

VOLUMEN 1
NÚMERO 2
2024

SENPAI

Revista de investigación *multidisciplinar*

SENPAI, año 1, No. 2, marzo – abril 2024. SENPAI es una publicación de investigación con periodicidad bimestral. Reserva de Derechos al Uso Exclusivo No. 04-2024-041213101600-102, ISSN 3061-7308, ambos otorgados por el Instituto Nacional del Derecho de Autor. Fecha de última modificación 30 de abril de 2024.

ÍNDICE

1. **Impacto financiero de la NOR-051-SCFI/SSA1-2010 en empresas en México.....1**
Financial impact of NOR-051-SCFI/SSA1-2010 on companies in México
2. **Análisis de la política monetaria mexicana.....24**
Analysis of Mexican monetary policy
3. **Relación entre endeudamiento y rentabilidad.....46**
Relationship between debt and profitability

Impacto financiero de la NOR-051-SCFI/SSA1-2010 en empresas en México Financial impact of NOR-051-SCFI/SSA1-2010 on companies in Mexico

Gloria Ortiz López
or434815@uaeh.edu.mx
Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo
México

RESUMEN

El presente estudio analiza el impacto de la implementación de la norma NOR-51-SCFI/SSA1-2010 en las entidades alimenticias mexicanas, utilizando como casos de estudio Grupo Bimbo y Grupo Herdez. Se emplearon métodos de análisis financieros estático y dinámico, así como razones financieras, para evaluar la situación de estas empresas en el periodo comprendido entre 2020 y 2022.

Los resultados revelan que ambas empresas experimentaron una disminución en sus activos de efectivo durante el periodo de aplicación de la normativa, con Bimbo una disminución del 5.61% y Herdez del 39.79%. Además, se observó un incremento en las deudas corrientes de ambas empresas durante el mismo periodo. El análisis vertical evidenció una estabilidad en los ingresos netos de Grupo Bimbo, con un aumento del 7.78% en el periodo 2021-2022, mientras que Grupo Herdez experimentó una disminución en sus ingresos netos y un aumento en los gastos brutos.

Las razones financieras indicaron que ambas empresas mantuvieron valores de liquidez por debajo de 1, lo que sugiere dificultades para cumplir con sus obligaciones a corto plazo. Además, se observó una disminución en la actividad empresarial de Herdez y un aumento en su nivel de apalancamiento. En conclusión, la implementación de la normativa afectó negativamente la liquidez y actividad de las



empresas analizadas, aunque Bimbo mostró una mejor capacidad para mantener sus ingresos netos en comparación con Herdez. Estos hallazgos pueden ser útiles para comprender el impacto financiero de regulaciones similares en otras entidades alimenticias.

Palabras clave: Norma NOR-51-SCFI/SSA1-2010, análisis financiero, empresas alimenticias.

ABSTRACT

This study analyzes the impact of the implementation of the NOR-51-SCFI/SSA1-2010 standard on Mexican food entities, using Grupo Bimbo and Grupo Herdez as case studies. Static and dynamic financial analysis methods, as well as financial ratios, were used to evaluate the situation of these companies in the period between 2020 and 2022.

The results reveal that both companies experienced a decrease in their cash assets during the period of application of the regulations, with Bimbo a decrease of 5.61% and Herdez a decrease of 39.79%. In addition, an increase was observed in the current debts of both companies during the same period. The vertical analysis showed stability in Grupo Bimbo's net income, with an increase of 7.78% in the 2021-2022 period, while Grupo Herdez experienced a decrease in its net income and an increase in gross expenses.

The financial ratios indicated that both companies maintained liquidity values below 1, suggesting difficulties in meeting their short-term obligations. Additionally, a decrease in Herdez's business activity and an increase in its leverage level was observed.

In conclusion, the implementation of the regulations negatively affected the liquidity and activity of the companies analyzed, although Bimbo showed a better capacity to maintain its net income



compared to Herdez. These findings may be useful in understanding the financial impact of similar regulations on other food entities.

Keywords: *Standard NOR-51-SCFI/SSA1-2010, financial analysis, food companies.*

INTRODUCCIÓN

La Secretaría de Economía en México es el despacho del Poder Ejecutivo Federal encargado de la administración, regulación y fomento de la industria, el comercio y la prestación de servicios. Esta tiene como objetivo diseñar, plantear, coordinar y ejecutar los precios en productos y servicios del sector privado; así como también inspeccionar el correcto cumplimiento de las leyes y normatividades en la comercialización de productos y servicios, todo esto con colaboración de la secretaria de hacienda y crédito público en donde fija los impuestos y aranceles a las actividades comerciales e industriales que operan en México, por medio de operaciones con la Procuradora Federal del Consumidor donde protege los derechos de los consumidores con sus proveedor, estableciendo con ello normas y bases de datos de la propiedad industrial y mercantil, así como administrar el buen uso de las Normas oficiales Mexicanas y el Sistema Internacional de unidades, fomentando con ello el desarrollo económico.

Tomando en cuenta sus características, la Secretaria de Económica en México por medio de la administración de las Normas Oficiales Mexicanas publico una serie de normas para la regulación de consumo calórico de los alimentos comenzando con la NOR-051-5CFI/SSA1-2010, donde esta especificaba de manera general el etiquetado para alimentos u bebidas no alcohólicas pre envasados-información comercial y sanitaria, publicada el 5 de abril de 2010. (DOF, 2009).



Esta norma se implementa a partir del Acuerdo Nacional para la Salud Alimentaria, donde se especifica el seguimiento de la estrategia mundial sobre Dieta, Actividad Física y Salud establecida por la OMS en 2004, teniendo esta norma el objetivo de mejorar la capacidad de toma de decisiones informadas a la población sobre una dieta correcta a través de un etiquetado útil y de fácil comprensión para el consumidor. (Hacia una visión integral del etiquetado de alimentos den México, 2021, pág. 22).

Esta normativa como tal indica que el Gobierno Federal deberá procurar las medidas que sean necesarias para garantizar que los productos que se comercialicen en el territorio nacional cumplan con la información comercial que debe exhibirse en su etiquetado o en base, esto con el fin de garantizar una efectividad de protección al consumidor como parte de la medida que maneja el Acuerdo Nacional para la Salud Alimentaria en México sobre el consumo de azúcares, grasas trans y sodio, considerados nutrientes críticos, siendo estos considerados factores de riesgo a corto o largo plazo y en donde incluso el modelo de perfil de nutrientes de la OPS enlistan dichos nutrientes críticos (Secretaría de Economía, 2019b, OPS, 2016b, citado en Hacia una visión integral del etiquetado de alimentos den México, 2021, pág. 22).

Con el fin de garantizar una efectividad de protección al consumidor la NOR-051-SCFI/SSA1-2010 establece por igual el etiquetado frontal nutrimental adicional a la declaración nutrimental del producto, indicando en el orden previsto a la NORMA de izquierda a derecha el porcentaje que estos nutrientes aportan en la necesidad diaria de una dieta promedio de 2000 kcal de Grasa saturada, otras grasas, azúcares totales, sodio y energía (Stern et al., 2011; Tolentino et al., 2018, citado Hacia una visión integral del etiquetado de alimentos den México, 2021, pág. 22).

Para el 14 de abril de 2014, se anuncia que la NOR-051-SCFI/SSA1-2010 se modifica reconociendo de manera oficial las GDA, integrándolas al Diario Oficial de la Federación por parte de la COFEPRIS donde de manera ya obligada se expresa el etiquetado frontal nutrimental, añadiendo con este el sello añadiendo con este el sello nutrimental voluntario, donde los interesados que desearan



hacer uso de distintivos nutrimentales debían cumplir con los criterios nutrimentales emitidos en los lineamientos de etiquetado de acuerdo al tipo de producto que se tratase (NOR-051-SCFI/SSA1-2010).

La implementación de esta modificación activa la reacción de las Asociaciones civiles, sociales y profesionales, quienes a causa de la modificación destacan las misivas hacia los gobiernos federales en base la bases de implementación de dicha modificación a la Norma, llamando por igual la atención de instancias internacionales, siendo una de ellos la OMS donde sus miembros presentaron iniciativas de soporte técnico para solucionar el error del etiqueta frontal nutrimento, dado que esta guía de alimentación desde su implementación no siguieron las recomendaciones de investigadores de la salud para su elaboración. (Székely, 2018, citado en citado Hacia una visión integral del etiquetado de alimentos den México, 2021, pág. 22).

Dichas iniciativas por parte de las organizaciones civiles pertenecen a la agrupación Alianza por la Salud Alimentaria (ASA) la cual fue conformada en el 2012 con el fin de manifestare a favor de la conformaciones una política integral que pueda garantizar la seguridad y soberanía alimentaria de la población mexicana, siendo esta la organización impulsora a la modificación a la NOR-051-SCFI/SSA1-2010 sobre la implementación del etiquetado frontal de advertencia en alimentos y bebidas en México en el año 2019 implementada a partir del 2020, donde se elimina lo que sería el etiquetado frontal nutrimental, cambiando el sistema de etiquetado frontal, donde esta incluye la información nutrimental complementaria y las leyendas precautorias, para la cual la información nutrimental deberá realizar en base los sellos, según corresponda y conforme a los establecidos en la norma. (ASA, 2019, citado en citado Hacia una visión integral del etiquetado de alimentos den México, 2021, pág. 22).

Problema detectado

Actualmente en México el sobrepeso y la obesidad, junto con sus consecuencias constituyen un problema de salud muy importante ya que estas afectan desde la temprana edad, hasta la vida adulta,



convirtiendo estos dos factores como los principales generadores de riesgo para el desarrollo de enfermedades no transmisibles o crónicas degenerativas como son la diabetes tipo 2, la hipertensión arterial, las dislipidemias, las enfermedades cardiovasculares, las enfermedades osteoarticulares, ciertos tipos de cáncer como el de mama, próstata y colon, y apnea del sueño, entre otras enfermedades más.

El número de personas con sobrepeso y obesidad en México es cada vez mayor y aumenta conforme aumenta la edad. En 2018, 22 por ciento de las y los menores de cinco años estaba en riesgo de padecer sobrepeso. A estas edades una alta proporción (83 de cada 100) de niñas y niños consumen de manera cotidiana bebidas no lácteas endulzadas, seguido de la ingesta de botanas, dulces y postres, lo que constituye un serio problema de salud pública. (Mirada legislativa No. 197, 2021, pág. 1).

La situación nutricional de las y los adolescentes, de igual forma es crítica pues el sobrepeso y la obesidad afectan a 38 de cada 100 adolescentes de 12 a 19 años. En estas edades, el consumo cotidiano de bebidas no lácteas endulzadas es bastante alto (86 por ciento), incluso más que el agua (79.3 por ciento), como reporta la ENSANUT, 2018.

En la población adulta la prevalencia combinada de sobrepeso (39.1 por ciento) y obesidad (36.1 por ciento) afecta a cerca de 8 de cada 10 personas de 20 años o más de edad, con un consumo muy alto de bebidas no lácteas de bebidas azucaradas y de productos preenvasados. Lo que ubica a México en la segunda posición a nivel mundial en obesidad, superado solamente por Estados Unidos. Para el 2019 más de 260 mil muertes fueron a causa de la obesidad: 156 mil por enfermedades cardiovasculares, y más 104 mil por diabetes. (Mirada legislativa No. 197, 2021, p. 2).

Considerando todos los factores anteriores es cuando en México dedica implementar una serie de Normas reguladoras, esto con el fin de mejorar la calidad alimenticia y de este modo mejorar la salud pública, por medio de la entrada en vigor NOR-051-SCFI/SSA1-2010, siendo esta el etiquetado frontal nutrimental, proponiéndose como una herramienta para mejorar la calidad en los hábitos alimenticios en la población mexicana, facilitando de este modo el control de su consumo en



productos fomentando que tomen en cuenta el valor nutrimental de los productos que quieran consumir. Estas normas en las industrias de alimentos se volvieron obligatorias tanto para empresas nacionales, como internacionales, siendo estas no muy bien aceptadas ya que implicaba la alteración de su modo de comercialización y producción, afectando esto directamente sus niveles de venta dada que para la fecha que se modificó la NOR-051-SCFI/SSA1-2010 en el 2020 la producción nacional estaba en un aproximado de 230,000 toneladas, siendo que de esto el 75% se va a la industria procesadora de alimentos, siendo esto un alrededor de 171,000 toneladas. Considerando que el Consejo Coordinador Empresarial, CCE pronostico a causa de esta norma una reducción del 25% en las ventas de los productos afectados por esta norma se tendría un impacto de 42,000 toneladas. Esto afecto a los diversos socios comerciales de México como lo son la Unión Europea y Suiza, pudiendo esto traer como consecuencia el incumplimiento de los tratados internacionales, riesgo a la libre comercialización, vulnerabilidad a la propiedad intelectual y los obstáculos innecesarios al comercio. (Crece tensión por etiquetado frontal, 2020).

Objetivo

Presentar de manera cuantitativa y cualitativa elementos de las operaciones de las entidades dentro del sector económico, financiero y operacional a partir de la implantación de la NOR-51-SCFI/SSA1-2010, con el objetivo de identificar el nivel de afectación según sus niveles de oportunidad, limitaciones y amenazas influenciados por las ventas en el mercado.

Para esto se analizará los estados financieros, ya que en ellos se preparan y presentan la información relevante para la administración contable de una entidad, y al ser estas aplicables a diversos tipos de entidades, incluyendo las PyME, se pueden detectar anomalías y situaciones de riesgo que al identificarlos pueden dar información evolutiva de una problemática tanto extra como interna, y a su vez facilitar la toma de decisiones a futuro en cuanto a materia de préstamos, inversiones que pudieran facilitar la toma de decisiones de inversionistas o terceros que estén interesados dentro de la situación económica y financiera de la empresa.



Para desarrollar un diagnóstico preciso de la situación financiera de una entidad se requerirá componentes cualitativos y cuantitativos, con el fin de identificar el nivel de afectación que tuvieron y tienen a consecuencia de la NOR-51-SCFI/SSA1-2010 y sus posteriores modificaciones.

Existen diversos métodos de análisis de contenido a los estados financieros, en esta situación, considerando que se necesita comparar el nivel de afectación en un periodo de tiempo, se buscará usar cálculo de razones financieras: método de análisis vertical o estático y método de análisis horizontal o dinámico.

El método de análisis vertical o estático, se aplica para analizar un estado financiero a fecha fija o correspondiente a un período determinado y estudia las relaciones entre los datos financieros de una empresa para un solo juego de estados, es decir, para aquellos que corresponden a una sola fecha o a un solo período contable.

El método de análisis horizontal o dinámico, se aplica para analizar dos estados financieros de la misma empresa a fechas distintas o correspondientes a dos períodos o ejercicios. Estudia las relaciones entre los elementos financieros para dos juegos de estados, es decir, para los estados de fechas o períodos sucesivos. Por consiguiente, representa una comparación o dinámica en el tiempo. Por igual se buscará utilizar Razones financieras, ya que estas al ser expresiones matemáticas que recopilan grandes cantidades de datos financieros, se pueden utilizar para comprar la evolución de una entidad, teniendo como objetivo evaluar, basándose en: liquidez, actividad, apalancamiento, rentabilidad

La liquidez se aplica para medir o determinar la capacidad que tiene una empresa para hacer frente a sus compromisos o deudas a corto plazo, viendo de este modo si los activos de la entidad son suficientes para cumplir con los compromisos o acreencias. La actividad, se aplica para medir la eficiencia con la que una empresa utiliza sus activos, proporcionando a los inversores una idea del rendimiento operativo general de la entidad, midiendo con esto la tasa a la que la compañía esta volcando sus activos o pasivos.



El apalancamiento se aplica para medir el riesgo financiero inherente de una empresa al cuantificar la dependencia de la deuda para financiar operaciones y comprar de activos, ya sea a través de deuda o capital social. La rentabilidad se aplica para evaluar las utilidades de la empresa respecto a las ventas, los activos o la inversión de los propietarios, ya que la rentabilidad es la cualidad de un negocio de proporcionar un rendimiento atractivo, siendo esto la ganancia o utilidad que produce una inversión.

Para esto se considerará por igual que la información de los estados financieros sea confiable, actualizada y veraz; y demostrar el nivel de afectación que han tenido las entidades alimenticias a partir de la publicación de la NOR-51-SCFI/SSA1-2010 el 5 de abril de 2010 en México.

METODOLOGÍA

Realizar análisis financiero a una entidad nos puede indicar su situación financiera, para esto existen diversos métodos que facilitan la toma de decisiones por medio de diversas herramientas y técnicas, ya sea para obtener una idea previa acerca de la existencia y disponibilidad de los recursos para invertirlo en diversos proyectos, así como también para darnos una idea de la situación financiera futura, junto con sus condiciones generales, de este modo estas herramientas nos pueden ayudar a medir el desempeño de la administración o diagnóstico sobre algún problema que existe en la entidad.

Para esto se busca utilizar los métodos de análisis financiero, al ser estas consideradas como los procedimientos que simplifican, separan o reducen los datos descriptivos y numéricos que integran los estados financieros, y en conjunto con las razones financieras, ya que estas relacionan los diferentes rubros de los estados financieros, para que mediante una correcta interpretación se puede obtener información acerca del desempeño anterior de la entidad y su postura financiera futura cercana,



con el objetivo de medir las relaciones en un solo periodo y de este modo medir los cambios presentados en varios ejercicios contables.

Metodos de análisis financiero

Método de análisis vertical o estático

Con este método se pueden realizar comparaciones relevantes entre diversas entidades, así como también entre los propios estados financieros de la entidad, ya que se puede apreciar las proporciones relativas de los saldos de las cuentas en los estados financieros, pudiendo de este modo analizar la evolución en series de tiempo que pueden ser mensuales, trimestrales, semestrales y anuales.

La correcta aplicación de esta herramienta nos permitirá tener una visión de la estructura del estado financiero de la entidad a evaluar, así como también nos mostrara la relevancia de las cuentas dentro del estado financiero, para que de este modo se puedan evaluar los cambios estructurales, permitiendo de este modo determinar el nivel de afectación al momento de la implementación de la NOR-51-SCFI/SSA1-2010

Método de análisis horizontal o dinámico

Con este método se comparara los cambios de un periodo a otro, representando estos cambios por medio de porcentajes, todo por medio de la utilización de los estados financieros de manera comparativa. Esta se basa en la consistencia y comparabilidad de los propios estados financieros.

El método de análisis horizontal al permitir comparar los cambios de n periodo a otros da facilidad al momento de analizar el desempeño financiero de una entidad durante varios años, ya que esta establece tendencias y patrones de crecimiento como la estacionalidad, permitiendo de este modo evaluar cambios relativos en diferentes líneas de cuentas a lo largo de un tiempo, ayudando de este modo a identificar el nivel de afectación en periodos precisos.



Razones financieras

Liquidez

Con este se busca medir la capacidad que tiene un activo de convertirse en dinero sin perder valor, viendo la capacidad que tiene la entidad para hacer frente a sus obligaciones en corto plazo, con esta se busca analizar el nivel de impacto financiero que han presentado las entidades a través de la implementación de la NOR-51-SCFI/SSA1-2010, midiendo los cambios de las posiciones financieras de la entidad por un aumento o disminución en las cuentas por cobrar presentes en los estados financieros.

Actividad

Con esta se busca medir la eficiencia con la que una entidad utiliza sus activos, ya que esta proporciona una idea del rendimiento operativo general que ha tenido la entidad, ya que estas miden la tasa a la que la compañía está volcando sus activos o pasivos, ayudando de este modo a analizar que tanto se repone el inventario o se cobran las cuentas por cobrar en la entidad conforme a la implementación de la NOR-51-SCFI/SSA1-2010.

Apalancamiento

Con esta se busca medir el riesgo financiero inherente de la entidad al cuantificar las dependencias de la deuda para financiar operaciones y compras de activos, ya sea a través de deuda o capital social, y de este modo analizar la capacidad que tiene la entidad para cumplir sus pagos de interés, en este caso se busca analizar que tanto las entidades utilizaron este método para financiarse a causa de la NOR-51-SCFI/SSA1-2010.



Rentabilidad

Con esta se buscara evaluar las utilidades de la empresa conforme el nivel de ventas, los activos o la inversión de los propietarios, ya que la rentabilidad mide la cualidad de un negocio de proporcionar un rendimiento atractivo, es decir la ganancia o utilidad que produce una inversión, en este caso se buscara ver si éxito rentabilidad en el periodo de implementación y modificación de las NOR-51-SCFI/SSA1-2010, midiendo la eficacia de la administración de la empresa, la cual se ve reflejada en las utilidades de la entidad.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Al aplicar los métodos de análisis financiero se buscó analizar de manera directa el nivel de afectación que tuvo la NOR-51-SCFI/SSA1-2010 a nivel financiero en las entidades productoras de alimentos, para esto se buscó analizar los estados financieros de la empresa Grupo Bimbo, S.A.B. de C.V. Y la empresa Grupo Herdez, S.A.B. de C.V., siendo estas reconocidas como grandes empresas productoras de alimentos y que tienen gran presencia en toda la república mexicana.



Figura 1.

Análisis horizontal balance general Bimbo

BALANCE									
Desglose		31/12/2022	31/12/2021		31/12/2021	31/12/2020		31/12/2020	31/12/2019
Activos									
Activos corrientes									
Efectivo									
Caja y equivalentes de caja	40.75%	12,313,000	8,748,000	-5.61%	8,748,000	9,268,000	48.26%	9,268,000	6,251,000
Caja total	40.75%	12,313,000	8,748,000	-5.61%	8,748,000	9,268,000	48.26%	9,268,000	6,251,000
Cuentas pendientes netas	7.56%	21,600,000	20,081,000	11.90%	20,081,000	17,946,000	4.78%	17,946,000	17,128,000
Inventario	23.92%	16,989,000	13,710,000	25.86%	13,710,000	10,893,000	10.94%	10,893,000	9,819,000
Activos corrientes totales	18.83%	63,470,000	53,411,000	5.55%	53,411,000	50,603,000	14.49%	50,603,000	44,197,000
Activos no corrientes									
Propiedad, planta y equipo									
Propiedad bruta, planta y equipo	5.80%	244,715,000	231,307,000	12.73%	231,307,000	205,193,000	12.25%	205,193,000	182,806,000
Depreciación acumulada	6.28%	-102,733,000	-96,662,000	14.01%	-96,662,000	-84,782,000	16.28%	-84,782,000	-72,915,000
Propiedad neta, planta y equipo	5.45%	141,982,000	134,645,000	11.82%	134,645,000	120,411,000	9.57%	120,411,000	109,891,000
Valor llave	-8.69%	68,085,000	74,565,000	11.45%	74,565,000	66,904,000	6.55%	66,904,000	62,794,000
Activos intangibles	3.68%	59,062,000	56,965,000	3.56%	56,965,000	55,007,000	7.19%	55,007,000	51,318,000
Otros activos a largo plazo	7.28%	4,054,000	3,779,000	46.30%	3,779,000	2,583,000	36.88%	2,583,000	1,887,000
Total de activos no corrientes	0.02%	284,294,000	284,229,000	10.57%	284,229,000	257,048,000	9.44%	257,048,000	234,884,000
Activos totales	3.00%	347,764,000	337,640,000	9.75%	337,640,000	307,651,000	10.24%	307,651,000	279,081,000
Patrimonio neto y accionistas									
Obligaciones									
Pasivos circulantes									
Deuda corriente	-39.44%	6,435,000	10,625,000	1670.83%	10,625,000	600,000	-88.91%	600,000	5,408,000
Cuentas a pagar	21.51%	45,298,000	37,279,000	33.08%	37,279,000	28,013,000	15.90%	28,013,000	24,169,000
Otros pasivos circulantes	0.00%	-	392,000	-1.51%	392,000	398,000	0.00%	398,000	-
Pasivos circulantes totales	11.11%	89,734,000	80,760,000	31.82%	80,760,000	61,265,000	12.17%	61,265,000	54,620,000
Obligaciones no corrientes	11.11%								
Deuda a largo plazo	-5.61%	77,619,000	82,230,000	-2.83%	82,230,000	84,629,000	4.14%	84,629,000	81,264,000
Obligaciones de impuestos diferidas	6.89%	7,575,000	7,087,000	4.74%	7,087,000	6,766,000	29.10%	6,766,000	5,241,000
Ingresos diferidos	0.00%	-	0	0.00%	0	213,000	0.00%	213,000	-
Otras obligaciones a largo plazo	-17.00%	3,344,000	4,029,000	4.22%	4,029,000	3,866,000	5.60%	3,866,000	3,661,000
Total de obligaciones no corrientes	-16.00%	130,428,000	155,274,000	-1.96%	155,274,000	158,375,000	8.36%	158,375,000	146,150,000
Pasivos totales	-6.72%	220,162,000	236,034,000	7.46%	236,034,000	219,640,000	9.40%	219,640,000	200,770,000
Patrimonio neto									
Acción ordinaria	-0.92%	3,984,000	4,021,000	-0.98%	4,021,000	4,061,000	-2.29%	4,061,000	4,156,000
Ganancias retenidas	51.92%	111,486,000	73,384,000	14.19%	73,384,000	64,265,000	4.78%	64,265,000	61,332,000
Total de patrimonio neto de los accionistas	27.82%	124,111,000	97,100,000	15.99%	97,100,000	83,713,000	13.53%	83,713,000	73,736,000
Total de obligaciones y capital de los accionistas	3.00%	347,764,000	337,640,000	9.75%	337,640,000	307,651,000	10.24%	307,651,000	279,081,000

Dado que queremos identificar el nivel de afectación en los ingresos al momento de la aplicación de la modificación actual de los sellos alimenticios, se buscara analizar el ejercicio 2020 - 2021, siendo



este el periodo donde entró en vigor dicha modificación y en donde se identifica que tiene una reducción en activos de efectivo de un -5.61%, tomando en cuenta que el ejercicio del 2020 comenzó con un incremento de 48.26% el nivel en activos, se observa que para este ejercicio disminuyó, a su vez se ve que para lo que sería el ejercicio 2020 a 2021 la empresa incremento su nivel de deudas corrientes, notando que la propia empresa a pesar de las bajas en los activos de efectivo busco financiar su materia prima al aumentar el inventario y solventar la disminución pasada en ejercicio 2020-2021, de lo cual se ve resultado para el ejercicio 2021-2022 donde logran recuperar el activo de efectivo a un 40.75%.

El análisis del periodo de modificación de la NOR-51-SCFI/SSA1-2010 en la empresa Bimbo mostros una disminución notoria en el movimiento de sus activos, a su vez se contempla que dado el periodo de revisión se puede atribuir dichas bajas a otros factores externos que pudieron alterar con un mayor impacto dichas cifras, tales sucesos podrían ser la pandemia a causa del COVID-19 que en conjunto con la normativa pasaron a que la empresa recurriera a financiamientos para solventar la falta de circulación de efectivo en los activos de la empresa.

Figura 2.

Análisis vertical estado de ingresos Bimbo

ESTADOS DE INGRESOS							
Desglose	31/12/2022		31/12/2021		31/12/2020		31/12/2019
Ingresos totales	398,706,000	100.00%	348,887,000	100.00%	331,051,000	100.00%	291,926,000
Costo de ganancias	193,325,000	48.49%	163,575,000	41.03%	152,608,000	38.28%	138,184,000
Ganancia bruta	205,381,000	51.51%	185,312,000	46.48%	178,443,000	44.76%	153,742,000
Gastos operativos							
Ventas: generales y administrativas	166,627,000	41.79%	150,262,000	37.69%	145,894,000	36.59%	126,875,000
Gastos operativos totales	147,835,000	37.08%	148,341,000	37.21%	148,660,000	37.29%	128,603,000
Ingresos o pérdidas operativos	57,546,000	14.43%	36,971,000	9.27%	29,783,000	7.47%	25,139,000
Gastos de interés	7,264,000	1.82%	7,456,000	1.87%	9,014,000	2.26%	7,982,000
Ingreso antes de impuestos	45,878,000	11.51%	26,353,000	6.61%	16,743,000	4.20%	12,108,000
Impuesto a las ganancias	14,381,000	3.61%	8,971,000	2.25%	6,192,000	1.55%	4,733,000
Ingreso de operaciones continuas	31,497,000	7.90%	17,382,000	4.36%	10,551,000	2.65%	7,375,000
Ingresos netos	46,910,000	11.77%	15,916,000	3.99%	9,111,000	2.29%	6,319,000
Ingreso neto disponible para accionistas comunes	46,910,000	11.77%	15,916,000	3.99%	9,111,000	2.29%	6,319,000
EPS básicas	10.54	0.00%	3.55	0.00%	2	0.00%	1.36
BPA diluido	10.54	0.00%	3.55	0.00%	2	0.00%	1.36
Promedio de acciones básicas	4,448,693	1.12%	4,487,268	1.13%	4,552,712	1.14%	4,651,529
Promedio de acciones diluidas	4,448,693	1.12%	4,487,268	1.13%	4,552,712	1.14%	4,651,529



A comparación del análisis horizontal el análisis vertical ayuda a identificar las oportunidades de inversión, para el periodo de aplicación de la modificación a la NOR-51-SCFI/SSA1-2010 a pesar de la aplicación de la norma y otros factores de riesgo externo la empresa mostro una estabilidad en cuanto ingresos netos, donde tuvo un incremento de 1.90% entre el periodo 2019 – 2020, aunque el nivel de crecimiento no fue contante ni marcado, la empresa aun pudo generar ingresos propios, a pesar de que tuvo un aumento en los costos, logrando con ello que para el periodo del 2021 - 2020 terminara el ejercicio con un aumento en los ingresos netos de 7,78% a comparación del periodo anterior, logrando con eso generar un incremento del 11.77% en los ingresos netos en el periodo 2022.

Figura 3.

Razones financieras Bimbo

		2022	2021	2020	2019
Liquidez	Activos corrientes	0.71	0.66	0.83	0.81
	Pasivos corrientes				
Actividad	Ingresos netos	0.13	0.05	0.03	0.02
	activos netos				
Apalancamiento	Deuda	0.02	0.03	0.001	0.02
	Activos totales				
Rentabilidad	Ingresos - Inversiones	1.76	0.16	-0.16	-0.36
	Inversiones				

Considerando la aplicación de las razones financieras se puede observar que en el ratio de liquidez la empresa Bimbo muestra valores menores a 1, significando que no puede solventar todas las obligaciones a corto plazo, comparando los valores se puede observar que la empresa como tal para



el ejercicio 2020 – 2021 tuvo una disminución en su liquidez, manejando incluso menos de lo que ya era con anterioridad en años pasados, estos valores como tal coinciden con los sucesos externos y la implementación de los sellos alimenticios, mostrando que la empresa no podía solventar sus obligaciones a corto plazo.

El ratio de actividad es un indicador que muestra la capacidad de la empresa de emplear sus activos en la generación de ventas, para determinar si una razón financiera de actividad es buena o mala en este caso se comparara las razones con las de anteriores años, mostrando con ello un ligero aumento en las fechas de implantación de la modificación a la norma en el ejercicio 2020 – 2021, mejorando dichos ratios para el ejercicio 2021 – 2022, mostrando que la empresa esta usando sus activos de manera eficiente.

El apalancamiento indica cuando capital de una empresa proviene de deuda, en este caso para el periodo 2020 – 2021 muestra un incremento, coincidiendo de este modo con las cuentas de deuda generadas en el ejercicio, mostrando con ello que la empresa Bimbo está usando su capital de manera eficiente a comparación de años anteriores, ya que dada la situación esta ovacionando circulación de efectivo por medio de sus activos.

La rentabilidad busca desmostara si la empresa es capaz de generar suficientes recursos para pagar sus costos y remuneraciones, en el caso del periodo 2020 – 2021 la empresa no contaba con una buena rentabilidad, ya que de años anteriores venía mostrando números negativos y mostrando con ello que no generaba suficientes recursos, este nivel de rentabilidad a la baja está presente en el momento de la aplicación de la modificación a la norma, mostrando que para ese periodo la empresa Bimbo no tenía una rentabilidad favorable en cuanto ya que no generaba suficientes recursos para pagar sus costos y remuneraciones en su totalidad.



Figura 4.

Análisis horizontal balance general Herdez

BALANCE		31/12/2022	31/12/2021	31/12/2021	31/12/2020	31/12/2020	31/12/2020	31/12/2019
Desglose								
Activos								
Activos corrientes								
Efectivo								
Caja y equivalentes de caja	8.56%	2,405,829	2,216,096	-39.79%	2,216,096	3,680,580	59.37%	3,680,580
Caja total	8.56%	2,405,829	2,216,096	-39.79%	2,216,096	3,680,580	59.37%	3,680,580
Cuentas pendientes netas	-8.95%	3,719,542	4,085,065	29.82%	4,085,065	3,146,681	-5.06%	3,146,681
Inventario	14.11%	5,511,031	4,829,685	43.31%	4,829,685	3,370,027	-15.56%	3,370,027
Activos corrientes totales	9.30%	14,022,872	12,829,589	10.21%	12,829,589	11,640,780	6.07%	11,640,780
Activos no corrientes								
Propiedad, planta y equipo								
Propiedad bruta, planta y equipo	6.91%	12,229,313	11,439,359	6.73%	11,439,359	10,718,067	-7.04%	10,718,067
Depreciación acumulada	10.38%	-6,143,112	-5,565,635	8.66%	-5,565,635	-5,121,845	-0.06%	-5,121,845
Propiedad neta, planta y equipo	3.62%	6,086,201	5,873,724	4.96%	5,873,724	5,596,222	-12.62%	5,596,222
Valor llave	4.60%	4,493,246	4,295,615	-0.11%	4,295,615	4,300,380	-5.60%	4,300,380
Activos intangibles	9.76%	3,405,985	3,103,005	6.39%	3,103,005	2,916,608	3.54%	2,916,608
Otros activos a largo plazo	39.20%	93,998	67,527	-7.75%	67,527	73,200	12.38%	73,200
Total de activos no corrientes	1.69%	23,531,147	23,139,508	5.50%	23,139,508	21,933,873	-0.78%	21,933,873
Activos totales	4.41%	37,554,019	35,969,097	7.13%	35,969,097	33,574,653	1.49%	33,574,653
Patrimonio neto y accionistas								
Obligaciones								
Pasivos circulantes								
Deuda corriente	166.67 %	2,000,000	750,000		750,000	-		-
Cuentas a pagar	38.58%	5,063,535	3,654,002	37.54%	3,654,002	2,656,591	8.21%	2,656,591
Pasivos circulantes totales	41.48%	10,048,658	7,102,626	47.75%	7,102,626	4,807,349	3.88%	4,807,349
Obligaciones no corrientes								
Deuda a largo plazo	-8.13%	8,468,709	9,218,259	-2.58%	9,218,259	9,462,037	18.75%	9,462,037
Obligaciones de impuestos diferidas	-11.69%	1,029,858	1,166,197	11.17%	1,166,197	1,049,037	-17.64%	1,049,037
Total de obligaciones no corrientes	-9.48%	10,358,684	11,443,525	0.11%	11,443,525	11,430,841	12.00%	11,430,841
Pasivos totales	10.04%	20,407,342	18,546,151	14.21%	18,546,151	16,238,190	9.47%	16,238,190
Patrimonio neto								
Acción ordinaria	0.00%	575,625	575,625	0.00%	575,625	575,625	0.00%	575,625
Ganancias retenidas	-30.00%	3,219,915	4,599,669	43.52%	4,599,669	3,204,797	-48.99%	3,204,797
Total de patrimonio neto de los accionistas	-1.24%	6,796,547	6,881,735	-4.71%	6,881,735	7,222,151	-9.43%	7,222,151
Total de obligaciones y capital de los accionistas	4.41%	37,554,019	35,969,097	7.13%	35,969,097	33,574,653	1.49%	33,574,653



Al igual que con la empresa Bimbo el nivel de afectación en los ingresos al momento de la aplicación de la modificación actual de los sellos alimenticios en el ejercicio 2020 - 2021, se identifica que tiene una reducción en activos de efectivo a un 39.79%, tomando en cuenta que el ejercicio del 2020 comenzó con un incremento de 59.37% el nivel en activos, se observa que para este ejercicio disminuyó, a su vez se ve que para lo que sería el ejercicio 2020 a 2021 la empresa incrementó su nivel de cuentas pendientes, notando que a pesar de las bajas en los activos de efectivo incrementó su deuda corriente para el año 2021 a comparación de años anteriores que no contaba con deudas corrientes.

El análisis del periodo de modificación de la NOR-51-SCFI/SSA1-2010 en la empresa Herdez al igual que la empresa Bimbo muestra afectación en el periodo de modificación y aplicación de la norma, pero a diferencia de Bimbo, la empresa Herdez presentó mayor afectación en ejercicios posteriores, pudiendo ser esta una afectación secuencial a los sucesos de ejercicios anteriores, donde el nivel de ventas y de producción fue más bajo en comparación de años anteriores ya que el porcentaje de ingresos de inicio de ejercicio en la empresa no tuvo gran incremento a comparación con las cifras que venía manejando en anteriores periodos, a su vez se puede contemplar por igual que las bajas pueden ser consecuentes a otros factores externos que pudieron alterar con un mayor impacto dichas cifras, tales sucesos podrían ser la pandemia a causa del COVID-19 que en conjunto con los valores que presenta la empresa no pudieron como tal solventar la falta de circulación de efectivo en los activos de la empresa.



Figura 5

Análisis vertical Herdez

ESTADOS DE INGRESOS								
Desglose		31/12/2022		31/12/2021		31/12/2020		31/12/2019
Ingresos totales	31,645,704	100.00%	26,153,222	100.00%	24,036,279	100.00%	22,420,369	100.00%
Costo de ganancias	20,439,753	64.59%	16,501,468	52.14%	15,048,082	47.55%	13,787,485	43.57%
Ganancia bruta	11,205,951	35.41%	9,651,754	30.50%	8,988,197	28.40%	8,632,884	27.28%
Gastos operativos								
Ventas: generales y administrativas	7,494,204	23.68%	6,567,214	20.75%	6,141,185	19.41%	5,785,939	18.28%
Gastos operativos totales	7,401,575	23.39%	6,552,643	20.71%	6,128,370	19.37%	5,754,667	18.18%
Ingresos o pérdidas operativos	3,804,376	12.02%	3,099,111	9.79%	2,859,827	9.04%	2,878,217	9.10%
Gastos de interés	1,050,324	3.32%	848,493	2.68%	906,897	2.87%	724,314	2.29%
Ingreso antes de impuestos	3,530,291	11.16%	3,106,304	9.82%	3,342,114	10.56%	3,153,707	9.97%
Impuesto a las ganancias	1,264,730	4.00%	1,028,027	3.25%	973,658	3.08%	929,665	2.94%
Ingreso de operaciones continuas	2,265,561	7.16%	2,078,277	6.57%	2,368,456	7.48%	2,224,042	7.03%
Ingresos netos	776,620	2.45%	725,730	2.29%	827,960	2.62%	1,014,497	3.21%
Ingreso neto disponible para accionistas comunes	776,620	2.45%	725,730	2.29%	827,960	2.62%	1,014,497	3.21%
EPS básicas	2.28	0.00%	2.02	0.00%	2.17	0.00%	2.48	0.00%
BPA diluido	2.28	0.00%	2.02	0.00%	2.17	0.00%	2.48	0.00%
Promedio de acciones básicas	340,986	1.08%	358,592	1.13%	381,813	1.21%	409,759	1.29%
Promedio de acciones diluidas	340,986	1.08%	358,592	1.13%	381,813	1.21%	409,759	1.29%

El análisis vertical de la empresa Herdez para el periodo de aplicación de la modificación a la NOR-51-SCFI/SSA1-2010 la empresa mostro una baja en cuanto ingresos netos comprados a periodos anteriores, y donde incluso los gastos brutos de aumentaron a un 28.40% para lo que sería el año 2020 y que incluso para años en lugar de mantener fue aumentando hasta un 35.41% para el año 2022, esto al compararlo con los ingresos netos que genero la empresa para ese periodo el aumento fue mínimo de lo que sería el año 2019 donde manejaba un 3.21%, ya para el año 2020 los ingresos netos fueron de 2.62%, coincidiendo un impacto a nivel de ingresos a la empresa a causa de la modificación de la norma y los factores externos a causa de la pandemia por COVID-19, y de lo cual a años posteriores aun muestra afectación, ya que en lugar de disminuir o estabilizarse los gastos, van en aumento, de manera exponencial a comparación con los ingresos netos que su incremento es bajo año con otro.



Figura 6

Razones financieras Herdez

		2022	2021	2020	2019
Liquidez	$\frac{\text{Activos corrientes}}{\text{Pasivos corrientes}}$	0.40	0.81	2.42	2.37
Actividad	$\frac{\text{Ingresos netos}}{\text{activos netos}}$	0.02	0.02	0.02	0.03
Apalancamiento	$\frac{\text{Deuda}}{\text{Activos totales}}$	0.09	0.11	0.09	0.10
Rentabilidad	$\frac{\text{Ingresos} - \text{Inversiones}}{\text{Inversiones}}$	4.74	4.42	6.13	4.62

Tomando el análisis previo a las razones financieras se puede observar que el ratio de liquidez de la empresa Herdez muestra valores mayores a 1, significando que puede solventar de manera eficiente todas sus obligaciones a corto plazo, aunque si se compara los valores manejados en años anteriores se puede observar que de lo que sería el resultado de los años posteriores al 2020 la empresa presentó una merma en su liquidez considerable a comparación de los años anteriores, y aun que esta muestra que aún puede solventar sus costos a corto plazo, la merma demuestra que si tuvo un nivel de afectación a causa de la modificación de la norma y los factores externos, y que lo que a logrado mantener la liquidez en la empresa es el hecho de que con anterioridad podían solventar costos de manera superior a lo estándar, pudiendo con ello mantener sus costos en los años posteriores.

El ratio de actividad en la empresa Herdez muestra una disminución año con año, incrementando dicha disminución en los periodos de la aplicación de la modificación a la norma, siendo más notoria



la disminución en el periodo 2020 – 2021, ya que para el 2022, aunque aún se mantiene baja, logro incrementar un poco sus activos para la generación de sus ventas, mostrando que la empresa uso sus activos de manera óptima.

El apalancamiento que vino manejando la empresa Herdez para el periodo de aplicación de la modificación de la norma mostros un aumento a comparación de sus valores en ejercicios anteriores, coincidiendo dichas cifras con el endeudamiento que adquirieron en el ejercicio 2021, coincidiendo dicho aumento con en fechas en el apalancamiento, demostrando con esto que para ese periodo el capital provenía de deuda y la cual mantuvo en años posteriores.

La empresa Herdez para el periodo de modificación y aplicación de la norma mostraba una rentabilidad que sería en los ejercicios 2020 – 2021 mostraron un incremento en las inversiones para generar recursos, incrementando de manera notable para el año 2020 donde entró en vigor dichas modificaciones y manteniéndose hasta el inicio del siguiente año 2021, donde disminuyo su nivel de recursos, siendo casi igual a periodos de años anteriores y de la cual, hasta el presente año ha tenido un crecimiento moderado, demostrando que la empresa mantiene su nivel de recursos al margen para pagar sus costos, cosa que para el 2020 el incremento de dichos recursos demostró que la empresa tenía altos costos y remuneraciones que cubrir a causa de diversos factores externos y que coincidieron por igual con las implantaciones de la norma.

CONCLUSIONES

La aplicación y análisis de los métodos de medición financiera ha proporcionado un panorama de manera medible del nivel de afectación que han tenido las empresas de alimentos al momento de que se implementó la NOR-051-SCFI/SSA1-2010, mostrándonos de manera detallada el nivel de afectación a nivel financiero que han tenido las empresas de alimentos en México, donde gran parte



de las empresas generaron costos para adaptarse a las indicaciones de la norma, que van desde la reformulación de sus productos, cambio en sus empaque y etiquetas; siendo estos ejemplos de inversiones que las empresas debían considerar al momento de la aplicación de la norma y de las cuales no estaban contempladas en sus finanzas, alterando de este modo sus ingresos, donde en la mayor parte causó que recurrieran a endeudamientos para cumplir con los nuevos estándares alimenticios en sus productos. Es por ello que con el análisis se buscó comparar dos empresas de alimentos que en conjunto producían productos de diferentes ramas comerciales, mostrando que las empresas de productos de alimentos que comercializaban productos no esenciales, tales como panes, biscochos y demás productos relacionados, demostraron ser los más afectados con la implementación de las normas y otros factores externos, ya en su mayor parte debieron invertir en actualizar gran parte de su línea de productos, afectando con ello los ingresos esperados, y de los cuales causaron que sus deudas corriente aumentaran para solventar los cambios a toda su línea de productos.

A su vez empresas con productos de consumo esencial y preferencial, mostraron por igual un nivel de afectación al aplicar la norma, pero que a diferencia de las otras empresas, esas tenían mayor cavidad de oportunidades ya que el nivel de inversión en la actualización de sus productos era menor, al no aplicar a todos sus productos dichas modificaciones, ayudando de este modo a minimizar inversiones. Pero que de igual manera lograron afectar en su nivel de ingresos y que en caso del análisis que se realizó a la empresa Herdez ocasionó que tuviera que tener deuda corriente, para financiar sus activos en productividad.

De este modo se puede concluir que las empresas alimenticias tras la aplicación de la NOM-051-SCFI/SSA1-2010, han aumentado el que generen costos adicionales en la actualización para adaptarse a las nuevas normas, impactando negativamente en los ingresos de las empresas, a causa de tener que reformular su forma de producir y vender sus productos, y que a su vez los factores externos tales como la pandemia a causa del COVID-19 y el aumento de competencia que innovaron y mejoraron sus ofertas de productos han mostrado un panorama complejo de recuperación para las empresas de manera financiera.



REFERENCIAS

- Cámara de Diputados (2023). Norma Oficial Mexicana NOM-051-SCFI/SSA1-2010, Especificaciones generales de etiquetado para alimentos y bebidas no alcohólicas preenvasados. Información comercial y sanitaria. (2010, 5 abril). Recuperado 13 de septiembre de 2023, de https://www.dof.gob.mx/normasOficiales/4010/seeco11_C/seeco11_C.htm
- El Economista. (2020, 30 enero). Crece tensión por etiquetado frontal. *El Economista*. <https://www.eleconomista.com.mx/empresas/Crece-tension-por-etiquetado-frontal-20200130-0015.html>
- Finanzas (s.f.). Yahoo is part of the Yahoo family of brands. (s. f.). <https://es-us.finanzas.yahoo.com/quote/BIMBOA.MX?p=BIMBOA.MX&.tsrc=fin-srch>
- México, ¿cómo vamos? (2021). Crecimiento nacional y estatal de la economía mexicana. Recuperado de <https://mexicocomovamos.mx/publicaciones/2021/08/crecimiento-nacional-y-estatal-de-la-economia-mexicana/>
- Morales, R. (2023). El comercio mundial de mercancías crecerá solo 0.8% en 2023: OMC. *El Economista*, recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/economia/El-comercio-mundial-de-mercancias-crecera-solo-0.8-en-2023-OMC-20231005-0028.html>
- Mirada Legislativa (2021). Kánter I. Magnitud del sobrepeso y obesidad en México: Un cambio de estrategia para su erradicación. *Mirada Legislativa* 2021;197:1-24.
- Tobías, A. y Natalucci, F. (2020). Las condiciones financieras se han distendido, pero las insolvencias son un riesgo predominante. Recuperado de <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2020/06/25/blog-gfsr-update-financial-conditions-have-eased-but-insolvencies-loom-large>
- UAM (2023). Hacia una visión integral del etiquetado de alimentos en México apoyando la literacidad nutrimental. (2021, 8 agosto). *Escritura.cua.uam.mx*. Recuperado 13 de septiembre de 2023, de http://escritura.cua.uam.mx/archivos_Madic/ICR_etiquetado_nutrimental_alimentos.pdf
- Yahoo is part of the Yahoo family of brands.* (s. f.-b). https://es.us.finanzas.yahoo.com/quote/HERDEZ.MX?p=HERDEZ.MX&ncid=yahooproperities_stockrecom_g40boan2td8



Análisis de la política monetaria mexicana Analysis of Mexican monetary policy

Janet Morales Lozano

mo403928@uaeh.edu.mx

Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo
México

Estrella Esmeralda Licona Alcalá

li475710@uaeh.edu.mx

Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo
México

Claudia Beatriz Lechuga Canto 3

claublc@uaeh.edu.mx

<https://orcid.org/0000-0003-3081-2379>

Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo
México

RESUMEN

La economía mundial enfrenta una fase de transición, evidenciada por indicadores clave como el Índice de Producción Industrial (IPI), que refleja la actividad productiva sin la influencia de los precios, y el Producto Interno Bruto (PIB), que muestra un crecimiento moderado proyectado en torno al 4% a partir de 2024. Este panorama está sujeto a la evolución de la guerra ruso-ucraína que beneficia a China, líder en exportaciones y suministro de recursos estratégicos.

El comercio mundial experimenta una desaceleración generalizada, afectando a diversos sectores, aunque se espera un posible repunte gracias a la caída de los precios de la energía y el levantamiento de restricciones comerciales. Los precios de los productos básicos, según las proyecciones del Banco de Mundial, mostrarán una disminución, aunque se mantienen en niveles elevados, planteando desafíos y oportunidades para diversos sectores económicos.

En el contexto mexicano, se observan signos de crecimiento moderado, con cifras que alcanzan un máximo histórico al cierre de 2023. Sin embargo, persisten desafíos como la inflación, que continúa



por encima de los objetivos establecidos y disparidades regionales en términos de precios y crecimiento económico.

Palabras clave: *inflación, política monetaria, estabilidad financiera.*

ABSTRACT

The global economy faces a transition phase, evidenced by key indicators such as the Industrial Production Index (IPI), which reflects productive activity without the influence of prices, and the Gross Domestic Product (GDP), which shows projected moderate growth. around 4% from 2024. This outlook is subject to the evolution of the Russian-Ukraine war that benefits China, the leader in exports and supply of strategic resources.

World trade is experiencing a general slowdown, affecting various sectors, although a possible rebound is expected thanks to the fall in energy prices and the lifting of trade restrictions. Prices of basic products, according to World Bank projections, will show a decrease, although they remain at high levels, posing challenges and opportunities for various economic sectors.

In the Mexican context, signs of moderate growth are observed, with figures reaching a historical maximum at the end of 2023. However, challenges persist such as inflation, which continues above established objectives, and regional disparities in terms of prices and growth economy.

Keywords: *inflation, monetary policy, financial stability.*



INTRODUCCIÓN

La economía mundial está marcada por una serie de indicadores clave que reflejan su evolución y perspectivas futuras. Entre estos el Índice de Producción Industrial (IPI) y el Producto Interno Bruto mundial, índices que alcanzaron un notable crecimiento tras el impacto negativo generado por la pandemia del COVID 19 en 2020. Sin embargo, las proyecciones futuras apuntan hacia un crecimiento más moderado, con aumentos esperados en torno al 4% a partir de 2024. El devenir económico global se ve condicionado en gran medida por eventos geopolíticos como la guerra de ruso-ucrania, que está reconfigurando el panorama económico global y otorgando ventajas a actores como China, líder en exportaciones y suministro de recursos estratégicos.

En el contexto mexicano, la economía muestra signos de crecimiento, aunque moderado, con cifras que alcanzan un máximo histórico al cierre de 2023. Sin embargo, persisten desafíos como la inflación, que continúa por encima de los objetivos establecidos y disparidades regionales en términos de precios y crecimiento económico.

Bajo este contexto, el interés de presentar un panorama general de algunas variables que impactan en la política monetaria y la estabilidad financiera, enmarcándola primero a nivel mundial y después ubicándola en el contexto mexicano.

METODOLOGÍA

El tipo de investigación empleado para la presente investigación fue documental, exploratorio y descriptivo. Documental ya que el trabajo se fundamenta en informes, reportes y documentos que han



sido emitidos por instancias mundiales y nacionales ocupadas de estos temas económicos.

Es exploratorio, pues en algunas partes se definen términos para el mejor entendimiento de los contenidos y datos presentados, de tal forma que es un primer acercamiento al tema. Y finalmente descriptivo, ya que presenta las características y condiciones en las que se encuentran las variables analizadas que están relacionadas con la política monetaria y estabilidad financiera a nivel mundial y nacional.

La técnica de recolección de información fue a través de páginas oficiales que emitieron los últimos al respecto, correspondientes a 2023 y 2024.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Evolución y perspectiva de la economía mundial

Índice de la producción industrial mide la evolución mensual de la actividad productiva, este indicador refleja la evolución conjunta de la cantidad y calidad, eliminando la influencia de los precios. El IPI es una herramienta que hace el análisis de ratios de productividad, en estos términos podría definirse el objetivo del cálculo del siguiente modo.

Se busca la consecución de un indicador económico que muestre la evolución de la producción. Esta ratio abarca cantidades producidas en un nivel general del territorio y también por distintos sectores.



Figura 1.
Índice de Producción Industrial

<< 2023-12 Comparativa: Índice de Producción Industrial					
Países	Fecha	IPI Mensual	IPI Este año	IPI Interanual	Var.
España [+]	Enero 2024	1,3%	5,7%	0%	2,2
Alemania [+]	Enero 2024	-11,9%	6,8%	-5,4%	-1,1
Reino Unido [+]	Diciembre 2020	-3,1%	0,7%	-2,9%	1,1
Francia [+]	Enero 2024	-2,3%	4,6%	1,0%	0,5
Italia [+]	Diciembre 2023	-11,5%	4,9%	-2,1%	0,8
Portugal [+]	Enero 2024	-11,7%	0,7%	-1,5%	3,0
Estados Unidos [+]	Enero 2024	-0,1%	-0,1%	0,0%	-1,0
Japón [+]	Septiembre 2018	-1,1%	-4,8%	-1,1%	-0,6
China [+]	Diciembre 2023	0,1%	2,9%	3,9%	-0,3
Austria [+]	Enero 2024	-7,1%	4,9%	-2,6%	-1,2
Bosnia y Herzegovina [+]	Diciembre 2023	-4,2%	-0,7%	-8,0%	-0,1
Bélgica [+]	Enero 2024	-7,0%	-3,0%	-2,7%	2,8
Bulgaria [+]	Enero 2024	0%	2,0%	-7,6%	-2,2
Suiza [+]	Diciembre 2023			-0,3%	0,9
Chile [+]	Octubre 2023	5,6%	-1,3%	1,1%	-0,4
Chipre [+]	Enero 2024	6,2%	10,5%	-0,5%	-2,6
Chequia [+]	Diciembre 2023	-14,5%	8,0%	-0,7%	2,0
Dinamarca [+]	Enero 2024	-9,1%	-2,2%	5,3%	-3,5
Estonia [+]	Enero 2024	-7,1%	7,1%	-8,6%	-5,6
Finlandia [+]	Enero 2024	-1,3%	4,3%	-2,3%	4,3
Grecia [+]	Enero 2024	0,5%	0,3%	10,5%	-6,1
Croacia [+]	Enero 2024	-1,5%	-2,5%	-1,3%	-0,3
Hungría [+]	Enero 2024	-14,2%	4,5%	-4,2%	3,5
Irlanda [+]	Enero 2024	-2,4%	3,8%	-34,1%	-70,1

PIB:

En 2021, el producto interior bruto (PIB) mundial experimentó un crecimiento de más de ocho puntos porcentuales, después del brusco descenso de 2020 a causa del brote pandémico de COVID-19. Sin embargo, las previsiones para el próximo lustro se presentan mucho más moderadas, con aumentos en torno al 4% a partir de 2024.

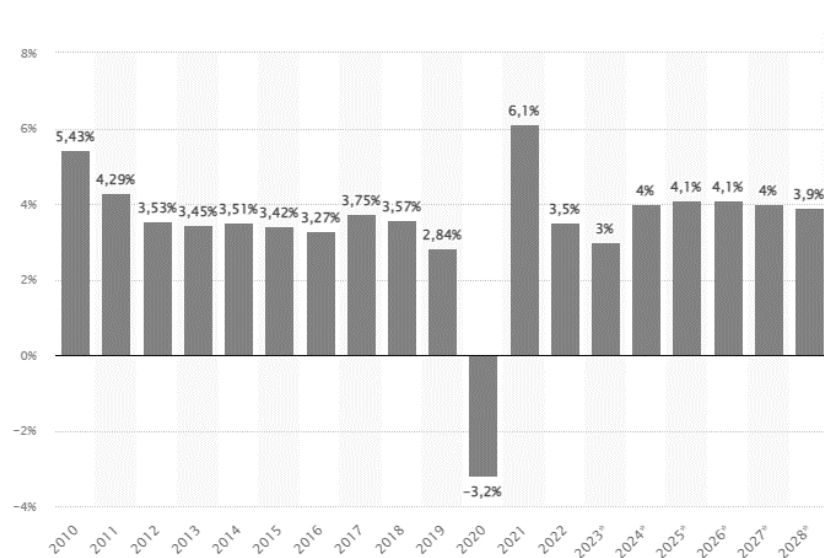
Que el devenir económico en los meses y años venideros se ajuste a las previsiones dependerá en gran medida de cómo se desarrolle la guerra ruso-ucraniana, que desde febrero de 2022 está alterando



el tablero y las reglas del juego. La lucha por el control de los mercados, de los recursos alimentarios básicos y de las materias primas necesarias para la descarbonización del planeta confieren una cierta ventaja a China. De hecho, el país gobernado por Xi Jinping es el mayor exportador de bienes del mundo y satisface cerca de 100% de la demanda estadounidense y europea de tierras raras, minerales imprescindibles para la transición energética.

Figura 2.

Índice de Producto Interno Bruto (PIB)



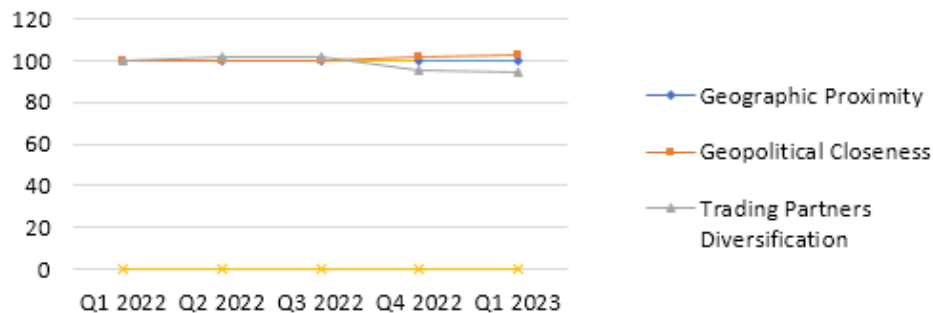
Volumen del comercio mundial

El comercio y la producción mundiales se ralentizaron bruscamente en el cuarto trimestre de 2022, al dejarse sentir los efectos de una política monetaria más restrictiva en Estados Unidos, la Unión Europea y otros países, pero la caída de los precios de la energía y el fin de las restricciones chinas por pandemia suscitaron esperanzas de un rápido repunte.

La ralentización del comercio parece ser generalizada, afectando a un gran número de países y a una amplia gama de bienes, en concreto a determinadas categorías de manufacturas como el hierro y el acero, los equipos de oficina y telecomunicaciones, los textiles y las prendas de vestir.

Figura 3.

Comercio



Precios de los productos básicos

Los precios de los productos que se ofrecen en el mercado se fijan libremente, a través de la competencia entre las empresas. Por tanto, el precio de los productos o servicios variará según exista mucha o poca oferta o demanda. Siendo la oferta, el número de vendedores que hay en el mercado. Y la demanda, el número de compradores que hay en el mercado. Por ejemplo, si los vendedores ofertan mucha cantidad de un producto, pero hay pocos consumidores que lo quieran comprar, entonces los precios bajarían.

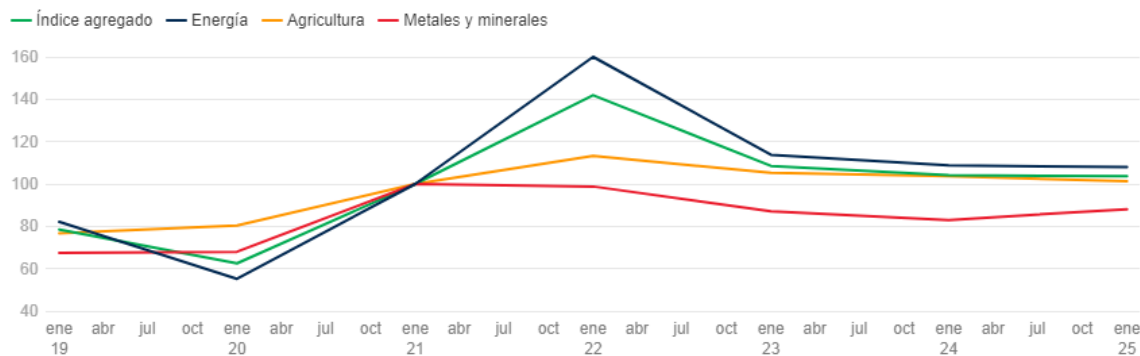
Se espera que el índice de precios de los productos básicos del Banco Mundial caiga un 4 % en 2024, tras un descenso de casi un 24 % en 2023, la disminución más pronunciada desde la pandemia. Según las proyecciones, los precios de la energía disminuirán casi un 5 % en 2024 y se mantendrán



relativamente estables en 2025. Por su parte, los precios agrícolas bajarían durante el período de pronóstico, mientras que los precios de los metales descenderían en 2024, pero registrarían un aumento del 6 % en 2025. En los pronósticos se asume que el conflicto en Oriente Medio tendrá un impacto limitado en los precios de los productos básicos, aunque los riesgos geopolíticos siguen siendo elevados. El decepcionante desempeño del crecimiento mundial plantea un riesgo a la baja, especialmente en el caso de los productos básicos industriales. Las restricciones comerciales adicionales y la intensificación de El Niño podrían hacer subir aún más los precios de los alimentos.

Figura 4.

Precios de los productos básicos (1)



Notas: En el índice agregado se excluyen los metales preciosos. Los datos históricos de 2019-22 y de 2023-25 son pronósticos (a octubre de 2023).
 Fuente: Banco Mundial • [Embed this chart](#) • [Descargar la imagen](#)

Figura 5.

Precios de los productos básicos (2)



Pese a las fuertes caídas desde los valores máximos de 2022, los precios de los productos básicos se mantienen en niveles elevados

Mercados financieros

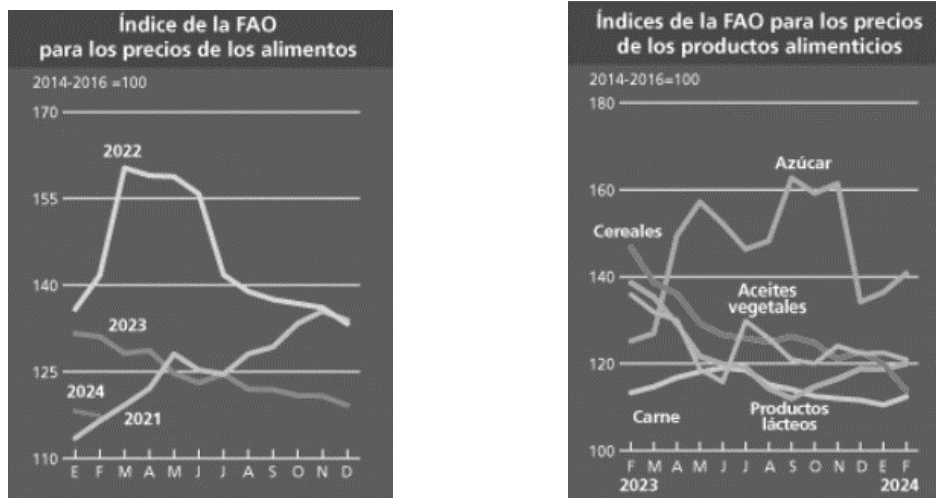
El índice de precios de los alimentos es una medida de la variación mensual de los precios internacionales de una canasta de productos alimenticios. Consiste en el promedio de los índices de precios de cinco grupos de productos básicos ponderado con arreglo a las cuotas medias de exportación de cada uno de los grupos.

El índice de precios de los alimentos de la FAO se situó en febrero de 2024 en 117,3 puntos, es decir, 0,9 puntos (un 0,7 %) por debajo de su nivel revisado de enero, ya que los descensos en los índices de precios de los cereales y los aceites vegetales prácticamente compensaron con creces los aumentos

de los precios del azúcar, la carne y los productos lácteos. El índice disminuyó 13,8 puntos (un 10,5 %) respecto de su valor de hace un año.

Figura 6.

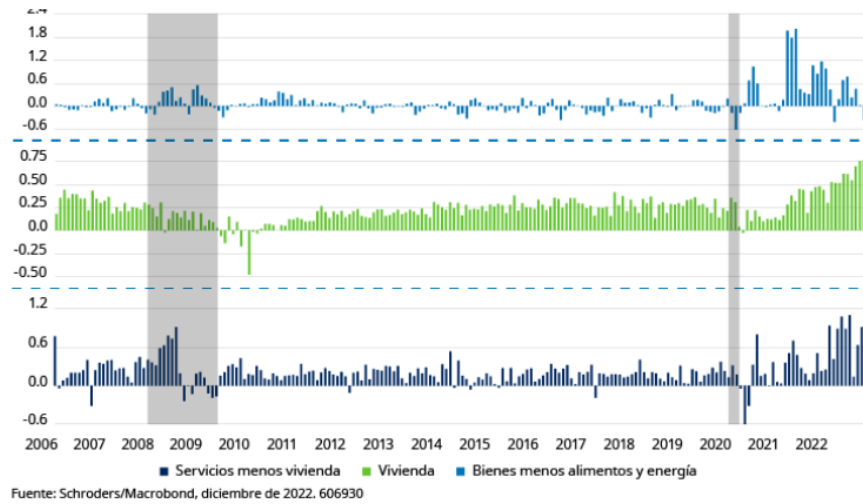
Índice de los precios para alimentos de FAO



Mercado de renta fija

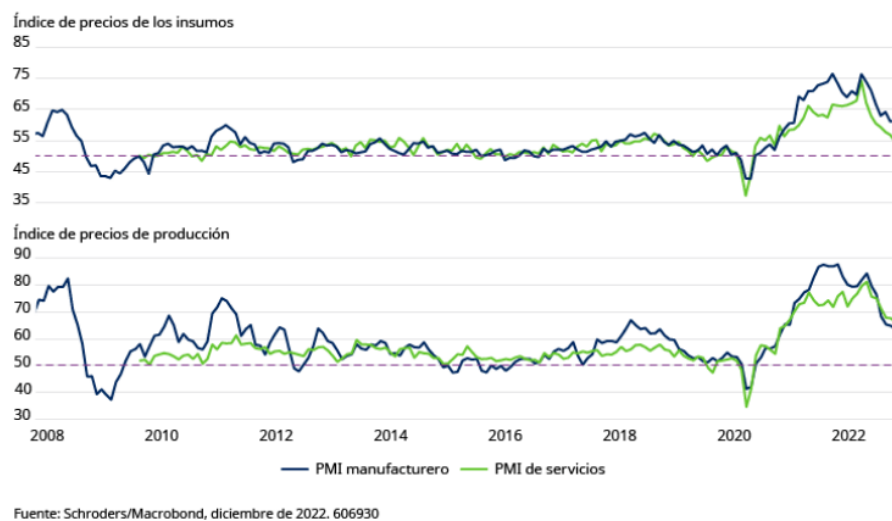
Hay varias razones por las que la renta fija está ganando cada vez más atractivo, y prevemos una mayor demanda de esta clase de activo por parte de los inversores. Las cifras oficiales de inflación empiezan a reflejar la deflación de los precios de los bienes, que esperamos que continúe

Figura 7.
Servicios



La inflación de los bienes ha sido uno de los principales indicadores de la escalada en los últimos 18 meses, pero ahora empezamos a ver datos más claros de reversión de esta tendencia: el llamado “efecto látigo”-

Figura 8.
FMI manufacturero y de servicios



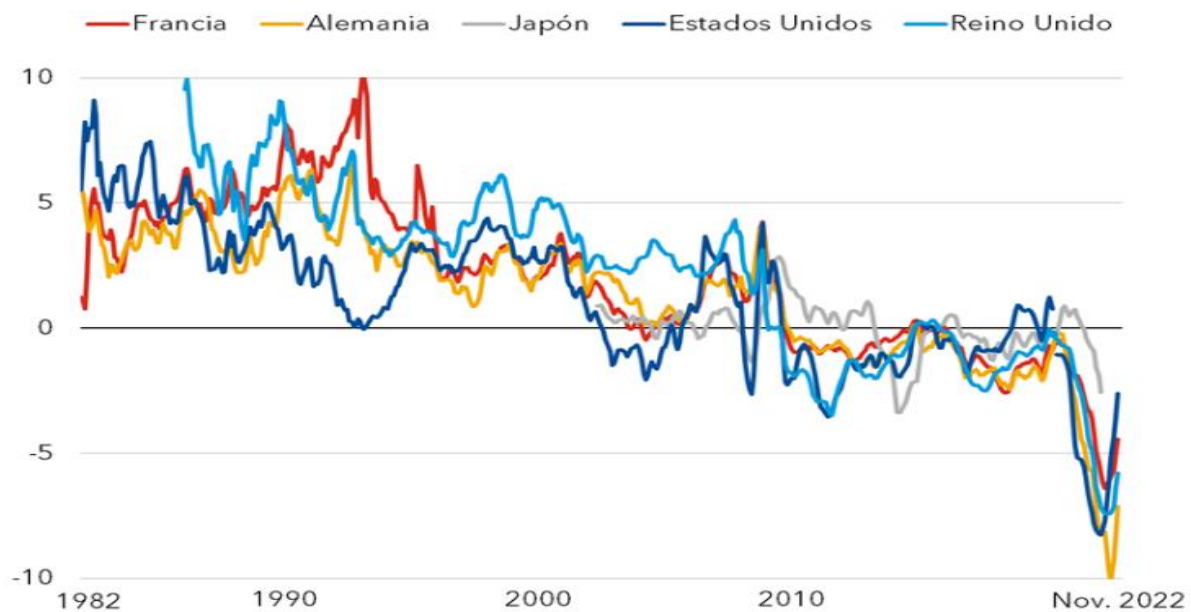
Incrementos de la tasa de interés

Las tasas de interés reales han subido con rapidez últimamente a raíz de la contracción de la política monetaria para combatir el aumento de la inflación. Para las autoridades es importante esclarecer si la subida es temporal o si responde a factores estructurales.

La tasa natural es un punto de referencia para los bancos centrales, que la usan para evaluar la orientación de la política monetaria, y también es importante para la fiscal.

Figura 9.

Tasas de interés



Inflación política monetaria y estabilidad financiera

Inflación a nivel global

Se prevé que el nivel general de inflación mundial descienda de 8,7% en 2022 a 6,8% en 2023 y 5,2% en 2024. Se proyecta que la inflación subyacente (básica) disminuya de forma más gradual, habiéndose revisado al alza los pronósticos para la inflación en 2024. En la mayoría de las economías, la prioridad sigue siendo lograr una desinflación sostenida garantizando a la vez la estabilidad financiera. Por lo tanto, los bancos centrales deben mantener su atención centrada en restaurar la estabilidad de precios y reforzar la supervisión financiera y la vigilancia de los riesgos.

Figura 10.

Proyecciones de crecimiento



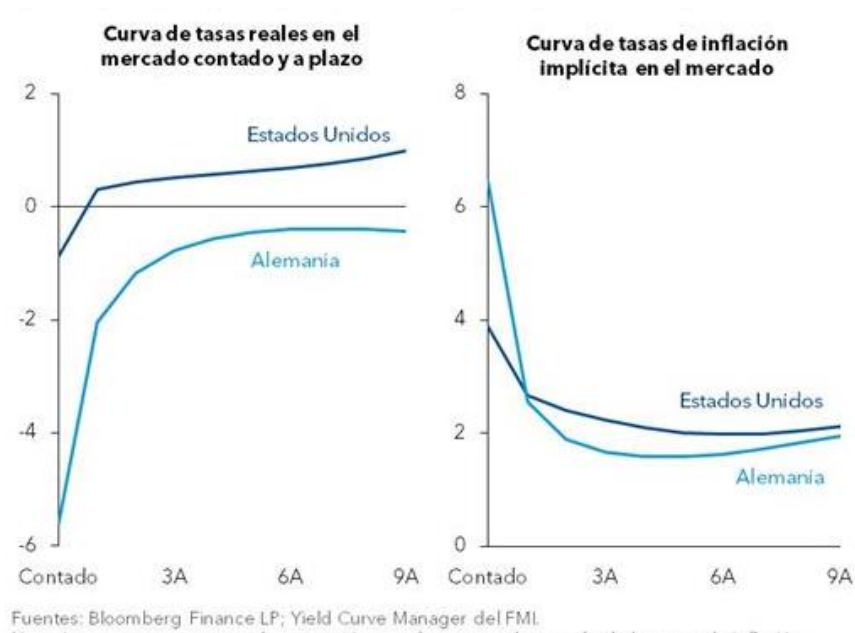
Posición de los principales bancos centrales en cuanto la inflación

Hace apenas unos pocos meses, los bancos centrales de las economías más importantes esperaban poder endurecer la política monetaria de forma muy gradual. La inflación parecía estar impulsada por una combinación inusual de shocks de la oferta asociados con la pandemia y luego con la invasión rusa a Ucrania, y se esperaba que descendiera con rapidez una vez que las presiones menguaban. Las medidas y comunicaciones de los bancos centrales sobre la posible evolución de la política monetaria

han derivado en un aumento significativo de las tasas de interés reales (es decir, ajustadas por inflación) de la deuda pública desde principios de año.

Figura 11.

Tasa de inflación



Posición de los principales bancos en cuanto a sus políticas monetarias

Los bancos centrales utilizan la política monetaria para gestionar las fluctuaciones económicas y alcanzar la estabilidad de precios, que significa que la inflación es baja y estable. En muchas economías avanzadas, los bancos centrales establecen metas de inflación explícitas. Muchos países en desarrollo también están adoptando regímenes de metas de inflación.

Los bancos centrales ejecutan su política monetaria a través de ajustes de la masa monetaria, habitualmente mediante la compra o venta de valores en el mercado abierto. Las operaciones de

mercado abierto inciden en las tasas de interés a corto plazo, que a su vez influyen en las tasas a largo plazo y la actividad económica. Cuando los bancos centrales reducen las tasas de interés, la política monetaria se relaja. Cuando las incrementan, la política monetaria se endurece.

Condiciones financieras a nivel global

En medio de la tragedia humana y la recesión económica desencadenadas por la pandemia de COVID-19, el reciente resurgimiento del apetito por el riesgo en los mercados financieros ha llamado la atención de los analistas. Tras sufrir bruscas caídas en febrero y marzo, los mercados de acciones han repuntado, en algunos casos prácticamente a los niveles observados en enero, mientras que los diferenciales de crédito se han reducido notablemente, incluso para las inversiones de mayor riesgo. Esto ha creado una aparente desconexión entre los mercados financieros y las perspectivas económicas.

Al parecer, los inversionistas están apostando a que el apoyo prolongado de los bancos centrales dará pie a una recuperación rápida, si bien los datos económicos apuntan a una desaceleración más profunda de lo previsto, como se señala en la Actualización de las perspectivas de la economía mundial

Evolución y perspectiva actual de la economía mexicana

Al cierre de 2023 la economía mexicana creció 3.1% respecto a 2022 y 0.1% real trimestral respecto al trimestre previo, de acuerdo con la Estimación Oportuna del PIB. Con este crecimiento, la economía de nuestro país alcanzó un nuevo máximo histórico. Por otro lado, con datos al tercer trimestre de 2023, diez estados de la República mostraron un crecimiento anual superior al 4.5%.



De acuerdo con la Estimación Oportuna del PIB (INEGI), la economía mexicana tuvo un crecimiento acumulado en 2023 de 3.1%. Para que México tenga un desarrollo social y económico, el crecimiento de la economía debe ser sostenido a tasas por encima de la meta de 4.5% anual. El Semáforo Económico de crecimiento está en naranja.

Figura 12.

Crecimiento económico

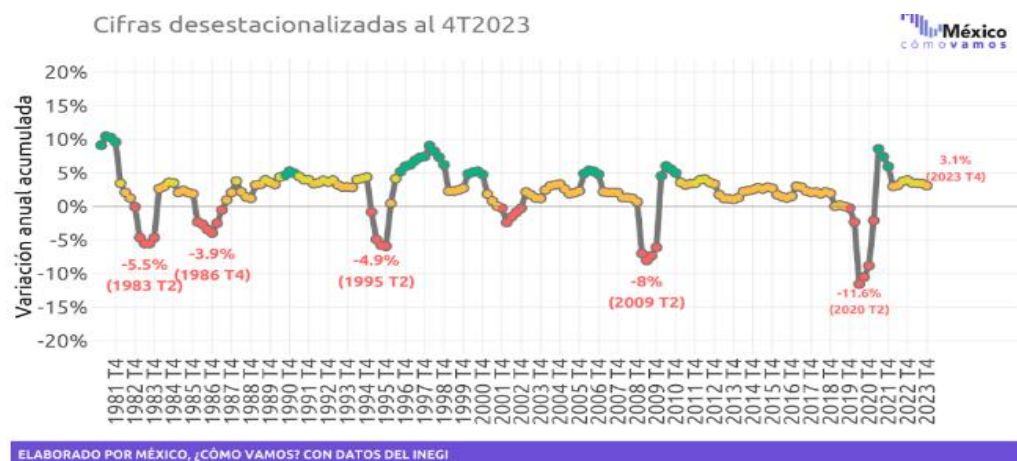


Figura 13.

Evolución PIB



Mercados financieros en México

El objetivo de minimizar riesgos, maximizar rendimientos y administrar el riesgo, existen cuatro tipos de participantes, a saber:

1. Los oferentes de dinero
2. Los demandantes de dinero
3. Los intermediarios financieros
4. Las autoridades de supervisión y regulación del mismo mercado, que a través de leyes les dan formalidad y seguridad a las transacciones pactadas en los mercados financieros.

La importancia de los mercados financieros en México se observa en la vida cotidiana al poder realizar compraventa de activos financieros como el dinero a través del crédito, las inversiones o las acciones cuando las empresas buscan financiamiento.

La intermediación de recursos puede considerarse, en términos generales, como el conjunto de actividades encaminadas a facilitar el flujo de fondos en el intercambio o compraventa de instrumentos financieros.

La Ley del Mercado de Valores en México reconoce, en su nuevo articulado a los intermediarios financieros de este mercado, a:

- 1.Casas de Bolsa
2. Instituciones de Crédito
3. Sociedades Operadoras de Inversión
4. Administradoras de Fondos para el Retiro
5. Distribuidoras de Acciones de Sociedades de Inversión



En México, los beneficios que proporcionan los intermediarios financieros a sus ahorradores e inversionistas se pueden resumir en los siguientes aspectos.

1. Economías de escala
2. Diversificación y dilución de riesgo
3. Diversidad de plazos⁴
4. Divisibilidad de montos
5. Experiencia y conveniencia

Tipos de mercados

- Mercado de deuda
- Mercado de acciones
- Mercado cambiario
- El mercado cambiario en México

Inflación, política monetaria y estabilidad financiera

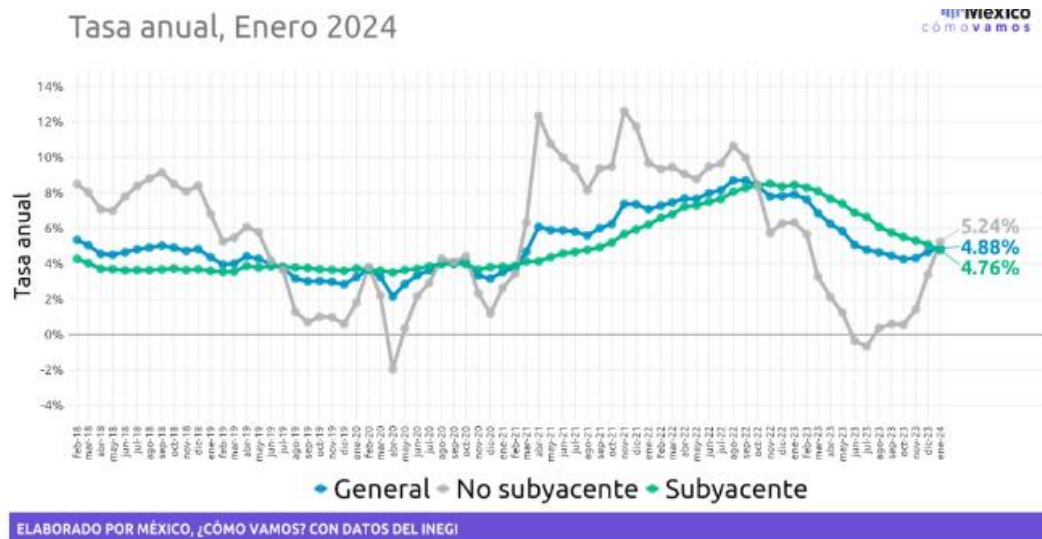
Durante el primer mes de 2024:

- La tasa anual de inflación fue de 4.88%.
- La inflación anual continúa por encima del objetivo del Banco de México y su rango de variabilidad de 3% +/- 1%.
- El semáforo nacional de inflación está en rojo.
- El dato de la inflación anual de enero de 2024 fue superior al del mes anterior, cuando fue de 4.66%.
- La inflación general anual de enero fue ligeramente mayor al consenso del mercado, que esperaba 4.85%.



Figura 14.

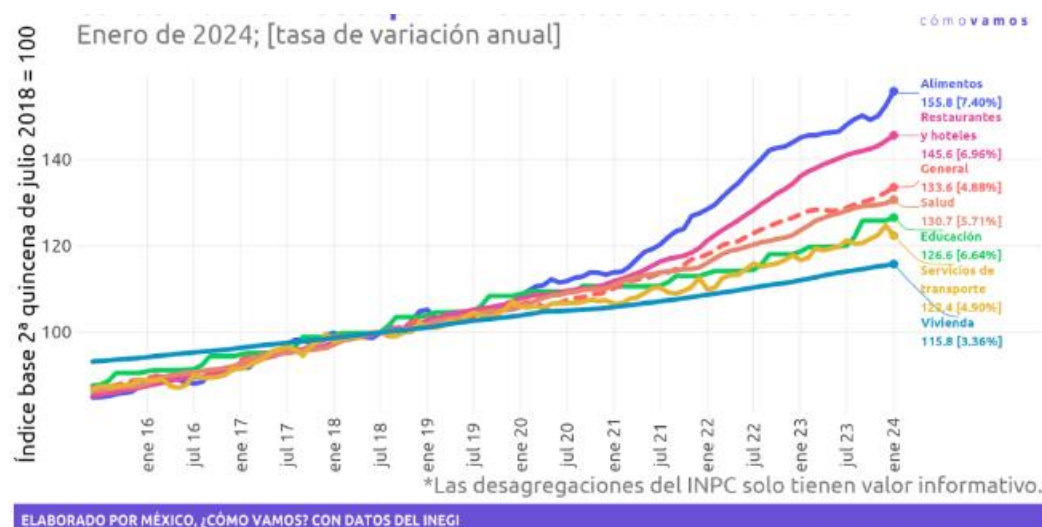
Inflación al consumidor



Los alimentos aumentaron 7.40% anual en enero de 2024, variación mayor al mes anterior (5.94%). Esta situación es preocupante, ya que 4 de cada 10 mexicanos se encuentran en situación de pobreza laboral.

Figura 15.

Índices de precios al consumidor



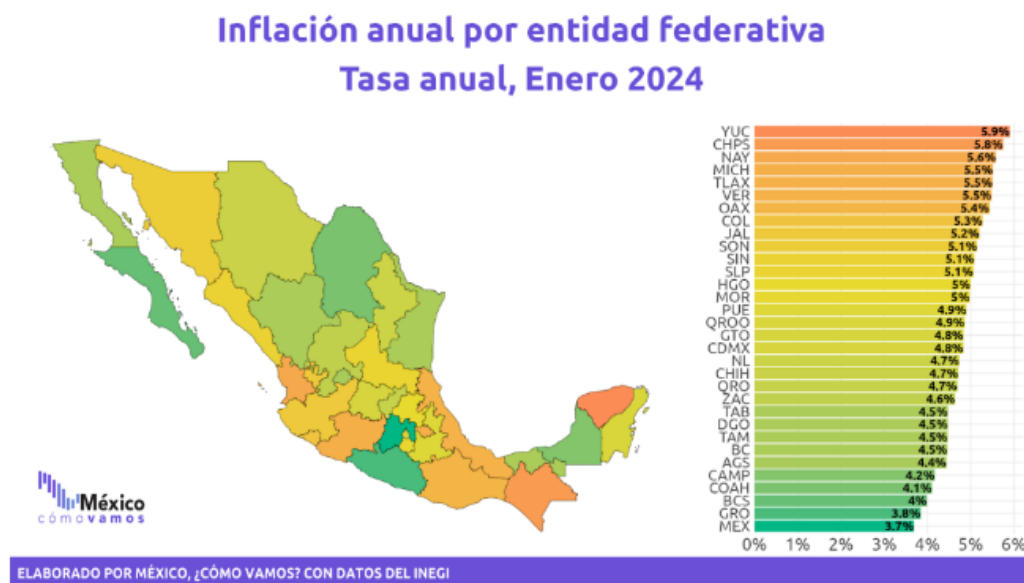
La inflación no es homogénea en el país

Los estados con mayor inflación anual en el país en enero de 2024 fueron Yucatán (5.9%), Chiapas (5.8%), Nayarit (5.6%), Michoacán (5.5%) y Tlaxcala (5.5%).

Las entidades con menor inflación fueron Estado de México (3.7%), Guerrero (4.0%), Baja California Sur (4.0%), Coahuila (4.1%) y Campeche (4.2%).

Figura 16.

Inflación anual por entidad federativa



CONCLUSIONES

Con respecto al análisis de la economía en México afectada por asuntos tanto internos como externos, podemos entender que el objetivo es claro, hacer que la economía del país crezca sin que el precio de bienes y servicios aumente afectando así a la sociedad. Es importante tener un enfoque que ayude a

la reducción de la inflación ya que el principal efecto dañino de esta es un aumento general de los precios que disminuye el poder adquisitivo, esto quiere decir que el mismo monto de dinero permitirá comprar menos bienes en el futuro y esto es algo que actualmente es la situación de las familias mexicanas ya que los salarios no suelen aumentar al mismo ritmo que los precios y como se puede imaginar esto crea un escenario de incertidumbre.

Si bien el país a logrado tener un equilibrio a diferencia de otros en cuestión de la inflación es necesario destacar que no se a conseguido tener un equilibrio en los precios, no se tiene completa confianza en la moneda nacional, además de que en algunos lugares de México se a comenzando a operar con dólares y no con pesos mexicanos, sin embargo no todo es malo, si bien es sabido que actualmente el dólar ha alcanzado un precio menor en el país esto beneficia en que podemos adquirir productos importados a un precio más bajo. Esto se interpreta en un ahorro directo para los consumidores, ya que productos como electrónicos, alimentos importados y otros bienes extranjeros se vuelven más accesibles.

Aunque no se ha logrado una estabilidad económica completamente, no todos los resultados han sido malos y se muestra que el país ha ido mejorando a diferencia de otros en algunos aspectos después de la pandemia. México necesita una estrategia de crecimiento que fortalezca el mercado interno con inversión y empleo de calidad para las personas, y sobre todo una política social focalizada hacia la población vulnerable en un entorno de alta inflación. Sobre esto la alta inflación global se debe a los conflictos bélicos provocando así precios elevados en los energéticos y en los alimentos.



REFERENCIAS

- Banxico Educa (2020). Mercados financieros. Recuperado de <https://educa.banxico.org.mx/yo-y-el-banco-de-mexico/beneficios-del-sano-desarrollo-del-sistema-financi/2/mercados-financieros.html>
- Cota, I. (2023). El Banco de México mantiene sin cambios la tasa de interés en 11,25%. El País. Recuperado de México. <https://elpais.com/mexico/economia/2023-12-14/el-banco-de-mexico-mantiene-sin-cambios-la-tasa-de-interes-en-1125.html>
- FAO (2024). Situación alimentaria mundial. Recuperado de <https://www.fao.org/worldfoodsituation/foodpricesindex/es/>
- FMI (2023). Política monetaria y actividad de los bancos centrales. Recuperado de <https://www.imf.org/es/About/Factsheets/Sheets/2023/monetary-policy-and-central-banking>
- Lozano, H. M. (2022). Evolución reciente y perspectivas de la economía mexicana. Economía UNAM, 19(57), 3-21
- México, ¿cómo vamos? (2024). Inflación hila tres meses al alza en enero 2024. Recuperado de <https://mexicocomovamos.mx/publicaciones/2024/02/inflacion-hila-tres-meses-al-alza-en-enero-2024/>
- México, ¿cómo vamos? (2021). Crecimiento nacional y estatal de la economía mexicana. Recuperado de <https://mexicocomovamos.mx/publicaciones/2021/08/crecimiento-nacional-y-estatal-de-la-economia-mexicana/>
- Morales, R. (2023). El comercio mundial de mercancías crecerá solo 0.8% en 2023: OMC. El Economista, recuperado de <https://www.eleconomista.com.mx/economia/El-comercio-mundial-de-mercancias-crecera-solo-0.8-en-2023-OMC-20231005-0028.html>
- Tobías, A. y Natalucci, F. (2020). Las condiciones financieras se han distendido, pero las insolvencias son un riesgo predominante. Recuperado de <https://www.imf.org/es/Blogs/Articles/2020/06/25/blog-gfsr-update-financial-conditions-have-eased-but-insolvencies-loom-large>



Relación entre endeudamiento y rentabilidad

Relationship between debt and profitability

Hyder Naicipa Rodríguez

hjnaicipa@correo.iue.edu.co

Institución Universitaria de Envigado
Colombia

Beatriz Sauza Ávila

beatriz_sauza@uah.edu.mx

ORCID 0000 – 0002 – 7919 - 6792

Universidad Autónoma del Estado de Hidalgo
México

RESUMEN

Partiendo de la premisa de Bajramovic (2017), que establece que el estudio de la estructura de capital en economías en desarrollo y emergentes están lejos de terminar, este trabajo tiene como propósito presentar un acercamiento a los indicadores financieros qué mejor pudieran explicar la relación entre dos variables ya estudiadas: endeudamiento y rentabilidad, bajo los postulados de las teorías de Trade Off y Pecking Order. Esto se hizo a través de un estudio de caso de una empresa mexicana del sector de telecomunicaciones, a través del análisis del comportamiento de diferentes ratios financieros de apalancamiento y rentabilidad a lo largo de 20 años de operación (de 1996 a 2015), además de un análisis de correlación múltiple para identificar los grados de relación. Los resultados muestran que las variables estudiadas responden a los principios de las teorías de estructura de capital dependiendo del ratio financiero, aunque hay otros que no muestran relación.

Palabras clave: Estructura de capital, rentabilidad, endeudamiento.

ABSTRACT

Starting from the premise of Bajramovic (2017), which establishes that the study of the capital structure in developing and emerging economies is far from over, this work aims to present an approach to the financial indicators that could best explain the relationship between two variables already studied: debt and profitability, under the postulates of the Trade Off and Pecking Order theories. This was done through a case study of a Mexican company in the telecommunications sector, through the analysis of the behavior of different financial ratios of leverage and profitability over 20 years of operation (from 1996 to 2015), in addition to a multiple correlation analysis to identify the degrees of relationship. The results show that the variables studied respond to the principles of capital structure theories depending on the financial ratio, although there are others that do not show a relationship.

Keywords: Capital structure, profitability, debt.

INTRODUCCIÓN

Siempre ha permanecido la inquietud de qué sería lo mejor para las empresas: mantener márgenes altos o bajos de deuda. Decisión que está íntimamente relacionada con la maximización del valor de la empresa, de ahí que el efecto de la deuda en la rentabilidad se considere como un factor determinante para la estructura de capital, entendida esta como la proporción de capital propio y de deuda que una empresa utiliza como fuente de recursos.



Teorías como Trade Off y Pecking Order han surgido para intentar explicar los factores que determinan las decisiones de financiamiento de las empresas, las cuales han basado sus supuestos en estudios realizados en países desarrollados, sin embargo estos no corresponden al comportamiento de las empresas en los países en vías de desarrollo y emergentes.

De ahí el interés de estudiar la estructura de capital desde el comportamiento de empresas que operan en países emergentes, como México, en concordancia con lo establecido por Bajramovic (2017), el estudio de la estructura de capital en economías en desarrollo y emergentes están lejos de terminar. Por lo que este análisis, como parte inicial de uno mayor, busca lograr un acercamiento para la validación de los indicadores financieros que mejor explican la relación entre la rentabilidad y endeudamiento a partir de un estudio de caso de una empresa mexicana del sector telecomunicaciones.

Desde la perspectiva de las finanzas corporativas, la composición del capital entre deuda y recursos propios se considera un tema controvertido, porque han pasado casi sesenta años desde que Modigliani y Miller (1958) afirmaron que la estructura de capital no afecta el valor de las empresas en mercados perfectos y hasta la fecha todavía no hay una teoría única sobre la estructura del capital, ni el consenso sobre sus determinantes (Bajramovic, 2017), lo que ha llevado a estudiar las condiciones en las que la estructura de capital importa e influye en el valor de la empresa.

Al respecto, se han desarrollado varias teorías en un intento por explicar cómo las empresas eligen su estructura de capital y, al mismo tiempo, se han realizado muchos estudios para probar sus



suposiciones; entre las teorías más probadas en la investigación empírica son la Trade Off y la Pecking Order.

Respecto a la rentabilidad, la teoría del Trade Off establece que ésta tendrá un efecto positivo en el apalancamiento. Las empresas más rentables deben proteger sus ganancias de los impuestos para que tengan un mayor apalancamiento. La teoría de Pecking Order, por otro lado, sugiere que las empresas más rentables tendrán menos deuda, ya que tienen más fuentes internas de financiamiento.

Las grandes empresas, según la teoría Trade Off, tienen menos probabilidades de experimentar dificultades financieras, sus flujos de efectivo son más estables y muestran menos volatilidad en los ingresos, por lo que pueden obtener tasas de interés más bajas gracias a su tamaño, así que eso podría llevar a un mayor endeudamiento. Para estas empresas, según los supuestos de Pecking Order, hay menos asimetría de la información, por lo que se espera que tengan menos deuda.

La teoría Trade Off establece que existe una estructura de capital óptima, como un punto medio entre las ventajas (fiscales y no fiscales) de la deuda y el costo de capital. Frank (2008, en Mejía, 2013, p. 144) establece que la velocidad de ajuste a este óptimo depende de las condiciones propias de cada empresa. Esta teoría sugiere que las empresas se adaptan a un nivel de endeudamiento óptimo que está determinado por un trade off entre los costos y los beneficios del endeudamiento, es decir, el nivel de endeudamiento depende de un equilibrio óptimo entre las ventajas tributarias de la deuda y las desventajas derivadas del incremento de la posibilidad de quiebra. Cuando se alcanza la combinación óptima entre deuda y recursos propios, las empresas maximizan su valor y no tienen incentivos para aumentar su deuda, pues una unidad monetaria adicional en el endeudamiento supone una pérdida marginal neta de ese valor. Por ende, esta teoría defiende la existencia de una estructura



de capital óptima en la empresa, al considerar que tal estructura define el valor de la firma (Mondragón, 2011, p. 171).

Al respecto, la mayor parte del trabajo empírico se ha centrado en identificar los determinantes potenciales de la estructura de capital de las empresas y demostrar de esa manera la validez de estas teorías. Sin embargo, esos determinantes han sido bien explorados en las economías desarrolladas, pero el trabajo sobre los determinantes de la estructura del capital en las economías en desarrollo y emergentes están lejos de terminar (Bajramovic, 2017).

En los últimos diez años se han realizado estudios sobre la estructura del capital de las economías de transición europeas y latinoamericanas, centradas principalmente en los países de Europa central y oriental (Nivorozhkin, 2005; DeHaas y Peeters, 2006; Delcours, 2007; Joeveer, 2013), en países de los Balcanes Occidentales y en la antigua Federación Yugoslava (Crnigoj y Mramor, 2009; Pepur, Curak y Poposki, 2016; Sarlija y Harc, 2016; Stancic, Jankovic y Cupic, 2016; Malinic, Dencic-Mihajlov y Ljubenovic, 2013), así como en México y América del Sur (Gutiérrez, Morán, Posas, 2018; Gaytán, Vázquez y Ponce, 2012; Cueva, Rojas y Armas, 2016; González, Zinno y Barberi, 2018; Ravelo, Rodríguez, Mantilla, 2017; Vera y Torres, 2015; Rubino, 2017).

Los resultados muestran que el tipo de industria, volatilidad, activos fijos, protección fiscal sin deuda, tamaño, rentabilidad, tangibilidad y crecimiento son determinantes significativos de la estructura de capital.

Hay muchos menos estudios que analizan los efectos de diferentes determinantes en el apalancamiento de las empresas en las economías en transición. De Haas y Peeters (2006) analizaron



firmas en Europa Central y del Este; Mateus y Terra (2006) se enfocaron en siete países de Europa del Este; Nivorozhkin (2005) analizó datos de Bulgaria, República Checa, Estonia, Polonia y Rumania; Delcours (2007) para República Checa, Polonia, Rusia y República Eslovaca; Joeveer (2013) para Bulgaria, República Checa, Estonia, Hungría, Letonia, Lituania, Polonia, Rumania y Eslovaquia; Gutiérrez, Morán, Posas (2018), Cueva, Rojas y Armas (2016) en Ecuador; Gaytán, Vázquez y Ponce (2010) en México; González, Zinno y Barberi (2018) y Rubino (2017) en Argentina; Ravelo, Rodríguez, Mantilla (2017), Vera y Torres (2015) en Colombia.

Estos estudios cubrieron períodos de tres a siete años y los resultados mostraron la importancia de la rentabilidad, la tangibilidad, el tamaño, la protección fiscal sin deuda y el crecimiento en el apalancamiento de las empresas; asimismo estos estudios han llegado a la conclusión de que la rentabilidad está relacionada negativamente con el apalancamiento, es decir, las empresas más rentables en las economías en transición tienen menos niveles de endeudamiento.

Así que los estudios en países con economías emergentes son un tanto diferentes comparadas con aquellas de las economías desarrolladas. A diferencia de las empresas de países desarrollados, el endeudamiento en países emergentes tiene un efecto negativo en la rentabilidad, lo que hace suponer que la estructura de capital en economías emergentes responde a la teoría del Pecking Order.

Bajo este contexto, en donde se muestra que la rentabilidad tiene relación (tanto negativa como positiva) en la estructura de capital, dependiendo del país de operación de la empresa: desarrollado o emergente, el presente estudio tiene como principal propósito validar, a través de un estudio de caso, el uso de ciertos indicadores financieros de rentabilidad y apalancamiento que permitan identificar,



en un estudio más grande, el impacto del apalancamiento en la rentabilidad de las empresas en un país emergente como México.

METODOLOGÍA

La fuente de datos para este estudio fueron los estados financieros (balance y estado de resultados) de 1996 a 2015, obtenidos de la base de datos Economática. La empresa en estudio pertenece al sector de telecomunicaciones, de origen y operación en México y con gran influencia en el mercado en el país.

En los estudios disponibles, los efectos de diferentes determinantes en la estructura de capital de la empresa se presentan a través de su efecto en el apalancamiento. Ese enfoque es el que se utilizó en el presente trabajo, a través del modelo de regresión múltiple.

Los estudios revisados para economías en transición utilizaron como ratio de apalancamiento la relación entre la deuda total y los activos totales, al mostrar la importancia relativa del financiamiento de la deuda (Joeveer 2013; Delcoure, 2007). Sin embargo, existen otros ratios financieros que permiten conocer la relación del endeudamiento total o a corto plazo con el capital, con las ventas y con los intereses pagados, que dan información de los niveles de compromiso y los costos para la empresa no solo a partir de los activos. De ahí que en el presente estudio, además de obtener la relación entre el pasivo total y el activo total como variable principal de apalancamiento, también se calcularon los ratios de impacto de la carga financiera, cobertura de intereses, concentración de



endeudamiento a corto plazo, apalancamiento del patrimonio y apalancamiento del patrimonio a corto plazo, como se muestran en la tabla 1.

Tabla 1.

Ratios financieros de endeudamiento

Variable	Nombre	Cálculo	Descripción
NE	Nivel de endeudamiento	Pasivos totales / capital contable	Mide en qué grado el pasivo participa dentro del financiamiento de la empresa.
ICF	Impacto de la carga financiera	Gastos financieros / ventas	Indica el porcentaje que tienen los gastos financieros con respecto a las ventas.
CI	Cobertura de intereses	Utilidad de operación / intereses pagados	Establece la incidencia que tienen los gastos financieros sobre las utilidades operacionales de la empresa.
CECP	Concentración de endeudamiento a corto plazo	Pasivo corriente / pasivo total	Establece qué porcentaje del total de los activos tienen vencimiento corriente.
A1	Apalancamiento del patrimonio	Pasivo total / capital contable	Mide el grado de compromiso del patrimonio de los accionistas con los acreedores
A2	Apalancamiento del patrimonio a corto plazo	Pasivo corriente / capital total	Mide el grado de compromiso del patrimonio de los accionistas con los acreedores en el corto plazo

Fuente: Elaboración propia a partir de CINIF, 2017.

Ahora bien, respecto a la rentabilidad, en los estudios revisados ésta se mide de diferentes maneras sin haber una coincidencia como en el caso del endeudamiento, por lo que en el presente trabajo se tomó como principal medida de rentabilidad el Modelo DuPont, además de considerar la rentabilidad financiera, margen bruto, margen operacional, margen neto y rentabilidad operacional del patrimonio, como se muestra en la tabla 2.

Tabla 2.

Ratios financieros de rentabilidad

Variable	Nombre	Cálculo	Descripción
Dupont	Modelo Dupont	$(\text{utilidad neta} / \text{ventas}) \times (\text{ventas} / \text{activo total})$	Muestra la capacidad del activo para producir utilidades, independientemente de la forma como haya sido financiado.
MB	Margen bruto	$(\text{ventas} - \text{costo de ventas}) / \text{ventas}$	Permite conocer la rentabilidad de las ventas frente al costo de ventas y la capacidad de la empresa para cubrir los gastos operativos, para generar utilidades antes de deducciones e impuestos.
MO	Margen operacional	$\text{Utilidad operacional} / \text{ventas}$	Indica si el negocio es o no lucrativo en sí mismo, independientemente de la forma cómo ha sido financiado.
MN	Margen neto	$\text{Utilidad neta} / \text{ventas}$	Muestran la utilidad neta de la empresa por cada unidad de venta.
ROC	Rentabilidad operacional del capital	$\text{Utilidad operacional} / \text{capital contable}$	Muestra la rentabilidad que le ofrece a los socios o accionistas el capital que han invertido en la empresa, sin tomar en cuenta los gastos financieros, ni impuestos, ni participación de trabajadores.
RF	Rentabilidad financiera	$(\text{ventas} / \text{activo}) \times (\text{UAI} / \text{ventas}) \times (\text{activo} / \text{capital contable}) \times (\text{UAI} / \text{UAI}) \times (\text{utilidad neta} / \text{UAI})$	Mide el beneficio neto generado en relación a la inversión de los propietarios de la empresa.

Fuente: Elaboración propia a partir de CINIF, 2017.

RESULTADOS Y DISCUSIÓN

Los datos se obtuvieron de los estados financieros anuales de la empresa, de 1996 a 2015, que se obtuvieron a través de Economática. En total se tiene información de 20 años de operación de la empresa.

En la tabla 3 se muestran las estadísticas descriptivas de las variables usadas en el estudio, las cuales muestran en promedio a una empresa altamente apalancada y con niveles de rentabilidad menores a su endeudamiento.



Tabla 3.

Estadística descriptiva de las variables

Variables	Media	Desviación estándar	Mínimo	Máximo
Endeudamiento				
NE	0.7417	0.0487	0.6442	0.8009
ICF	0.1127	0.0409	0.0736	0.2075
CI	3.7236	1.2766	0.4742	5.9778
CECP	0.2322	0.0889	0.1054	0.3666
A1	3.0129	0.6908	1.8203	4.1690
A2	0.6755	0.2479	0.2972	1.1581
Rentabilidad				
Dupont	0.0513	0.0451	-0.0721	0.1242
MB	0.5085	0.0976	0.2621	0.6836
MO	0.4140	0.1797	0.0463	0.6836
MN	0.1392	0.1322	-0.2048	0.4208
ROC	0.6138	0.3132	0.0703	1.1643
RF	0.2118	0.2040	-0.3108	0.5886

Fuente: elaboración propia.

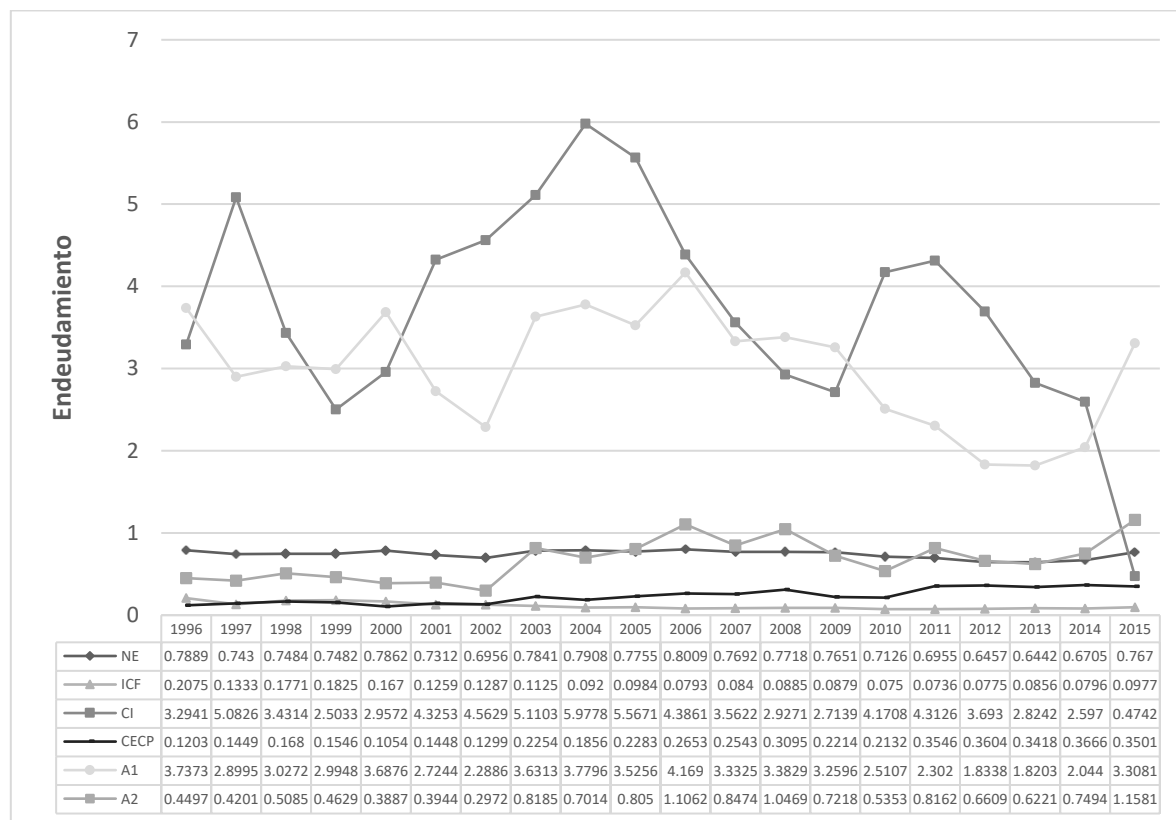
A continuación se presenta la descripción de la evolución de las variables durante los 20 años de estudio, mostrando en la figura 1 el endeudamiento y en la 2 la rentabilidad.

Endeudamiento

El Nivel de Endeudamiento (NE), que mide en qué grado participan los acreedores dentro del financiamiento de la empresa, se observa que la financiación de terceros durante el periodo en estudio oscila entre el 64 y 80%, con una media del 74.17%, es decir, en promedio el 74.17% de sus activos han sido financiados por terceros.

Figura 1.

Endeudamiento (1996 – 2015)



Fuente: elaboración propia.

En el Impacto de la Carga Financiera (ICF), que indica el porcentaje que tienen los gastos financieros con respecto a las ventas, se observa una tendencia a la baja, del 20% en 1996 al 9% en 2015, con una media de 11.27%.

La Cobertura de Intereses (CI), entendida como la incidencia que tienen los gastos financieros sobre las utilidades operacionales de entidad, se observa que en promedio la empresa generó una utilidad operacional 3.72 veces superior a los intereses pagados; sin embargo, se muestra una caída drástica a

partir del 2011 al generar una utilidad operacional en 205 de solo 0.47 superior a los intereses pagados.

La Concentración de Endeudamiento a Corto Plazo (CECP) muestra que en el periodo en estudio, en promedio el 23.22% de sus pasivos son a corto plazo, es decir, que sus deudas se ubican mayoritariamente en el largo plazo.

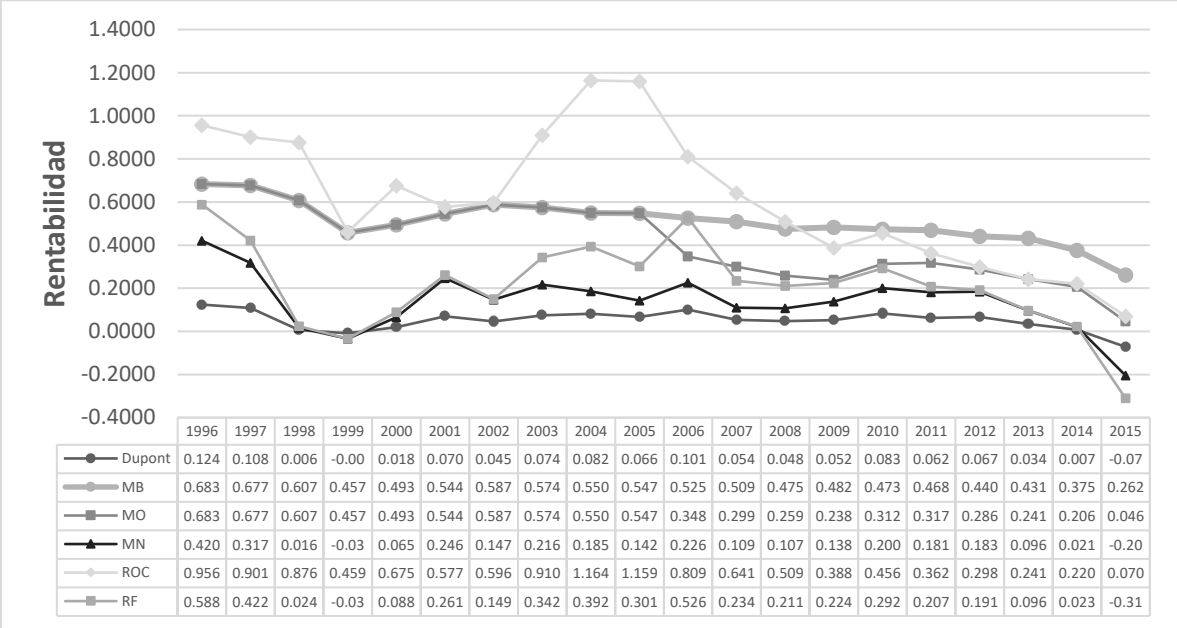
En cuanto al Apalancamiento del Patrimonio (AP), este muestra que el capital de los accionistas está comprometido en promedio 3.01 veces más de su valor; teniendo una baja en 2013, al llegar a 1.82 veces, considerando que éste es primordialmente a largo plazo, ya que el Apalancamiento del Patrimonio a Corto Plazo (APCP) muestra en promedio que el 0.6755 del capital de los accionistas ha estado comprometido a menos de 12 meses; sin embargo, el APCP ha tenido variaciones considerables, que van de 0.2972 en 2002 y hasta 1.15 en 2015.

Estos datos muestran que la empresa está altamente apalancada, sobre todo en el largo plazo, teniendo altos compromisos en cuanto al capital de los accionistas y los costos financieros respecto a las ventas.



Rentabilidad

Figura 2.
Rentabilidad (1996 – 2015)



Fuente: elaboración propia.

Ahora bien, respecto a la rentabilidad, el análisis Dupont muestra que en promedio el activo ha generado el 5.13% de utilidades, teniendo el valor más bajo en 2015, con -7.21% y el más alto en 1996 con 12.42%.

El Margen Bruto (MB) presenta que las ventas han generado en promedio una rentabilidad del 50.85% para cubrir gastos operativos y generar utilidades antes de impuestos, observando sus valores más bajos en 2015 con 26.21% y el más alto en 1996 con 68.36%

En cuanto al Margen Operacional (MO), las ventas generaron en promedio el 41.40% de rentabilidad, observando que en 2015 tuvo el MO más bajo de apenas el 4.63% y el más alto 1996 con 68.36%.

El Margen Neto (MN) muestra en promedio que las ventas generaron, en promedio, una rentabilidad de 13.92%, observando igualmente que el menor MN se ubica en 2015 y el más alto en 1996, con -20.48% y 42.08%, respectivamente.

La Rentabilidad Operacional del Patrimonio (ROC) ofreció a los accionistas en promedio el 61.38% de rentabilidad, observando que el valor más se en 2015 con el 7.03% y el más alto, con 100.16% en 2004.

Finalmente la empresa generó en promedio una Rentabilidad Financiera (RF) de 21.18%, es decir, un beneficio neto deducidos los gastos financieros, impuestos y participación de los trabajadores; sin embargo, aunque de manera general la empresa generó RF durante el periodo de estudio, también se observan algunas pérdidas considerables, como la más baja que se ubica en 2015 con -31.08%.

Con los datos anteriores, se observa que la empresa ha generado rentabilidad sostenida a lo largo del periodo en estudio; sin embargo se muestra que los más altos índices se ubican en los primeros años de estudio, con una rentabilidad que superó 100% para los accionistas de 2003 a 2007, pero con caídas considerable en todos los indicadores en 2015.

Endeudamiento - Rentabilidad

De acuerdo a los resultados de correlación (tabla 6), se observa una relación negativa entre la Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo (CECP) con el Margen Operacional (MO) de -0.8152 y con el Margen Bruto (MB) de -0.7194, lo que hace inferir que su comportamiento



corresponde a los resultados obtenidos en estudios de países emergentes, es decir, a mayor apalancamiento menos rentabilidad. Sin embargo, en los indicadores de rentabilidad que muestran relación negativa no están considerados los impuestos.

Tabla 6.

Correlación

	NE	ICF	CI	CECP	A1	A2	Dupont	MB	MO	MN	ROC	RF
NE	1.0000											
ICF	0.3237	1.0000										
CI	0.1354	-0.1127	1.0000									
CECP	-0.4755	-0.7483	-0.3366	1.0000								
A1	0.9849	0.2780	0.1524	-0.4134	1.0000							
A2	0.2594	-0.6089	-0.2297	0.7094	0.3156	1.0000						
Dupont	0.1461	-0.0465	0.7422	-0.2906	0.1866	-0.2001	1.0000					
MB	0.3312	0.5096	0.6724	-0.7194	0.3130	-0.5194	0.7276	1.0000				
MO	0.3189	0.6676	0.6500	-0.8152	0.2905	-0.6451	0.5173	0.9108	1.0000			
MN	0.0955	0.0999	0.6683	-0.3615	0.1228	-0.3306	0.9708	0.7683	0.5878	1.0000		
ROC	0.6220	0.3562	0.7506	-0.6151	0.6340	-0.1869	0.5799	0.8047	0.8145	0.5322	1.0000	
RF	0.3202	0.0144	0.7172	-0.3336	0.3705	-0.1111	0.9758	0.7419	0.5373	0.9357	0.6700	1.0000

Fuente: elaboración propia.

Ahora bien, cuando en la rentabilidad se consideran los impuestos, como en el caso del análisis Dupont, este muestra una relación con la Cobertura de Intereses (CI) de 0.7422, lo que hace inferir que la empresa hizo una buena combinación entre los beneficios obtenidos y la cobertura de intereses, respondiendo este comportamiento a la teoría de Trade Off.

Sin embargo, al observar los indicadores que consideran la rentabilidad después de gastos financieros e impuestos, que es el Dupont con el Nivel de Endeudamiento (NE) y Rentabilidad Financiera (RF) con el Nivel de Endeudamiento (NE), estos muestran una relación nada significativa, de 0.1461 y 0.3232, respectivamente, lo que haría suponer que la empresa toma decisiones de financiamiento sin tomar en consideración los beneficios fiscales sobre los costos financieros, respondiendo así a la teoría del Pecking Order.

CONCLUSIONES

Las conclusiones se hacen desde dos perspectivas, la primera de la existencia de relación entre rentabilidad y endeudamiento y la otra en cuanto a la valoración de los ratios financieros.

Respecto a la relación existente entre rentabilidad y apalancamiento, los estudios revisados muestran un efecto negativo del endeudamiento en la rentabilidad en empresas de países emergentes; para el caso en estudio, al considerar las variables Nivel de Endeudamiento (NE) y Dupont, que son las comunes en los estudios consultados, los resultados muestran una relación positiva muy débil, lo cual no responde al comportamiento de los estudios revisados.

Sin embargo, los resultados entre la Concentración del Endeudamiento a Corto Plazo (CECP), el Margen Operacional (MO) y el Margen Bruto (MB) sí corresponden a la premisa del Pecking Order, mayor apalancamiento menos rentabilidad y además coinciden con los resultados de los estudios en países emergentes.

Ahora bien, desde la perspectiva de la teoría del Trade Off, las empresas más rentables deben proteger sus ganancias de los impuestos por lo cual tienen mayor apalancamiento; al respecto, la empresa en estudio responde a esta condición cuando se relacionan Dupont y la Cobertura de Intereses (CI), donde se muestra una relación positiva considerable, además de rechazar que las empresas que responden a la teoría de Pecking Order tienen menos deuda, lo cual no corresponde a la empresa en estudio, al estar altamente apalancada.



Lo anterior apoya la segunda reflexión sobre la valoración de los ratios financieros, que los resultados hacen suponer que depende de la razón financiera utilizada para identificar ciertas decisiones de estructura de capital, pues en el caso en estudio existen aquellos que responden a la teoría del Trade Off y otros a la de Pecking Order.

Esto permitió considerar que es necesario tener un fundamento más sólido respecto a los indicadores a utilizar para responder de mejor forma a la relación que se busca entre el endeudamiento y la rentabilidad; aunado a que una de las limitaciones para generalizar las conclusiones es que este estudio hace referencia a solo una empresa.

REFERENCIAS

- Bajramovic, A. (2017). Firm-specific determinants of capital structure. Case of firms in Bosnia and Herzegovina. *Advances in Business*, 8(2), 13-24.
- Crnigoj, M., Mramor, D., (2009). Determinants of capital structure in emerging European economies: Evidence from Slovenian firms. *Emerging Markets Finance & Trade*, 45(1), 72–89.
- Cueva, D., Rojas, D.M. y Armas, R. (2016). Capital structure: micro and macroeconomic variables. The case of manufacturing companies in Ecuador. 11th Iberian Conference on Information Systems and Technologies (CISTI)
- DeHaas, R., Peeters, M. (2006). The dynamic adjustments towards target capital structures of firms in transition economies. *Economics of Transition*, 14(1), 133–169.
- Delcours, N. (2007). The determinants of capital structure in transitional economies. *International Review of Economics and Finance*, 16, 400–415
- Ferrer, M.A. y Tresierra Tanaka, A. (2009). Las PyMEs y las teorías modernas sobre estructura de capital. *Compendium*, 22 (2), 65-83. Recuperado el 11 de junio de 2018, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=3227555>

- Gaytán, J., Vázquez, G. y Ponce, J.T. (2010). La deuda en la estructura de capital de empresas de servicios que cotizaron en la Bolsa Mexicana de Valores 2000-2007. Memoria del IV Congreso, Red Internacional de Investigadores en Competitividad, Puerto Vallarta, Jalisco, México.
- González, P.C., Zinno, F. y Barberi, A.A. (2018). Estructura de capital: una revisión de la literatura y propuesta de investigación. Centro de Estudios en Contabilidad Internacional, documento de trabajo 049. Argentina.
- Gutiérrez, H., Morán, C. y Posas, R. (2018). Determinantes de la estructura de capital: un estudio empírico del sector manufacturero de Guayaquil (Ecuador). Contaduría y Administración, próxima publicación.
- Joeveer, K., (2013). Firm, country and macroeconomic determinants of capital structure: Evidence from transition economies. *Journal of Comparative Economics*, 41, 294–308.
- Malinic, D., Dencic-Mihajlov, K., Ljubenovic, E. (2013). The determinants of capital structure in emerging capital markets: Evidence from Serbia. *European Research Studies*, 16(2), 98–119.
- Mateus, C., Terra, P. R. S. (2006). Capital structure and debt maturity: evidence from emerging markets. 2006 Annual Meeting Financial Management Association, (retrieved from www.fma.org 02. 4. 2007.)
- Mejía Amaya, A. F. (2013). La estructura de capital en la empresa: su estudio contemporáneo. *Finanzas y Política Económica*, 5(2), 141-160. Recuperado el 11 de junio de 2018, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5343064>
- Mondragón Hernández, S. A. (2011). Marco conceptual de las teorías de la irrelevancia, del trade-off y de la jerarquía de las preferencias. *Cuadernos de Contabilidad*, 12 (30), 165-178. Recuperado el 11 de junio de 2018, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5488486>
- Nivorozhkin, E. (2005). Financing choices of firms in EU accession countries. *Emerging Markets Review*, 6, 138–169.
- Modigliani, F., Miller M. H. (1958). The cost of capital, corporation finance and the theory of investment. *The American Economic Review*, 48(3), 261–297.
- Pepur, S., Curak, M., Poposki, K. (2016). Corporate capital structure: the case of large Croatian companies. *Economic Research-Ekonomska Istraživanja*, 29(1), 498–514.
- Ravelo, R.E., Rodríguez, P.D. y Mantilla, D.M. (2017). Determinación de la estructura óptima de capital del sector comercial al por mayor. Ecuador periodo 2014-2015. Digital Publisher, 1(4), 56-66.

- Rivera Godoy, J.A. (1998). Aporte de la teoría de agencia al puzzle de la estructura de capital de la empresa. Cuadernos de Administración, 24, 129-167. Recuperado el 11 de junio de 2018, de <https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=5006344>
- Rubino, S.D. (2017). Estructura óptima de capital evidencia en empresas argentinas. Tesis Maestría en Finanzas, Universidad de San Andrés, Buenos Aires Argentina.
- Sarlija, N., Harc, M. (2016). Capital structure determinants of small and medium enterprises in Croatia. Managing Global Transitions, 14(3), 251–266.
- Stancic, P., Janković, M., Cupic, M. (2016). Testing the relevance of alternative capital structure theories in Serbian economy. Teme, 4, 1309–1325.
- Vera, C.E. y Torres, J.A. (2015). Cómo la estructura de capital afecta el valor bursátil de las cinco empresas más líquidas del mercado de renta variable colombiano. Tesis, Colombia.

