



CAPITULO V. RESULTADOS DE LA APLICACIÓN DEL “MODELO SWANSON, REES Y JUÁREZ” Y DEL “MODELO BENCHMARK” A DATOS DE EMPRESAS QUE COTIZAN EN LA BOLSA MEXICANA DE VALORES

5.1 Asociación de las Utilidades con los Signos Fundamentales y los Rendimientos

La Tabla 1, Panel A, presenta la asociación de las utilidades con el rendimiento para el Modelo Benchmark, calculado para los niveles anuales; este modelo se utilizará más adelante para probar el valor relevante incremental de los signos fundamentales.

Se encuentran valores relevantes para los periodos de 2001 a 2002 y 2002 a 2003. Para el periodo de 2001 a 2002 el resultado es una R^2 ajustada de 7 por ciento y un coeficiente de 0.1068 con un p-value de 0.0308. Para el periodo de 2002 a 2003 el resultado es una R^2 ajustada de 6 por ciento y un coeficiente de 0.0691 con un p-value de 0.0420. Lo que indica que para los periodos mencionados anteriormente las utilidades sí tienen un valor relevante para los inversionistas en la toma de decisiones. Igualmente se encuentra que para el periodo de 1999 a 2000 existe un p-value marginal de 0.1034 y un coeficiente de 0.5172. En contraste con los periodos donde las utilidades son relevantes, los periodos restantes de la muestra de estudio arrojan resultados para R^2 ajustadas valores igual a cero para el periodo de 1998 a 2004, de -1 por ciento para los periodos de 1998 a 1999, 2002 a 2001 y 2003 a 2004 y de 3 por ciento para el periodo de 1999 a 2000. Por otro lado, los periodos antes mencionados en donde la R^2 ajustada es inferior al 5 por ciento, el



p-value es inferior a -0.05 o mayor a 0.10, lo que indica una significancia nula en el uso de la utilidad por parte de los inversionistas en la toma de decisiones. Esto puede tener su origen en diferentes situaciones macroeconómicas suscitadas en el periodo de muestra, 1998 a 2004 (ver Anexo 3).

La Tabla 1, Panel B, muestra la relación de las utilidades con el rendimiento, calculado para cambios anuales. En base a un nivel de significancia $0.05 \leq 0.10$ se observa que para los periodos de la muestra las utilidades no son relevantes. Por otro lado las R^2 ajustadas tienen valores de 0 a -2 por ciento lo que se traduce en una nula utilización de las utilidades.

La tabla 1, Panel C, examina la relación que existe en los precios relacionados con la utilidad para niveles y cambios anuales. Se encuentra que el periodo en donde las utilidades cobran mayor relevancia, es el de 2001 a 2002. Para el periodo de 2001-2002 se obtiene una R^2 ajustada de 5 por ciento y un coeficiente de 0.1101 con un p-value de 0.0490. Lo anterior indica que durante este periodo las utilidades resultan de mayor importancia relativa para los inversionistas en la toma de decisiones financieras. En los años restantes comprendidos dentro de la muestra, el p-value se mantiene por debajo de 0.05 y rebasa el límite de 0.10. Asimismo la R^2 ajustada oscila entre -2 por ciento y 4 por ciento.



TABLA 1

Modelo Benchmark: Relación Precio – Utilidad para la muestra de compañías mexicanas ^a

$$R_{it} = \alpha_0 + \beta_1 E_{it} + v_{it}$$

Panel A: Pruebas para niveles anuales

Variables	1998-2004	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
Nivel precio-utilidad	0.0380	-0.3715	0.5172*	0.0680	0.1068	0.0691	0.0390
p-value	0.2679	0.4440	0.1034*	0.5406	0.0308	0.0420	0.6466
R²	0.0036	0.0107	0.0475	0.0068	0.0820	0.0730	0.0038
R² ajustada	0%	-1%	3%	-1%	7%	6%	-1%

Panel B: Pruebas para cambios anuales

Variables	1998-2004	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
Cambio precio - utilidad	-0.0008	-0.0603	0.0002	-0.0103	-0.0174	-0.0009	0.0091
p-value	0.6168	0.1861	0.9247	0.2180	0.3915	0.4030	0.4101
R²	0.0007	0.0316	0.0002	0.0275	0.0134	0.0127	0.0124
R² ajustada	0%	1%	-2%	1%	0%	-1%	-1%



TABLA 1 (continuación)

$$R_{it} = \alpha_0 + \beta_1 E_{it} + v_{it}$$

Panel C: Pruebas para niveles y cambios anuales

Variables	1998-2004	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
Nivel precio-utilidad	0.0360	0.5180	0.5183*	0.0447	0.1101	0.0831	-0.0256
p-value	0.3049	0.5514	0.1071*	0.6916	0.0490	0.0560	0.8373
Cambio precio-utilidad	-0.0004	-0.1010	-0.0001	-0.0097	0.0029	0.0007	0.0115
p-value	0.7800	0.2213	0.9667	0.2580	0.8939	0.5961	0.4786
R ²	0.0038	0.0380	0.0475	0.0303	0.0823	0.0779	0.0132
R ² ajustada	0%	0%	1%	-1%	5%	4%	-2%

*Valores marginales.

^a La muestra consiste en 57 observaciones anuales de las compañías mexicanas de 1998 – 2004 que presentaban estados financieros completos y cotizaciones del precio de la acción al cierre proporcionados por ECONOMÁTICA. Para controlar los datos extremos (outliers), todas las variables del modelo fueron ajustadas al 5 por ciento y 95 por ciento de las colas de sus distribuciones respectivas. Los números señalados en negritas indican significancia estadística al nivel de $\alpha = .05$.

Fuente: Elaboración propia basándose en datos contenidos en ECONOMÁTICA 2004.



La Tabla 2, Panel A, examina si los signos fundamentales añaden valor explicatorio a las utilidades, calculada para niveles anuales, y, muestra la comparación con el Modelo Benchmark.

Para el periodo 1998-2004 se observa que de manera similar a los resultados encontrados por SRJ, los signos fundamentales más relevantes son los de la utilidad bruta y gastos de venta y administración; la utilidad bruta con un coeficiente de -0.8161 y con un p-value de 0.0000 , y, los gastos de venta y administración con un coeficiente de -0.4389 y un p-value de 0.0002 , lo que significa que estas dos variables son las que añaden mayor poder explicatorio a las utilidades. En comparación con el Modelo Benchmark que arroja un resultado para R^2 ajustada de 0 por ciento, añadiendo los signos contables fundamentales este valor aumenta a 9 por ciento, por lo que se concluye que las variables contables mantienen su relevancia durante el periodo de 1998 a 2004, comprobándose así la hipótesis planteada al inicio de esta investigación.

Para el periodo 1998-1999 el signo contable fundamental más relevante es el de utilidad bruta, con un coeficiente de -1.1656 y un p-value de 0.0876 y R^2 ajustada de -1 por ciento, sin embargo al comparar este resultado con R^2 ajustada del Modelo Benchmark que es de -1 por ciento se observa que este valor se mantiene igual, por lo que cabe señalar que esto se debe al efecto de multicolinealidad¹ existente.

¹ Se dice que existe multicolinealidad cuando las variables están correlacionadas entre si. (Nether, J. et al. 1996). Cuando un modelo tiene más de una variable independiente este se ve afectado por la multicolinealidad. (Lyman, Ott.1992)



Durante el periodo 1999-2000 la variable más destacada es la de nivel precio-utilidad que arroja un coeficiente de 0.0676 y un p-value de 0.0640. La R^2 ajustada obtenida es de -1 por ciento que en comparación con la R^2 ajustada de 3 por ciento del Modelo Benchmark es menor, esto se debe nuevamente al efecto de la multicolinealidad.

En el periodo de 2000-2001 las variables contables más relevantes son las de inventario, cuentas por cobrar y utilidad bruta, cabe señalar que esta última al igual que en los estudios realizados por SRJ resulta relevante. Para el signo de inventario se obtuvo un coeficiente de 0.3307 y un p-value de 0.0006; el signo de cuentas por cobrar muestra un coeficiente de -0.3165 y un p-value de 0.0160; el signo de utilidad bruta da como resultado un coeficiente de -0.6645 y un p-value de 0.0207. También durante este periodo se encuentra un p-value marginal de 0.1061 y un coeficiente marginal de 0.1506 para la variable de relación precio-utilidad. La R^2 ajustada que se obtiene es de 36 por ciento, que en comparación con la R^2 ajustada del Modelo Benchmark, -1 por ciento, es altamente significativa, lo que señala que las variables contables fundamentales sí añaden poder explicativo a las utilidades. Este efecto reflejado en la R^2 ajustada de 36 por ciento, se considera puede ser explicado por el cambio político por el que México atravesó en el año 2000, el cambio de gobierno ocasionó el incremento en la confianza de la sociedad mexicana y de los inversionistas extranjeros, así como un panorama favorable para las variables macroeconómicas, lo que trajo como consecuencia que el inversionista recurriera a la información contable detallada para la toma de decisiones.



Para el periodo 2001-2002 se encuentra que la variable más significativa es la de nivel precio-utilidad con un coeficiente de 0.1048 y un p-value de 0.0477. La R^2 ajustada de la aplicación del modelo con los signos fundamentales es de 0 por ciento, lo que en comparación con la R^2 ajustada de 7 por ciento encontrada en el Modelo Benchmark. Dados los resultados de la R^2 ajustada se puede decir que existe un problema de multicolinealidad².

Durante el periodo 2002-2003 se observa que la variable más relevante es la de apalancamiento con un coeficiente de -1.2497 y un p-value de 0.0304. La R^2 ajustada obtenida es de 13 por ciento que en relación a la R^2 ajustada obtenida en el Modelo Benchmark, 6 por ciento, es significativamente mayor, lo que indica que la variable de apalancamiento fue la que más se considera en este periodo de tiempo en la toma de decisiones.

Finalmente para el periodo 2003-2004 las variables más importantes son las de utilidad bruta y gastos de venta y administración, similares a los resultados encontrados por SRJ en su estudio. Para la variable de utilidad bruta se obtiene un coeficiente de -0.8194 y un p-value de 0.0217 y la variable de gastos de venta y administración muestra un coeficiente de -1.7269 y un p-value de 0.0057. La R^2 ajustada es de 24 por ciento, que comparada con la R^2 ajustada obtenida en el Modelo Benchmark que es de -1 por ciento,

² *Ibidem*. Pág. 28.



muestra un valor altamente incremental y significativo, el cual significa que para ese periodo estas dos variables son las que mayor poder explicativo añaden a las utilidades.

La Tabla 2, Panel B, examina si los signos fundamentales añaden un mayor valor explicativo a las utilidades, calculada para cambios anuales, y, por otro lado muestra la comparación con el Modelo Benchmark.

Para el estudio realizado durante el periodo completo de 1998 a 2004, se encuentra que los signos fundamentales añaden valor explicativo a las utilidades. Los signos con mayor relevancia, son los de utilidad bruta y gastos de venta y administración, cabe señalar, que estas dos variables son las mismas que SRJ encuentran como altamente significantes en su estudio. Para el signo de utilidad bruta se halla un coeficiente de -0.8174 con un p-value de 0.0000 y para el signo de gastos de venta y administración un coeficiente de -0.4360 con un p-value de 0.0003 . La R^2 ajustada resultante de este análisis resulta de 9 por ciento que es mayormente significativa que la R^2 ajustada del Modelo Benchmark de 0 por ciento, lo que significa que la contabilidad detallada es utilizada en mayor proporción por los inversionistas en la toma de decisiones financieras.

Para el periodo correspondiente de 1998 a 1999, de manera similar a SRJ, los datos revelan que la variable con mayor significancia es la de utilidad bruta con un coeficiente de -1.2605 y un p-value de 0.0607 . La R^2 ajustada para el análisis de los signos fundamentales arroja un resultado de 3 por ciento que difiere de la R^2 ajustada para el Benchmark, la cual tiene un resultado de 1 por ciento. Estos resultados son favorables, ya que se puede concluir



que los signos fundamentales o contabilidad detallada, sí se utilizan por encima del valor resultante de las utilidades.

En el análisis del periodo de 1999 a 2000 no se encuentra ninguna variable significativa. Además la R^2 ajustada muestra un problema de multicolinealidad³ siendo los resultados de -8 por ciento para el estudio incluyendo todos los signos fundamentales y de -2 por ciento para la R^2 ajustada utilizada para el Benchmark.

Durante el periodo de 2000 a 2001 se hallan variables significativas como inventario, cuentas por cobrar, utilidad bruta, así como el cambio en precio-utilidad. Es importante hacer mención que la variable de utilidad bruta, resulta significativa al igual que en el estudio realizado por SRJ. El signo de inventario se muestra con un coeficiente de 0.2871 y un p-value de 0.0022; las cuentas por cobrar muestran un coeficiente de -0.3719 y un p-value de 0.0055; la utilidad bruta refleja un coeficiente de -0.6062 y un p-value de 0.0309, el cambio en precio-utilidad muestra un coeficiente de -0.0128 y un p-value de 0.0653. La R^2 ajustada para el análisis de los signos fundamentales es de 37 por ciento que en comparación con la R^2 ajustada del Modelo Benchmark de 1 por ciento resulta altamente significativa. Este alto índice que los signos fundamentales se utilizan por los inversionistas de manera significativa para la determinación de decisiones financieras. Este hecho se presume tiene su origen en el cambio político y social ocurrido en México, hechos

³ *Ibidem.* Pág. 28.



por los cuales se esperaba una cierta estabilidad en las variables macroeconómicas y por lo tanto el inversionista recurre a la información contable para tomar decisiones financieras.

Para el periodo de 2001 a 2002 no se encuentran resultados relevantes en ninguna de las variables fundamentales. La R^2 ajustada del Modelo Benchmark muestra 0 por ciento, lo que contrasta con la R^2 ajustada del -7 por ciento resultante del Modelo SRJ, por lo que se puede afirmar que existe un problema de multicolinealidad⁴.

Durante el periodo de 2002 a 2003 se aprecia que las variables que tienen mayor significancia, son las de inventario y apalancamiento. Estas variables muestran un coeficiente de 0.3814 y -1.2455 respectivamente, así como un p-value de -0.0590 y 0.0330. Por otro lado se encuentra que la R^2 ajustada de 11 por ciento resultante del análisis de las variables fundamentales es sustancialmente mayor a la R^2 ajustada de -1 por ciento correspondiente al Modelo Benchmark. Esto significa que las variables de inventario y apalancamiento en un momento dado tienen mayor utilidad en la toma de decisiones financieras que las utilidades por si solas.

Finalmente en el periodo de 2003 a 2004 se observa que las variables que cobran relevancia son las de utilidad bruta y gastos de venta y administración. La variable de utilidad bruta con un coeficiente de -0.8173 y con un p-value de 0.0204 y por otro lado la variable de gastos de venta y administración con un coeficiente de -1.7690 y un p-value de

⁴ *Ibidem*. Pág. 28.



0.0044. La R^2 ajustada para este análisis resulta de 25 por ciento, que es significativamente mayor a la R^2 ajustada del Modelo Benchmark de 1 por ciento. Estas señales tienen una asociación significativamente negativa con los cambios en las utilidades y los analistas se ven influenciados por estas. Cabe señalar que ambas señales significativas son las mismas encontradas como relevantes en el estudio de SRJ, lo que comprueba la hipótesis planteada

al principio de esta investigación, los signos fundamentales sí añaden poder explicatorio a las utilidades no importando la situación económica del país.

La Tabla 2, Panel C, analiza si los signos fundamentales añaden un mayor valor explicativo a las utilidades, calculada para cambios y niveles anuales, y, por otro lado muestra la comparación con el Modelo Benchmark.

Para el análisis realizado en el periodo comprendido de 1998 a 2004, de manera similar a los resultados encontrados por SRJ, se encuentra que las variables con mayor grado de significancia son las de utilidad bruta y gastos de venta y administración. La variable de utilidad bruta arroja un coeficiente de -0.8155 y un p-value de 0.0000 , por otro lado la variable de gastos de venta y administración muestra un coeficiente de -0.4395 y un p-value de 0.0002 . La R^2 ajustada para el análisis realizado es de 9 por ciento que se considera significativamente mayor que la R^2 ajustada producto del Modelo Benchmark con un valor de 0 por ciento, lo que significa que los signos de utilidad bruta y gastos de venta y administración tienen una relación negativa con respecto a las utilidades de tal forma que los analistas se ven influenciados de manera significativa por estas variables con



lo que se comprueba la hipótesis planteada al principio de la investigación y se confirman los resultados encontrados por SRJ.

Durante el periodo de 1998 a 1999 se encuentra que la R^2 ajustada resultante del análisis de los signos fundamentales es de 2 por ciento, mayor a la R^2 ajustada del Modelo

Benchmark de 0 por ciento. La variable que añade poder explicatorio a las utilidades es la de utilidad bruta con un coeficiente de -1.3969 y un p-value de 0.0438 .

Para el periodo de 1999 a 2000 la variable del nivel en precio-utilidad resulta significativa con un coeficiente de 0.6751 y un p-value de 0.0675 . Para el análisis de la R^2 ajustada de los signos fundamentales se halla un valor de -3 por ciento y en comparación con el Modelo Benchmark, se haya una R^2 de 1 por ciento, por lo que no se encuentran datos relevantes. Debido a los datos anteriores, se puede afirmar que existe un problema de multicolinealidad⁵.

En el estudio realizado para el periodo de 2000-2001 se encuentra que la R^2 ajustada proveniente del análisis de los signos fundamentales que tiene un valor de 37 por ciento es considerablemente mayor que la R^2 ajustada utilizada para el Benchmark de -1 por ciento. Las variables significativas son las de inventario, cuentas por cobrar y utilidad bruta. El signo de inventario tiene un coeficiente de 0.3090 y un p-value de 0.0012 , por otro lado

⁵ *Ibidem*. Pág. 28.



para el signo de cuentas por cobrar se observa un coeficiente de -0.3578 con un p-value de 0.0073 y finalmente para la variable de utilidad bruta se observa un p-value de 0.0200 . Esto puede deberse a la sucesión presidencial en México que ocasionó que los inversionistas recurrieran a la contabilidad debido a la confianza que el cambio político provocó en la sociedad mexicana y en los inversionistas extranjeros.

Durante el periodo de 2001 a 2002 se encuentra que la variable significativa es la de nivel en el precio-utilidad con un coeficiente de 0.1093 y un p-value de 0.0707 . Igualmente, resulta una R^2 ajustada del análisis de signos fundamentales de -2 por ciento que en contraste con la R^2 ajustada del Modelo Benchmark, 5 por ciento, resulta menor por lo que se puede afirmar que existe un problema de multicolinealidad⁶.

Para el periodo de 2002 a 2003 se observa que el signo con mayor relevancia es el de apalancamiento con un coeficiente de -1.2511 y un p-value de 0.0318 . La R^2 ajustada producto del análisis fundamental tiene un valor de 12 por ciento lo que resulta mayormente significativo que el 4 por ciento arrojado por la R^2 ajustada del Modelo Benchmark. Lo que indica que el apalancamiento puede ser utilizado por los accionistas en la toma de decisiones financieras ya que este añade mayor valor explicativo que las utilidades por si solas.

⁶ *Ibidem*. Pág. 28.



Por último para el periodo de 2003 a 2004 se observa que las variables con mayor grado de significancia son las de utilidad bruta y gastos de venta y administración, mismas que tienen un coeficiente de -0.8003 y -1.7619 respectivamente y un p-valor de -0.0251 y 0.0050 . La R^2 ajustada resultante del análisis fundamental arroja un resultado de 24 por ciento considerablemente mayor al 2 por ciento reportado por la R^2 ajustada del Modelo Benchmark. Se observa que los signos fundamentales de utilidad bruta y gastos de venta y administración tienen una asociación estadísticamente significativa con los rendimientos.

Cabe señalar que ambas señales significativas son las mismas encontradas como relevantes en el estudio de SRJ, comprobando de esta manera la hipótesis planteada al principio de esta investigación, los signos fundamentales añaden poder explicatorio a las utilidades no importando la situación económica del país.



TABLA 2

Modelo SRJ: Relación Precio – Utilidad con los Signos Fundamentales para la muestra de compañías mexicanas

$$R_{it} = \alpha_0 + \beta_1 E_{it} + \sum_{j=1}^5 D_j S_j v_{it}$$

Panel A: Pruebas para niveles anuales

Variables	1998-2004	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
Nivel precio-utilidad	0.0447	-0.3825	0.6726	0.1506*	0.1048	0.0447	0.0463
p-value	0.1784	0.4490	0.0640	0.1061*	0.0477	0.2087	0.6550
Inventarios	0.0602	-0.0629	0.0422	0.3307	0.0918	0.3230	-0.0230
p-value	0.1378	0.7895	0.2918	0.0006	0.8299	0.1151	0.8284
Cuentas por cobrar	-0.1138	-0.0933	-0.1347	-0.3165	0.3345	-0.0673	0.1486
p-value	0.3074	0.7178	0.4801	0.0160	0.3491	0.7418	0.5409
Utilidad bruta	-0.8168	-1.1656	0.2118	-0.6645	-0.2620	-0.1930	-0.8194
p-value	0.0000	0.0876	0.5445	0.0207	0.7662	0.5169	0.0217
Gastos de venta y admón.	-0.4389	-0.2382	0.0060	0.0002	-0.3116	0.0661	-1.7269
p-value	0.0002	0.5538	0.9784	0.9985	0.5166	0.8490	0.0057
Apalancamiento	-0.5063	-1.0321	-0.5232	-0.3048	0.3521	-1.2497	0.9273
p-value	0.2120	0.2773	0.5252	0.5007	0.8016	0.0304	0.6556
R^2	0.1064	0.1001	0.0976	0.4252	0.1062	0.2259	0.3190
R^2 ajustada	9%	-1%	-1%	36%	0%	13%	24%
R^2 ajustada Benchmark	0%	-1%	3%	-1%	7%	6%	-1%



TABLA 2 (continuación)

$$R_{it} = \alpha_0 + \beta_1 E_{it} + \sum_{j=1}^5 D_j S_j v_{it}$$

Panel B: Pruebas para cambios anuales

Variables	1998-2004	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
Cambio precio - utilidad	-0.0007	-0.0715	0.0003	-0.0128	-0.0173	-0.0006	0.0109
p-value	0.6193	0.1360	0.8828	0.0653	0.4342	0.5679	0.3175
Inventarios	0.0543	-0.0831	0.0453	0.2871	0.0932	0.3814	-0.0466
p-value	0.1801	0.7201	0.2746	0.0022	0.8331	0.0590	0.6649
Cuentas por cobrar	-0.0988	-0.1329	-0.1060	-0.3719	0.4397	-0.0521	0.1947
p-value	0.3739	0.6021	0.5908	0.0055	0.2293	0.8010	0.4062
Utilidad bruta	-0.8174	-1.2605	0.0042	-0.6062	0.0451	-0.2989	-0.8173
p-value	0.0000	0.0607	0.9901	0.0309	0.9598	0.2982	0.0204
Gastos de venta y admón.	-0.4360	-0.1250	-0.0411	-0.0390	-0.1842	0.1036	-1.7690
p-value	0.0003	0.7571	0.8577	0.6773	0.7079	0.7673	0.0044
Apalancamiento	-0.5466	-0.9402	-0.0745	-0.1277	0.5894	-1.2455	1.2658
p-value	0.1779	0.3115	0.9284	0.7713	0.6971	0.0330	0.5071
R²	0.1022	0.1296	0.0333	0.4343	0.0444	0.2061	0.3299
R² ajustada	9%	3%	-8%	37%	-7%	11%	25%
R² ajustada Benchmark	0%	1%	-2%	1%	0%	-1%	-1%



TABLA 2 (continuación)

$$R_{it} = \alpha_0 + \beta_1 E_{it} + \sum_{j=1}^5 D_j S_j v_{it}$$

Panel C: Pruebas para niveles y cambios anuales

Variables	1998-2004	1998-1999	1999-2000	2000-2001	2001-2002	2002-2003	2003-2004
Nivel precio-utilidad	0.0431	0.8197	0.6751	0.1195	0.1093	0.0518	-0.0634
p-value	0.2048	0.3699	0.0675	0.2016	0.0707	0.2555	0.6774
Cambio precio-utilidad	-0.0003	-0.1373	-0.0001	-0.0109	0.0039	0.0003	0.0158
p-value	0.8262	0.1198	0.9511	0.1213	0.8738	0.8003	0.3281
Inventarios	0.0597	-0.0804	0.0420	0.3093	0.0907	0.3176	-0.0583
p-value	0.1423	0.7294	0.3006	0.0012	0.8337	0.1267	0.6031
Cuentas por cobrar	-0.1134	-0.1280	-0.1338	-0.3578	0.3327	-0.0648	0.2405
p-value	0.3099	0.6164	0.4885	0.0073	0.3568	0.7536	0.3571
Utilidad bruta	-0.8155	-1.3969	0.2123	-0.6590	-0.2620	-0.1839	-0.8003
p-value	0.0000	0.0438	0.5478	0.0200	0.7684	0.5434	0.0251
Gastos de venta y admón.	-0.4395	-0.0905	0.0044	-0.0186	-0.3167	0.0660	-1.7619
p-value	0.0002	0.8240	0.9845	0.8437	0.5149	0.8506	0.0050
Apalancamiento	-0.5087	-0.7679	-0.5332	-0.2488	0.2789	-1.2511	0.9354
p-value	0.2106	0.4183	0.5294	0.5779	0.8513	0.0318	0.6529
R ²	0.1065	0.1439	0.0977	0.4530	0.1067	0.2270	0.3323
R ² ajustada	9%	2%	-3%	37%	-2%	12%	24%
R ² ajustada Benchmark	0%	0%	1%	-1%	5%	4%	-2%

*Valores marginales.

Fuente: Elaboración propia basándose en datos contenidos en ECONOMÁTICA 2004.