor final.

La tasa de cambio es uno de los determinantes del flujo de bienes, servicios y capitales entre un país en particular con el resto del mundo, y es por lo tanto uno de los índices más importantes, ya que determina el precio de los productos domésticos en las diferentes monedas. La tasa de cambio es, según la definición de Romer, el precio de una unidad de divisa extranjera expresado en unidades de la moneda doméstica. (valle, 2012)

La rentabilidad de las empresas se ven afectadas por las variaciones en el tipo de cambio. Existen efectos aleatorios que muestran que la tasa de cambio sí afecta la rentabilidad. La tasa de cambio afecta el funcionamiento de la economía por varios medios, uno de ellos es el comercio interior esto ocurre porque las empresas que tienen enfocadas sus actividades en el mercado internacional dependen en gran medida de la fluctuaciones de la tasa de cambio.

Cuando en un país determinado la moneda doméstica sufre una apreciación, esto se traduce en una disminución del ingreso y ganancia recibida por las empresas exportadoras de forma contraria una depreciación de la moneda generará aumento de la ganancia de la comercialización de su productos. La volatilidad que genera la tasa de cambio crea incertidumbre a nivel macroeconómico, es decir, afecta a las empresas en una economía abierta. Por otro lado las empresas que no poseen operaciones en el extranjero también pueden resultar afectadas por las fluctuaciones de la tasa de cambio y más cuando tienen que volverse competitivas para la entrada de productos desde el exterior y esto a su vez afecta la economía nacional.

El objetivo de Adler y Dumas (1984) es presentar la definición y la medición del riesgo cambiario, así como la exposición ante éste. El riesgo cambiario se identifica con las cantidades estadísticas que resumen la probabilidad de que el poder de compra real local o en moneda extranjera en una fecha futura determinada sea diferente de su valor previsto originalmente. Además afirman que las empresas americanas, incluyendo las que no tienen operaciones, activos, responsabilidades o transacciones en el extranjero están expuestas generalmente al riesgo cambiario, y esto se debe a que pueden tener

relaciones comerciales con otras empresas que tengan actividades en las cuales se vean afectados por las variaciones en el tipo de cambio. (valle, 2012).

7.3.4.6. PIB - IPC

El valor hallado es $r = -0.700$ mostrando un valor negativo y una relación inversa si el PIB incrementa el Índice de Precios al Consumidor tiende a bajar. De acuerdo con los estudios realizados en la al interior de la teoría económica la inflación tiene un efecto negativo sobre el crecimiento económico haciendo esto que la política monetaria se enfoque en lograr un nivel de inflación bajo que no perturbe la economía.

Incluir la inflación, como variable explicativa en el modelo de valoración de activos financieros, tiene un efecto de multicolinealidad sobre las demás variables explicativas, creando correlación entre ellas y restando significancia al análisis. Lo cual es coherente con la teoría económica si se tiene en cuenta que incrementos en el nivel de precios van a tener un impacto indirecto sobre la demanda y esta a su vez tiene un impacto directo sobre el nivel de productividad de las firmas y el nivel del Producto Interno de la economía que se va a ver reflejado en el comportamiento de las utilidades de cada una de las empresas y esto repercutirá en la valoración de los activos financieros de las empresas. (Valle, 2012)

La débil demanda de los países desarrollados, la desaceleración de la economía china y algunos factores de oferta se han reflejado en menores precios internacionales de

los principales productos básicos, lo cual ha deteriorado el valor de las exportaciones y los términos de intercambio de los países productores de estos bienes.

El proceso inflacionario se inicia cuando ocurre la subida generalizada y sostenida de los precios; esto es el eslabón principal para que implícitamente la moneda en circulación se deteriore en su poder de compra, que a medida que los precios suben, el dinero vale menos. Esta situación provoca que tanto individuos, instituciones del estado, y sectores productivos estén siempre a la expectativa de tener mayores ingresos que signifiquen tener una renta más alta, que le sirva para manejar la suficiente liquidez, y por ende el poder adquisitivo necesario que le cubra cada una de sus necesidades. Sin embargo, en los países en vías de desarrollo no siempre se pueden solventar los desequilibrios que produce un proceso inflacionario, por lo que se dan serios trastornos en el desarrollo de las actividades, no hay los suficientes ingresos ni excedentes para generar mayor producción y empleo a nivel del sector empresarial, con lo cual la economía se contrae perdiendo dinamismo en su desarrollo y crecimiento. (P., s.f.).

7.3.4.7. PIB – FENO

El valor hallado entre la modelación de las dos variables es de $r = 0,299$ resultando así un valor Positivo. La relación es directa entre ambas variables, pero la significancia estadística es baja evidenciando que el sector no es gran aportante a la generación de ingresos, su aporte al PIB es muy bajo.

Las actividades de operación al interior de una empresa es de importancia ya que al interior de esta es en donde se generan los principales flujos de efectivo de la entidad, estas actividades de la empresa proyectan la capacidad que posee para cancelar sus pasivos, pagar dividendos, reinvertir en la entidad, y en general aporta en un porcentaje significativo al valor de la misma.

Esto muestra que si las empresas de la región no están siendo fuerte en actividades de operación, esto no se verá reflejado en la economía y el PIB de la región no aumentara. En la teoría Económica, la empresa es la unidad económica que se encarga de satisfacer las necesidades que posee el mercado mediante la utilización de recursos materiales y humanos, la integran un conjunto de operaciones que involucra el diseño del producto, la producción, la distribución y la venta, con la finalidad de la creación de valor. El objetivo de la empresa es lograr la maximización de su valor, es decir, maximizar la riqueza de los activos y flujos de caja generados a partir de la explotación de la empresa.

Pero podemos observar que para el caso estudiado la correlación entre las dos variables es muy baja evidenciando que el PIB del sector no tiene un alto beneficio del FEO, y por lo tanto el aporte al crecimiento económico es muy bajo.

De acuerdo a lo anterior, se evidencia el aporte que realiza el autor Solow (1956) acerca de la relación existente entre el crecimiento económico y los flujos de efectivo, en la medida que se genere una mayor cantidad de liquidez en la economía, esta será

transferida automáticamente a través de la inversión para el apalancamiento del crecimiento económico como se describe en el Grafico No 3.

También es importante destacar como se mencionó en el marco teórico que las empresas no siempre disponen del recurso monetario suficiente para llevar a cabo sus inversiones, por lo tanto, tienen que acudir al sistema financiero para obtener la liquidez adicional necesaria y poder transferir la inversión para el apoyo del crecimiento de la economía, como lo afirmo el autor Levine (1997).

Hicks (1969), determino que el sistema financiero como proveedor de recursos monetarios hace parte fundamental del crecimiento de la economía en la medida que se transfieren los recursos a las empresas para que estas realicen sus inversiones. De acuerdo a lo anterior se evidencia que al existir una correlación positiva entre las variables al incrementarse la liquidez en la economía debe incrementarse a su vez los flujos de efectivo operativos, recursos que generalmente se destinan para la inversión

7.3.4.8. PIB – FENI

El valor hallado $r = 0.079$ Valor positivo. Relación directa. La poca significancia que se evidencia entre las variables nos muestra que existe poca inversión en el sistema financiero por lo tanto aporta poco al PIB.

Para una economía, la inversión es importante para la financiación de una economía contribuyendo a que se dé un aumento de transferencia de tecnología, mayor

competitividad, mano de obra calificada y esto se traduzca en un crecimiento económico en el largo plazo, aumente la productividad de un país y en este caso de la región analizada.

Aunque las actividades de inversión al interior de las empresas se consideran fundamentales para su funcionamiento, la correlación obtenida muestra que en las empresas de la región estas operaciones no están fortalecidas y tiene un mínimo aporte en el crecimiento del PIB de la región.

Los flujos de Efectivo de actividades de inversión, serán los desembolsos por causa de los recursos económicos que van a producir ingresos y flujos de Efectivo en el futuro. Los flujos de Efectivo por actividades de inversión pueden plantearse de la siguiente forma, Pagos por la adquisición de Activos Fijos Tangibles, Intangibles y otros activos a largo plazo, incluyendo los pagos relativos a los costos de desarrollo capitalizados y a trabajos realizados por la empresa.

La teoría Económica plantea que la inversión se puede definir como el incremento de la capacidad de la economía para producir en el futuro. Esta variable es fundamental para generar recursos para el futuro ya que las empresas realizan inversiones para el incremento de sus ingresos hacia el largo plazo, es por ello que estas inversiones no se ven reflejadas inmediatamente en la economía sino a futuro.

Al generarse una correlación poco representativa entre las variables, se está demostrando la aplicación teórica en la cual algunos autores definen que al existir un

mayor grado de liquidez en el mercado, estos recursos serán destinados a inversiones de capital que apoyaran el crecimiento de la economía Solow (1956) y en la medida que esta liquidez se transfiera a otro tipo de inversiones diferentes a las de capital crean otro tipo de mercados como los capitales golondrina, los cuales se alimentan de los recursos provenientes del flujo de efectivo de inversiones y que en el corto plazo poco apoyan al crecimiento económico, sin embargo en algunos casos esta liquidez se transfiere para inversiones de capital de largo plazo, las cuales son base para un mayor crecimiento Atje y Jovanovic (1993)

7.3.4.9. PIB – FEF

La correlación hallada entre las variables es de $r = -0.325$ dando como resultado un valor negativo. Y una relación Inversa y una baja significancia que evidencia la poca relación que hay entre el PIB y las actividades de financiación, lo cual muestra que el sector industrial de la región así invierta recursos financieros para su crecimiento estos no afectarán el PIB según el estudio realizado.

Las actividades de financiación comprenden los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Figurarán también como flujos de

efectivo por actividades de financiación, los pagos a favor de los accionistas en concepto de dividendos. (Plan General contable)

El crecimiento económico guarda una cierta relación con la cantidad de bienes materiales disponibles y por ende una cierta mejora del nivel de vida de las personas; se refiere al incremento de indicadores clave, como son la producción de bienes y servicios, el mayor consumo de energía, el ahorro, la inversión, una balanza comercial favorable, el aumento de consumo de alimentos per cápita, es decir, el mejoramiento conlleva teóricamente a un alza en los estándares de vida de la población.

Las actividades de financiación, se refieren a los medios que busca la empresa para adquirir recursos para la organización, los cuales pueden ser de terceros o de sus socios por medio del patrimonio. Según la correlación hallada en términos negativos y poco significativos lo que muestra, es que en la medida que los empresarios adquieran mayor cantidad de deuda y esta sea utilizada para cubrir gastos de operación o deudas y no sean invertidos en bienes de capital (Maquinaria y equipo), Desarrollo de Nuevos productos, Mejoras productivas, Inversión en tecnología, etc. No se generara crecimiento económico como lo confirman los autores Grossman y Helpman (1991) , en su estudio donde demuestran que mediante la utilización de un modelo de mejora de productos a través de la Investigación y Desarrollo (I+D) se apalanca el crecimiento económico de algunos países

7.3.4.10. PIB – TD

El valor de la correlación entre las variables es de $r=0.063$ valor positivo, lo cual demuestra que las dos variables tienen una relación directa y una relación muy poco significativa. Esta relación nos muestra que a medida que se genere mayor productividad en el departamento el desempleo aumenta.

Es necesario por lo tanto conocer que el Producto Interno Bruto (PIB) es el valor de mercado de los bienes y servicios finales producidos en un país durante cierto periodo, siendo el valor de mercado el precio en el que cada artículo se vende y los bienes y servicios finales lo que compra el usuario final durante un periodo. El PIB es utilizado frecuentemente como una medida del bienestar material que maneja la sociedad, siendo las cifras del cálculo mensual determinantes para el estudio del crecimiento económico del país, Se entiende como bienestar social al conjunto de factores que participan en la calidad de la vida de la persona y que hacen que su existencia posea todos aquellos elementos que dé lugar a la tranquilidad y satisfacción humana. Colombo (2012)

La relación del PIB con el desempleo es muy importante, sabemos que mientras una economía se encuentren en crecimiento y desarrollo esto se traducirá en disminución de los niveles de desempleo, aunque muchas veces el crecimiento del PIB de un país no significa aumento en el nivel de empleo.

A mayor crecimiento PIB, es decir, a mayor productividad esto lleva a un aumento del empleo neto. Observamos que a mayores niveles de ocupación mayor

crecimiento del PIB por medio de la demanda agregada. Aunque esta situación contribuye a un aumento del PIB y disminución del desempleo, en esta relación entran a jugar más variables relevantes.

Según la teoría neoclásica, dada la tecnología existente, el nivel del salario real (salario nominal menos deflactor del PIB) determina el número de horas trabajadas con que las empresas maximizan sus beneficios. Dicho nivel de empleo no depende de la demanda agregada pues, bajo competencia perfecta, las empresas pueden vender lo que deseen al precio de equilibrio. Por el contrario, al cuestionar el funcionamiento competitivo de los mercados de bienes y servicios, la teoría keynesiana predice la causalidad inversa: desde el output / empleo hacia el salario real. (Juan J. Dolado, 2014)

La relación que existe entre el PIB y el desempleo fue analizada por el economista estadounidense Arthur Okun en y a raíz de esto se formuló la Ley de Okun, donde se planteaba que la relación entre el PIB y el desempleo es inversa. Okun plantea en su teoría que por cada incremento del PIB entre 2% y 3%, la tasa de desempleo tiende a disminuir en un 1%, y esto también se cumple en sentido inverso.

La relación que resulta de este estudio, demuestra una correlación positiva evidenciando que el departamento no está teniendo procesos de crecimiento y desarrollo que logre traducirse en una disminución en la tasa de desempleo, por el contrario el aumento del PIB está contribuyendo a que el nivel de desempleo tienda al aumento.

La ley de Okun dice que la reducción del desempleo no ocurre desde el primer incremento del PIB, sino que es necesario que el PIB crezca en una medida mínima (entre

un 2 y un 3%) para que empiece a reducirse el desempleo. Normalmente se apunta a que son tres las causas fundamentales que explican tal fenómeno:

- a) La incorporación de nueva población activa al mercado laboral. Si el porcentaje neto de población activa que se incorpora al mercado laboral es superior al del PIB el resultado será mayor desempleo y viceversa.
- b) Los procesos de innovación y desarrollo suelen incrementar la productividad de la mano de obra. El factor trabajo es más conflictivo y más difícil de administrar que el capital. Finalmente la misma producción puede ser realizada por menos personas. Si no se incrementa la producción, al menos a la misma velocidad que se destruye empleo, el resultado será un incremento del desempleo.
- c) Las empresas son ahorradoras de mano de obra. Las empresas suelen tener en sus plantillas un exceso de mano de obra para atender a los picos cíclicos de demanda. (Tema 2. Controversias básicas del análisis macroeconómico, s.f.).

7.3.4.11. FENO – TD

El valor hallado en la correlación es de $r = 0.015$ Valor Positivo con relación directa y una significancia muy baja. Lo cual indica que existe una relación directa, En la medida que el flujo de efectivo neto operativo aumente puede incrementarse el desempleo en AMCO. Dado que existe mano de obra con gran experticia en el sector aunque no de manera significativa. Aunque entre las variables existe una relación directa, existe casi una ausencia de relación entre las variables, esto se debe a que las empresas de

la región no están fortalecidas en actividades de operación y no logran generar un impacto en la tasa de desempleo y que esto se traduzca en un crecimiento económico, es decir, un aumento del PIB.

Las causas de la poca capacidad de absorción que existe en el mercado laboral son múltiples y presentan diferencias específicas de acuerdo a la situación de cada país. En la creciente apertura de la economía, la generación de empleo sólo será sostenible, si las actividades económicas de cada región son competitivas en el largo plazo y logran jalonar el crecimiento con aumento de la productividad y mayor eficiencia.

El origen de la Economía como ciencia está ligado al desarrollo de una nueva forma de organización social, el capitalismo, que, como explicó Karl Polanyi (1994), supuso principalmente la generalización de los mercados y la conversión de todos los recursos productivos en mercancías. Aparecieron los mercados de recursos como el del capital, la tierra o el del trabajo, lo cual implicaba que también el trabajo humano, bajo el régimen asalariado en que se revestía la relación laboral en el mercado, se transformaba en una mercancía más. La consecuencia lógica fue que los primeros economistas se preguntaran por la naturaleza económica de esta nueva mercancía, por su valor y por su precio, por las circunstancias de las que dependían que fuera más o menos utilizadas y por las condiciones en que mejor podía contribuir a la creación de la riqueza.

7.3.4.12. FENO – IGBC

El valor hallado es de $r = 0.143$. Valor positivo y una relación directa. En este caso en la medida que el IGBC muestre buen crecimiento, el Efectivo Neto de Operación tenderá a incrementarse, pero a pesar de esta relación el nivel de significancia entre las variables es muy baja, esto puede deberse a que las actividades de operación al interior de las empresas se dedican a transacciones normales de la empresa, de acuerdo a su objeto social, desarrolladas para generar ingresos. Para lograr realizar estos movimientos: Efectivo cobrado a clientes, Efectivo recibido por concepto de intereses, dividendos y otros rendimientos sobre inversiones, Otros cobros de operación, Efectivo pagado a proveedores y empleados, Efectivo pagado por intereses, Pagos por concepto de impuestos.

El aporte que hacen las actividades de operación en este indicador financiero no es muy significativo, ya que dichas actividades no están relacionadas en gran medida con el mercado financiero. La relación entre estas variables puede tener simultaneidad según la teoría econométrica, esto se debe a que así como las actividades de operación influyen en el IGBC de la misma forma este mismo puede influir a las actividades de operación. Mientras las empresas de la región estén fortalecidas esto hará que ellas logren entrar al mercado bursátil por medio de las acciones.

7.3.4.13. FENO - DTF

El valor que resulta de la correlación es de $r = -0.301$ Valor negativo y relación inversa. Es lógico lo que ocurre en esta relación dado que si las tasas de interés bajan, los resultados operativos de la organización tienden a incrementarse.

La DTF es una tasa o porcentaje muy utilizada, principalmente en el sistema financiero. Se calcula como el promedio ponderado de las diferentes tasas de interés de captación utilizadas por los bancos, corporaciones financieras, corporaciones de ahorro y vivienda y compañías de financiamiento comercial para calcular los intereses que reconocerán a los certificados de depósito a término (CDT) con duración de 90 días. (Biblioteca Luis Angel Arango , s.f.)

Mientras las tasas de interés se mantengan a la baja, las empresas podrán adquirir bienes o financiar sus operaciones, solicitar préstamos y el interés que se pague sobre el dinero solicitado será el costo que tendrá que pagar por ese servicio. Como en cualquier producto, se cumple la ley de la oferta y la demanda: mientras sea más fácil conseguir dinero, es decir, a mayor oferta y mayor liquidez, la tasa de interés será más baja. Por el contrario, si no hay suficiente dinero para prestar, la tasa será más alta y las actividades de operación al interior de las empresas disminuirán.

La tasa de interés desde el punto de vista clásico y neoclásico, se remite a definirla como un instrumento que solamente puede afectar el mercado de bienes y servicios; de tal manera que cualquier desequilibrio que afecte a dicho mercado, es la tasa de interés la

que se encarga de corregir ya sea desde el punto de vista de la demanda o de la oferta. De otra parte La tasa de interés es considerada como el precio por el costo o el uso del dinero, el cual debe ser administrado por alguien, que después mediante la visión neoclásica se le da el papel a la autoridad monetaria para su desarrollo.

7.3.4.14. FENO – TC

El valor hallado es de $r = -0.282$ negativo con una relación inversa con baja significancia, aunque puede ser que los recursos financieros obtenidos se están destinando debidamente a la operación, esto muestra que en general las empresa del departamento no tienen en cuenta los niveles de las tasas de empleo para ampliar su capacidad productiva, la tasa de interés no está afectando en gran proporción las actividades de operación en las empresas de la región.

Keynes en su teoría general explica que cuando disminuye la tasa de interés las personas, prefieren conservar el dinero porque las inversiones aumentarán y también la renta total, y necesitará más efectivo para realizar transacciones de la actividad económica. Por otro lado, existe el motivo precaución el aumento de dinero genera incertidumbre en relación al futuro e influye marginalmente en la variación de la tasa de interés, afectándose por la preferencia a la liquidez.

Cuando las tasas de interés son bajas se preferirá mantener el efectivo; por otro lado, cuando las tasas de interés son altas la gente preferiría ahorrar y tener efectivo

solamente para las necesidades inmediatas, de lo contrario perderán rentabilidad por el nivel de intereses. El nivel de las tasas de interés y la cantidad de dinero que hay en la economía, dados el nivel de ingresos y la inflación esperada, tiene una relación negativa.

7.3.4.15. FENO – TRM

El valor hallado $r = -0.295$. La relación resultante entre estas dos variables es negativa, es decir, poseen una relación inversa pero este valor es bajo y muestra que la significancia de la relación es muy alta demostrando que estas dos variables no tienen un alto grado de correlación y la TRM no está teniendo un efecto directo sobre los flujos efectivo neto en actividades de operación; mientras los ingresos del sector industrial tienen relación con mercados alternos y no solamente del local.

Las actividades de operación al interior de las empresas serán aquellas transacciones normales, estas son de acuerdo a su objeto social y son desarrolladas por la empresa con el propósito de producir ingresos. Estas actividades comprenden las transacciones de entrada y salida de efectivo que constituyen la principal fuente de actividades ordinarias de la entidad.

En el trabajo de Jorion (1990) se resalta la importancia de medir la exposición al riesgo del tipo de cambio y cómo éste afecta el valor de la empresa. Para ilustrarlo, toma una muestra de 287 multinacionales estadounidenses que incluyen compañías con ninguna o muy bajas operaciones en el extranjero, y trata de determinar si la exposición al tipo de cambio se relaciona con el grado de participación extranjera. Obteniendo como resultado una relación positiva, teniendo en cuenta el grado de participación de

operaciones en el extranjero de las multinacionales estadounidenses. Para las empresas sin operaciones en el extranjero, que podrían estar expuestas a riesgos cambiarios, se encuentra poca diferencia en la exposición al tipo de cambio. (valle, 2012).

La tasa de cambio puede influir aumentando o disminuyendo los precios de un determinado producto; las empresas pueden verse afectada dependiendo de cómo estén enfocados sus procesos de comercialización, es decir sin son exportadoras o importadoras. La tasa de cambio puede hacer que las materias primas importadas que requiera un empresa para sus operaciones pueden variar y esto hará que el precio de sus productos varíen y el de los competidores también puedan cambiar en el mercado doméstico.

Choi y Prasad (1995) muestran que la sensibilidad al riesgo de cambio está vinculada a los ingresos de operación en el extranjero. Desarrollan un modelo devaluación de firmas con el fin de examinar la sensibilidad ante el tipo de cambio, encuentra que las fluctuaciones en la tasa de cambio afectan el valor de la empresa ya que aproximadamente el sesenta por ciento de las empresas con exposición significativa al riesgo en el tipo de cambio ganaron a expensas de la depreciación del dólar. Además encuentran que la sensibilidad al riesgo en el tipo de cambio está vinculada con variables operacionales específicas de cada empresa. (valle, 2012).

7.3.4.16. FENO – IPC

El valor hallado entre las variables es de $r = -0.475$ Valor Negativo con relación inversa, el IPC tiende a influir negativamente en la operación de la industria.

El IPC es utilizado para medir la evolución que tienen los precios de bienes y servicios. La economía de una región se puede ver afectada por la inflación de varias formas, puede disminuir el poder adquisitivo de la población, genera costos administrativos y puede distorsionar la toma de decisiones al interior de las firmas y logra afectar las inversiones productivas, esto influye tanto en la economía y también tiene un fuerte impacto sobre la actividad empresarial.

La inflación influye sobre los flujos de efectivo y la tasa de descuento requerida por la empresa. La inflación tiene un poder de distorsión de las decisiones para la elaboración del presupuesto de capital. Esto se presenta porque los cargos por depreciación se basan en el costo original del activo y no en el costo de reposición. En presencia de inflación la utilidad aumenta y los flujos en términos reales disminuyen. Los flujos de efectivos se pueden ver afectados por la inflación en mayor o menor intensidad dependiendo de la naturaleza de éstos.

La inflación se realiza en base a la evolución del índice de precios, y esto afecta de forma directa tanto a personas como a empresas. Las consecuencias pueden ser muy negativas en el caso de que sea excesiva o no esperada, esto puede generar incertidumbre económica que impide que hayan inversiones por miedo a una disminución de liquidez, y así mismo pierden los trabajadores cuyo aumento de salario es menor que la inflación.

7.3.4.17. FENI - TD

El valor hallado en la correlación entre la tasa de desempleo y las actividades de inversión al interior de las empresas es de $r = 0.474$ con un valor positivo con relación directa, esto indica que en ningún momento los flujos de efectivo netos de inversión contribuyen a la baja de la tasa de desempleo.

Keynes señala que la mayoría de los economistas habían estudiado el proceso económico a partir de la existencia de un determinado nivel de ocupación y era importante saber por qué existe ese nivel de ocupación y no otro. Para explicar las causas del desempleo se basa en el principio de la demanda efectiva, categoría que constituye la base del modelo keynesiano y, en el centro de ésta la propensión marginal a consumir, en donde la ley psicológica tiene un papel fundamental, la que plantea que los hombres están dispuestos, por regla general y como promedio, a aumentar su consumo a medida que su ingreso crece, aunque no en la misma proporción. Para Keynes el nivel de ocupación queda determinado por el equilibrio entre la oferta global y la demanda global, es decir, donde ambas funciones se interceptan, por lo que el desempleo quedaría resuelto cuando se cierra la brecha donde la curva de oferta es mayor que la curva de demanda. (Monografías , s.f.)

Las actividades de Inversión que realizan la empresa de la región en el mercado de capitales está contribuyendo al crecimiento del empleo del departamento, esto se

puede deber a que las inversiones de tipo temporales y de tipo indirecto, han venido aumentando y se están realizando de manera exitosa porque la inversión está en un proceso de atracción en el departamento.

Dentro de la teoría económica se encuentran los economistas neoclásicos, los cuales plantean que el mercado de trabajo aumenta de igual forma como lo hacen con el resto de los mercados de factores, bienes, y servicios. En su teoría argumentan que los salarios son el precio que hay que pagar por los servicios prestados por el factor trabajo y cuanto mayores sean los salarios, menor será la cantidad demandada y mayor la cantidad ofrecida.

7.3.4.18. FENI – IGBC

El Valor hallado es de $r = 0.474$ con valor positivo y con relación directa y correlación medianamente alta. Esto muestra que en la medida que haya un IGBC con tendencia al alza o la baja, así mismo, está dispuesto el inversionista a correr riesgos en la compra de activos productivos. Esta variable presenta una correlación más alta y significativa con este indicador financiero ya que las actividades de inversión están enfocadas a la realización de transacciones que están relacionadas con préstamos de dinero y el cobro, la adquisición y venta de inversiones tanto circulantes como no circulantes, así como inversiones venta de propiedad, planta y equipo. Por otro lado el IGBC es un indicador muy importante en la economía que incentiva a los inversionistas a comprar activos financieros. El comportamiento del IGBC contribuye al crecimiento del

flujo de Efectivo de inversiones al interior de las empresas. Ya que es un instrumento representativo, ágil que logra medir la evolución y tendencia del mercado accionario.

7.3.4.19. FENI – DTF

Valor hallado $r = -0.095$ Valor negativo con relación inversa. En este caso, si las tasas de interés disminuyen la inversión tiende a aumentar, o sea, se está trabajando con títulos de renta fija. Además la correlación es demasiada baja.

El nivel de inversión en la economía es sensible a los cambios en la tasa de interés prevaleciente. En general, si las tasas de intereses son altas, la inversión disminuye. Por el contrario, si las tasas de interés son bajas, la inversión aumenta. Esta correlación inversa es clave para entender la relación entre la tasa de interés y la inversión. Las condiciones económicas pueden influir en las expectativas del inversor. En una economía fuerte, los que piden dinero prestado esperan que las buenas condiciones continúen para seguir teniendo más préstamos de dinero, elevando potencialmente las tasas de interés. Sin embargo, durante condiciones de economías débiles, sucede lo contrario. (Relaciones entre la tasa de interés y la inversión, s.f.)

Cuando se presentan tasas de interés bajas, esto ayuda al crecimiento de la economía, creando un ambiente propicio para el consumo y por tanto la demanda de productos aumenta. Mientras más productos se consuman, más crecimiento económico se genera. Por otro lado cuando se presentan tasas de interés altas, se da un efecto negativo porque el consumo tiene tendencias inflacionarias, es decir tasas de interés altas

favorecen el ahorro y logran frenar la inflación, pero al mismo tiempo disminuir el consumo, lo cual frena el crecimiento económico. La utilización de la tasa de interés por parte de los bancos centrales de cada país es para frenar la inflación,

La inversión en la empresa o la estructura operacional debe generar una utilidad operativa que permita cubrir el costo de la deuda y el retorno para los dueños, donde estos esperan una tasa superior al pasivo, porque ellos asumen un mayor riesgo. Por ejemplo, la deuda es independiente del nivel de utilidad (la empresa paga intereses gane o pierda) y además es prioritaria en caso de concordato o quiebra. Los dividendos o el retorno para los dueños dependen de la utilidad o de la pérdida y no tiene prioridad, es residual. (Universidad nacional de Colombia - sede Manizales , s.f.).

7.3.4.20. FENI – TC

El valor hallado $r = -0.173$. Valor negativo con una relación inversa, se presenta una correlación baja y los recursos financieros no se están destinando debidamente a la inversión.

Entre estas dos variables se evidencia una correlación con una baja significancia, la relación es muy baja y se evidencia que puede presentarse una cierta independencia entre las variables. Las tasas de interés de colocación se aplican para los diferentes tipos de créditos que otorgan las entidades financieras, es evidente que este tipo de tasas de interés no está teniendo un efecto importante en las actividades de inversión al interior de las empresas del departamento. , este resultado demuestra que Las

tasas de interés que aplican para los diferentes tipos de créditos y productos que otorgan las diferentes entidades financieras a sus clientes, no afecta la actividades de inversión dentro de una empresa u organización.

7.3.4.21. FENI – TRM

El valor hallado entre las variables es de $r = -0.122$ Valor negativo correlación inversa, en la medida que la tasa representativa del mercado disminuya se generan incentivos para la inversión en moneda extranjera.

En el trabajo de Baum, Caglayan y Barkoulas (2001) se argumenta cómo la información imperfecta en las variaciones observadas del tipo de cambio afecta la relación entre la volatilidad del tipo de cambio y el comportamiento de la rentabilidad de las empresas. El modelo que presentan genera predicciones acerca de la relación entre la incertidumbre, en el tipo de cambio y la volatilidad del crecimiento de la tasa de las ganancias de las empresas. En esa línea, muestran que la varianza del crecimiento de la tasa de ganancias es positiva (negativa) en relación con la volatilidad del componente permanente (transitorio) del proceso del tipo de cambio. (valle, 2012)

La correlación resultante es poco significativa y refleja que la tasa de cambio no está teniendo efectos importantes en las actividades de inversión al interior de las empresas del departamento. Mientras el tipo de cambio aumente se presenta una devaluación y las actividades dentro de las empresas se beneficiaran, estos momentos de devaluación deben ser aprovechados por los empresarios para fortalecer sus

exportaciones, diversificar la producción. El tipo de cambio real tiene un efecto sobre el nivel de producción. La literatura económica sustenta este efecto expansivo debido a que pueden contraer la actividad económica, esto dependiendo de las características que posee cada economía, se tienen efectos positivos o negativos asociados a los mecanismos por los cuales actúa en la economía.

La tasa de cambio puede influir en los precios de los productos aumentándolos o disminuyendo; las materias primas que son importadas pueden variar y el precio de los productos de los competidores puede cambiar en el mercado doméstico. El efecto positivo en la tasa de cambio se debe que mientras el tipo de cambio aumente, es decir, si se presenta una devaluación la actividad dentro de la empresa se verá beneficiada, los empresarios deben aprovechar los momentos en que la economía presente procesos devaluativos de la moneda para fortalecer sus exportaciones y diversificar la producción y aplicar políticas que contrarresten proceso de revaluación de la moneda.

7.3.4.22. FENI - IPC

Valor hallado $r = 0.039$, Valor positivo con relación directa y poca significancia entre las variables, las inversiones realizadas por la industria generan poca reacción así crezca el IPC.

La teoría económica argumenta que la inflación anticipada puede reducir los tipos de interés reales generando aumentos de la inversión. Una de las consecuencias de la inflación al interior de las empresas, es provocar un aumento inicial de los beneficios, aumentando los salarios y otros costos que se modifican en base a las variaciones de los

precios. Esto da lugar a aumentos en los pagos de dividendos, intereses e inversión de capital.

El crecimiento de la inflación, que está correlacionado con incrementos en las tasas de interés actuales o futuras tiene mayor impacto sobre los activos de renta fija. Si se da una estanflación, impactará negativamente en el mercado de renta variable. Por otro lado bajas tasas de inflación y deflación pueden ser una señal de, estancamiento o recesión de la economía. Pero una inflación positiva crea un ambiente ideal para la inversión en el largo plazo. La inflación perjudica a las inversiones. Si la economía no está teniendo un buen funcionamiento, significa que las empresas no van a tener tanta liquidez, esto se reflejará en el precio de las acciones de estas empresas. Un poco de inflación es favorable para el mercado de renta variable, pero una inflación muy elevada afecta porque aumentan las tasas de interés, que perjudica el valor actual de los flujos de fondos futuros de las empresas.

7.3.4.23. FEF – TD

La correlación resultante entre las variables es de hallado $r = 0.253$ con un valor positivo y una relación directa. La relación muestra que si aumenta o disminuye el efectivo de financiación este ayudara a aumentar la tasa de desempleo pero el nivel de significancia es bajo y la afectación es poca.

Los flujos de efectivo por actividades de financiación son los cobros procedentes de la adquisición por terceros de títulos valores emitidos por la empresa o de recursos

concedidos por entidades financieras o terceros, en forma de préstamos u otros instrumentos de financiación, así como los pagos realizados por amortización o devolución de las cantidades aportadas por ellos. Los mercados financieros son los principales en caer en fallas de información, precisamente porque están encargados de la coordinación de las decisiones de producción y consumo en el futuro. El desempleo generado por fallas de información sobre el futuro, y de las decisiones de ahorro e inversión, es involuntario ya que no tiene su origen en el funcionamiento del mercado de trabajo, sino en el mal funcionamiento de los mercados financieros.

El desempleo en una sociedad es preocupante, el desempleo conlleva a una pérdida de recursos humanos. La tasa de desempleo fluctúa constantemente al interior de un país dado y más dependiendo a los ciclos económicos, es decir, el desempleo tiende a aumentar durante las recesiones y declina en períodos de auge. Mientras las actividades de financiación de las empresas de la región se logren destinar para inversiones estratégicas que permitan generar un incremento de los flujos de efectivo en actividades de operación, esto se verá reflejado en el aumento del empleo.

7.3.4.24. FEF - IGBC

El valor hallado es de $r = 0.154$ con valor positivo y relación directa. Las financiaciones se están destinando debidamente para el normal desarrollo de las operaciones de la empresa. Las actividades de financiación serán entonces la obtención de recursos por parte de terceros y de los propietarios, los cuales proporcionan rentabilidad a los propietarios sobre la inversión y su debido retorno y el pago a los

créditos recibidos. Aunque la significancia estadística entre las variables no es alta, estas dos variables poseen una relación ya que mientras el indicador financiero IGBC tiende a aumentar, los flujos de efectivo por actividades de financiación también tenderán a aumentar ya que los beneficios o dividendos recibidos serán mayores.

El mercado de capitales de una economía es el encargado de la transformación del ahorro en inversión, por medio de la asignación y distribución de los diferentes recursos entre hogares y empresas. Entre las razones para establecer una relación positiva entre el mercado de capitales y la evolución del agregado de la economía, se encuentran la estimulación del ahorro, el incremento de la productividad del capital ligado a la mayor liquidez y el aliento de la inversión, impulsado por la asignación eficiente de recursos y la diversificación del riesgo. Por su parte, autores como Stiglitz (1985) se basan en los problemas de información asimétrica presentes en los mercados financieros, para establecer que las decisiones de los agentes son subóptimas y que las políticas monetarias y cambiarias son ineficaces. (F).

7.3.4.25. FEF – DTF

El valor hallado entre estas variables es de $r = 0.026$ Valor positivo y una relación directa, aunque existe una correlación demasiado baja. Si aumenta la tasa de interés otorgada en el sistema financiero en el crédito, tiende a aumentar los gastos en las financiaciones obtenidas por la industria. Pero esta correlación es demasiado baja evidenciando que la DTF no influye en gran medida a las actividades de financiación de las empresas de la región.

7.3.4.26. FEF – TC

El valor hallado es de $r = -0.080$. Valor Negativo con una relación inversa, no existe una correlación importante, se encuentra atado a la toma de decisiones en casos de financiación sin tener en cuenta las tasas ofertadas en el momento.

Mientras las tasas de interés de colocación se mantengan altas la mayoría de las empresas toman la decisión de no endeudarse ya que se disminuye la posibilidad de acceso a crédito de las empresas.

Las actividades de financiación de las diferentes empresas del departamento están teniendo en cuenta las tasas de interés a la hora de realizar movimientos y actividades que financien las operaciones al interior de las organizaciones.

La teoría del interés, sostiene que los fondos prestados permiten al empresario llevar a cabo los planes de inversión. El uso de tales fondos para inversión debe contribuir a los beneficios que conlleva el incremento en la productividad de una actividad económica específica.

7.3.4.27. FEF – TRM

Valor hallado $r = 0.532^{**}$ Valor positivo con relación directa y una correlación representativa. Se hace necesario que en la medida que la TRM aumente es necesario bajar el endeudamiento en moneda extranjera y transar en moneda local. Las

fluctuaciones de la tasa de cambio están beneficiando los flujos de efectivo en actividades de financiación, mientras la tasa de cambio aumente eso se traducirá en un aumento de las actividades de financiación en las empresas del departamento.

La política cambiaria establece parámetros para lograr orientar la economía y tiene como objetivo principal establecer un tipo de cambio de equilibrio, que logre evitar situaciones que afecten la economía. Cuando se presenta una tasa de cambio sobrevaluada, determinada por encima del nivel de equilibrio, hará que los precios internos aumenten frente a los del resto del mundo, esto impide que las exportaciones aumenten e incentiva la importación, esto genera un déficit entre exportaciones e importaciones. Los países que son menos fuertes económicamente y cuyas monedas tienen poca aceptación en el comercio internacional, toman una moneda fuerte para dar su precio en referencia a ella. La moneda que escoge cada país como referencia depende del nivel de integración comercial con cada país.

7.3.4.28. FEF – IPC

El valor hallado $r = 0.085$, Valor positivo con relación directa y poca significancia estadística, las actividades de financiación tienen poca relación con las variaciones del índice de precios al consumidor.

La relación de las variables es positiva, mostrando como las actividades de financiación se benefician de los aumentos de la inflación pero en muy poca proporción, evidenciando casi una posible independencia en la correlación de las variables. La inflación afectará el valor de las acciones y el mercado de valores en general. A largo

plazo, esto no funciona, ya que el mercado de valores siempre ha aumentado en valor. Sin embargo, en el corto plazo, puede ayudar a obtener un beneficio como inversor. En una orientación macroeconómica, los consumidores gastan más dinero, la economía crece y se presenta la inflación.

La relación entre estas variables es positiva, pero la correlación es tan baja, puede que no exista una relación lineal entre las variables estudiadas. Las actividades financieras al interior de las empresas del departamento no se están viendo afectadas de manera importante en los procesos de volatilidad de la inflación.

7.4 Rentabilidad del Activo

7.4.1. Sector Industrial

Tabla 19. Rentabilidad Sector Industrial. 2002 – 2011 (Elaboración propia)

RENTABILIDAD SECTOR INDUSTRIAL RISARALDA					
Año	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa de Impuestos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	26.451.492	35%	35.877.904	292.759.677	7,97%
2003	7.990.313	35%	37.171.178	349.688.297	6,91%
2004	46.305.628	35%	56.554.213	321.734.702	11,43%
2005	42.775.341	35%	55.365.763	485.732.186	7,41%
2006	73.176.753	35%	98.950.831	608.383.222	10,57%
2007	79.263.343	34%	111.722.928	635.519.865	11,60%
2008	49.901.686	33%	66.519.779	657.878.296	6,77%
2009	53.323.793	33%	72.949.655	722.177.642	6,77%
2010	58.418.429	33%	75.944.489	756.480.129	6,73%
2011	74.747.031	33%	82.832.591	826.530.149	6,71%
Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades					

Se busco hallar la rentabilidad encontrada en las empresas del sector industrial de Risaralda en el periodo focalizado entre los años 2002-2011, utilizando los promedios por año durante el periodo de análisis y para realizar dicha observación se procedió con base en la siguiente metodología:

1. Se listaron las empresas del departamento de Risaralda que conforman la muestra del sector industrial para un total de 12.
2. Se obtuvieron los promedios de utilidades antes de impuestos.
3. Se obtuvieron los activos de operación para el sector, para lo cual se tomaron como activos de operación los reportados en los estados financieros como Propiedades, Planta y Equipo neto.
4. Se obtuvo la rentabilidad del activo para cada año del análisis.
5. Se utilizaron las siguientes tasas de impuestos: para los años 2002 a 2006, se utiliza una tasa impositiva del 35%; para el año 2007, se utiliza el 34% y para los años 2008, 2009, 2010 y 2011 se tiene en cuenta la tasa del 33%.

El análisis de la rentabilidad del sector industrial muestra un promedio del sector del 8.29%. Se podría considerar aceptable, como se explica posteriormente al analizar el comportamiento del activo de cada empresa aportante,, las empresas que presentan una rentabilidad positiva y superior ejemplo Austin Reed, Exco, Salgari, Panorama, jalonan el promedio del sector.

Entre las empresas del sector industrial en Risaralda que se tomaron en la muestra algunas presentaron comportamientos negativos, entre ellas la mas representativa es la Vidrieria de Caldas que termino en el 2011 con -28.57% dado su inclusión en procesos de reestructuración empresarial.

En consecuencia, el 8.29% promedio de la rentabilidad del sector se puede calificar como aceptable, teniendo en cuenta las consideraciones descritas. Ya en las

observaciones individuales a cada año se observa que las rentabilidades más altas se dieron en los años 2004, 2005, 2006 y 2008.

En la siguiente figura se muestra ilustrativamente el comportamiento anual de la rentabilidad del sector.

figura 16. Rentabilidad Sector Industrial 2002-2011. (Elaboración Propia)

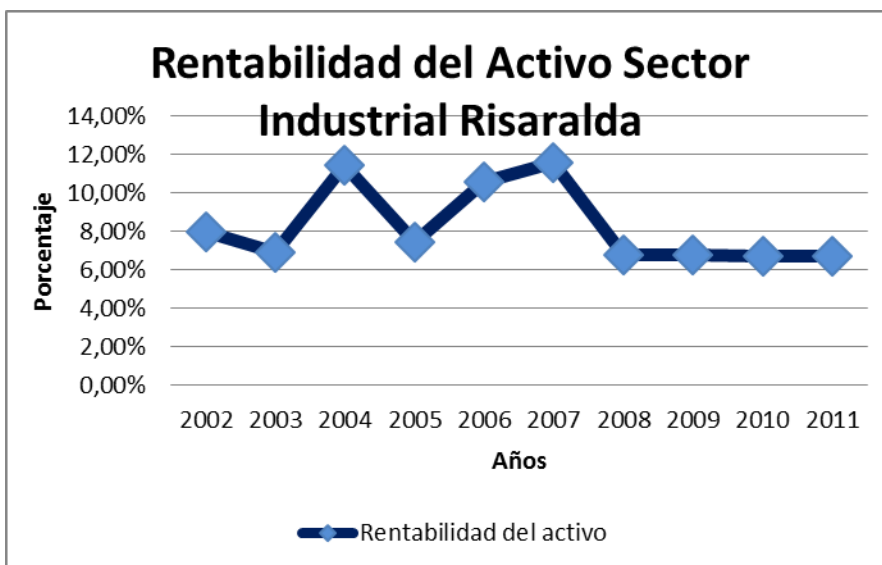


figura 17. Utilidad Sector Industrial 2002-2011. (Elaboración propia)



7.4.2. Suzuki Motor de Colombia

Tabla 20. Rentabilidad del Activo Suzuki Motor de Colombia S.A 2002-2011. (Elaboración Propia)

SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa de Impuestos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	15.896.910	35%	8.443.634	67.488.006	8,13%
2003	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	13.524.193	35%	7.981.377	81.197.260	6,39%
2004	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	29.880.771	35%	23.573.769	106.020.425	14,45%
2005	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	49.685.894	35%	32.878.577	153.465.912	13,93%
2006	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	68.956.853	35%	53.808.618	204.407.794	17,11%
2007	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	58.600.880	34%	42.912.811	235.601.528	12,02%
2008	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	43.218.485	33%	21.748.172	247.621.596	5,88%
2009	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	32.603.158	33%	15.547.589	303.984.632	3,43%
2010	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	35.896.943	33%	26.584.291	303.488.521	5,87%
2011	891410137	SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.	36.093.334	33%	26.016.462	331.404.916	5,26%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 18. Utilidad Suzuki Motor de Colombia S.A 2002-2011. (Elaboración propia)

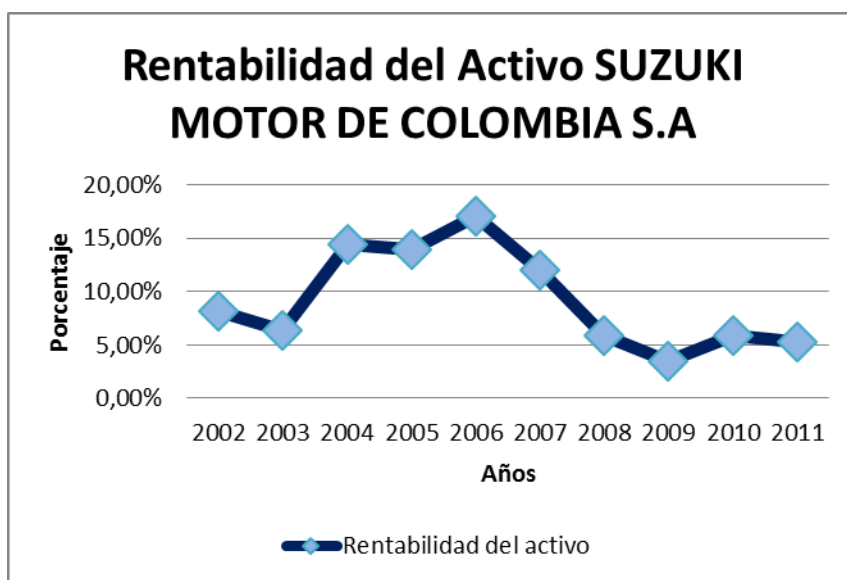
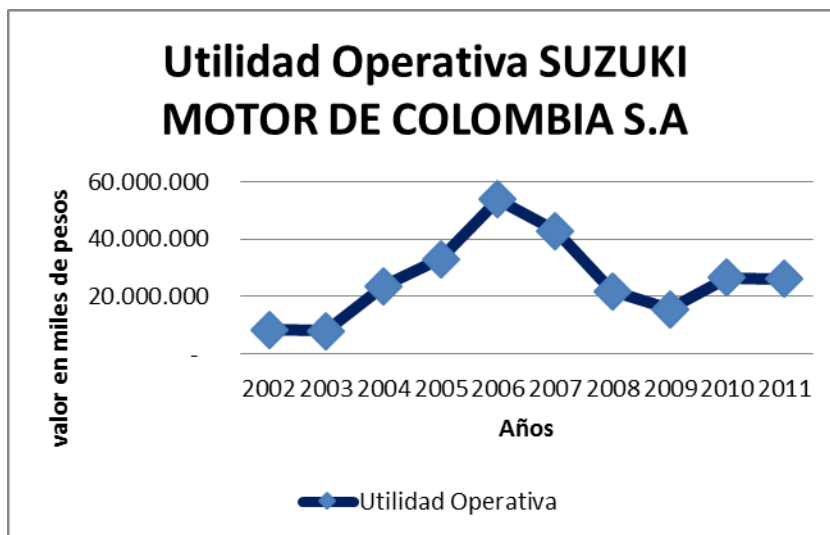


figura 19. Rentabilidad del Activo Suzuki Motor de Colombia S.A 2002-2011.
(Elaboración propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, han presentado tendencias altas y bajas entre las cuales podemos resaltar un 17.11% de rendimiento obtenido en el año 2006 dado por un muy buen volumen de ventas y su mayor descenso se produjo en el 2009 a un 3.43% por la darse un gran inversión en la parte de los activos. La empresa a pesar de tener variaciones de año a año en ningún momento presenta variaciones negativas. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad netas, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 8.13%, 6.39%, 14.45%; 13.93%, 17.11%, 12.02%, 5.88%, 3,43%, 5.87% y 5.26%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.3. Austin Reed Manufacturas y CIA Ltda.

Tabla 21. Rentabilidad del Activo Austin Reed Manufacturas 2002-2011.
(Elaboración propia)

AUSTIN REED MANUFACTURAS Y CIA LTDA							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	688.505	35%	1.223.141	4.084.800	19,46%
2003	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	916.458	35%	1.315.525	3.855.245	22,18%
2004	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	2.165.071	35%	2.560.712	4.069.085	40,91%
2005	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	1.819.582	35%	2.582.287	5.806.663	28,91%
2006	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	3.554.192	35%	3.916.852	10.472.886	24,31%
2007	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	3.388.775	34%	4.312.622	8.253.210	34,49%
2008	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	3.487.396	33%	4.536.544	8.925.728	34,05%
2009	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	3.131.825	33%	3.849.015	12.687.958	20,33%
2010	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	2.152.226	33%	2.628.993	12.774.128	13,79%
2011	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	1.745.332	33%	2.906.387	15.994.947	12,17%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 20. Rentabilidad del Activo Austin Reed Manufacturas y cia LTDA. 2002-2011.(Elaboración Propia)

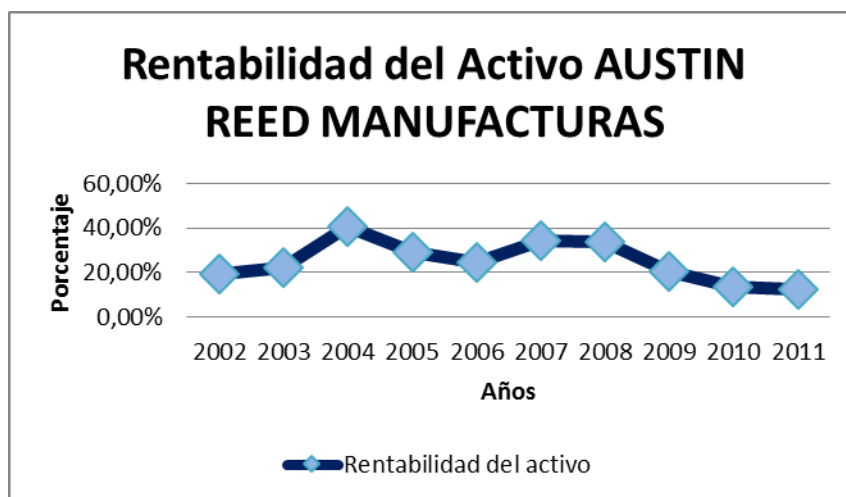
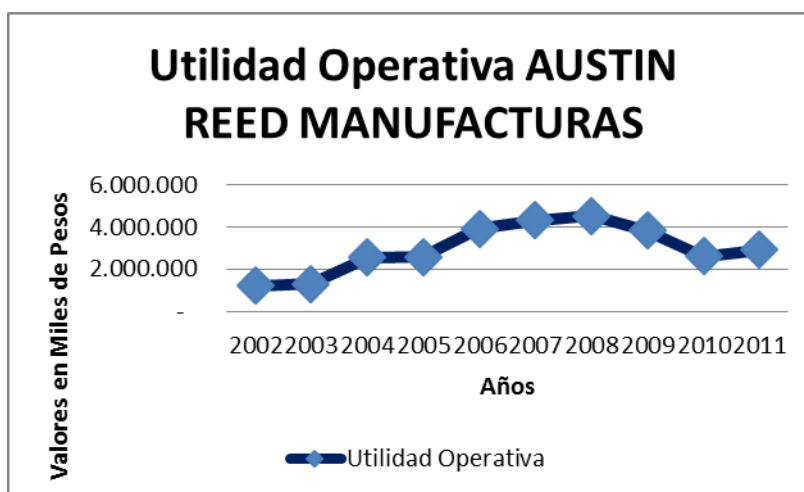


figura 21. Utilidad Austin Reed Manufacturas. 2002-2011. (Elaboración Propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, han tenido bajas con su punto de mayor incidencia en el 2011 de 12,17% y en el 2004 presento el punto más alto en un 40.91%, por tener que mejorar la optimización de los activos operativos. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad neta, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 19.46%, 22.18%, 40.91%, 28.91%, 24.31%, 34.49%, 34.05%, 20.33%, 13,79%, y 12,17%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.4. Exco Colombiana S.A.

Tabla 22. Rentabilidad del Activo Exco Colombiana S.A 2002-2011. (Elaboración Propia)

EXCO COLOMBIANA S.A							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Impptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	605.629	35%	1.120.210	6.812.852	10,69%
2003	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	(703.179)	35%	372.136	4.828.687	5,01%
2004	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	181.155	35%	1.621.197	5.070.480	20,78%
2005	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	(953.420)	35%	2.011.531	3.984.671	32,81%
2006	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	471.007	35%	2.635.110	4.992.943	34,30%
2007	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	998.878	34%	3.585.644	7.992.054	29,61%
2008	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	(517.413)	33%	(2.293.298)	5.759.298	-26,68%
2009	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	(1.163.094)	33%	2.270.412	3.966.462	38,35%
2010	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	1.221.619	33%	3.629.414	3.245.689	74,92%
2011	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	1.341.036	33%	2.412.323	3.098.583	52,16%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 22. Rentabilidad del Activo Exco Colombiana S.A 2002-2011.(Elaboración propia)

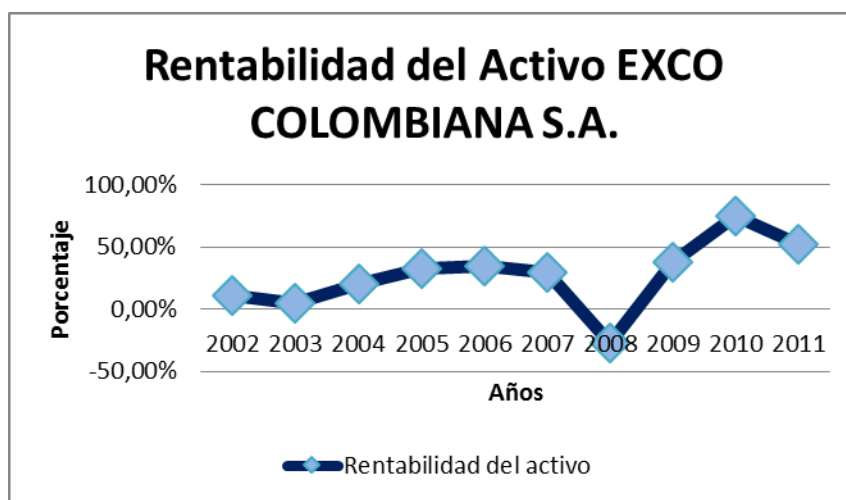


figura 23. Utilidad Exco Colombiana S.A 2002-2011. (Elaboración Propia)Utilidad Exco Colombiana S.A 2002-2011. (Elaboración Propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, han tenido su punto más bajo en el año 2008 de -26.68% y en el 2010 presento su punto más alto en un 74.92%, la baja se da por unas ventas bajas y un aumento exagerado en los costos mientras que el aumento se produce en un momento en que optimizaron los activos. Por cada unidad monetaria invertida en activos, la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad neta, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 10.69%, 5.01%, 20.78%, 32.81%, 34.30%, 29.61%, -26.68%, 38.35%, 74.92%, y 52.16%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.5. Vidriera de Caldas

Tabla 23. Rentabilidad del Activo Vidriera de Caldas. 2002-2011. (Elaboración propia)

VIDRIERA DE CALDAS							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	756.156	35%	327.395	3.737.094	5,69%
2003	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	833.082	35%	760.090	4.447.671	11,11%
2004	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	767.262	35%	1.060.468	4.664.814	14,78%
2005	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	332.284	35%	797.106	4.883.002	10,61%
2006	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(471.800)	35%	116.052	4.522.269	1,67%
2007	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(389.903)	34%	314.379	4.676.814	4,44%
2008	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(210.351)	33%	326.794	4.756.773	4,60%
2009	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(37.873)	33%	785.875	4.639.631	11,35%
2010	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(548.506)	33%	(41.964)	4.663.949	-0,60%
2011	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(2.114.885)	33%	(1.529.220)	3.586.295	-28,57%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 24. Rentabilidad del Activo Vidriera de Caldas. 2002-2011. (Elaboración propia)

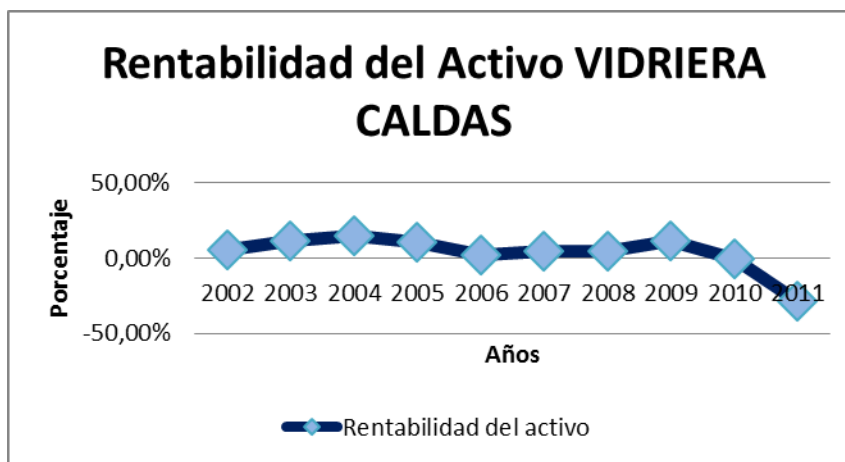
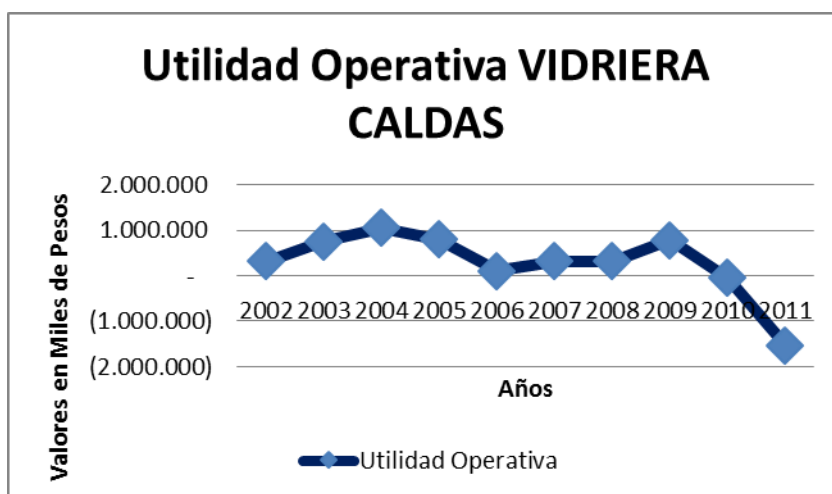


figura 25. Utilidad Vidriera Caldas. 2002-2011. (Elaboración propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, ha tenido su punto más bajo en el 2011 de -28.57% y en el 2004 presento el más alto con un 14,78%, pero el movimiento de estos años es muy cambiante, mantiene una buena inversión que en algunos períodos, ha sido muy baja la rentabilidad, se debe analizar por qué estos recursos no se están optimizando o rotando mejor, al final genera utilidad en el ejercicio negativa por los costos financieros y otros. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad neta, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 5.69%, 11.11%, 14.78%, 10.61%, 1.67%, 4.44%, 4.60%, 11.35%, -0.60%, y -28,57%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.6. Textiles OMNES S.A

Tabla 24. Rentabilidad del Activo Textiles OMNES 2002-2011. (Elaboración propia)

TEXTILES OMNES S.A.							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891400379	TEXTILES OMNES S A	(4.158.569)	35%	1.207.520	16.332.303	4,81%
2003	891400379	TEXTILES OMNES S A	2.802.983	35%	3.580.783	17.529.688	13,28%
2004	891400379	TEXTILES OMNES S A	(344.811)	35%	1.340.316	18.578.130	4,69%
2005	891400379	TEXTILES OMNES S A	3.328.480	35%	(424.786)	19.564.879	-1,41%
2006	891400379	TEXTILES OMNES S A	(1.175.047)	35%	(844.036)	12.355.296	-4,44%
2007	891400379	TEXTILES OMNES S A	(4.478.798)	34%	(1.137.519)	8.947.191	-8,39%
2008	891400379	TEXTILES OMNES S A	(864.101)	33%	(1.708.496)	9.600.270	-11,92%
2009	891400379	TEXTILES OMNES S A	(331.218)	33%	(975.416)	8.954.218	-7,30%
2010	891400379	TEXTILES OMNES S A	(69.989)	33%	(206.537)	10.389.138	-1,33%
2011	891400379	TEXTILES OMNES S A	11.213.861	33%	(102.913)	21.903.050	-0,31%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 26. Rentabilidad del Activo Textiles OMNES S.A. 2002-2011.(Elaboración propia)

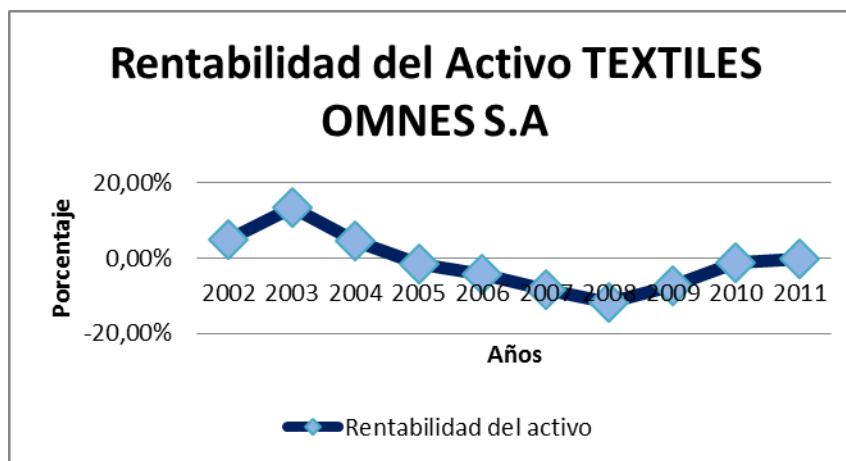


figura 27. Utilidad Textiles OMNES S.A. 2002-2011. (Elaboración Propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, ha tenido su punto más bajo en el 2008 de -11.92% y en el 2003 el más alto en un 13.28%, pero el movimiento de estos años es muy cambiante, mantiene una buena inversión que en algunos períodos ha sido muy baja la rentabilidad, se debe analizar por qué estos recursos no se están optimizando o rotando mejor, tiene una tendencia a la baja de la rentabilidad del activo, se debe mejorar en la planeación en producción y ventas, en el 2011 se realizó una gran inversión en activos lo cual mejoraría la situación actual de la empresa. Por cada unidad monetaria invertida en activos, la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad neta, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 4.81%, 13.28%, 4.69%, -1.41%, -4.44%, -8.39%, -11.92%, -7.30%, -1.33%, y -0.31%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.7. Cartones y papeles del Risaralda

Tabla 25. Rentabilidad Activo Cartones y papeles del Risaralda. 2002-2011. (Elaboración Propia)

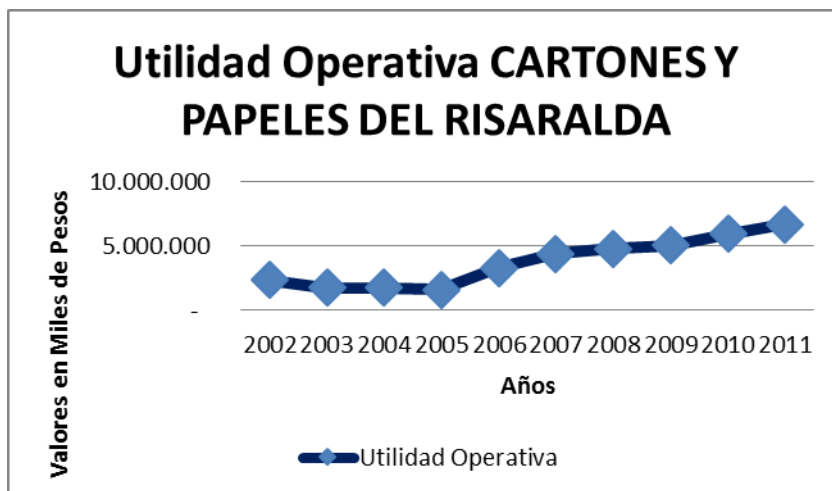
CARTONES Y PAPELES DEL RISARALDA							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	2.297.348	35%	2.356.121	19.820.469	7,73%
2003	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	1.155.503	35%	1.724.413	22.250.348	5,04%
2004	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	1.382.561	35%	1.747.495	23.515.524	4,83%
2005	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	1.338.741	35%	1.570.258	22.970.032	4,44%
2006	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	2.829.289	35%	3.307.848	23.857.202	9,01%
2007	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	3.069.980	34%	4.372.953	33.599.162	8,59%
2008	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	455.397	33%	4.792.136	26.311.748	12,20%
2009	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	1.978.638	33%	5.065.415	32.120.470	10,57%
2010	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	2.940.719	33%	5.967.634	34.656.996	11,54%
2011	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	4.007.197	33%	6.712.424	43.834.867	10,26%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 28. Rentabilidad Activo Cartones y Papeles del Risaralda. 2002-2011.
(Elaboración propia)



figura 29. Utilidad Cartones y papeles del Risaralda. 2002-2011. (Elaboración propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, ha tenido su punto más bajo en el 2005 de 4.44% y en el 2004 el más alto en un 12.20%, pero el movimiento de estos años es muy cambiante, mantiene una buena inversión que en algunos períodos ha sido muy baja la rentabilidad, se debe analizar por qué estos recursos no se están optimizando o rotando mejor, tiene una ligera tendencia al crecimiento de la rentabilidad del activo, se debe mejorar en la planeación en producción y ventas. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad neta, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 7.73%, 5.04%, 4,83%, 4.44%, 9.01%, 8.59%, 12.20%, 10.57%, 11.54%, y 10.26%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.8. Guillermo pulgarin y cia

Tabla 26. Rentabilidad del Activo Guillermo Pulgarin y cia. 2002-2011.
(Elaboración propia)

GUILLERMO PULGARIN Y CIA							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	384.897	35%	572.578	5.248.866	7,09%
2003	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	198.242	35%	325.097	5.805.217	3,64%
2004	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	163.595	35%	430.510	6.246.993	4,48%
2005	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	227.160	35%	559.964	7.926.137	4,59%
2006	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	315.781	35%	636.458	8.166.015	5,07%
2007	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	741.576	34%	1.135.834	9.983.524	7,51%
2008	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	598.892	33%	1.044.591	9.339.080	7,49%
2009	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	404.625	33%	562.190	9.871.565	3,82%
2010	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	588.693	33%	994.537	9.924.413	6,71%
2011	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	871.836	33%	1.267.730	9.980.222	8,51%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 30. Rentabilidad del Activo Guillermo Pulgarin y cia 2002-2011. (Elaboración propia)

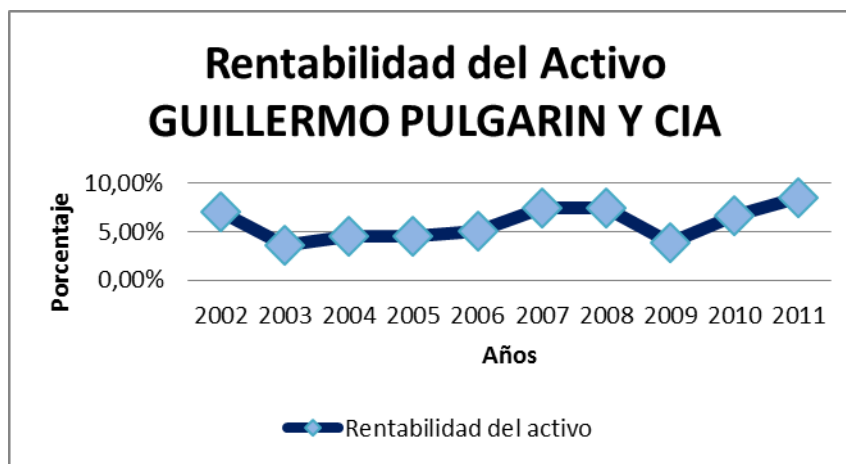


figura 31. Utilidad Guillermo Pulgarin y Cia. 2002-2011. (Elaboración propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, ha tenido su punto más bajo en el 2003 de 3.64% y en el 2011 el más alto en un 8.51%, pero el movimiento de estos años es muy cambiante, mantiene una buena inversión, la rentabilidad es constante en su crecimiento con ligeras variaciones, se debe analizar por qué estos recursos no se están optimizando o rotando mejor, se debe mejorar en la planeación en producción y ventas. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad neta, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 7.09%, 3.64%, 4.48%, 4.59%, 5.07%, 7.51%, 7.49%, 3,82%, 6.71%, y 8.51%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.9. Industrias Salgari E.U

Tabla 27. Rentabilidad del Activo Industrias Salgari E.U. 2002-2011. (Elaboración Propia)

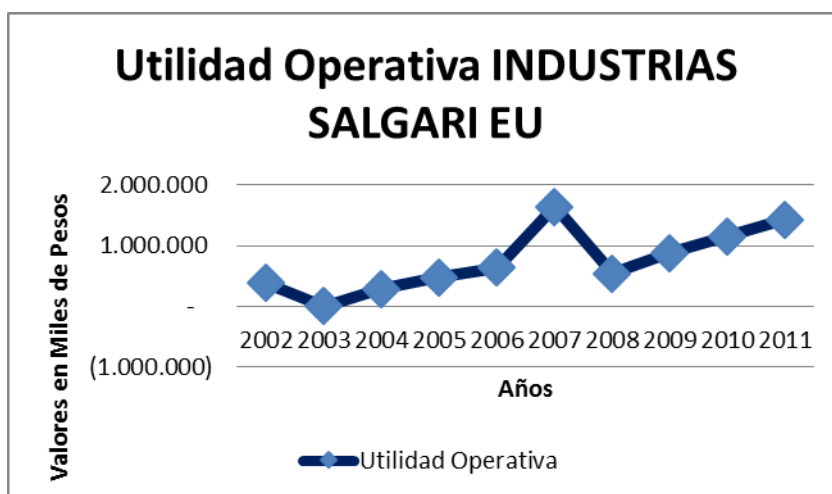
INDUSTRIAS SALGARI E.U							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	441.830	35%	376.272	2.826.951	8,65%
2003	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	(14.686)	35%	(3.674)	2.957.815	-0,08%
2004	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	186.074	35%	286.294	4.009.934	4,64%
2005	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	272.331	35%	478.454	4.215.346	7,38%
2006	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	466.297	35%	635.747	4.078.636	10,13%
2007	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	1.525.203	34%	1.646.041	10.480.502	10,37%
2008	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	751.736	33%	542.508	3.635.046	10,00%
2009	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	827.205	33%	881.608	6.580.901	8,98%
2010	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	1.023.613	33%	1.155.398	5.527.169	14,01%
2011	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	1.419.996	33%	1.425.684	5.992.254	15,94%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 32. Rentabilidad del Activo Industrias Salgari E.U 2002-2011.(Elaboración Propia)



figura 33. Utilidad Industrias Salgari E.U. 2002-2011. (Elaboración Propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, ha tenido su punto más bajo en el 2003 de -0.08% lo cual no es muy significativo y en el 2011 presento un repunte más alto en un 15.94%, los movimientos de esta empresa son constantes con tendencias de crecimiento, se nota una muy buena optimización de recursos. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad neta, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 8.65%, -0.08%, 4.64%, 7.38%, 10.13%, 10.37%, 10.00%, 8,98%, 14.01%, y 15,94%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.10. Industria Colombiana de Confecciones s.a. INCOCO.

Tabla 28. Rentabilidad del Activo Industria Colombiana de Confecciones S.A INCOCO 2002-2011. (Elaboración propia)

INDUSTRIAS COLOMBIANA DE CONFECCIONES S.A. - INCOCO							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	1.176.836	35%	3.087.077	20.428.197	9,82%
2003	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	119.539	35%	2.475.268	19.821.477	8,12%
2004	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	330.282	35%	2.435.765	18.181.377	8,71%
2005	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	682.116	35%	2.855.589	20.210.566	9,18%
2006	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	816.665	35%	2.240.706	23.326.010	6,24%
2007	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	1.302.601	34%	2.725.060	24.945.312	7,21%
2008	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	844.203	33%	2.369.911	24.321.431	6,53%
2009	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	1.007.933	33%	2.666.178	24.212.424	7,38%
2010	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	1.559.319	33%	2.962.750	26.635.954	7,45%
2011	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	2.159.230	33%	3.779.732	31.393.816	8,07%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

Figura 34. Rentabilidad del Activo Industria Colombiana de Confecciones S.A 2002-2011. (Elaboración Propia)

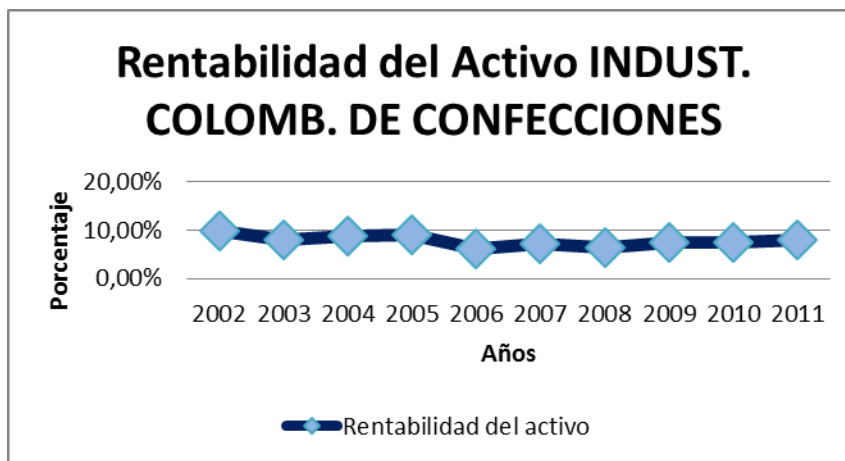
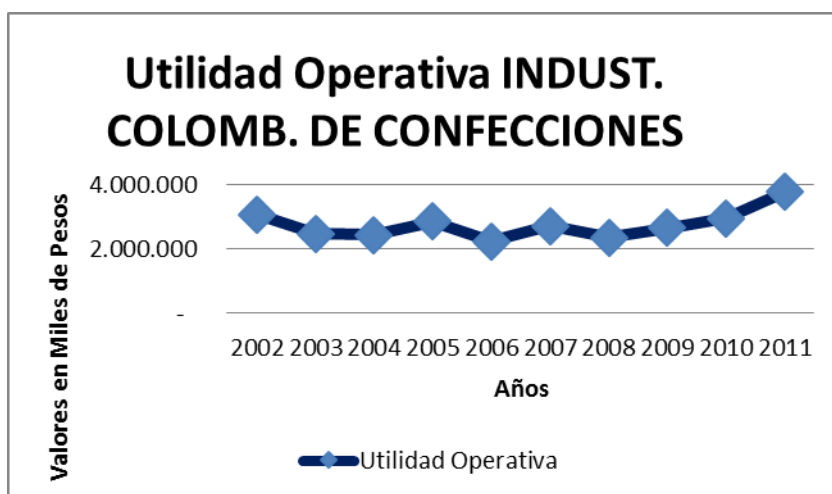


figura 35. Utilidad Industria Colombiana de Confecciones. 2002-2011. (Elaboración propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, ha tenido su punto más bajo en el 2006 de 6.24% y en el 2002 el más alto en un 9.82%, es una empresa que se conserva en una media sin presentar rentabilidades negativas. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad netas en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 9.82%, 8.12%, 8.71%, 9.18%, 6.24%, 7.21%, 6.53%, 7.38%, 7.45% y 8.07%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.11. Industrias Electromecánicas Magnetron S.A.

Tabla 29. Rentabilidad del Activo Industrias Electromecánicas Magnetron S.A. 2002-2011. (Elaboración propia)

INDUSTRIAS ELECTROMECANICAS MAGNETRON S.A.							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	(59.166)	35%	1.118.620	5.512.744	13,19%
2003	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	(732.161)	35%	1.549.486	6.188.788	16,27%
2004	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	(473.466)	35%	738.025	5.147.976	9,32%
2005	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	1.998.739	35%	2.625.879	5.472.811	31,19%
2006	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	3.305.172	35%	4.472.050	12.979.988	22,39%
2007	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	6.921.177	34%	6.761.235	23.534.557	18,96%
2008	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	10.214.469	33%	10.254.570	36.499.886	18,82%
2009	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	2.684.564	33%	5.080.906	21.399.140	15,91%
2010	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	1.141.937	33%	1.138.253	26.865.060	2,84%
2011	891401711	IND. ELECTROMEC. MAGNETRON	1.962.860	33%	1.942.414	30.977.365	4,20%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 36. Rentabilidad del Activo Industrias Electromecánicas Magnetron S.A.2002-2011. (Elaboración propia)

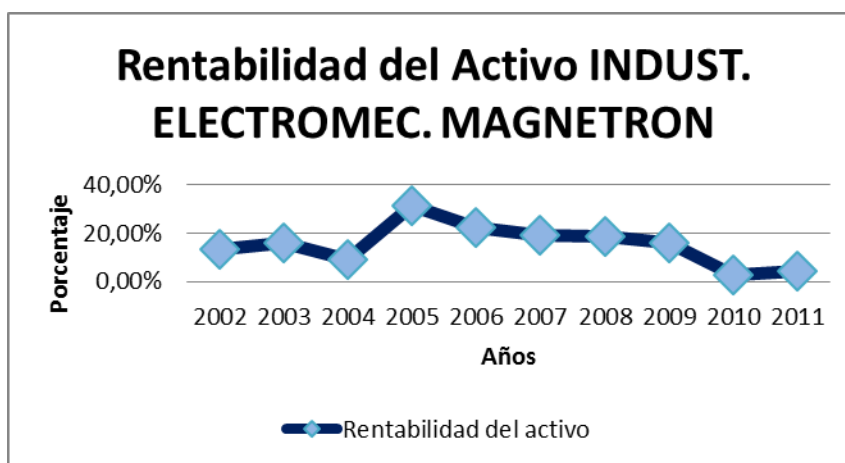
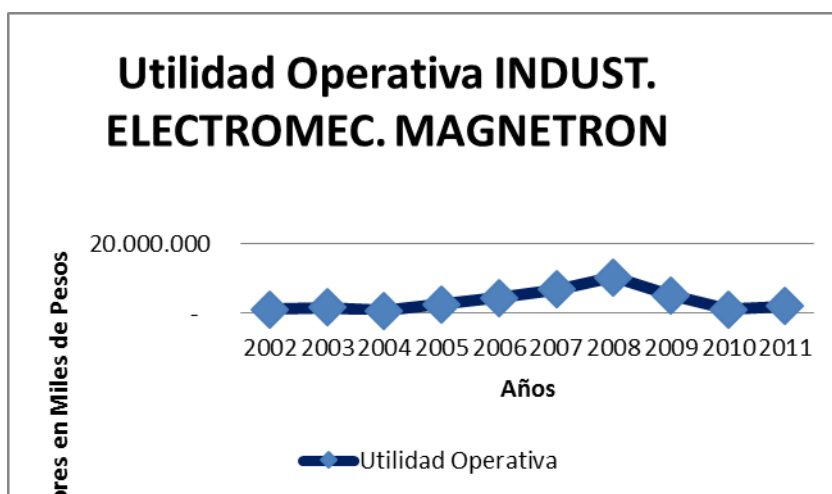


figura 37. Utilidad Industrias Electromecánicas Magnetron S.A 2002-2011. (Elaboración propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, ha tenido su punto más bajo en el 2010 de 2.84% y en el 2005 el más alto en un 31.19%, es una empresa que tiene rentabilidades con grandes variaciones, se debe analizar por qué estos recursos no se están optimizando o rotando mejor en los últimos años. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad netas, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 13.19%, 16.27%, 9.32%, 31.19%, 22.39%, 18.96%, 18.82%, 15.91%, 2.84% y 4.20%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.12. Nicole S.A

Tabla 30. Rentabilidad del Activo Nicole S.A. 2002-2011. (Elaboración propia)

NICOLE S.A.							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891408135	NICOLE S.A.	3.047.341	35%	3.347.271	32.758.930	6,64%
2003	891408135	NICOLE S.A.	541.551	35%	3.864.975	40.830.312	6,15%
2004	891408135	NICOLE S.A.	(257.732)	35%	5.906.721	61.675.927	6,23%
2005	891408135	NICOLE S.A.	(14.967.445)	35%	(10.723.582)	42.127.441	-16,55%
2006	891408135	NICOLE S.A.	(6.494.315)	35%	(1.307.215)	49.735.359	-1,71%
2007	891408135	NICOLE S.A.	(2.692.494)	34%	2.994.519	29.771.444	6,64%
2008	891408135	NICOLE S.A.	702.598	33%	2.724.632	21.559.765	8,47%
2009	891408135	NICOLE S.A.	(607.328)	33%	2.418.932	21.894.406	7,40%
2010	891408135	NICOLE S.A.	(734.153)	33%	1.201.149	22.587.797	3,56%
2011	891408135	NICOLE S.A.	(274.479)	33%	150.138	15.120.881	0,67%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 38. Rentabilidad del Activo Nicole S.A 2002-2011. (Elaboración propia)

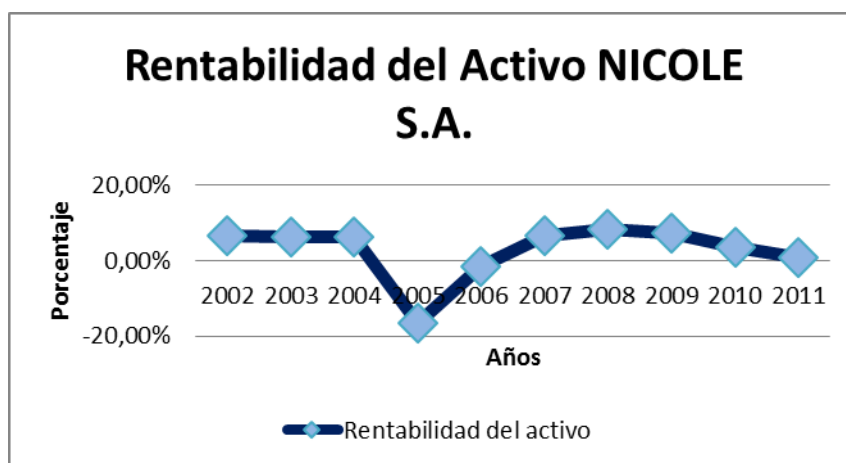
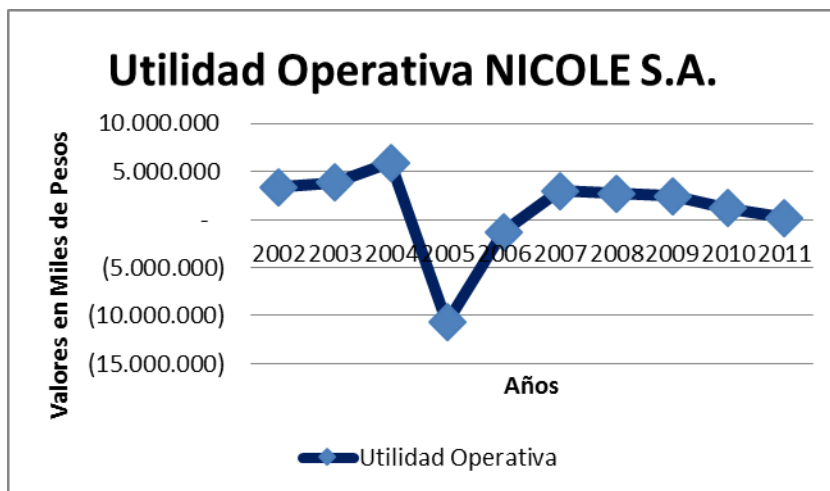


figura 39. Utilidad Nicole S.A. 2002-2011 (Elaboración propia)



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, ha tenido su punto más bajo en el 2005 cuando la utilidad fue inclusive negativa en un -16.55% y en el 2008 presento su punto más alto analizado el más alto en un 10,39%, pero el movimiento de los demás años analizados es muy cambiante, mantiene una buena inversión; se debe analizar por qué estos recursos no se están optimizando o rotando mejor, se debe mejorar en la planeación en producción y ventas. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad neta, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010 y 2011; con rendimiento en el activo: 6.64%, 6.15%, 6.23%, -16.55%, -1.71%, 6.64%, 8.47%, 7.40%, 3.56% y -0.67%, unidades monetarias respectivamente.

7.4.13. Panorama S.A.

Tabla 31. Rentabilidad del Activo Panorama S.A. 2002-2011.(Elaboración propia)

PANORAMA S.A.							
Año	Nit	Razon Social	Utilidad Neta antes de Impuesto U.A.I	Tasa Imptos	Utilidad Operativa	Activos Operativos	Rentabilidad del activo
2002	891411170	PANORAMA S.A.	116.592	35%	328.411	1.325.630	16,10%
2003	891411170	PANORAMA S.A.	78.954	35%	255.076	2.178.648	7,61%
2004	891411170	PANORAMA S.A.	124.287	35%	244.026	2.306.634	6,88%
2005	891411170	PANORAMA S.A.	174.020	35%	314.154	2.819.181	7,24%
2006	891411170	PANORAMA S.A.	254.575	35%	430.358	3.576.845	7,82%
2007	891411170	PANORAMA S.A.	341.297	34%	552.444	4.323.663	8,43%
2008	891411170	PANORAMA S.A.	503.858	33%	852.917	5.656.269	10,10%
2009	891411170	PANORAMA S.A.	530.799	33%	862.621	6.004.819	9,62%
2010	891411170	PANORAMA S.A.	863.444	33%	1.271.776	8.048.547	10,59%
2011	891411170	PANORAMA S.A.	1.269.528	33%	1.656.184	8.609.366	12,89%

Fuente: Elaboración Propia con datos proporcionados por la SuperSociedades

figura 40. Rentabilidad del Activo Panorama S.A. 2002-2011. (Elaboración Propia)

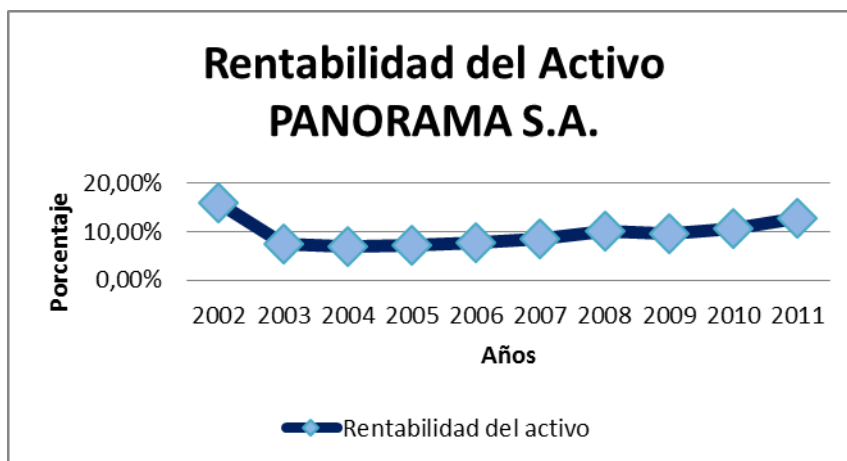
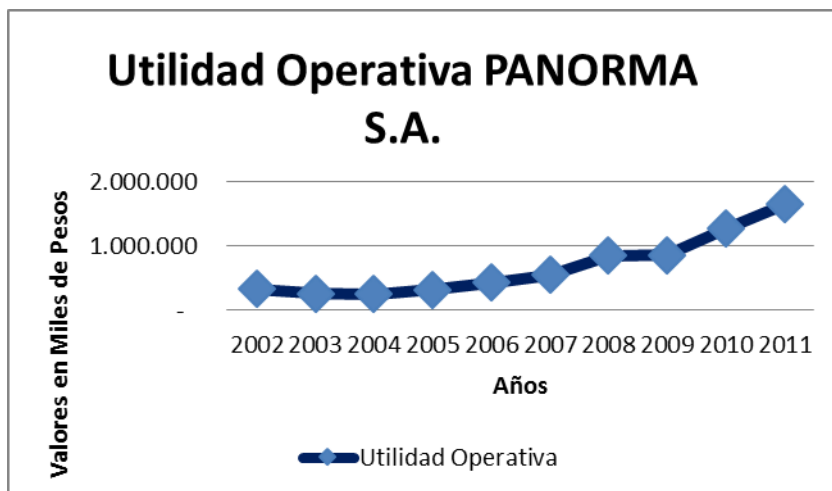


figura 41. Utilidad Panorama S.A. 2002-2011.



El rendimiento del activo o rendimiento de la inversión de recursos en las actividades del negocio, ha tenido su punto más bajo en el año 2004 con un valor de 6.88% y en el 2002 el más alto en un 16.10%, pero el movimiento de estos años es muy cambiante, mantiene una buena inversión que en algunos períodos, aunque nunca ha presentado rentabilidad negativa en los años analizados. Por cada unidad monetaria invertida en activos la empresa obtiene esa cantidad de unidades monetarias de utilidad neta, en los años 2002, 2003, 2004, 2005, 2006, 2007, 2008, 2009, 2010, y 2011; con rendimiento en el activo: 16.10%, 7.61%, 6.88%, 7.24%, 7.82%, 8.43%, 10.10%, 9.62%, 10.59%, y 12.89%, unidades monetarias respectivamente.

8. Conclusiones

➤ El sector industrial, si bien aporta al PIB, ya no es el principal artífice por su desplazamiento por sectores como los servicios, el comercio, según los análisis realizados por la cámara de comercio de Risaralda, dado que las inversiones en activos de capital del sector industrial se han reducido drásticamente, lo cual no permite crecimiento económico sostenido según lo sostiene Solow(1956). Se busca generación cortoplacista de utilidades y no se ha introducido la tecnología e innovación a los procesos realizados, lo cual desdibuja cualquier búsqueda de crecimiento como lo sostiene Romer(1990) y Grossman y Helpman(1991).

➤ A nivel del contexto económico, el indicador bursátil que muestra el comportamiento del mercado accionario IGBC tiene una relación directa y una correlación positiva con el flujo efectivo de operación, mostrándose el buen comportamiento en el mercado de renta fija y variable que atravesó el país. Es importante el buen comportamiento de este indicador porque eleva el movimiento del mercado de capitales en la economía. Aunado a lo anterior se ha venido desarrollando una política monetaria que ejerce control sobre la inflación minimizando así la incertidumbre sobre precios futuros, recordemos que de lo contrario esto generaría efectos negativos sobre las decisiones del gasto, el ahorro y la inversión, lo cual ocasionaría una deficiente asignación de los recursos dificultando el crecimiento económico. En cuanto a la tasa de interés (DTF) su comportamiento ha sido un poco estable e igualmente controlada mediante políticas monetarias por el banco de la

republica, evitando así encarecer el costo de los empréstitos, permitiendo a los empresarios de la región el acceso a recursos financieros importantes. Todo lo anterior nos podría llevar a deducir que se cuenta con las condiciones financieras y un sistema financiero apropiado para las financiaciones como lo enuncian Shumpeter(1912) y Levine(1997).

➤ En el análisis realizado en los flujos de efectivo del sector industrial, se pudo apreciar que los flujos de efectivo netos presentaron variaciones positivas y negativas, los cuales generaron recursos relacionados con la liquidez. El flujo total de efectivo fue influenciado positivamente por el flujo de efectivo generado en las operaciones y los derivados de las actividades de financiación, mientras que los flujos de efectivo provenientes de la actividad de inversión impactaron de manera negativa. Lo anterior nos puede llevar a deducir que el sector industrial de Risaralda sí genera recursos a través de sus actividades de operación, lo cual sigue demostrando que el sector es viable y pueden crecer y jalonar el crecimiento de la región, lo anterior sustentado por Kaldor(1976) en su teoría. El flujo de efectivo neto presentó promedios positivos, explicando esto, que la industria en el departamento de Risaralda recurrió a préstamos para poder financiar sus gastos de operación y adquisición de activos para la operación, lo anterior podría deducirse en el momento que se realizó la correlación Producto interno bruto y flujos de efectivo de Financiación. Ahora bien, si los activos de operación tienen característica de bienes de inversión, debemos recordar que a mayor demanda de bienes de inversión en el sector manufacturero esto conduciría a un mayor ahorro del sector (Kalecki), por lo tanto se generara mas liquidez, lo cual redundará en una mayor

capacidad de financiación interna o externa, terminando en capacidad de inversión jalonando así la economía hacia el futuro. Fisher(1994)

➤ Entre las 12 empresas del sector industrial de Risaralda que fueron analizadas se tiene una rentabilidad positiva, calculada en un 8.29% promedio para el ciclo 2002 – 2011, la cual no muestra que todas las empresas estén creciendo de manera uniforme, sino que aquellas que están creciendo más rápidamente jalonan el promedio del sector, dado que todas no son rentables en su actividad principal. Es así como vemos en el estudio realizado que si no presentaban pérdidas, en su gran mayoría presentaron crecimientos tímidos.

➤ De manera similar acontece con la utilidad de las empresas pertenecientes al sector manufacturero, donde el promedio obtenido positivo depende más de las individualidades que de las empresas en su conjunto.

9. Recomendaciones

➤ Se recomienda por parte de los investigadores que el producto de esta investigación sea abordado en estudios posteriores a otras regiones, de tal manera que se lograra en la medida de lo posible un estudio a nivel nacional, lo cual permitiría un análisis mas profundo y real del sector analizado.

➤ Los resultados de esta investigación podrian ser difundidos a los empresarios del sector industrial de Risaralda como una herramienta de análisis para ser usada en el momento de la toma de decisiones financieras desde la Operacion, Inversion y Financiacion de la organización,contribuyendo asi a mejorar el crecimiento de la región.

10. Bibliografía

Abel, A. Bernanke, B. (2005): Macroeconomía. Editorial Pearson education, cuarta edición, Madrid España, pg. 31 – 33.

Alba, M. A. (s.f.). Obtenido de <http://www.legiscomex.com/BancoMedios/Documentos%20PDF/documento-usta-tasa-de-interes.pdf>

Alba, P. M. (s.f.). La concepción económica y financiera de la tasa de interés en una economía internacional. La concepción económica y financiera de la tasa de interés en una economía internacional.

Adler, M y Dumas, B. (1984), Exposure to Currency Risk: Definition and Measurement. Financial Management 13, pag. 41 – 50

Andersen, A. (1999): Diccionario de economía y negocios. Editorial Espasa Madrid España, Pg. 524.

Antúnez, C. (2009): Crecimiento económico. Pag. 18 - 252.

Apalancamiento financiero: ¿cuándo puede ser correcto endeudarse? (2003). Tomado de <http://www.eumed.net/cursecon/colaboraciones/procap-apalanca.htm>

Asociación Nacional de Instituciones Financieras (ANIF). (2005). Bogotá, D.C.

Atje, R y Jovanovic, B. (1993): Stock market development and long – run growth, World bank economic review, Vol 10, Pag. 323 -339.

Avila, J. (2004): Introducción a la Economía. Tercera Edición, editorial Plaza y Valdés, México, pág. 151 - 152.

Banco de la República. (2003). Boletín Económico Regional – Eje Cafetero. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/noviembre-19>

Banco de la República. (2004). Boletín Económico Regional – Eje Cafetero. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/noviembre-18>

Banco de la República. (2005). Boletín Económico Regional – Eje Cafetero. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/tercer-trimestre-30>

Banco de la República. (2006). Boletín Económico Regional – Eje Cafetero. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/cuarto-trimestre-28>

Banco de la República. (2007). Boletín Económico Regional – Eje Cafetero. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/cuarto-trimestre-27>

Banco de la República. (2008). Boletín Económico Regional – Eje Cafetero. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/cuarto-trimestre-26>

Banco de la República. (2009). Boletín Económico Regional – Eje Cafetero. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/cuarto-trimestre-25>

Banco de la República. (2010). Boletín Económico Regional – Eje Cafetero. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/cuarto-trimestre-24>

Banco de la República. (2011). Boletín Económico Regional – Eje Cafetero. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/node/26476>

Banco de la República. (2011). Tasa representativa del mercado. Tomado de: <http://www.banrep.gov.co/es/trm>

Banco de la República. Tasas de captaciones semanales y mensuales. Tomado de http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_tas_inter_capt_sem_men.htm

Banco de la República. Tasas de colocación. Tomado de http://www.banrep.gov.co/series-estadisticas/see_tas_inter5.htm

Banrep. (s.f.). Biblioteca Virtul Luis Angel Arango. Obtenido de <http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo96.htm>

Barth, M., Cram, D. y Nelson, K. (2001): Accruals and the prediction of future cash flows., the Accounting Review. Vol 76, pág. 27 - 58.

Baum, C., Caglayan, M. y Barkoulas, J. (2001): Exchange rate uncertainty and firm profitability. Boston College. Elsevier, Vol 23 Pag 565 - 576

Bencivenga, V. Smith, B y Starr, R (1995): transactions costs, technological choice, and endogenous growth. Journal of economic theory. Vol 67, pág. 153 – 177.

Biblioteca Luis Angel Arango . (s.f.). Obtenido de

<http://www.banrepcultural.org/blaavirtual/ayudadetareas/economia/econo96.htm>

Bolsa de Valores de Colombia. Tomado de:www.bvc.com.co

Brigham, F. (1994): Fundamentos de administración financiera. Editorial McGraw Hill. Décima edición, México, pg. 58.

Cárdenas, S. M. (2007): Introducción a la economía Colombiana. Editorial Alfaomega, Bogotá, pg. 25 – 78.

Cámara de Comercio de Pereira. Investigaciones socioeconómicas. Tomado de http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioecon%20omicas/

Choi,K. y Prasad, A. (1995): Exchange risk sensitivity and its determinants: A firm and industry analysis of US multinationals. Financial Management 24, Pag. 77 – 88

DANE. (2002). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda. Tomado de <http://www.dane.gov.co/files/icer/2002/risaralda/t1.pdf>

DANE. (2003). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda. Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/segundo-semester-96>

DANE. (2004). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda.

Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/segundo-semester-95>

DANE. (2005). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda.

Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/primer-semester-97>

DANE. (2006). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda.

Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/segundo-semester-93>

DANE. (2007). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda.

Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/o-2007-21>

DANE. (2008). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda.

Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/segundo-semester-92>

DANE. (2009). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda.

Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/o-2009-21>

DANE. (2010). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda.

Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/contenidos/publicacion/o-2010-16>

DANE. (2011). ICER informe de Coyuntura Económica Regional de Risaralda.

Tomado de <http://www.banrep.gov.co/es/node/29158>

DANE. Índice de precio al consumidor. 2011. Tomado de: <http://www.banrep.gov.co/es/ipc>

Dechow, P. Kothari, S. P. y Watts, R. L. (1998): the relation between earnings and cash flows. Journal of accounting and economics. sciencedirect.com/science/article/pii/S0165410198000202

Dechow, M. y Hung, M (2003): an empirical analysis of analyst's cash flow forecast. Journal of accounting and economics, vol 35, pág. 73 - 100.

Dolado, J.. (12 de enero de 2014). El Pais - Economía. Obtenido de http://economia.elpais.com/economia/2014/01/11/actualidad/1389472783_657936.html

Dornbusch, R. Fischer, S. (1994): Macroeconomía. Editorial Mc Graw Hill, sexta edición, Madrid España, Pg. 31 – 35.

Douglas, P. (1976): The Cobb – Douglas production function once again: its history, its testing, and some new empirical values. Journal of political economy, Vol. 84, pag. 903 - 920.

Economía - Tasa de Interés. (s.f.). Obtenido de http://www.economia.com.mx/tasas_de_interes.htm

F, L. E. (s.f.). Obtenido de http://bibliotecadigital.icesi.edu.co/biblioteca_digital/bitstream/10906/68455/1/relacion_1_argo_plazo.pdf

Finanzas y Dinero. (s.f.). Obtenido de ¿Qué es el IGBC?: <http://finanzasydinero.com/blog/%C2%BFque-es-el-igbc/>

Gabás, F. (1994): capacidad predictiva de los componentes del beneficio: flujos de tesorería y ajustes corto – largo plazo. Revista española de financiación y contabilidad. Vol. 24, No. 78, pg. 107 -142.

Gaitán, E. R. (2009): estado de flujos de efectivo y de otros flujos de fondos. Ecoe ediciones. Bogotá, Pg. 6 – 7.

García., O. (1999): Administración financiera fundamentos y aplicaciones. Tercera edición. Editorial prensa Moderna, Cali Colombia, pg. 13.

Gerencie.com. (2014). Obtenido de Efectos en la economía por la variación de la tasa de interés: <http://www.gerencie.com/efectos-en-le-economia-por-la-variacion-de-la-tasa-de-interes.html>

Giner, B. I. (1996): análisis dinámico de la capacidad de los flujos de fondos para determinar los futuros flujos de caja. Revista española de financiación y contabilidad. Vol. 25. No. 86, pg. 9 – 34.

Gitman, J. L. (1978): fundamentos de administración financiera. Editorial Harla S.A. México, pg. 106.

Granada, L. E.-U. (s.f.). Relación entre el Índice de Precios, la Tasa de Interés, el Tipo de Cambio Real y los Medios de Pago en Colombia,. REVISTA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS.

Gregorio, de J. (2007): Macroeconomía teoría y políticas. Editorial Prentice Hall, México, pg. 267 – 282.

Grosmsman, G. y Helpman, E. (1991): Quality ladders in the theory of growth. The review of economics studies. Vol. 58, pg. 43 -61.

Harrod – Domar. (Diciembre del 2009). Crecimiento Económico – Modelos de Crecimiento Económico.
http://www.hacienda.go.cr/cifh/sidovih/cursos/material_de_apoyo-F-C-CIFH/2MaterialdeapoyocursosCICAP/7EstructuraEconomica/Modelosdecrececonomico.pdf

Hicks, J. (1969): A theory of economic history. Editorial Claredon press, Oxford, pg. 143 - 145.

Ismail, B y Choi, K. (1996): determinants of time – series proprieties of earnings and cash flows. Review of financial economics. Vol. 5, Pag 131 – 145.

Jorion, P. (1990), The Exchange-Rate Exposure of U.S. Multinationals. Journal of Business Vol 63 Pag. 33 1- 345.

Kim, M y Kross, W. (2005): the ability of earnings to predict future operating cash flows has been increasing – not decreasing. Wiley on behalf of accounting research. Vol. 43, pg. 753 – 780.

Leon, C. y Miranda, M. (2003): Análisis Macroeconómico para la empresa. Universidad Católica Santo Toribio de Mogrovejo.

Levine, R. (1997): Desarrollo financiero y crecimiento económico: Enfoques y temario. Journal of economic literatura, Vol XXXV, Pag. 688 - 726.

Levine, R y Zervos, S. (1996): stock market development and long – run growth. Oxford journals, Vol. 10, pag. 323 -339

Londoño, L y Pimiento. (1997): Desarrollo económico sostenible, relaciones económicas internacionales y recursos minero – energéticos en Colombia. Universidad Nacional de Colombia, Bogota, pg. 70 - 71.

Navarro, D. (2002): Decisiones financieras. Universidad Nacional de Colombia. Primera edición. Pg. 132.

North, D. (1990): Institutional change and economic performance, Cambridge: Cambridge University Press.

Ortiz, H. (2004): Análisis financiero aplicado y principios de administración financiera. Doceava edición, Editorial Universidad Externado de Colombia, Bogotá, pg. 351.

Ortiz**, S. B. (2012). Mercados accionarios y su relación con la economía real en América Latina. Revista Problemas del Desarrollo.

Plan General contable . (s.f.). Obtenido de Flujos de efectivo de las actividades de financiación: <http://www.plangeneralcontable.com/?tit=flujos-de-efectivo-de-las-actividades-de-financiacion&name=Glosario&op=content&tid=820>

Polanyi, K. (1994): El sustento del Hombre. Editorial Pearson Harry. Barcelona España.

Portafolio. Colombia registra su peor caída del año. (2010). Tomado de: <http://www.portafolio.co/economia/bolsa-colombia-registra-su-peor-caida-del-ano>

Ramos, A. (2009): La desigualdad del ingreso regional: propuesta de un modelo causal. Elentelequia. Revista interdisciplinar, vol. 9, Pag. 323 – 339.

Reporte de estabilidad financiera, realizado por el Banco de la Republica (2012). Tomado de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/ref_mar_2012.pdf

Relación PIB y Desempleo. (s.f). obtenido de <http://queaprendemoshoy.com/%C2%BFrelacion-pib-y-desempleo/>

Relaciones entre la tasa de interés y la inversión. (s.f.). Obtenido de http://www.ehowenespanol.com/relaciones-tasa-interes-inversion-hechos_461819/

Republica, B. d. (s.f.). Obtenido de http://www.banrep.gov.co/sites/default/files/publicaciones/archivos/be_713.pdf

Republica, B. d. (s.f.). Banco de la Republica. Obtenido de http://www.banrep.gov.co/es/economia/tasas_colo4.htm

Ríos, M y Sierra, H. (2005): Lecturas sobre crecimiento económico regional, Universidad Católica Popular de Risaralda, Primera edición, pág. 6 - 11.

Robinson, J. (1952): The generalization of the general theory. In J. robinson, the rate of interest and other essays. London: Mcmillan, pág. 67 - 142.

Rodríguez, Alex Mauricio. (2009). En informe Análisis General del Comportamiento de la Economía Colombiana. Tomado de <http://economyworld.webnode.es/products/analisis-del-comportamiento-del-pib-colombiano-2000-2007/>

Romer, P. (1990): Endogenous technological change. The national bureau of economic research, Vol 98, pag. 71 - 102.

Ross, S. A. Westerfield, R. W. y Jordan, B. D. (1997): Fundamentos de finanzas corporativas. Segunda edición, editorial MC Graw Hill, España (Madrid) pg. 34 – 35.

Solow, R. (1956): A contribution to the theory of economic growth. The quarterly journal of economics, Vol .70, No. 1, Pag 44 - 68

Shumpeter, J. (1912): The theory of economic development, Cambridge MA: Cambridge University press.

Stiglitz, J. (1985): Credit markets and the control of capital. Journal of Money, credit and banking. Pag 133-152

Superintendencia de Sociedades. (2011-2012). Tomado de <http://sirem.supersociedades.gov.co/Sirem2/index.jsp>

Tema2. Controversias basicas del analisis macroeconomico. (s.f.). Obtenido de http://www.econ.uba.ar/www/departamentos/economia/plan97/macro_polecon/perezenrri/PDF/Articulos%20y%20Papers/Papers/ley%20de%20okun/Okunyphillips.pdf

Teoría Económica: Teoría Económica: microeconomía y macroeconomía, recuperado de: Economía Alternativa - Asociación Universitaria de la UCM. URL: <https://aueconomialalternativa.wordpress.com/>. URL: <http://aueconomialalternativa.files.wordpress.com/2013/02/lib-guerrero-diego-coord-lecturas-de-economia-politica.pdf>

Terceño, A. Guercio, M. (2011): economic growth and development of the financial system. A comparative analysis. Investigaciones europeas de dirección y economía de la empresa, vol. 17, pág. 33 – 46

Universidad nacional de Colombia - sede Manizales . (s.f.). Obtenido de <http://www.virtual.unal.edu.co/cursos/sedes/manizales/4010045/Lecciones/Cap%2010/10-1-2.htm>

Uzawa, H. (1961). On a two-sector model of economic growth. The Review of Economic Studies, 40-47.

valle, N. G.-U. (2012). Efecto d la Tasa de Cambio sobre la rentabilidad de las empresas que cotizan en la bolsa de valores de Colombia. Periodo 2000-2009. Santiago de Cali.

Vargas, L. Instituciones y brechas regionales en Colombia: tomado de:
<http://focoeconomico.org/2012/05/29/instituciones-y-brechas-regionales-en-colombia/>

Weston, J y Copeland, T. 81995): Finanzas en administración. Novena edición. Editorial Mc Graw Hill, México, pg. 34 – 36.

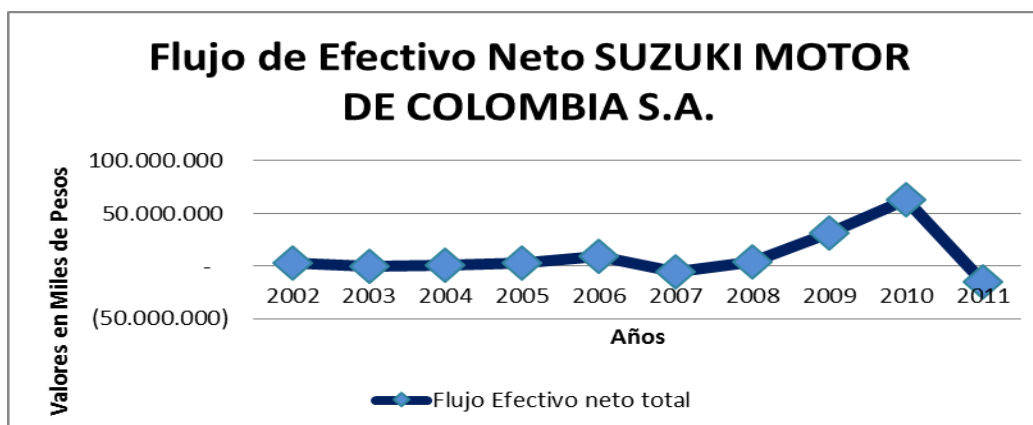
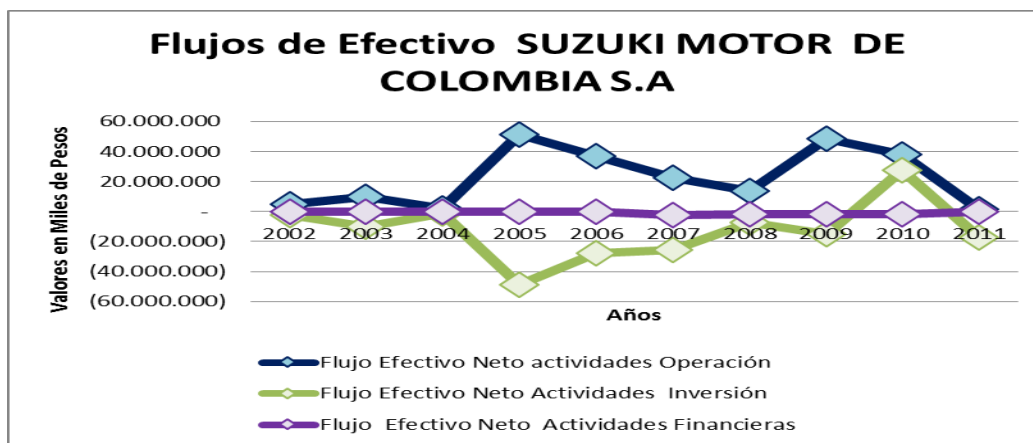
Wild, J. Subramanyam, K. y Halsey, R. (2007): Análisis de estados financieros, Novena Edición, Editorial Mc Graw Hill. México.

Wilson Yesid Sánchez Cárdenas – Juan Francisco Amaya Vargas, (15 de agosto de 2006): El IGBC como predictor del ciclo Económico en Colombia.
<http://intellectum.unisabana.edu.co:8080/jspui/bitstream/10818/5883/1/127817.pdf>

Anexo 1. Flujos de efectivo Suzuki Motor de Colombia S.A

FLUJOS DE EFECTIVO SUZUKI MOTOR DE COLOMBIA S.A.								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	5.023.191	(2.628.675)	-	2.394.516	2.208.506	4.603.022
2003	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	9.763.209	(10.148.217)	-	(385.008)	4.603.022	4.218.014
2004	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	2.087.926	(1.393.084)	-	694.842	4.218.014	4.912.856
2005	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	51.368.324	(48.766.077)	14.615	2.616.862	4.912.856	7.529.718
2006	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	36.906.139	(27.811.506)	(14.615)	9.080.018	7.529.718	16.609.736
2007	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	22.535.221	(25.735.223)	(2.089.224)	(5.289.226)	16.609.736	11.320.510
2008	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	13.484.465	(7.389.006)	(1.930.087)	4.165.372	11.320.510	15.485.882
2009	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	48.802.029	(15.173.789)	(2.022.685)	31.605.555	15.445.181	47.050.736
2010	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	37.849.831	27.428.528	(2.033.354)	63.245.005	47.050.736	110.295.741
2011	891410137	SUZUKI MOTOR DE C. S.A.	1.602.052	(17.071.071)	3.752	(15.465.267)	110.295.741	94.830.474

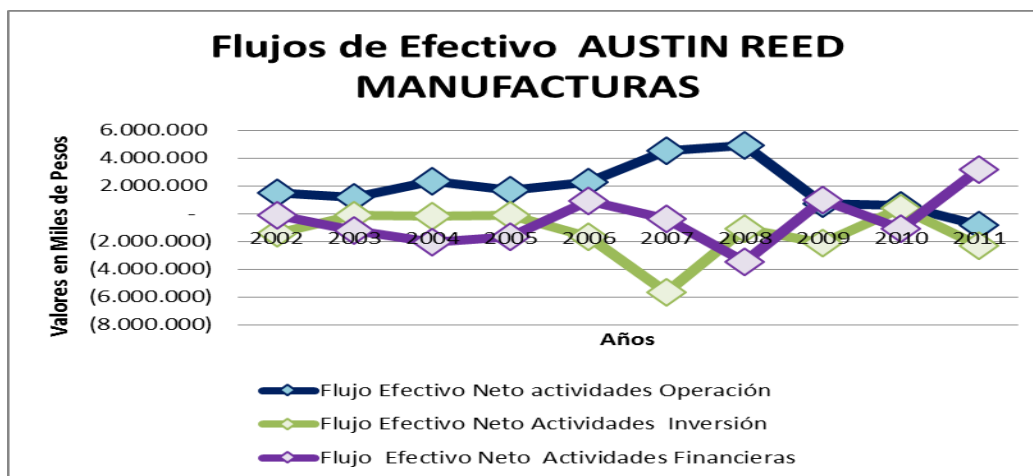
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 2. Flujos de efectivo Austin Reed Manufacturas y CIA LTDA.

FLUJOS DE EFECTIVO AUSTIN REED MANUFACTURAS Y CIA LTDA								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	1.514.639	(1.395.095)	(110.446)	9.098	161.516	170.614
2003	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	1.154.811	(87.780)	(1.193.495)	(126.464)	170.614	44.150
2004	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	2.327.100	(159.979)	(2.059.432)	107.689	44.150	151.839
2005	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	1.715.440	(88.071)	(1.652.967)	(25.598)	151.839	126.241
2006	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	2.253.734	(1.651.581)	924.486	1.526.639	126.241	1.652.880
2007	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	4.545.891	(5.653.198)	(360.540)	(1.467.847)	1.652.880	185.033
2008	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	4.911.117	(1.100.655)	(3.497.215)	313.247	185.033	498.280
2009	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	717.350	(2.094.588)	1.001.609	(375.629)	498.280	122.651
2010	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	583.992	428.717	(1.078.822)	(66.113)	122.651	56.538
2011	800122420	AUSTIN REED MANUFAC. Y CIA LTDA	(838.091)	(2.327.777)	3.194.733	28.865	56.538	85.403

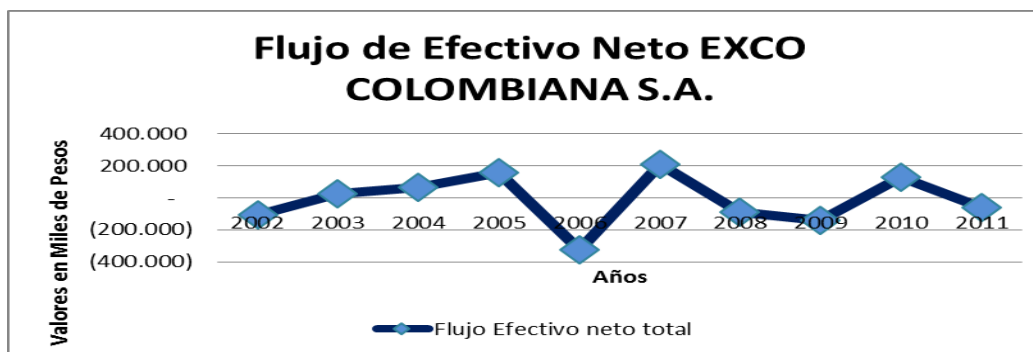
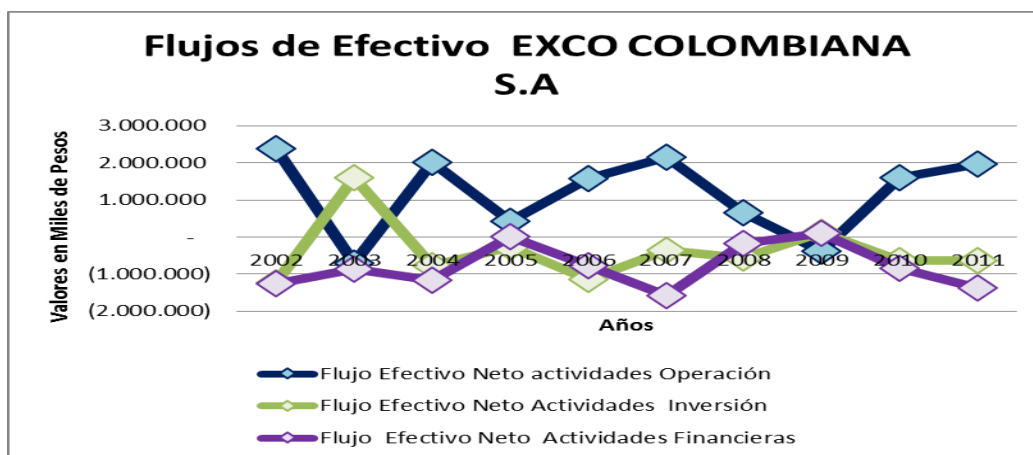
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 3. Flujos de Efectivo Exco Colombiana S.A.

FLUJOS DE EFECTIVO EXCO COLOMBIANA S.A.								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	2.385.180	(1.228.052)	(1.261.114)	(103.986)	264.921	160.935
2003	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	(710.375)	1.604.381	(866.705)	27.301	160.935	188.236
2004	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	2.022.920	(783.008)	(1.176.160)	63.752	188.236	251.988
2005	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	415.764	(257.369)	-	158.395	251.987	410.382
2006	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	1.586.863	(1.132.125)	(782.286)	(327.548)	410.382	82.834
2007	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	2.159.985	(363.027)	(1.587.247)	209.711	82.834	292.545
2008	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	646.057	(565.383)	(169.588)	(88.914)	292.545	203.631
2009	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	(375.634)	135.085	97.801	(142.748)	203.631	60.883
2010	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	1.590.678	(625.079)	(838.658)	126.941	60.883	187.824
2011	860002445	EXCO COLOMBIANA S A	1.959.861	(639.405)	(1.383.207)	(62.751)	188.047	125.296

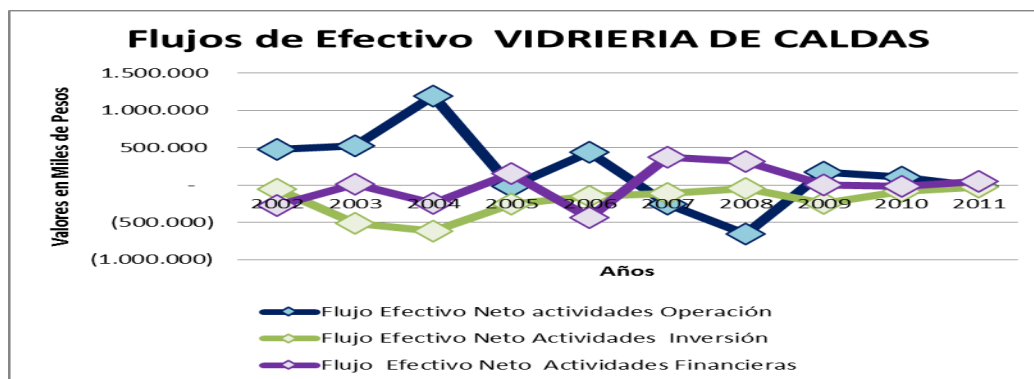
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 4. Flujos de Efectivo Vidriera de Caldas.

FLUJOS DE EFECTIVO VIDRIERA DE CALDAS								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	480.871	(60.086)	(272.327)	148.458	236.813	385.271
2003	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	525.807	(508.667)	15.340	32.480	385.271	417.751
2004	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	1.194.751	(615.162)	(244.553)	335.036	417.751	752.787
2005	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(18.838)	(257.267)	151.648	(124.457)	752.787	628.330
2006	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	436.157	(154.261)	(440.046)	(158.150)	628.330	470.180
2007	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(258.293)	(113.068)	373.861	2.500	470.180	472.680
2008	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(656.251)	(50.459)	316.175	(390.535)	472.680	82.145
2009	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	171.800	(246.072)	1.469	(72.803)	82.145	9.342
2010	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	103.376	(85.837)	(20.969)	(3.430)	9.342	5.912
2011	891400372	VIDRIERA DE CALDAS	(20.506)	(23.581)	44.564	477	5.912	6.389

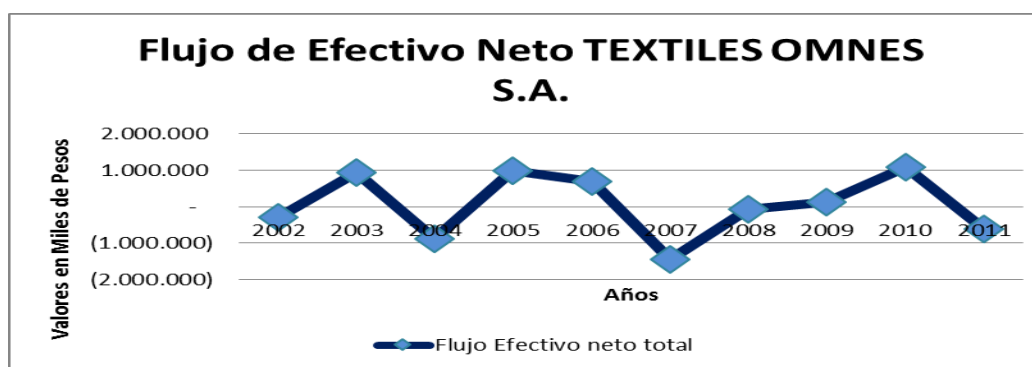
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 5. Flujos de Efectivo Textiles OMNES S.A.

FLUJOS DE EFECTIVO TEXTILES OMNES S.A								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891400379	TEXTILES OMNES S A	(10.482.650)	753.603	9.447.265	(281.782)	462.122	180.340
2003	891400379	TEXTILES OMNES S A	3.599.520	(1.591.213)	(1.073.726)	934.581	180.340	1.114.921
2004	891400379	TEXTILES OMNES S A	1.004.034	(1.533.936)	(357.413)	(887.315)	1.114.921	227.606
2005	891400379	TEXTILES OMNES S A	2.512.091	1.643.448	(3.168.338)	987.201	227.606	1.214.807
2006	891400379	TEXTILES OMNES S A	(373.227)	2.830.294	(1.751.559)	705.508	1.214.807	1.920.315
2007	891400379	TEXTILES OMNES S A	(374.374)	1.614.867	(2.687.910)	(1.447.417)	1.920.315	472.898
2008	891400379	TEXTILES OMNES S A	1.467.430	(1.503.307)	(22.085)	(57.962)	472.898	414.936
2009	891400379	TEXTILES OMNES S A	1.248.199	(425.072)	(687.113)	136.014	414.936	550.950
2010	891400379	TEXTILES OMNES S A	1.757.960	(417.145)	(250.000)	1.090.815	550.950	1.641.765
2011	891400379	TEXTILES OMNES S A	(6.842)	181.093	(785.978)	(611.727)	1.641.762	1.030.035

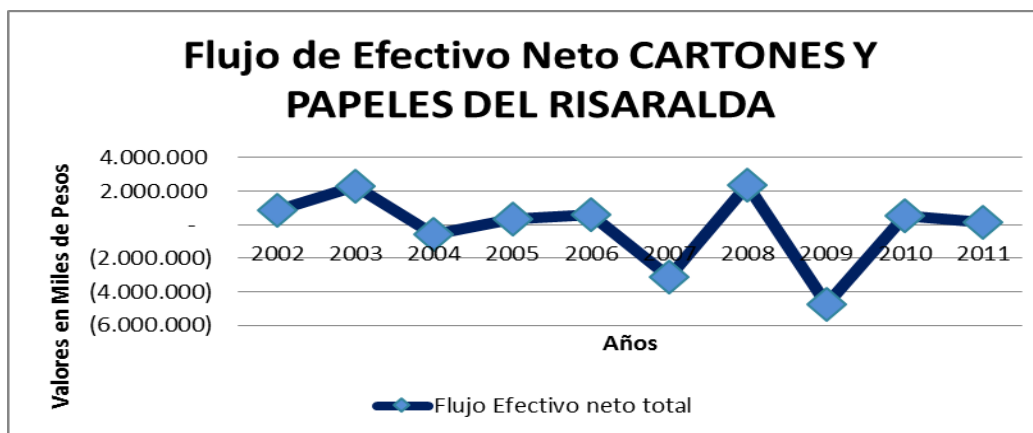
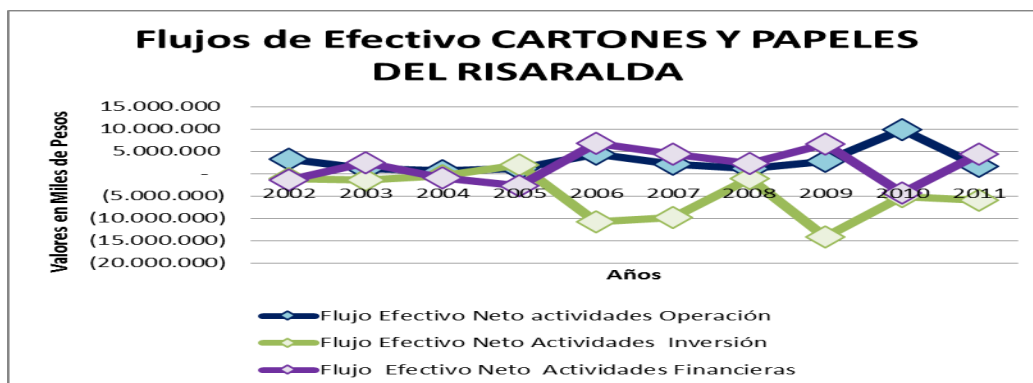
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 6. Flujos de Efectivo Cartones y Papeles del Risaralda

FLUJOS DE EFECTIVO CARTONES Y PAPELES DEL RISARALDA								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	3.289.716	(1.091.033)	(1.368.913)	829.770	4.251.573	5.081.343
2003	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	1.202.466	(1.338.292)	2.436.129	2.300.303	5.081.343	7.381.646
2004	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	731.231	(387.574)	(904.368)	(560.711)	7.381.646	6.820.935
2005	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	1.109.842	1.944.865	(2.713.636)	341.071	6.820.935	7.162.006
2006	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	4.446.153	(10.720.635)	6.857.810	583.328	7.162.006	7.745.334
2007	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	2.177.760	(9.748.492)	4.454.935	(3.115.797)	7.745.334	4.629.537
2008	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	1.184.148	(1.147.209)	2.321.986	2.358.925	4.629.537	6.988.462
2009	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	2.758.009	(14.106.047)	6.616.338	(4.731.700)	6.988.462	2.256.762
2010	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	9.961.008	(5.076.999)	(4.352.591)	531.418	2.256.762	2.788.180
2011	891400754	CART. Y PAPEL DEL RIS.	1.673.035	(5.893.127)	4.376.473	156.381	2.788.180	2.944.561

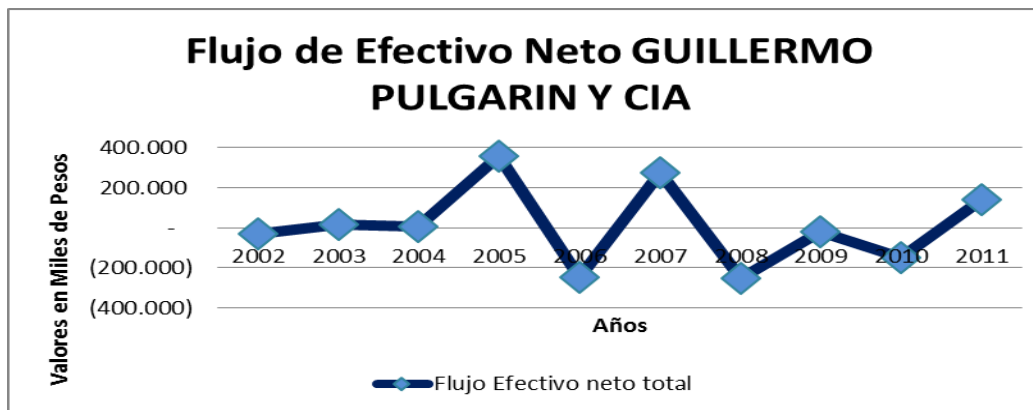
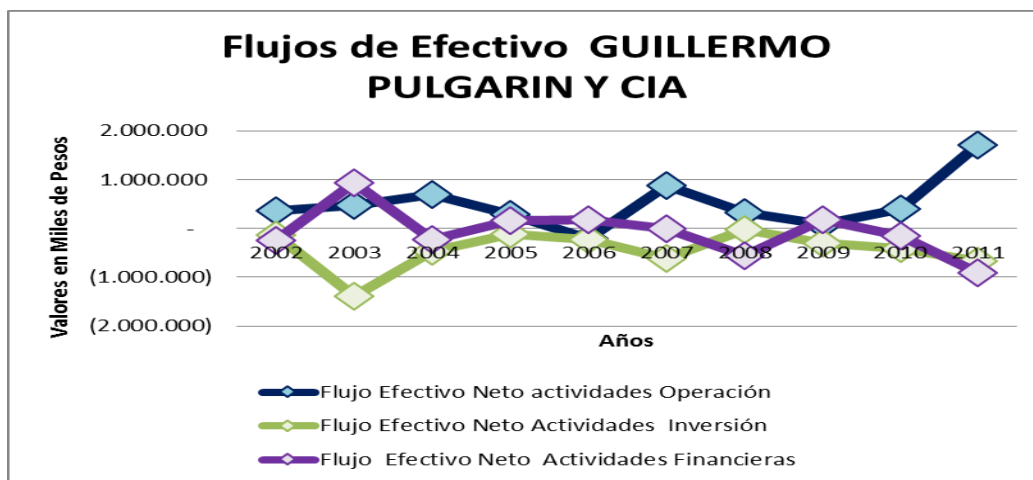
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 7. Flujos de Efectivo Guillermo Pulgarin & Cía.

FLUJOS DE EFECTIVO GUILLERMO PULGARIN Y CIA								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	360.669	(141.105)	(248.024)	(28.460)	353.778	325.318
2003	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	480.863	(1.394.985)	931.963	17.841	325.318	343.159
2004	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	699.042	(469.082)	(225.625)	4.335	343.159	347.494
2005	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	298.269	(108.340)	167.758	357.687	347.494	705.181
2006	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	(204.871)	(220.618)	178.188	(247.301)	705.181	457.880
2007	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	882.524	(608.717)	384	274.191	457.880	732.071
2008	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	332.591	(32.023)	(552.762)	(252.194)	732.071	479.877
2009	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	95.914	(298.950)	183.189	(19.847)	479.877	460.030
2010	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	398.973	(401.638)	(144.558)	(147.223)	460.030	312.807
2011	891400819	GUILLERMO PULGARIN Y CIA	1.709.470	(666.737)	(902.219)	140.514	312.807	453.321

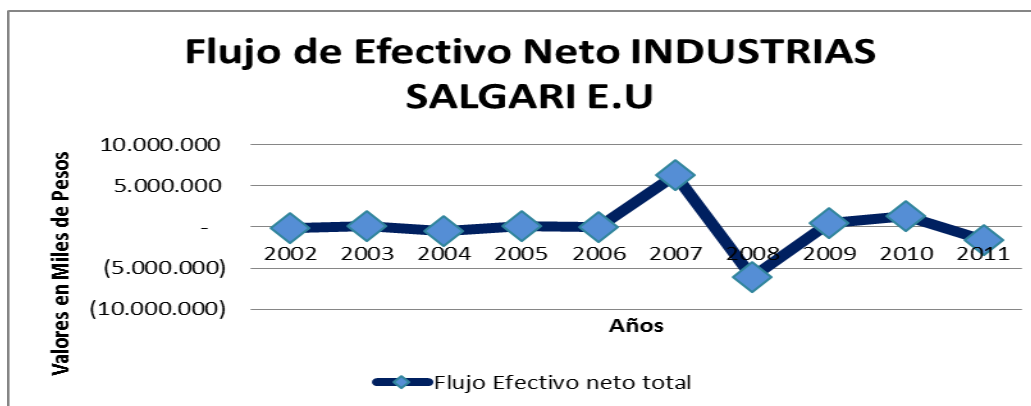
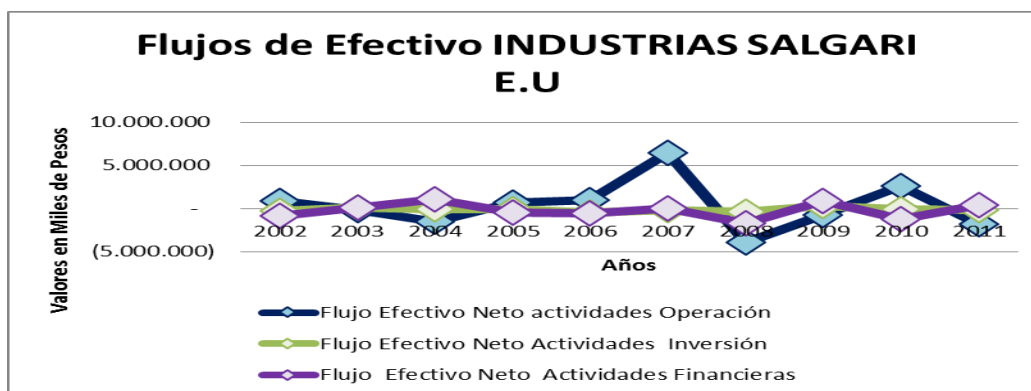
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 8. Flujos de Efectivo Industrias Salgari E.U.

FLUJOS DE EFECTIVO INDUSTRIAS SALGARI E.U								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	937.840	(248.471)	(810.861)	(121.492)	622.770	501.278
2003	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	(193.297)	143.614	132.776	83.093	501.278	584.371
2004	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	(1.540.015)	(38.178)	1.096.875	(481.318)	584.371	103.053
2005	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	736.192	(110.148)	(452.152)	173.892	103.053	276.945
2006	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	1.014.478	(448.235)	(517.499)	48.744	276.945	325.689
2007	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	6.466.281	(168.505)	(9.717)	6.288.059	325.689	6.613.748
2008	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	(3.947.254)	(392.367)	(1.723.756)	(6.063.377)	6.613.748	550.371
2009	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	(785.052)	305.773	925.045	445.766	550.371	996.137
2010	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	2.662.569	(54.209)	(1.255.294)	1.353.066	996.137	2.349.203
2011	891401227	INDUSTRIAS SALGARI EU	(1.813.115)	(181.024)	371.742	(1.622.397)	2.349.203	726.806

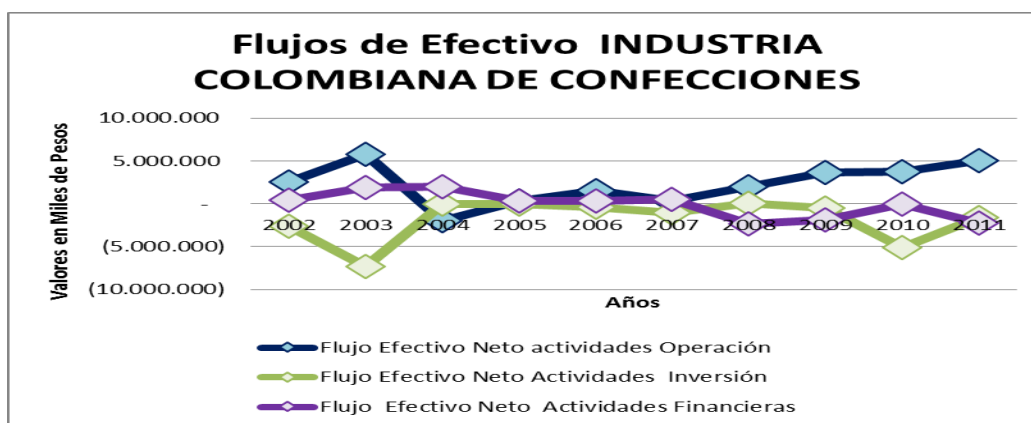
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 9. Flujos de Efectivo Industrias Salgari E.U.

FLUJOS DE EFECTIVO INDUSTRIA COLOMBIA DE CONFECCIONES - INCOCO								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	2.543.159	(2.612.394)	426.392	357.157	2.244	359.401
2003	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	5.828.185	(7.295.763)	1.914.408	446.830	359.401	806.231
2004	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	(1.953.745)	-	2.000.000	46.255	806.231	852.486
2005	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	338.273	-	304.608	642.881	852.486	1.495.367
2006	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	1.528.281	(426.911)	357.769	1.459.139	1.495.367	2.954.506
2007	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	315.750	(1.009.647)	492.473	(201.424)	2.954.506	2.753.082
2008	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	1.995.721	108.863	(2.351.291)	(246.707)	2.753.282	2.506.575
2009	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	3.647.435	(488.835)	(1.853.082)	1.305.518	2.506.575	3.812.093
2010	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	3.739.629	(5.100.632)	-	(1.361.003)	3.812.092	2.451.089
2011	891401345	IND. COLOMB. DE CONFEC.	5.016.949	(1.560.669)	(2.223.935)	1.232.345	2.451.089	3.683.434

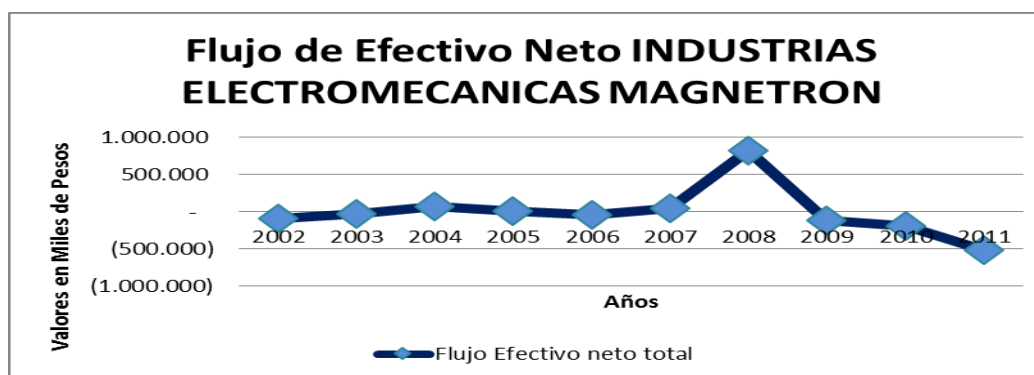
Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 10. Flujos de Efectivo Industrias Electromecanicas Magnetron S.A

FLUJOS DE EFECTIVO INDUSTRIAS ELECTROMECANICAS MAGNETRON S.A								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	455.351	(444.352)	(103.594)	(92.595)	196.353	103.758
2003	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	47.175	(1.322.009)	1.242.935	(31.899)	103.758	71.859
2004	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	1.047.556	2.365.623	(3.339.425)	73.754	71.859	145.613
2005	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	1.580.043	(1.445.331)	(126.899)	7.813	145.613	153.426
2006	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	(1.513.631)	(942.930)	2.408.187	(48.374)	153.426	105.052
2007	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	705.597	(3.075.568)	2.412.560	42.589	105.052	147.641
2008	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	2.144.516	(3.957.883)	2.642.504	829.137	147.641	976.778
2009	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	5.221.016	(7.199.656)	1.862.523	(116.117)	976.778	860.661
2010	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	1.070.981	(1.165.756)	(96.614)	(191.389)	860.661	669.272
2011	891401711	IND. ELECTROMECC. MAGNETRON	(17.651.501)	(125.992)	17.263.204	(514.289)	669.272	154.983

Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 11. Flujos de Efectivo Nicole S.A.

FLUJOS DE EFECTIVO NICOLE S.A								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891408135	NICOLE S.A.	(2.012.041)	(4.467.906)	6.875.651	395.704	58.303	454.007
2003	891408135	NICOLE S.A.	3.709.751	(8.243.524)	4.155.822	(377.951)	454.007	76.056
2004	891408135	NICOLE S.A.	(29.632.867)	1.644.417	28.154.222	165.772	76.056	241.828
2005	891408135	NICOLE S.A.	6.886.213	(485.671)	(5.754.538)	646.004	241.828	887.832
2006	891408135	NICOLE S.A.	1.500.789	(969.552)	272.067	803.304	887.832	1.691.136
2007	891408135	NICOLE S.A.	4.002.699	380.384	(6.010.438)	(1.627.355)	1.691.136	63.781
2008	891408135	NICOLE S.A.	1.466.377	7.785.089	(9.125.670)	125.796	63.781	189.577
2009	891408135	NICOLE S.A.	1.532.945	(298.196)	(1.309.158)	(74.409)	189.577	115.168
2010	891408135	NICOLE S.A.	(133.962)	674.714	(610.062)	(69.310)	115.168	45.858
2011	891408135	NICOLE S.A.	9.710.806	(84.860)	(9.638.772)	(12.826)	45.858	33.032

Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades



Anexo 12. Flujos de Efectivo Panorama S.A

FLUJOS DE EFECTIVO PANORAMA S.A.								
AÑO	NIT	Nombre	Flujo Efectivo Neto actividades Operación	Flujo Efectivo Neto Actividades Inversión	Flujo Efectivo Neto Actividades Financieras	Flujo Efectivo neto total	Efectivo Año Anterior	Efectivo Año Presente
2002	891411170	PANORAMA S.A.	1.203	(6.973)	(23.788)	(29.558)	106.039	76.481
2003	891411170	PANORAMA S.A.	62.742	6.704	-	69.446	76.481	145.927
2004	891411170	PANORAMA S.A.	(126.218)	7.724	88.311	(30.183)	145.927	115.744
2005	891411170	PANORAMA S.A.	284.156	(10.576)	(97.886)	175.694	115.744	291.438
2006	891411170	PANORAMA S.A.	(42.457)	(815.158)	815.487	(42.128)	291.438	249.310
2007	891411170	PANORAMA S.A.	(113.775)	(50.763)	204.388	39.850	249.310	276.214
2008	891411170	PANORAMA S.A.	(406.588)	272.422	240.196	106.030	276.214	382.244
2009	891411170	PANORAMA S.A.	203.639	(438.955)	331.717	96.401	382.245	478.646
2010	891411170	PANORAMA S.A.	506.371	(260.750)	(113.177)	132.444	478.646	611.090
2011	891411170	PANORAMA S.A.	(442.619)	199.054	282.494	38.929	611.091	650.020

Fuente: Elaboración Propia con datos Proporcionados por la SuperSociedades

