

Relaciones entre los flujos de efectivo de las empresas del departamento de Risaralda y el crecimiento económico regional para el sector agropecuario, durante el periodo comprendido de los años 2002 a 2011

Relationship Between the Cash Flows of the Companies of the Department of Risaralda and Regional Economic Growth for the Agricultural Sector During the Period of the Years 2002 to 2011

GABRIEL EDUARDO ESCOBAR ARIAS

Magister en Administración Económica y Financiera,

Especialista en Finanzas

gabrieledo@autonoma.edu.co

JORGE WILLIAM DAZA ARANGO

Estudiante del programa de maestría

de Administración de Negocios

jdaza9@misena.edu.co

Fecha de recepción: 3 de febrero de 2015

Fecha de evaluación: 3 de abril de 2015

Fecha de aceptación: 2 de mayo de 2015

Resumen

En este artículo se examina los flujos de efectivo, tanto en su estructura de operación, de inversión y financiación, y su relación con el crecimiento económico regional durante el mismo periodo.

El objetivo del documento es constituir la relación que existe entre los flujos de efectivo de las empresas del sector agropecuario del departamento de Risaralda que reportaron sus estados financieros a la Superintendencia de Sociedades durante el periodo 2002-2011 y el crecimiento económico regional también durante el mismo periodo.

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

Palabras clave: flujos de efectivo, utilidad, rentabilidad del activo, variables macroeconómicas, correlación, sectores económicos.

Abstract

This review examined the cash flows, both in its structure, operation, investment and financing, and its relationship with regional economic growth during the same period.

Constitute the relationship between the cash flows of the companies in the agricultural sector of the Department of Risaralda who reported their financial statements to the Superintendence of companies during the period 2002-2011 and regional economic growth during the same period.

Research is of a nature documentary and descriptive-correlational, since the process identifies the cash flows from operation, financing and investment, which are correlated with different macroeconomic variables that may affect them, as the PIB of Risaralda, unemployment, rate of placement, DTF, TRM and the financial variable IGBC, identifying year-by-year increases or decreases which appear and its relationship to the behavior of the economy, for the same periods.

Keywords: Cash flow, profit, return on assets, macroeconomic variables, correlation, economic sectors.

INTRODUCCIÓN

Para la suscitación de tácticas que logren continuidad en el tiempo de las empresas y lograr un desarrollo regional sostenible, es importante analizar el entorno actual al que las organizaciones están enfrentadas. Investigaciones anteriores, como la medición del valor agregado de las empresas de

Caldas, evidenció que los administrativos de las empresas están centrados en el corto plazo y en el aumento de utilidades, como objetivo claro; pero, en la generación de valor económico agregado pocas lo muestran.

Para continuar con un análisis de la realidad financiera de las empresas de Caldas, se realizó una nueva investigación en la línea de finanzas del grupo de Empresariado de la Universidad Autónoma de Manizales: Estudio de los flujos de efectivo de algunas empresas de Caldas de los sectores agropecuario, industrial, comercial y servicios y la relación con el entorno económico de la región durante el periodo 2002-2010. (Empresas que reportaron sus resultados a la Superintendencia de Sociedades. Decreto 4350 de 4 diciembre de 2006).

La administración contable, como otras especialidades, impacta en la medida que ofrezca avances que contribuyan en tecnología, innovación, formas de generar conocimiento, etc. La contabilidad, no solo refleja los resultados de las transacciones comerciales, sino que es una herramienta que trata de explicar estos resultados para facilitar la toma de decisiones como financiera, inversión y pago de dividendos; decisiones enfocadas a creación de valor y permanencia de la empresa en el mercado. Otro instrumento usado es el análisis financiero, donde se mide la liquidez, rentabilidad, endeudamiento, apalancamiento, etc.

Altas tasas de interés conllevó a las empresas a altas utilidades y bajos niveles de caja, ello creó gran preocupación por el análisis real y condujo a adoptar los flujos de efectivo. Los flujos de efectivo diferencian las actividades de operación, inversión y financiamiento para complementar la información que presenta los estados financieros (Hicks, 1980).

Los flujos de efectivo, igual que el análisis financiero, son base para la toma de decisiones, pues determina de donde provienen los recursos y cuál ha sido su utilización. Determina la liquidez, factor determinante para el crecimiento de la empresa. En la medida que los resultados sean favorables, se relacionan con el crecimiento económico.

Los resultados monetarios que se obtienen durante un periodo determinado se ven afectados, tanto por factores internos, como externos, y las empresas en su afán, trasladan su responsabilidad al entorno socio-económico: TD, IPC,

Impuestos, Marco legal, etc. Es importante conocer la relación de los resultados, y más los flujos de efectivo con estos factores para determinar si los resultados son óptimos.

Entonces, ¿Cuál es la relación existente entre los flujos de efectivo de las empresas del sector agropecuario del departamento de Risaralda que reportaron estados financieros a la Superintendencia de Sociedades durante el periodo 2002-2011 y el PIB regional?

A partir de la investigación de Molina (2010) “Medición del EVA de las empresas de caldas en el periodo 2000-2008” y desarrollada por el mismo grupo de investigación del campo de empresariado de la Universidad Autónoma de Manizales, se analizó el EVA como indicador de competitividad principal o de otras actividades. Este concepto permite conocer el grado de eficiencia operativa de las organizaciones, además de conocer la liquidez para atender necesidades con terceros y propietarios de la empresa.

El estudio es importante por el análisis y correlación de los flujos de efectivo y los indicadores macroeconómicos (IGBC, TD, TC, PIB, DTF y TRM), porque es necesario conocer el entorno empresarial, específicamente el financiero, para poder generar estrategias de desarrollo y crecimiento empresarial, acorde con el ambiente académico y con la misión de la Universidad Autónoma de Manizales.

MATERIALES Y MÉTODOS

Esta investigación es de carácter descriptiva-correlacional, debido a que en el proceso se identificaron los flujos de efectivo de la operación, financiación e inversión, los cuales fueron correlacionados con las diferentes variables macroeconómicas que los pueden afectar, como el PIB de Risaralda, desempleo, tasa de colocación, DTF, TRM y la variable financiera IGBC, identificando año por año

los incrementos o disminuciones que puedan presentar y su relación con el comportamiento de la economía, para los mismos periodos. Una correlación es positiva cuando las variables examinadas crecen simultáneamente; es negativa cuando una aumenta y la otra disminuye. En la medida que no exista correlación, es decir cero, significa que el comportamiento de las variables es independiente una de otra. También documental porque las fuentes de información primarias fueron sacadas de informes gremiales, tales como los originados por Cámaras de Comercio, Superintendencia de Sociedades, Banco de la República, Bolsa de Valores de Colombia, Departamento Nacional de Estadística –DANE–, entre otros.

La unidad para realizar el análisis es poblacional, pues se indagó por todas las empresas del sector agropecuario del departamento de Risaralda que reportaron de manera continua sus estados financieros a la Superintendencia de Sociedades durante el periodo 2002 a 2011, (ver Tabla 1).

Los estados de flujo de efectivo fueron extraídos del SIREM (Sistema de Información y Registro Empresarial) que se encuentra en la página Web de la Superintendencia de Sociedades de Colombia, y que se encuentran periodo a periodo, así como los estados de resultados y el balance general.

La información obtenida se trasladó a Excel donde se realizaron los cálculos requeridos para obtener la rentabilidad del activo, además, orga-

nizarla para realizar la correlación de los flujos de efectivo con las variables macroeconómicas (Tasa desempleo, IGBC, DTF, Tasa Colocación, IPC, TRM y PIB). Esta correlación se efectuó con el apoyo del sistema de información estadístico SPSS.

RESULTADOS

Con base en los resultados arrojados (Figura 1), se observa como el flujo de efectivo de operación ha tenido un comportamiento ambivalente, donde la tendencia negativa impera durante el periodo en cuestión. Durante el lapso del 2003 al 2007 presenta una tendencia creciente, la cual se deteriora ostensiblemente a partir del 2008 debido fundamentalmente a la crisis mundial; ella se inicia en el mismo año y afectó profundamente el departamento de Risaralda con el tema de las remesas, y estas a su vez afectan el consumo de los hogares, y por ende el ingreso de las empresas.

Como lo afirma el CRECE (2009) “el valor de las remisiones provenientes de emigrantes en España y Estados Unidos suma más del 75% del total –aproximadamente la mitad cada uno– y Venezuela, con casi el 10% es el tercer país en importancia. Por regiones de destino, en el primer trimestre del 2009, Valle encabeza la lista con el 29% seguido por la suma Risaralda (11,2%), Quindío (4,5%) y Caldas (2,4%). Uno de los efectos de la recesión en los países desarrollados ha sido la reducción de las remesas de los inmigrantes”.

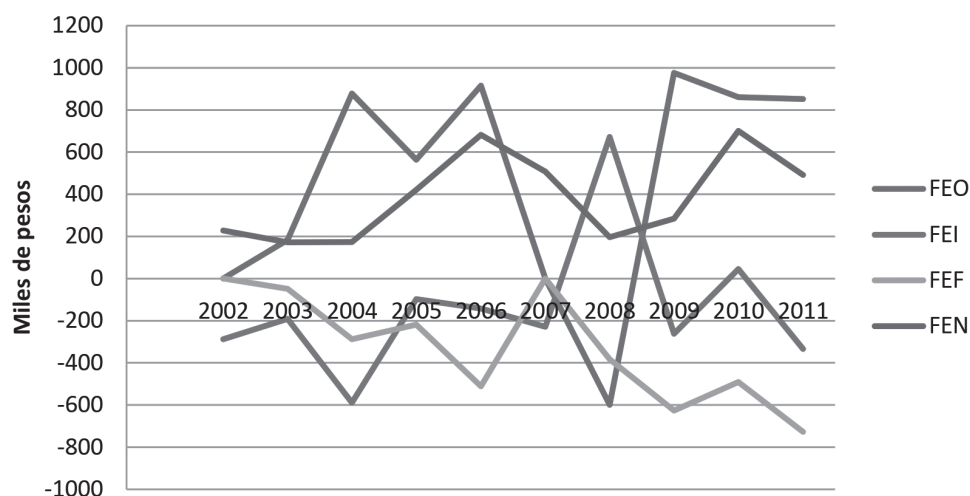
El flujo de efectivo de inversión muestra como impera los saldos negativos, es decir, existe poca inversión en activos financieros en el periodo objeto de estudio, con excepción del año 2008, donde se muestra variación muy alta en proporción con la efectuada en estos años. El flujo de efectivo de financiación muestra como las empresas objeto de estudio han aprovechado sus excedentes de liquidez para el pago de sus obligaciones. El flujo de efectivo neto, con sus saldos positivos, refleja que los objetivos de la actividad principal han sido satisfactorios para estas empresas.

Tabla 1. Población objeto de estudio.

Empresa	NIT
Pescados Frescos de Colombia Pez Fresco S.A.	800.072.656
Camilo Emura Sucs. y Cía. Ltda.	890.317.734
Productora Agrícola S.A. en Concordato	890.807.017
Agropecuaria Las Cabuyas Astrid Londoño y Cía. SCA	891.409.310

Fuente: elaboración propia con información suministrada por la Superintendencia de Sociedades.

Figura 1. Comportamiento de los flujos de efectivo durante el periodo 2002-2011.



Fuente: elaboración propia.

Para realizar la correlación se aplica el modelo de Pearson, el cual es un índice que mide la relación lineal o el grado de relación entre dos variables aleatorias cuantitativas. El grado de correlación se puede identificar, evitando un tanto la rigidez, mediante la presentación de los siguientes límites:

Tabla 2. Tabla de interpretación de correlación.

Interpretación	Resultado positivo	Resultado negativo
Correlación perfecta	$r = 1$	$r = -1$
Correlación excelente	$0,90 < r < 1$	$(-1 < r < -0,90)$
Correlación aceptable	$0,80 < r < 0,90$	$(-0,90 < r < -0,80)$
Correlación regular	$0,60 < r < 0,80$	$(-0,80 < r < -0,60)$
Correlación mínima	$0,30 < r < 0,60$	$(-0,60 < r < -0,30)$
No hay correlación	$0 < r < 0,30$	$(-0,30 < r < 0)$

Fuente: *Estadística Básica Aplicada*, Martínez Bernardino Ciro, ECOE Ediciones, 3ª Edición.

Con base en los datos correlacionados (Tabla 3), se evidencia desde concepción de Solow (1956) como existe crecimiento económico cuando hay

ahorro y ello conlleva a la liquidez lo cual repercute en el crecimiento económico. Levine (1996) sustenta que la liquidez la ofrece los estamentos financieros por medio de créditos, como lo son los bancos con sus portafolios crediticios, de donde se corrobora que ello impulsa enormemente la solidez en activos reales de las empresas y por ende contribuye al crecimiento económico.

Cabe resaltar que las variables dependientes son los flujos de efectivo de operación, flujos de efectivo de inversión y los flujos de efectivo de financiación. Las variables independientes son los indicadores macroeconómicos: PIB, tasa de desempleo, IGBC, DTF, tasa de colocación, IPC, TRM.

Una vez realizada la correlación (tabla 4) utilizando el sistema de información estadístico SPSS, arrojó resultados, que desde la teoría económica, es positivo para un país que el PIB crezca, incrementando de este modo la riqueza de las personas que viven en él; pero aparte el PIB está relacionado con el empleo. Cuando se habla de la importancia que el PIB crezca, no sólo se hace referencia a que la población tenga mayor poder adquisitivo, sino que es un medio para que aumente el número de personas empleadas. En principio para producir

Tabla 3. Datos para correlación para sector agropecuario departamento de Risaralda.

Año	PIB Sector (millones \$)	% Desempleo	IGBC	DTF	TC	IPC	TRM	FENO (miles \$)	FENI (Miles \$)	FENF (Miles \$)	FENT (Miles \$)
2002	2.778	16,27%	50,22%	9,03%	14,11%	6,99%	2,506.55	1.353.548	-287.877	-1.195.823	228.506
2003	2.967	16,15%	45,07%	7,79%	12,81%	6,49%	2,875.91	183.244	-191.057	-49.218	171.475
2004	3.159	15,96%	86,22%	7,80%	13,07%	5,50%	2,628.47	878.309	-589.072	-287.761	172.951
2005	3.377	14,21%	118,91%	7,07%	12,58%	4,85%	2,321.49	563.497	-97.120	-218.458	420.870
2006	3.641	12,62%	17,32%	6,25%	11,51%	4,48%	2,358.96	915.250	-141.768	-511.537	682.215
2007	3.692	11,91%	-4,18%	7,94%	14,32%	5,69%	2,076.24	1.183.054	-228.519	-1.130.427	506.923
2008	3.840	12,58%	-29,30%	9,68%	16,36%	7,67%	1,967.11	-598.763	672.038	-383.078	197.120
2009	3.898	17,71%	53,45%	6,33%	12,49%	2,00%	2,153.30	975.595	-261.449	-626.429	284.837
2010	3.962	18,25%	33,57%	3,68%	8,84%	3,17%	1,898.68	860.861	45.507	-491.084	700.121
2011	4.025	14,80%	-18,27%	4,13%	10,86%	3,73%	1,846.97	852.155	-333.873	-726.418	491.985

Fuente: elaboración propia.

más, se necesitan más personas que estén trabajando; no obstante, no siempre esta relación no siempre se cumple. Se puede crecer sin aumento el empleo. Si el PIB crece, es muy factible que aumente el empleo, pero si decrece tal situación es muy difícil que suceda.

Se dice que una economía está en recesión cuando la tasa de desempleo tiende a elevarse debido a que reduce el ingreso, por tanto la demanda, de modo que las empresas producen y venden menos, y a la vez, contratan menos personal. De aquí la relación del PIB y la reacción en cadena con los agentes macroeconómicos.

Tabla 4. Matriz de correlación.

	F.E.O	F.E.I	F.E.F	PIB	TD	IGBC	DTF	TC	TRM
F.E.O	1,00								
F.E.I	-0,77	1,00							
F.E.F	-0,64	0,19	1,00						
F.E.N.T	0,36	0,03	-0,19						
PIB	-0,14	0,36	-0,05	1,00					
% Desempleo	0,26	-0,32	0,15	-0,12	1,00				
IGBC	0,26	-0,46	0,36	-0,53	0,43	1,00			
DTF	-0,34	0,25	-0,07	-0,58	-0,40	0,04	1,00		
Tasa Colocación	-0,41	0,35	-0,15	-0,32	-0,53	-0,17	0,94	1,00	
TRM	0,04	-0,43	0,34	-0,89	0,15	0,56	0,46	0,20	1,00
IPC	-0,44	0,34	-0,01	-0,59	-0,47	-0,16	0,83	0,76	0,40

Fuente: elaboración propia.

El empleo brinda a las personas la posibilidad de generar ingresos y por medio de estos adquirir bienes y servicios para satisfacer sus necesidades y así crearse un mejor nivel de vida. Okun (1928) muestra que existe una relación consistente entre el crecimiento de la economía (evolución del PIB) y la variación de la tasa de desempleo. Si el PIB crece, el desempleo disminuye en proporción similar.

Los resultados encontrados pone en evidencia un hecho claro que han tenido la dinámica del PIB: el crecimiento no ha sido favorable a la generación de empleo. El PIB aumenta cuando el precio internacional del petróleo o del carbón aumenta, aun cuando el volumen de producción no haya aumentado. También crece el PIB cuando las utilidades especulativas del sector financiero aumentan, conllevando esta modalidad a no favorecer el crecimiento del empleo. Por tanto, el crecimiento económico que está muy por debajo del promedio del índice mundial y latinoamericano, no garantiza reducciones significativas de la tasa de desempleo.

Habría simetría entre los cambios del PIB y las variaciones del desempleo si el PIB aumenta en actividades que efectivamente generan puestos de trabajo. Con respecto al PIB-IGBC (-0,53) es una relación con poco valor, donde evidencia la poca relevancia que posee el indicador financiero al interior del PIB del departamento. Aunque existe relación, esta es inversa, mostrando que mientras el IGBC tenga movimientos positivos o negativos, ello ocasionará movimientos contrarios en PIB en poca proporción. La relación PIB-DTF (-0,58) muestra resultado negativo. Mientras el DTF aumente, el PIB tendrá reacción a la baja, lo cual es coherente teniendo en cuenta las teorías que sobre los tipos de interés en una economía influyen negativamente, contrayendo el crecimiento.

La tasa de interés posee un papel crucial en la determinación del gasto de inversión y el ahorro, la relación con la inversión sería inversa, y la relación con el ahorro sería directa. El dinero es neutro y, la flexibilidad de la tasa de interés garantiza el equilibrio entre el ahorro y la inversión. Teorías económicas afirman que la tasa de interés aumentará

cuando se presente un aumento en el PIB. Cuando una economía pasa por auge, atrae inversores lo cual conlleva a la demanda de fondos, por lo tanto el costo de los servicios financieros es de mayor valor.

El PIB-TRM (-0,89) denota una correlación negativa con tendencia a la alta; mientras la TRM tenga comportamientos negativos, ello se traducirá en crecimiento económico para la región. Este resultado muestra que entre las variables hay relación significativa, de donde se afectan entre sí. Ello muestra como las exportaciones que realizan las empresas de la región no están fortalecidas, pero si requieren insumos para sus servicios que deben ser importados; mientras la tasa de cambio se mantenga a la baja, para estas empresas será menos oneroso estos insumos, aumentando así los rendimientos dentro de las empresas del departamento, logrando incentivar el crecimiento del PIB.

Desde el PIB-IPC (-0,59), el IPC logra afectar el PIB de la región. Se traduce que mientras el IPC tienda a la baja, el crecimiento económico de la región podrá avanzar hacia una senda de desarrollo. La relación PIB-FEO muestra independencia entre las variables (-0,14). Es decir, que las actividades de operación al interior de las empresas no afectan el crecimiento económico del departamento de Risaralda en el periodo analizado.

PIB-FEI arroja resultado positivo (0,36) que no alcanza afectar el comportamiento de las variables, por ende, no afecta el crecimiento económico. Por último la correlación PIB-FEF es demasiado baja (-0,05) mostrando independencia entre las variables en cuestión.

ANÁLISIS DE LA RENTABILIDAD DEL ACTIVO DEL SECTOR AGROPECUARIO

Desde la óptica de la rentabilidad del activo de las empresas del sector agropecuario del departamento de Risaralda durante el periodo 2002-

2011, se observa que las empresas presentan una rentabilidad baja con tendencia a disminuir. Desafortunadamente ello demuestra el cortoplacismo que presenta la mayoría de las empresas, donde sus esfuerzos se encaminan al logro de utilidades, pero no a la rentabilidad de la capacidad instalada.

El sector, durante ningún año del periodo de estudio presenta rentabilidad satisfactoria. No es provechosa debido a que la rentabilidad del activo debe ser mayor al costo de capital. Aunque no se presenta un cálculo del costo de capital, se asume que este puede ser similar a la tasa de colocación de los recursos financieros, que en promedio para los periodos de estudio fue de 12,69% E.A. (Tabla 5). Adicionalmente, muestra aún más, como en conclusiones presentadas en investigaciones anteriores, las empresas del departamento de Risaralda son generadoras de utilidades más no generadoras de rentabilidad.

CONCLUSIONES

- El comportamiento del PIB del sector agropecuario del departamento de Risaralda para el periodo comprendido entre los años 2002

al 2011, muestra una evolución positiva (ver figuras 9 y 10 del presente trabajo), y así contribuye al beneficio de las personas (datos.bancomundial.org). Desde el modelo de Kalecki (1954) “el desarrollo a largo plazo no es inherente a la economía capitalista, sino a la ocurrencia de *factores de desarrollo* específicos que apunten en tal dirección”, de donde, “el producto bruto final sectorial por el ingreso, se desdobra en salario y beneficios sectoriales”.

- La correlación PIB y F.E.O de las empresas del sector agropecuario del departamento de Risaralda durante el periodo comprendido entre el año 2002-2011, muestra independencia entre las variables, de donde las actividades ordinarias de las empresas han proporcionado fondos líquidos suficientes para atender las salidas de efectivo reales sin recurrir a la financiación, tal como lo muestra la correlación PIB-F.E.F. Estas correlaciones no logran influir en el crecimiento económico de la región, pues Solow (1956) considera que “el desarrollo es el resultado de un proceso basado en la confianza y la cooperación, donde el capital facilita el progreso de las empresas y así mismo de la región, beneficiando a todos los actores sociales”.

Tabla 5. Rentabilidad del activo del sector agropecuario.

Año	Resultado positivo	Imptos	UO	Activos Operativos	Rentabilidad del Activo
2002	703725	35%	608512	14147146	2,8%
2003	517744	35%	560287	14292789	2,5%
2004	351321	35%	558996	14863267	2,4%
2005	-3444850	35%	-503187	11831448	-2,8%
2006	1515494	35%	1053920	19816923	3,5%
2007	-209099	35%	-457704	27818492	-1,1%
2008	834000	35%	-386000	21236000	-1,2%
2009	544000	35%	1038000	21413000	3,2%
2010	21542000	35%	1019000	21542000	3,1%
2011	915000	35%	933000	21726000	2,8%

Fuente: elaboración propia.

- Con base en el comportamiento del DTF, se detecta para el periodo en mención correlación con los F.E.I. de las empresas objeto del presente trabajo. Lo anterior invita a deducir que invirtiendo en la bolsa proporciona unos dividendos más estables y crecientes que invertir en inmuebles y renta fija.
- Los resultados de correlación del sector Agropecuario (variables TD, IGBC, DTF, TC, TRM, IPC, PIB) del departamento de Risaralda, para las empresas analizadas, tienen baja correlación entre ellos, de donde se concluye que ante falta de productividad no se libera fuerza laboral para otros sectores, siendo esta imprescindible para lograr crecimiento económico. Históricamente se ha soslayado el crecimiento del sector agropecuario para lograr la industrialización del Estado, aplicando prácticas de favorecimiento y subsidios al desarrollo industrial con políticas cambiarias y crediticias, considerando al sector agropecuario como proveedor de remanentes de mano de obra, divisas y ahorro interno. En la actualidad, los responsables de las políticas se esfuerzan por detener el descenso de los precios y la rentabilidad de la agricultura, teniendo presente que los impuestos reducen el crecimiento del sector, no solo por impactar la rentabilidad de la inversión y la producción, sino por distorsionar la asignación de recursos entre productos. La agricultura debe proveer aumentos importantes de productos, pero también contribuir de manera significativa a cubrir las necesidades de capital de otros sectores de la economía.
- Las empresas contenidas en la muestra del sector agropecuario del departamento de Risaralda, a pesar que reportaron utilidades en el periodo de estudio (2002-2011) no son rentables en su actividad principal, las cuales arrojan un promedio de 1,82% frente al 12,695% correspondiente a la tasa promedio de colocación.

REFERENCIAS

- Arthur Okun. (1962). *La ley de Okun*.
- Banco de la República de Colombia. (2003). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”. Disponible en:
http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec Consultado en Septiembre 2012.
- Banco de la República de Colombia. (2004). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”. Disponible en:
http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec Consultado en Septiembre 2012.
- Banco de la República de Colombia. (2005). “Boletín Económico Regional Eje cafetero”. Disponible en:
http://www.banrep.gov.co/publicaciones/pub_ec_reg7.htm#ec Consultado en Septiembre 2012.
- Brigham, F. (1994). Fundamentos de administración financiera. Editorial Mc Graw Hill, Décima edición, México, pp. 58.
- Cámara de Comercio de Pereira. (2006). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en:
http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.
- Cámara de Comercio de Pereira. (2007). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en:
http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.
- Cámara de Comercio de Pereira. (2008). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en:
http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.

- Cámara de Comercio de Pereira (2009). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en: http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.
- Cámara de Comercio de Pereira. (2010). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en: http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.
- Cámara de Comercio de Pereira. (2011). “Informe de Coyuntura Económica” Disponible en: http://www.camarapereira.org.co/es/ipaginas/ver/G111/21/investigaciones_socioeconomicas/ Consultado en septiembre 2012.
- Centros De Estudios Regionales Cafeteros Y Empresariales, CRECE. (2009). “Observatorio Económico Regional Volumen 1 No1”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/20> consultado en Agosto 2012.
- Centros de Estudios Regionales Cafeteros y Empresariales, CRECE. (2009). “Observatorio Económico Regional Volumen 1 No 2”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/21> consultado en Agosto 2012.
- Centros de Estudios Regionales Cafeteros y Empresariales, CRECE. (2011). “Observatorio Económico Regional Volumen 3 No7”. Disponible en: <http://www.crece.org.co/crece/index.php/publicaciones/product/view/6/26> consultado en Agosto 2012.
- DANE. “Cuentas Nacionales Departamentales de Colombia”. Disponible en: http://www.dane.gov.co/index.php?option=com_content&view=article&id=129&Itemid=86 consultado en Agosto 2012.
- Hicks, B. (1981). Presentation on FASB Discussion Memorandum Reporting Funds Flow, Liquidity, and Financial Flexibility. Working Paper Series, 34, 69. Canadá:
- Hicks, J. (1969). *A theory of economic history*, Oxford: Claredon Press, pp. 143-145.
- Kalecki, M. (1971). *Selected essays on the dynamics of the capitalist economy*. University Press Cambridge, pp. 2-15.
- Levine Ross, Financial Development and Economic Growth. Journal of economic literature. Vol. XXXV (june 1997), pp. 688-726.
- Martínez Bencardino Ciro, Estadística básica aplicada, ECOE ediciones, 3a. edición.
- Molina, A. (2010). Medición del Valor Económico de las Empresas de Caldas 2002-2008. Universidad Autónoma de Manizales, Colombia.
- Ríos, M. y Sierra, H. (2005). *Lecturas sobre crecimiento económico regional*, Universidad Católica Popular de Risaralda, primera edición, pp. 6-11.
- Ross, S. Westerfield, R. y Jordan, B. (1997). *Fundamentos de finanzas corporativas*. (2a ed.). Madrid: McGraw Hill, pp. 34-35.
- Superintendencia de Sociedades (s.f.) Disponible en: <http://sirem.supersociedades.gov.co:9080/SIREM/index.jsp> Consultado en Julio 2012.
- Solow Robert. A Contribution to the Theory of Growth en Quarterly Journal Economics, February 1956.
- Uzawa, H. (1961). *On a two-sector economic growth model*. The review of economic studies, Vol. 29, pp. 40-47.