

Universidad de Lima

Facultad de Ciencias Empresariales y Económicas

Carrera de Economía



DETERMINANTES MACROECONÓMICOS Y ESPECÍFICOS DE LA RENTABILIDAD EN EMPRESAS NO FINANCIERAS DE LA BVL: UN PANEL DINÁMICO

Tesis para optar el Título Profesional de Economista

Jair Aaron Sicha Zarate

Código 20193461

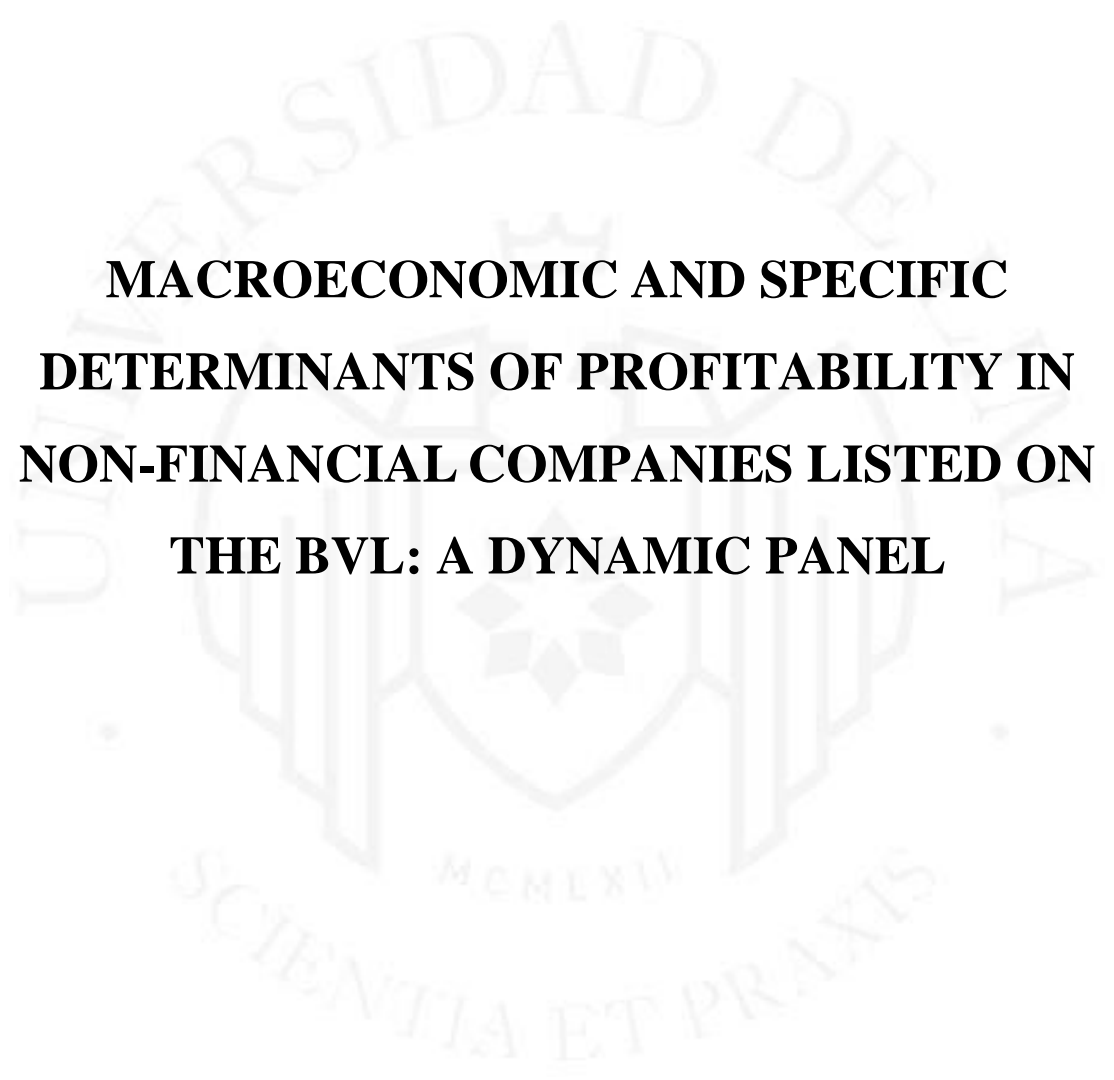
Asesor

Freddy Arnaldo Rojas Cama

Lima – Perú

Marzo de 2025





**MACROECONOMIC AND SPECIFIC
DETERMINANTS OF PROFITABILITY IN
NON-FINANCIAL COMPANIES LISTED ON
THE BVL: A DYNAMIC PANEL**



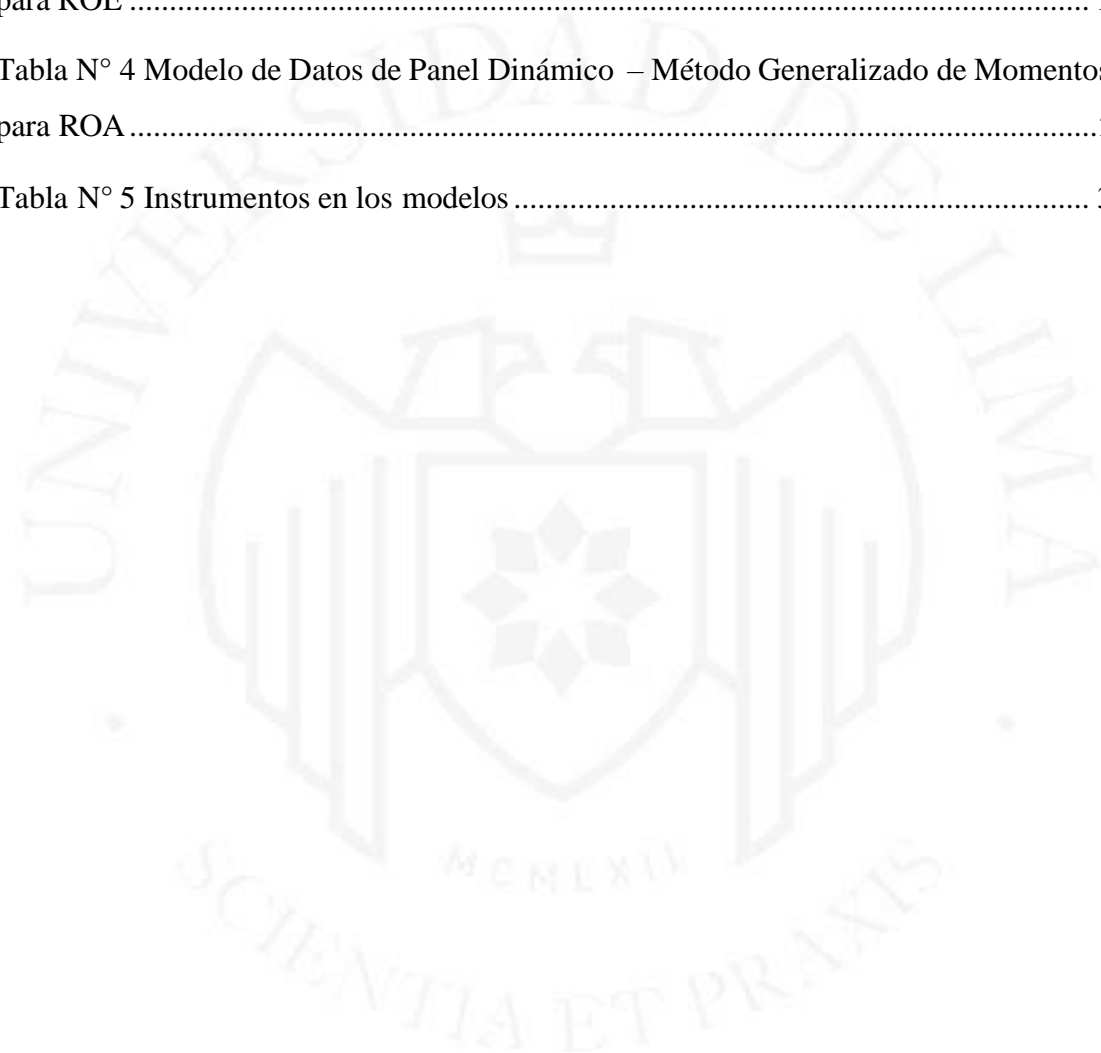
TABLA DE CONTENIDO

RESUMEN	VII.
ABSTRACT.....	VIII.
INTRODUCCIÒN	1
CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO	3
CAPÍTULO III: REVISIÒN DE LITERATURA	5
3.1. Producto Bruto Interno	5
3.2. Inflaci3n	6
3.3. Tasa de inter3s.....	7
3.4. Liquidez	7
3.5. Apalancamiento	8
CAPÍTULO IV: METODOLOGÍA	10
4.1. Especificaci3n del modelo	10
4.1.1. Modelo general	13
4.1.2. Modelo de umbrales	13
4.2. An3lisis descriptivo de variables	14
4.3. Modelo Econom3trico.....	15
CAPÍTULO V: RESULTADOS	17
CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES.....	23
REFERENCIAS.....	25
ANEXOS.....	33



ÍNDICE DE TABLAS

Tabla N° 1 Tratamiento de variables del modelo	12
Tabla N° 2 Análisis descriptivo de variables del modelo, por el periodo 2018-2023	15
Tabla N° 3 Modelo de Datos de Panel Dinámico – Método Generalizado de Momentos para ROE	17
Tabla N° 4 Modelo de Datos de Panel Dinámico – Método Generalizado de Momentos para ROA	20
Tabla N° 5 Instrumentos en los modelos	33



ÍNDICE DE ANEXOS

Anexo A Instrumentos en los modelos33



RESUMEN

El presente estudio analiza los determinantes de la rentabilidad empresarial en las empresas industriales, mineras y agrícolas que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) durante el período 2018-2023, considerando tanto factores internos como macroeconómicos. A través de un modelo econométrico basado en el estimador GMM dinámico, se evalúa el impacto de variables como el apalancamiento, liquidez, tasas de interés, inflación y expectativas de inflación sobre la rentabilidad, medida a través del ROE y ROA. Los resultados evidencian una alta persistencia en la rentabilidad, dado que el rezago del ROE y ROA tiene un efecto positivo y significativo. Se observa que un mayor apalancamiento reduce la rentabilidad, mientras que tasas de interés más altas están asociadas con un mayor ROE y ROA, especialmente en sectores como la minería y la agricultura. Las expectativas de inflación afectan negativamente la rentabilidad de manera significativa, y cuando superan el 2%, tienen un impacto negativo y significativo sobre la rentabilidad, destacando la importancia de un entorno macroeconómico estable. Además, el crecimiento económico superior al 3% tiene un efecto positivo sobre la rentabilidad, lo que sugiere que un entorno económico favorable impulsa el desempeño financiero de las empresas. Estos hallazgos proporcionan información valiosa para inversionistas y formuladores de políticas al resaltar la relevancia de factores internos y externos en la rentabilidad de las empresas peruanas.

Línea de investigación: 5300 - 3. 112

Palabras claves: Rentabilidad empresarial, Bolsa de Valores de Lima, GMM dinámico, factores macroeconómicos, apalancamiento y liquidez.

Clasificación JEL: G30 – G32 – L25



ABSTRACT

This study analyzes the determinants of corporate profitability in industrial, mining, and agricultural companies listed on the Lima Stock Exchange (BVL) during the period 2018-2023, considering both internal and macroeconomic factors. Using an econometric model based on the dynamic GMM estimator, the impact of variables such as leverage, liquidity, interest rates, inflation, and inflation expectations on profitability—measured through ROE and ROA—is evaluated. The results show a high persistence in profitability, as the lagged ROE and ROA have a positive and significant effect. It is confirmed that higher leverage reduces profitability, while higher interest rates are associated with greater ROE and ROA, particularly in sectors such as mining and agriculture. Inflation expectations significantly and negatively affect profitability, and when they exceed 2%, they have a negative and significant impact on profitability, highlighting the importance of a stable macroeconomic environment. Additionally, economic growth above 3% has a positive effect on profitability, suggesting that a favorable economic environment boosts companies' financial performance. These findings provide valuable insights for investors and policymakers by emphasizing the relevance of both internal and external factors in the profitability of Peruvian companies.

Keywords: Corporate profitability, Lima Stock Exchange, dynamic GMM, macroeconomic factors, leverage and liquidity.

Line of research: 5300 - 3. II2

Classification JEL: G30 – G32 – L25



INTRODUCCIÓN

La rentabilidad juega un papel central en la evaluación de los estados financieros debido a su relevancia primordial para los accionistas y su capacidad para asegurar el cumplimiento de las responsabilidades tanto de corto como de largo plazo (Puente & Andrade, 2015). En consecuencia, la identificación de los factores que afectan la rentabilidad se convierte en un asunto de importancia en Finanzas, ya que refleja la riqueza de los accionistas y atrae inversionistas (Nguyen & Nguyen, 2020). No conocer los determinantes de la rentabilidad de una empresa puede generar diversos problemas, incluidos obstáculos en sus operaciones y dificultades para atraer inversionistas. Esta última dificultad es crítica, pues una empresa sin rentabilidad no puede atraer capital externo, poniendo en peligro su supervivencia a largo plazo (Margaretha & Supartika, 2016).

La salud macroeconómica de un país también desempeña un papel crucial en el desempeño del mercado de valores y en las empresas que cotizan en él (Cond ori, 2020). La economía peruana ha mostrado un crecimiento económico sostenido y una inflación controlada (Paredes & Jaime, 2023), lo que ha impulsado sectores estratégicos como el minero y el agroexportador (Narrea, 2018). Sin embargo, a pesar del crecimiento general, el rendimiento de las empresas en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) varía significativamente, con algunas empresas logrando mejoras en su rentabilidad y otras enfrentando dificultades reflejadas en reducciones en su capitalización bursátil (Gonzales, 2007).

Dado que las empresas operan en un entorno económico complejo, es fundamental comprender cómo las variables macroeconómicas y los factores internos pueden afectar su rentabilidad (Pacini et al., 2017). Este estudio busca proporcionar una visión más clara sobre los factores que influyen en la rentabilidad empresarial de las empresas que cotizan en la BVL, abarcando tanto variables externas (macroeconómicas) como internas (estructurales y financieras de las empresas, tales como apalancamiento, liquidez y tamaño de la empresa).

Desde una perspectiva práctica, los hallazgos de esta investigación pueden ser útiles para diversos agentes económicos. Para los inversionistas, este estudio proporcionará información valiosa para mejorar la toma de decisiones financieras fundamentadas en la

identificación de factores clave que afectan la rentabilidad empresarial. Para los reguladores y formuladores de políticas económicas, los resultados podrían aportar evidencia empírica sobre cómo las condiciones macroeconómicas impactan a las empresas peruanas, permitiendo diseñar estrategias más efectivas para fomentar la estabilidad financiera. Además, su importancia se extiende a ser una de las estrategias más directas y eficaces para incrementar el patrimonio de los accionistas (Odusanya et al., 2018), destacando así su contribución significativa en el contexto financiero y empresarial.

Metodológicamente, este estudio emplea un modelo econométrico de datos de panel dinámico estimado mediante el método Generalized Method of Moments (GMM) en Stata. La variable dependiente es la rentabilidad empresarial, medida a través del Retorno sobre el Patrimonio (ROE) y el Retorno sobre los Activos (ROA). Como variables explicativas se incluyen factores macroeconómicos (PIB, inflación, tasa de interés, tipo de cambio y expectativas de inflación) y factores internos de las empresas (apalancamiento, liquidez y tamaño). Se analiza el impacto de estas variables en las empresas industriales, mineras y agrícolas que cotizan en la BVL durante el período 2018-2023. Se incluyen dummies para evaluar efectos de crecimiento económico y expectativas de inflación superiores al 2%.

Los principales resultados de la investigación indican que el apalancamiento tiene un efecto negativo y significativo en la rentabilidad, mientras que la tasa de interés tiene un impacto positivo, especialmente en sectores como minería y agricultura. La inflación y las expectativas inflacionarias tienen un impacto negativo en el ROE y ROA, sugiriendo que la estabilidad de precios es clave para la rentabilidad empresarial. Además, el crecimiento económico superior al 3% impacta positivamente en la rentabilidad empresarial. Estos hallazgos ofrecen información relevante para los inversionistas y responsables de políticas económicas, permitiendo una mejor comprensión de los determinantes de la rentabilidad empresarial en el contexto peruano.

CAPÍTULO II: MARCO TEÓRICO

En esta sección de la presente investigación se presentarán las principales teorías relacionadas con los determinantes de la rentabilidad empresarial. En este sentido, Nguyen y Nguyen (2020) han identificado cinco teorías principales que pueden aplicarse para determinar los factores que afectan la rentabilidad y el desempeño empresarial: la Visión Basada en el Mercado (MBV, por sus siglas en inglés), la Visión Basada en los Recursos (RBV), la teoría Estrategia-Estructura-Desempeño (SSP), la teoría Estructura-Conducta-Desempeño (SCP) y la teoría de Desempeño de la Estructura Organizacional y Ambiental (OESP).

El primer modelo, MBV, tiene sus raíces en la teoría de la economía industrial y se basa en el renombrado modelo de "Las Cinco Fuerzas de Porter", que destaca la importancia de los factores de mercado en el éxito de una empresa (Porter, 1979). Este enfoque sostiene que el desempeño de una empresa está influido por diversas características de la industria, tales como el poder de negociación de los proveedores y los compradores, la amenaza de nuevos competidores, la presencia de productos sustitutos y la competencia en el mercado (Caves, 1980). Además, este modelo se fundamenta en postulados clave, incluyendo el impacto del entorno externo en la estrategia corporativa, la homogeneidad de recursos entre empresas de la misma industria, la movilidad perfecta de recursos en el mercado y la toma de decisiones racionales para maximizar las ganancias (Collis, 1991). Sin embargo, el modelo presenta limitaciones, ya que presupone un mercado idealizado e inmutable, lo cual se aleja de las complejidades de los mercados contemporáneos (Wang, 2004).

En este contexto, Prahalad y Hamel (1990) propusieron que una ventaja competitiva basada en recursos y capacidades tiene mayor relevancia que una fundamentada exclusivamente en productos y posicionamiento en el mercado, contribuyendo así de manera más significativa a ventajas competitivas sostenibles. De manera similar, Furrer *et al.* (2008) plantearon que, a partir de la década de 1980, el enfoque de los estudios de gestión estratégica ha transitado de la estructura de la industria (MBV) hacia la organización interna de la empresa, incluyendo sus recursos y capacidades.

De igual modo, el enfoque SCP subraya el papel de las características de la industria en la explicación de la rentabilidad empresarial (Yazdanfar, 2013). SCP, como lo expusieron Lelissa y Kuhil (2018), constituye una teoría estructural dentro del ámbito de la Organización Industrial que busca analizar la estructura del mercado en las industrias y determinar su conducta y desempeño. Este paradigma postula que las condiciones de oferta y demanda de una industria dictan su estructura, la cual, a su vez, moldea las condiciones competitivas que influyen en el comportamiento empresarial y, por ende, en el desempeño de la industria (Smit & Trigeorgis, 2004). En consecuencia, la concentración de la producción empresarial en el mercado impacta el nivel de competencia entre las empresas de la industria. Esto se fundamenta en la premisa de que estructuras de mercado más concentradas tienen mayor probabilidad de fomentar colusión efectiva (Sathye, 2005).

En cuanto a la teoría SSP, la relación entre estrategia y estructura fue descrita por primera vez por Chandler (1962), quien afirmó que esta conexión sugiere que las empresas crecen mediante una estrategia de diversificación de productos. Esta estrategia efectiva requiere la coordinación entre funciones y miembros de la cadena de suministro, lo cual solo se puede lograr a través de una estructura organizativa adecuada orientada a mejorar la rentabilidad (Wasserman, 2008).

Por su parte, el enfoque OESP reconoce la importancia del entorno en una empresa, ya que influye en su desempeño, estrategia, operaciones y, en última instancia, en el éxito de sus productos innovadores y desempeño (Bakhsh *et al.*, 2018). Esto implica que la rentabilidad depende de la interacción entre el entorno, la estrategia y la estructura organizacional, lo que requiere diseñar una estrategia sólida y una estructura organizativa que se alineen con el entorno operativo de la empresa (Lenz, 1980).

CAPÍTULO III: REVISIÓN DE LITERATURA

La viabilidad financiera de las empresas es un tema ampliamente estudiado en la literatura, con hallazgos que varían según el país, el contexto económico y el sector analizado. Diversos factores influyen en el desempeño financiero, entre ellos, variables internas y macroeconómicas. En esta investigación, se analizan métricas financieras clave, tomando como variables endógenas la liquidez (relación entre activos y pasivos a corto plazo) y el apalancamiento (proporción de pasivos totales sobre el patrimonio). Las variables exógenas incluyen la variación producto bruto interno (PBI), la tasa de interés, la inflación y el tipo de cambio, factores determinantes en el entorno macroeconómico. La rentabilidad empresarial se evalúa a través de dos indicadores: el retorno sobre el patrimonio (ROE) y el retorno sobre los activos (ROA), permitiendo una visión integral del desempeño financiero.

3.1. Producto Bruto Interno

Varios estudios han analizado el impacto del Producto Bruto Interno (PBI) en la rentabilidad empresarial, encontrando resultados consistentes en diferentes sectores y contextos económicos. Yue *et al.* (2024), en su investigación sobre las empresas chinas, demostraron que el crecimiento del PBI tiene un impacto positivo y significativo en el desempeño financiero de las compañías, destacando la relevancia de un entorno económico favorable para la rentabilidad empresarial. De manera similar, Banerjee y Majumdar (2018) analizaron el sector asegurador en los Emiratos Árabes Unidos y hallaron que el crecimiento del PBI también ejerce una influencia positiva en la rentabilidad de las empresas aseguradoras, especialmente durante los años posteriores a la crisis financiera global de 2007-2008. Por otro lado, Zakariah *et al.* (2014) centraron su estudio en las empresas logísticas de Malasia, encontrando que el PBI tiene un impacto significativo en el margen de beneficio neto (NPM), aunque con una menor influencia sobre otros indicadores de rentabilidad como el rendimiento sobre los activos (ROA). Asimismo, Cheong y Hoang (2021), al investigar el impacto de factores macroeconómicos en Singapur y Hong Kong, concluyeron que el crecimiento real del PBI tiene un efecto positivo en la rentabilidad corporativa en ambos países, con una mayor relevancia durante la crisis financiera global

Por el contrario, Ben Jabeur *et al.* (2021) analizaron el efecto de la crisis financiera de 2008 sobre la rentabilidad de 805 empresas francesas, y aunque su análisis mediante regresión ordinaria no encontró un impacto significativo del PBI regional per cápita en la rentabilidad, sugirieron que otras variables y contextos podrían influir en este resultado. Similarmente, Hidayat y Rikumahu (2025) investigaron el desempeño de las empresas del sector consumidor cíclico en Indonesia, encontrando que, en su caso, el PBI no tuvo un impacto significativo en los retornos de las acciones o en el valor de la empresa. Asimismo, Ratajczak *et al.* (2024), al estudiar la rentabilidad en Polonia, concluyeron que, cuando se incluyen variables relacionadas con el bienestar económico de la sociedad, como los salarios reales y la migración, el PBI dejó de ser un determinante significativo de la rentabilidad empresarial.

3.2. Inflación

Diversos estudios han analizado el impacto de la inflación en la rentabilidad empresarial, aunque con variaciones según el sector y el contexto económico. Nguyen y Nguyen (2024) evidenciaron que la inflación reduce la rentabilidad de las empresas agrícolas en Vietnam, mientras que Veronica y Sari (2024) encontró un efecto negativo en el sector minero de Indonesia, sugiriendo que estas empresas pueden ajustar precios para mitigar su impacto. Park (2023) destacó que la rentabilidad empresarial disminuye en escenarios de deflación o inflación extrema. En el sector alimentario chino, Gong y Shao (2011) hallaron un efecto negativo, indicando que las empresas pueden manejar la presión inflacionaria. Asimismo, Aboudi y Khanchaoui (2021) mostraron que la inflación puede reducir la rentabilidad de las pymes en Marruecos al afectar su competitividad y los márgenes de ganancia.

Por el contrario, Tërstena *et al.* (2023) analizaron la relación entre la inflación y la rentabilidad empresarial en Kosovo, encontrando un impacto positivo junto con otros factores como el impuesto a las ganancias y el PIB. De manera similar, Fathi *et al.* (2022) estudiaron bancos islámicos en Kurdistán y concluyeron que la inflación favorece el desempeño de las empresas reflejado en sus estados financieros. Finalmente, Tuncay y Cengiz (2017) examinaron empresas industriales en Turquía y determinaron que la inflación tiene una relación directa con la rentabilidad corporativa.

3.3. Tasa de interés

Diversos estudios han identificado el impacto significativo de la tasa de interés en la rentabilidad de las empresas. Bekeris (2012) destaca que, en Lituania, las variaciones en la tasa de interés interbancaria tienen un impacto considerable en la rentabilidad de las pequeñas y medianas empresas (PYME), siendo este uno de los factores macroeconómicos más relevantes. De manera similar, Marjohan (2024) encontró que, en Indonesia, las tasas de interés influyen positivamente en la rentabilidad de las empresas no financieras, sugiriendo que la relación entre las tasas de interés y la rentabilidad es significativa, aunque moderada por otros factores como la liquidez. En el caso de Aburime (2008), las tasas de interés reales se presentaron como determinantes importantes de la rentabilidad en Nigeria, siendo un factor macroeconómico clave para las decisiones financieras. Bhayani (2020), en su estudio de la industria del cemento en India, también identificó que las tasas de interés son un factor importante en la determinación de la rentabilidad de las empresas, ya que afectan los costos financieros y la disponibilidad de crédito. Veronica y Sari (2024) señalaron que en la industria minera de Indonesia, las tasas de interés tienen un impacto negativo significativo sobre la rentabilidad, ya que el aumento de las tasas eleva los costos de capital y reduce las ganancias de las empresas. Además, Takacs y Yeboah (2019) encontraron que, en Sudáfrica, las tasas de interés tienen un impacto positivo significativo en la rentabilidad de las empresas manufactureras, indicando que las tasas de interés más altas pueden facilitar el acceso a financiamiento más rentable en ciertos contextos.

3.4. Liquidez

En relación con el factor de liquidez, investigadores como Samo y Murad (2019) exploraron la influencia de la liquidez en la rentabilidad de la industria textil de Pakistán durante el período 2006-2016. Utilizaron un enfoque de muestreo basado en probabilidades y aplicaron herramientas de análisis de regresión de datos panel, junto con técnicas de análisis estadístico descriptivo. Los hallazgos indicaron una correlación positiva entre la liquidez y la rentabilidad, mientras que se observó una asociación negativa entre el apalancamiento financiero y la rentabilidad.

En contraste, Hossain (2020), utilizando correlaciones de Pearson y modelos de regresión por mínimos cuadrados ordinarios (MCO), seleccionó 34 empresas manufactureras cotizadas en la Bolsa de Valores de Dhaka para su investigación. Los

resultados mostraron un impacto significativamente adverso de la liquidez en la rentabilidad, mientras que la eficiencia operativa, el crecimiento de las ventas y la intensidad del capital demostraron una influencia notablemente positiva en el desempeño financiero general.

Es importante destacar que, a pesar de que algunos estudios se centran en sectores económicos específicos, la mayoría de las investigaciones se han realizado considerando empresas de diversos sectores cotizadas en bolsa. Por ejemplo, Hatem (2014) y Vatavu (2014) trataron de identificar los factores clave que influyen en el desempeño financiero de empresas seleccionadas de Rumanía cotizadas en la Bolsa de Valores de Bucarest durante el período 2003-2012. Vatavu (2014), mediante un análisis de regresión transversal, observó que un exceso de liquidez impacta negativamente en el rendimiento, mientras que períodos de inestabilidad económica con alta inflación y crisis financieras afectan negativamente el desempeño empresarial. Un estudio con resultados similares es el de Tekić *et al.* (2022), que analizó los determinantes de la rentabilidad en empresas de alimentos y agricultura en Serbia. Mediante análisis de regresión de datos panel, determinaron que la rentabilidad de las empresas estaba influida por la liquidez, deuda, tangibilidad, eficiencia en la gestión de activos, PIB e inflación.

3.5. Apalancamiento

En cuanto a los efectos del nivel de apalancamiento de una empresa en su rentabilidad, existen estudios que reportan una asociación positiva y sustancial entre estas variables. Una de estas investigaciones fue realizada por Rehman (2013), quien exploró la interconexión entre apalancamiento financiero y rentabilidad en la industria azucarera de Pakistán. Enfocándose en empresas azucareras cotizadas en Pakistán durante 2013, el estudio destacó una conexión significativa entre el apalancamiento y los resultados económicos de las empresas, aunque sugirió una relación no lineal, indicando la existencia de un nivel óptimo de apalancamiento financiero que maximiza el desempeño.

Por otro lado, Kumar (2014) analizó la relación entre apalancamiento financiero y rentabilidad en Bata India Limited, una empresa líder en la industria del calzado en India. Utilizando una técnica de investigación exploratoria con datos primarios y secundarios, los resultados indicaron una correlación positiva entre apalancamiento y rentabilidad, sugiriendo que la empresa puede mejorar su rentabilidad mediante el uso de deuda.

Resultados similares se evidencian en estudios realizados por Tripathy y Shaik (2020), Nalarreason *et al.* (2019) y Muttaqim y Sapruta (2021), que encontraron una conexión sustancial y positiva entre el nivel de apalancamiento financiero y la rentabilidad en empresas manufactureras asiáticas. En contraste, Al-Jafari y Samman (2015), utilizando un modelo de panel MCO, identificaron una relación positiva y estadísticamente significativa entre rentabilidad y variables como el tamaño de la empresa, crecimiento, activos fijos y capital de trabajo. Sin embargo, observaron una conexión negativa entre la rentabilidad y el apalancamiento financiero, con esta última variable siendo estadísticamente significativa.

Bui y Nguyen (2021) investigaron los factores que influyen en la rentabilidad de empresas del sector petrolero y gasífero en Vietnam, utilizando datos de empresas cotizadas en la bolsa vietnamita de 2012 a 2018. Empleando metodología de datos panel con efectos fijos y aleatorios, consideraron variables como apalancamiento financiero, propiedad gubernamental, dividendos, activos fijos en relación con los activos totales y tipo de cambio. Los resultados indicaron que el apalancamiento financiero y el tipo de cambio tienen un impacto negativo en el ROA, mientras que la propiedad gubernamental y los dividendos tienen un efecto positivo en la rentabilidad.

De manera similar, estudios realizados por Raza (2013), Javed *et al.* (2015) y Nguyen y Nguyen (2019) emplearon análisis de regresión de datos panel para explorar los determinantes de la rentabilidad en empresas no financieras cotizadas en diversos sectores. Por el contrario, Odusanya *et al.* (2018), utilizando el Método Generalizado de Momentos (GMM), identificaron una relación negativa entre el desempeño y el apalancamiento financiero.

Finalmente, Ravindran y Kengatharan (2020), Youssef *et al.* (2022) y Cheong y Hoang (2021) revelaron, mediante análisis de regresión de datos panel y metodología GMM, que el tamaño de la empresa y los niveles de apalancamiento están positivamente correlacionados con el desempeño corporativo. Asimismo, Ibrahim y Isiaka (2020) investigaron la relación entre apalancamiento financiero y valor de la empresa en la Bolsa de Valores de Nigeria, utilizando el índice Q de Tobin como indicador. Los resultados sugirieron que el tamaño, la rentabilidad y la antigüedad de la empresa son factores cruciales que influyen positivamente en su valor.

CAPÍTULO IV: METODOLOGÍA

4.1. Especificación del modelo

Esta investigación analiza el impacto de los determinantes macroeconómicos y específicos de la empresa en la rentabilidad corporativa dentro del contexto peruano, considerando la posible existencia de dummies de umbrales que modulan dichos efectos. Con este propósito, se recopilaron datos de todas las empresas pertenecientes a los sectores agrícola, industrial y minero que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima. A partir de esta información, se construyó un panel dinámico balanceado que abarca el período 2018-2023, incluyendo un total de 46 empresas, de acuerdo con la disponibilidad de datos.

El modelo econométrico propuesto tiene como variable dependiente la rentabilidad de las empresas, la cual se cuantifica utilizando dos indicadores clave: el ROA (Retorno sobre Activos) y el ROE (Retorno sobre Patrimonio). Estos índices son ampliamente reconocidos y utilizados en la literatura financiera como medidas representativas de la rentabilidad de las empresas. El ROA y el ROE son herramientas fundamentales en el análisis financiero, ya que proporcionan una visión clara de la capacidad de una empresa para generar beneficios a partir de sus recursos.

En cuanto a las variables independientes, el modelo incorpora tanto variables exógenas como endógenas, lo que permite un análisis integral de los factores que podrían influir en la rentabilidad empresarial. Las variables exógenas incluyen factores macroeconómicos que impactan de manera directa o indirecta en el desempeño de las empresas, mientras que las variables endógenas están relacionadas con características específicas de las propias empresas que podrían incidir en sus resultados financieros.

Dentro de las variables macroeconómicas, se incluyen elementos clave como la inflación, el tipo de cambio, la variación del Producto Bruto Interno (PBI) y la tasa de referencia monetaria del Banco Central de Reserva del Perú (BCRP). Estos indicadores reflejan el entorno económico en el cual operan las empresas y son considerados factores determinantes para el desempeño financiero. Para analizar el impacto de estas variables, se utilizarán umbrales en forma de variables dummy, lo que permitirá evaluar cómo los cambios en dichos factores macroeconómicos afectan la rentabilidad de las empresas y la

significancia de otras variables dentro del modelo. El empleo de variables dummy es especialmente útil para captar los efectos no lineales o de umbral, los cuales pueden proporcionar información relevante sobre cómo ciertas condiciones del entorno económico influyen en la rentabilidad empresarial.

Por otro lado, el modelo también incluye variables específicas de las empresas, que son esenciales para comprender los factores internos que pueden incidir en su rentabilidad. Entre estas variables, se encuentra la rentabilidad rezagada de la empresa, medida en un periodo anterior, lo que permite observar si la rentabilidad pasada tiene un impacto sobre los resultados futuros. Este enfoque es crucial para evaluar la persistencia de la rentabilidad en el tiempo y la capacidad de las empresas para mantener un desempeño financiero sólido.

Asimismo, se incluyen variables relacionadas con la estructura financiera de la empresa, como el apalancamiento y la liquidez. El apalancamiento, medido a través de la relación entre deuda y capital, puede afectar la rentabilidad al influir en los costos financieros y en el riesgo asociado con la utilización de recursos ajenos. La liquidez, por su parte, se incluye debido a que indica de la capacidad de la empresa para hacer frente a sus obligaciones financieras a corto plazo, lo que puede influir en su estabilidad y, por ende, en su rentabilidad.

El tratamiento de las variables empleadas en el modelo se detalla con mayor precisión en la siguiente tabla:

Tabla N° 1*Tratamiento de variables del modelo*

Variable	Tratamiento	Fuente
ROA	Utilidad neta / Total de Activos	BVL
ROE	Utilidad neta / Total de Patrimonio	BVL
VARPBI	Variación porcentual del PBI	BCRP
Tipo de Cambio	Tipo de cambio Interbancario para venta	BCRP
Tasa de Interés	Tasa de Referencia de la Política Monetaria	BCRP
ROA rezagado	ROA rezagado en un periodo	BVL
ROE rezagado	ROE rezagado en un periodo	BVL
Inflación	Expectativas de Inflación a 12 meses	BCRP
Tamaño	Logaritmo natural del total de activos	BVL
Liquidez	Activo corriente / Pasivo corriente	BVL
Apalancamiento	Pasivo / Patrimonio	BVL
Dummy Crecimiento	Será 1 si VARPBI es menor que 3% y 0 si no.	BCRP
Dummy INFEX	Toma el valor de 1 cuando INFEX es mayor a 2%, y 0 en caso contrario.	BCRP

Nota: Bolsa de Valores de Lima y BCRP

Esta investigación emplea el estimador de Método Generalizado de Momentos (GMM) y se fundamenta en las contribuciones de autores como Odusanya et al. (2018), Ravindran y Kengatharan (2020), Cheong y Hoang (2021) y Youssef et al. (2022), quienes han utilizado esta metodología para analizar los determinantes que explican el desempeño corporativo de las empresas. La elección del System GMM se justifica por su capacidad para abordar la endogeneidad, capturar efectos dinámicos y controlar la heterogeneidad no observada, mejorando así la robustez de las estimaciones. Con base en la revisión de literatura, se seleccionan las variables de control más relevantes, presentadas en las ecuaciones siguientes:

4.1.1. Modelo general

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta ROA_{it-1} + \beta LIQ_{it} + \beta LEV_{it} + \beta TI_{it} + \beta INFEX_{it} + \beta VARPBI_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta ROE_{it-1} + \beta LIQ_{it} + \beta LEV_{it} + \beta TI_{it} + \beta INFEX_{it} + \beta VARPBI_{it} + \epsilon_{it}$$

4.1.2. Modelo de umbrales

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta ROA_{it-1} + \beta LIQ_{it} + \beta LEV_{it} + \beta TI_{it} + \beta INFEX_{it} + \beta PBI_{it} + \beta dummy_INFEX_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta ROE_{it-1} + \beta LIQ_{it} + \beta LEV_{it} + \beta TI_{it} + \beta INFEX_{it} + \beta VARPBI_{it} + \beta dummy_INFEX_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROA_{it} = \alpha_0 + \beta ROA_{it-1} + \beta LIQ_{it} + \beta LEV_{it} + \beta TI_{it} + \beta INFEX_{it} + \beta VARPBI_{it} + \beta dummy_Crec_{it} + \epsilon_{it}$$

$$ROE_{it} = \alpha_0 + \beta ROE_{it-1} + \beta LIQ_{it} + \beta LEV_{it} + \beta TI_{it} + \beta INFEX_{it} + \beta VARPBI_{it} + \beta dummy_Crec_{it} + \epsilon_{it}$$

Donde:

ROA: Retorno de Activos

ROE: Retorno de Patrimonio

VARIABLES ENDÓGENAS:

LIQ: Liquidez medido como Activo Corriente/Pasivo Corriente

LEV: Apalancamiento medido como Pasivo/Patrimonio

Variables exógenas:

TI: Tasa de interés de política monetaria

TC: Tipo de cambio interbancario para venta

VARPBI: Variación del PBI

INFEX: Expectativas de inflación

dummy_CREC: Variable dummy de umbral en VARPBI

dummy_INFEX: Variable dummy de umbral en inflación

i: Unidad de Análisis, empresas ($i=1, 2, 3, \dots, N$).

t: Periodo de tiempo ($t=1, 2, 3, \dots, T$).

Los instrumentos utilizados se detallan de forma más específica en el Anexo A.

4.2. Análisis descriptivo de variables

Se lleva a cabo un análisis descriptivo de las variables que conforman el modelo propuesto. En este contexto, la Tabla 4.2 presenta una descripción detallada de las principales características estadísticas de cada una de las variables. Entre los elementos reportados se incluyen el valor promedio, que refleja la tendencia central de los datos, así como la desviación estándar, la cual proporciona una medida de la dispersión o variabilidad de las observaciones en torno a la media. Además, se detallan los valores mínimo y máximo, los cuales permiten conocer el rango en el que se encuentran los datos para cada variable considerada en el análisis.

Tabla N° 2*Análisis descriptivo de variables del modelo, por el periodo 2018-2023*

Variable	Obs.	Media	Desv. Est.	Mínimo	Máximo
ROA	276	.052	0.088	-.269	.536
ROE	276	.102	0.241	-1.62	1.211
VARPBI	276	.018	0.072	-.109	.134
TI	276	3.667	2.589	.25	7.5
TC	276	3.655	0.246	3.356	4.039
INFEX	276	.028	0.009	.018	.043
SIZE	276	13.564	1.492	8.357	16.41
LIQ	276	1.607	0.988	.105	6.085
LEV	276	.941	0.828	.15	9.076

Nota: Bolsa de Valores de Lima y BCRP

4.3. Modelo Econométrico

Para realizar la estimación de los modelos de panel dinámico, se utilizó el comando `xtabond2`, el cual, además de utilizar las diferencias, incorpora los niveles. Esta característica permite ampliar el tamaño de la matriz (sistema de ecuaciones) y aumentar el número de instrumentos disponibles por cada variable. Se seleccionó esta metodología debido a su mayor eficacia en muestras con pocos períodos de tiempo, dado que la inclusión de instrumentos en niveles contribuye a minimizar la pérdida de información (Roodman, 2006). Además, se eligió el enfoque *robust* debido a que ajusta los errores estándar usando la corrección de Windmeijer (2005), haciéndolos robustos a heterocedasticidad y autocorrelación en los errores sin afectar los coeficientes estimados. Esto mejora la validez de las pruebas de significancia, pero hace que el test de Sargan ya no sea confiable, dejando al test de Hansen como la principal referencia para evaluar la validez de los instrumentos. En el software Stata, las variables fueron clasificadas de la siguiente manera: *gmm* para las variables endógenas o predeterminadas, e *iv* para las variables exógenas.

Para garantizar la correcta especificación del modelo y la consistencia de los estimadores, se realizara el test de AR(2) (autocorrelación de residuos de orden 2). Este test evalúa si los errores del modelo presentan autocorrelación en los rezagos de segundo orden, lo cual podría afectar la validez de los estimadores en paneles dinámicos. La ausencia de autocorrelación de segundo orden es un requisito esencial para asegurar la fiabilidad de los resultados obtenidos mediante el método GMM. El test de AR(2) se convierte así en una herramienta diagnóstica crucial para la validación de los modelos, ayudando a descartar posibles errores en la especificación y garantizando la robustez de las estimaciones. La hipótesis nula del test de AR(2) establece que no existe autocorrelación de segundo orden en los residuos del modelo, es decir, que los errores en los rezagos de segundo orden son independientes.

Finalmente, se recurrirá al Test J de Hansen como herramienta diagnóstica post-estimación con el objetivo de verificar la validez de los instrumentos utilizados en este estudio. La hipótesis nula del test asume que los instrumentos son válidos y precisos para nuestros fines estadísticos. Este test tiene como función principal verificar si se cumple la ortogonalidad en el modelo, es decir, que no existan correlaciones entre los instrumentos y los errores (Kripfganz & Schwarz, 2019). La hipótesis nula del test asume que los instrumentos son válidos y precisos en los modelos propuestos. Mediante esta prueba, se buscará garantizar la calidad y fiabilidad de las conclusiones al asegurar que los instrumentos empleados cumplan con los estándares de ortogonalidad y no estén sesgados por factores externos o errores de medición.

CAPÍTULO V: RESULTADOS

Tabla N° 3

Modelo de Datos de Panel Dinámico – Método Generalizado de Momentos para ROE

	ROE	ROE	ROE	ROE	ROE	(1) ROE	(2) ROE	(3) ROE
L.ROE	0.420*** (0.147)	0.499*** (0.0940)	0.621*** (0.110)	0.582*** (0.126)	0.585** (0.243)	0.660*** (0.125)	0.660*** (0.125)	0.683*** (0.118)
LIQ		0.00646 (0.0445)	-0.0545 (0.0407)	-0.0393 (0.0365)	-0.000508 (0.0341)	-0.0411 (0.0301)	-0.0411 (0.0301)	-0.0497 (0.0357)
LEV			-0.267*** (0.0354)	-0.254*** (0.0330)	-0.102 (0.0622)	-0.267*** (0.0337)	-0.267*** (0.0337)	-0.267*** (0.0279)
TI				0.566 (0.504)	2.284** (0.962)	5.660*** (1.367)	4.703*** (1.285)	4.603*** (1.273)
INFEX					-6.802** (3.053)	-16.60*** (3.355)	-12.22*** (3.098)	-12.64*** (3.218)
VARPBI						0.0794 (0.212)	0.355 (0.231)	0.160 (0.219)
DummyCREC						0.0434** (0.0210)		
DummyINFEX							-0.0616** (0.0298)	
Time Fixed Effects	No	No	No	No	Yes	No	No	No
Constant	0.0556*** (0.0185)	0.0366 (0.0676)	0.347*** (0.0770)	0.291*** (0.0720)	0.263*** (0.0661)	0.577*** (0.0855)	0.556*** (0.0816)	0.538*** (0.0801)
Observations	230	230	230	230	230	230	230	230
AR2 (p-value)	0.26	0.27	0.21	0.27	0.32	0.55	0.55	0.48
Hansen-J (p-value)	0.29	0.45	0.13	0.20	0.45	0.29	0.29	0.19

Standard errors in parentheses

* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.010

En la tabla 3 se presentan las especificaciones para los modelos trabajados en ROE, de los cuales se tomará en cuenta las últimas 3 regresiones para este trabajo. El primer modelo introduce una variable dummy que representa el crecimiento económico. Los resultados muestran que el rezago del ROE tiene un coeficiente positivo y significativo, lo que indica una alta persistencia en la rentabilidad, sugiriendo que las empresas con un alto ROE en el periodo previo tienden a mantener niveles similares en el presente. Esta relación se mantiene consistente cuando se controla por otras variables del modelo. La variable de Liquidez presenta un coeficiente negativo, pero no es significativo, lo que sugiere que la relación entre la liquidez y el ROE no es robusta ni relevante en este contexto. Por otro lado, la relación negativa y significativa entre el apalancamiento y el ROE confirma que un mayor nivel de deuda en la estructura financiera de las empresas tiende a reducir la rentabilidad sobre el patrimonio, lo que es un hallazgo esperado dado el riesgo asociado con el apalancamiento. Esto es consistente con los hallazgos de Al-Jafari y Samman (2015) y Bui y Nguyen (2021) que sostienen que empresas con altos niveles de deuda pueden enfrentar mayores costos financieros, reduciendo su rentabilidad neta.

En cuanto a la tasa de interés, se observa un coeficiente positivo significativo, lo que implica que un aumento en las tasas de interés parece tener un efecto positivo sobre el ROE. Este resultado sugiere que un aumento en la tasa de interés está asociado con un mayor ROE, lo que puede deberse a que ciertos sectores, como la minería y la agricultura, pueden beneficiarse de tasas más elevadas, similar a lo reportado por Takacs y Yeboah (2019). El impacto negativo y significativo de la inflación es particularmente relevante, ya que sugiere que una mayor inflación está negativamente correlacionada con el ROE, lo que podría reflejar las dificultades que enfrentan las empresas para mantener su rentabilidad en un entorno de altos costos y volatilidad económica. La inclusión de la dummy de crecimiento tiene un coeficiente positivo y significativo, lo que sugiere que el crecimiento económico de más del 3% puede tener un impacto positivo sobre el ROE, posiblemente porque las expectativas de crecimiento pueden mejorar la percepción del mercado y la capacidad de las empresas para generar ganancias.

El segundo modelo introduce una dummy relacionada con las expectativas de inflación. En este caso, los resultados siguen siendo similares en cuanto a la magnitud y dirección de las relaciones entre las variables. El rezago del ROE se mantiene positivo y

significativo, confirmando que las empresas más rentables tienden a mantenerse en esa tendencia. La variable de apalancamiento sigue mostrando una relación negativa y significativa, lo que sigue apoyando la teoría de que un mayor nivel de deuda reduce la rentabilidad. En este modelo, la dummy de expectativas de inflación muestra un coeficiente negativo significativo, lo que sugiere que cuando las expectativas de inflación superan el 2%, las empresas enfrentan mayores dificultades para mantener o mejorar su rentabilidad. Este resultado podría reflejar la incertidumbre económica generada por la inflación, que aumenta los costos y reduce las márgenes de ganancia. El impacto de las expectativas de inflación en general sigue siendo negativo y significativo. Las tasas de interés siguen mostrando una relación positiva significativa con el ROE, lo que refuerza que ciertos sectores, como la minería y la agricultura, pueden beneficiarse de tasas más elevadas

El tercer modelo elimina las dummies de crecimiento económico y expectativas de inflación. Al comparar este modelo con los anteriores, los coeficientes no presentan diferencias sustanciales en términos de dirección o significancia. Las expectativas de inflación siguen mostrando un impacto negativo sobre el ROE. Esto refuerza la idea de que la inflación es un factor persistente que afecta negativamente la rentabilidad de las empresas, independientemente de las expectativas. El coeficiente de la tasa de interés es nuevamente positivo y significativo. Además, el apalancamiento sigue siendo un determinante negativo y significativo del ROE, corroborando la hipótesis de que el exceso de deuda afecta negativamente la rentabilidad de las empresas.

Tabla N° 4

Modelo de Datos de Panel Dinámico – Método Generalizado de Momentos para ROA

	ROA	ROA	ROA	ROA	ROA	(1) ROA	(2) ROA	(3) ROA
L.ROA	0.760*** (0.272)	0.221* (0.130)	0.501** (0.198)	0.440** (0.224)	0.375** (0.155)	0.375** (0.155)	0.375** (0.155)	0.524*** (0.193)
LIQ		0.0150 (0.0174)	0.00331 (0.0236)	0.00775 (0.0233)	-0.00632 (0.0120)	-0.00632 (0.0120)	-0.00632 (0.0120)	-0.0175 (0.0362)
LEV			-0.0583*** (0.0155)	-0.0546*** (0.0142)	-0.0657*** (0.00932)	-0.0657*** (0.00932)	-0.0657*** (0.00932)	-0.0691*** (0.0212)
TI				0.272* (0.151)	0.942* (0.537)	1.852*** (0.434)	1.343*** (0.461)	1.282** (0.604)
INFEX					-1.705 (1.612)	-5.650*** (1.156)	-3.324*** (1.222)	-3.854** (1.596)
VARPBI					0.336** (0.167)	0.0865 (0.0994)	0.0598 (0.0916)	0.0484 (0.0911)
Dummy_CREC						0.0231** (0.00911)		
Dummy_INFEX							-0.0328** (0.0130)	
Time Fixed Effects	No	No	No	No	Yes	No	No	No
Constant	0.0118 (0.0101)	0.0191 (0.0309)	0.0793 (0.0521)	0.0612 (0.0515)	0.0966** (0.0451)	0.180*** (0.0302)	0.170*** (0.0306)	0.175** (0.0770)
Observations	230	230	230	230	230	230	230	230
AR2 (p-value)	0.57	0.47	0.37	0.37	0.26	0.29	0.29	0.26
Hansen-J (p-value)	0.06	0.08	0.28	0.07	0.63	0.61	0.61	0.60

Standard errors in parentheses

* p<0.10, ** p<0.05, *** p<0.010

En la tabla 4 se presentan las especificaciones para los modelos trabajados en ROE, de los cuales se tomará en cuenta las últimas 3 regresiones para este trabajo. En el primer modelo, el retorno sobre activos del período anterior presenta un coeficiente positivo y significativo, lo que indica que existe una fuerte relación temporal en la rentabilidad de las empresas: un ROA alto en el período anterior está asociado con un ROA alto en el período actual. Este efecto es consistente en el resto de los modelos, confirmando la persistencia en la rentabilidad empresarial. La variable de liquidez muestra un coeficiente negativo, pero no es significativo, lo que sugiere que la liquidez no tiene un impacto claro ni robusto sobre el ROA, al menos en el contexto de este modelo. Sin embargo, el apalancamiento tiene un impacto negativo significativo en el ROA, lo que indica que un mayor nivel de deuda está asociado con menores retornos sobre los activos, lo cual es consistente con la teoría financiera, que sugiere que el apalancamiento aumenta el riesgo y, por ende, reduce la rentabilidad. El coeficiente de la tasa de interés es positivo y significativo, lo que sugiere que un aumento en las tasas de interés está relacionado con un incremento en el ROA. El impacto de las expectativas de inflación es negativo y significativo, lo que sugiere que las altas tasas de inflación afectan negativamente la rentabilidad de las empresas. Este resultado es intuitivo, ya que los costos crecientes asociados con la inflación pueden erosionar los márgenes de ganancia de las empresas. La inclusión de la dummy de crecimiento económico muestra un coeficiente positivo y significativo, lo que indica que crecimientos de 3% están asociadas con un aumento en el ROA. Este hallazgo sugiere que un entorno de crecimiento económico tiene efectos positivos sobre la rentabilidad de las empresas.

El segundo modelo introduce una dummy que captura las expectativas de inflación. Los resultados son en su mayoría consistentes con los del primer modelo. La relación positiva y significativa de ROA y su rezagado en un periodo se mantiene, lo que resalta la persistencia en la rentabilidad empresarial. El coeficiente de la liquidez sigue sin ser significativo, lo que sugiere que la relación entre la liquidez y el ROA no es relevante en este caso. El apalancamiento continúa mostrando una relación negativa y significativa con el ROA, confirmando que un mayor nivel de deuda tiende a reducir la rentabilidad. La tasa de interés sigue mostrando una relación positiva y significativa con el ROA. Esto puede reflejar que las empresas tienen algo de sensibilidad a las tasas de interés. Las expectativas de inflación siguen mostrando un efecto negativo y significativo. Esto sugiere que, además de la inflación real, las expectativas de inflación tienen un

impacto considerable en la rentabilidad de las empresas. La dummy de expectativas de inflación tiene un coeficiente negativo y significativo, lo que indica que las empresas enfrentan un mayor desafío para mantener su rentabilidad cuando las expectativas de inflación superan el 2%. Este resultado resalta la importancia de las expectativas económicas en la toma de decisiones financieras de las empresas.

En el tercer modelo, se excluyen las dummies de crecimiento y expectativas de inflación. Los resultados obtenidos son consistentes con los modelos anteriores en cuanto a la dirección y significancia de los coeficientes, aunque se observan algunas variaciones en la magnitud de los efectos. El rezago del ROA continúa siendo positivo y significativo, lo que confirma la persistencia de la rentabilidad. Asimismo, el apalancamiento mantiene un coeficiente negativo y significativo, reafirmando que las empresas con mayor endeudamiento tienden a presentar una rentabilidad más baja. La tasa de interés conserva su efecto positivo, lo que indica que su impacto sobre el ROA persiste. Por otro lado, la inflación sigue ejerciendo un efecto negativo y significativo, lo que sugiere que continúa siendo un factor relevante que reduce la rentabilidad de las empresas.

En conjunto, los resultados de este estudio aportan información valiosa para los diferentes actores del mercado financiero. Para los inversionistas, los hallazgos sugieren que empresas con altos niveles de apalancamiento tienden a tener menor rentabilidad, por lo que la estructura de deuda debe ser un criterio clave en la selección de activos. Además, sectores como minería y agricultura pueden beneficiarse de tasas de interés más elevadas, lo que implica oportunidades específicas en entornos de políticas monetarias restrictivas. Para los responsables de políticas económicas, el impacto negativo de la inflación y sus expectativas en la rentabilidad empresarial refuerza la importancia de mantener la estabilidad de precios como un objetivo clave para el desarrollo empresarial. Finalmente, el crecimiento económico superior al 3% favorece la rentabilidad empresarial, lo que subraya la necesidad de promover políticas de crecimiento sostenido que impulsen el desempeño corporativo.

CAPÍTULO VI: CONCLUSIONES

La presente investigación tuvo como objetivo analizar los determinantes macroeconómicos y específicos de la rentabilidad en empresas no financieras que cotizan en la Bolsa de Valores de Lima (BVL) durante el periodo 2018-2023. Para ello, se utilizó un modelo de panel dinámico estimado mediante el método de Generalized Method of Moments (GMM), lo que permitió controlar por la endogeneidad y la heterogeneidad no observada en las empresas analizadas. La inclusión de variables macroeconómicas, como la tasa de interés, el crecimiento económico y la inflación, junto con variables específicas de las empresas, como el apalancamiento y la liquidez, permitió evaluar de manera integral los factores que influyen en la rentabilidad empresarial.

Los resultados obtenidos evidencian que la rentabilidad presenta una alta persistencia en el tiempo, reflejada en la significancia del rezago del ROE, lo que indica que las empresas con altos niveles de rentabilidad en el pasado tienden a mantener dicha tendencia. Además, el apalancamiento muestra un impacto negativo y significativo en la rentabilidad, lo que sugiere que un mayor nivel de deuda reduce la capacidad de las empresas para generar retornos. Este hallazgo está alineado con la literatura previa que sostiene que altos niveles de endeudamiento pueden incrementar el riesgo financiero y reducir la rentabilidad neta. En el aspecto macroeconómico, la tasa de interés presenta un coeficiente positivo y significativo, lo que indica que ciertos sectores, como el minero y el agroexportador, podrían beneficiarse de tasas de interés más elevadas. Sin embargo, la inflación y las expectativas de inflación tienen un impacto negativo y significativo en la rentabilidad, lo que sugiere que un entorno inflacionario adverso afecta negativamente el desempeño de las empresas, posiblemente debido al incremento en los costos operativos y la incertidumbre económica. Además, la inclusión de una variable dummy para el crecimiento económico superior al 3% muestra un impacto positivo y significativo sobre el ROE, lo que resalta la importancia de un entorno económico favorable en la generación de utilidades empresariales.

A partir de estos resultados, se pueden derivar recomendaciones clave. En primer lugar, las empresas deberían considerar estrategias para gestionar sus niveles de endeudamiento de manera eficiente, evitando estructuras de capital que puedan comprometer su rentabilidad a largo plazo. Asimismo, los inversionistas y responsables

de política económica deben prestar atención a las expectativas de inflación, ya que estas afectan significativamente la rentabilidad empresarial. En este sentido, políticas monetarias que mantengan niveles de inflación estables podrían contribuir a la sostenibilidad de la rentabilidad en el mercado bursátil peruano. Finalmente, los responsables de la toma de decisiones en las empresas deben considerar el impacto de las tasas de interés y el crecimiento económico en sus estrategias de inversión y financiamiento.

Si bien la investigación aporta hallazgos valiosos sobre los determinantes de la rentabilidad en la BVL, existen algunas limitaciones que pueden abordarse en futuros estudios. En primer lugar, el análisis se centra en un período específico (2018-2023), por lo que podría ser enriquecedor expandir el horizonte temporal para evaluar la robustez de los resultados en diferentes contextos económicos. Además, futuras investigaciones podrían explorar la influencia de otros factores, como la estructura de costos, la innovación y el gobierno corporativo, que también podrían desempeñar un papel crucial en la rentabilidad empresarial.

REFERENCIAS

- Aboudi, S. E. L., & Khanchaoui, I. (2021). Exploring the impact of inflation and external debt on economic growth in Morocco: An empirical investigation with an ARDL approach. *Asian Economic and Financial Review*, 11(11), 894-907. <https://doi.org/10.18488/journal.aefr.2021.1111.894.907>
- Aburime, T. (2008). Determinants of bank profitability: Macroeconomic evidence from Nigeria. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.1231064>
- Al-Jafari, M. K., & Samman, H. A. (2015). Determinants of profitability: Evidence from industrial companies listed on Muscat Securities Market. *Review of European Studies*, 7(11), 303. <https://doi.org/10.5539/res.v7n11p303>
- Bakhsh Magsi, H., Ong, T. S., Ho, J. A., & Sheikh Hassan, A. F. (2018). Organizational culture and environmental performance. *Sustainability*, 10(8), 2690. <https://doi.org/10.3390/su10082690>
- Banerjee, R., & Majumdar, S. (2018). Impact of firm-specific and macroeconomic factors on financial performance of the UAE insurance sector. *Global Business and Economics Review*, 20(2), 248-261. <https://doi.org/10.1504/GBER.2018.090091>
- Bekeris, R. (2012). The impact of macroeconomic indicators upon SME's profitability. *Ekonomika*, 91(3), 117–128. <https://doi.org/10.15388/Ekon.2012.0.883>
- Ben Jabeur, S., Belhaj Hassine, R., & Mefteh-Wali, S. (2021). Firm financial performance during the financial crisis: A French case study. *International Journal of Finance & Economics*, 26(2), 2800–2812. <https://doi.org/10.1002/ijfe.1935>
- Bhayani, S. (2020). Determinants of profitability in the Indian cement industry: An economic analysis. *South Asian Journal of Management*. 17(4), 6-20.
- Bui, M. T., & Nguyen, H. M. (2021). Determinants affecting profitability of firms: A study of oil and gas industry in Vietnam. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, 8(1), 599-608. <https://doi.org/10.13106/jafeb.2021.vol8.no1.599>

- Caves, R. E. (1980). Industrial organization, corporate strategy and structure. *Journal of Economic Literature*, 58, 64-92. https://doi.org/10.1007/978-1-4899-7138-8_16
- Chandler, A. D., Jr. (1962). *Strategy and structure*. The MIT Press.
- Cheong, C., & Hoang, H. V. (2021). Macroeconomic factors or firm-specific factors? An examination of the impact on corporate profitability before, during, and after the global financial crisis. *Cogent Economics & Finance*, 9(1), 1959703. <https://doi.org/10.1080/23322039.2021.1959703>
- Collis, D. J. (1991). A resource-based analysis of global competition: The case of the bearings industry. *Strategic Management Journal*. <https://doi.org/10.1002/smj.4250120906>
- Condori, P. P. C. (2020). El impacto de las variables macroeconómicas en la rentabilidad de la Bolsa de Valores de Lima. *Quipukamayoc*, 28(56), 51-57.
- Fathi, A., Isiksal & Ismaeel, A. (2022). The effect of inflation on financial and accounting data's ability to reflect profitable gains reported by financial statements. International Conference on Sustainable Islamic Business and Finance (SIBF), 241-245. <https://doi.org/10.1109/SIBF56821.2022.9939970>
- Furrer, O., Thomas, H., & Goussevskaia, A. (2008). The structure and evolution of the strategic management field: A content analysis of 26 years of strategic management research. *International Journal of Management Reviews*, 10(1), 1-23. <https://doi.org/10.1111/j.1468-2370.2007.00217.x>
- Gong, N., & Shao, J. (2011, 13-15 de mayo). *Inflation pressure, stock option incentive and the company performance: Taking the food industry for an example* [Sesión de conferencia]. 2011 International Conference on Business Management and Electronic Information, Guangzhou, China. <https://doi.org/10.1109/ICBMEI.2011.5917029>
- Gonzales, A. V. (2007). *Mercados financieros: Una aproximación a la Bolsa de Valores*.

- Hatem, B. S. (2014). Determinants of firm performance: A comparison of European countries. *International Journal of Economics and Finance*, 6(10), 243-249. <http://doi.org/10.5539/ijef.v6n10p243>
- Hidayat, F. M., & Rikumahu, B. (2025). Analyzing the impact of financial and macroeconomic factors on stock returns and firm value in Indonesia's consumer cyclicals sector. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 14(1), 30-45. <https://doi.org/10.20525/ijfbs.v14i1.3687>
- Hossain, T. (2020). Determinants of profitability: A study on manufacturing companies listed on the Dhaka Stock Exchange. *Asian Economic and Financial Review*, 10(12), 1496-1508. <http://doi.org/10.18488/journal.aefr.2020.1012.1496.1508>
- Ibrahim, U. A., & Isiaka, A. (2020). Effect of financial leverage on firm value: Evidence from selected firms quoted on the Nigerian Stock Exchange. *European Journal of Business and Management*, 12(3), 124-135. <https://core.ac.uk/download/pdf/287192837.pdf>
- Javed, Z. H., Rao, H. H., Akram, B., & Nazir, M. F. (2015). Effect of financial leverage on performance of the firms: Empirical evidence from Pakistan. *SPOUDAI Journal of Economics and Business*, 65(2), 87-95. <https://hdl.handle.net/10419/169169>
- Kismawadi, E. R. (2024). Analysis of key influencing factors on the financial performance of Jakarta Islamic Index 30 industrial firms. *Journal of Islamic Accounting and Business Research*. <https://doi.org/10.1108/JIABR-09-2023-0324>
- Kripfganz, S., & Schwarz, C. (2013). Estimation of linear dynamic panel data models with time-invariant regressors. *SSRN Electronic Journal*. <https://doi.org/10.2139/ssrn.2386572>
- Kumar, D. M. (2014). An empirical study on relationship between leverage and profitability in Bata India Limited. *International Journal of Advance Research in Computer Science and Management Studies*, 2(5), 1-9. <http://www.ijarcsms.com/docs/paper/volume2/issue5/V2I5-0001.pdf>

- Lelissa, T. B., & Kuhil, A. M. (2018). The structure conduct performance model and competing hypothesis—A review of literature. *Structure*, 9(1), 76-89. <https://www.iiste.org/Journals/index.php/RJFA/article/view/40803>
- Lenz, R. T. (1980). Environment, strategy, organization structure and performance: Patterns in one industry. *Strategic Management Journal*, 1(3), 209-226. <https://doi.org/10.1002/smj.4250010303>
- Margaretha, F., & Supartika, N. (2016). Factors affecting profitability of small medium enterprises (SMEs) firm listed in Indonesia Stock Exchange. *Journal of Economics, Business and Management*, 4(2), 132-137. <https://doi.org/10.7763/JOEBM.2016.V4.379>
- Marjohan, M., & Sampurnaningsih, S. R. (2024). The relationship between interest rates, financial ratios, and bond ratings with profitability as a mediating variable in non-financial sector companies in Indonesia. *Economics*. 13(1), 213-229. <https://doi.org/10.2478/eoik-2025-0005>
- Muttaqim, H., & Saputra, J. (2021, 7-11 de marzo). *Determinant factors that affect manufacturing sectors profitability: An evidence from consumer goods industry, Indonesia* [Sesión de conferencia]. 11th Annual International Conference on Industrial Engineering and Operations Management, Singapur. <http://www.ieomsociety.org/singapore2021/papers/840.pdf>
- Nalarreason, K. M., Sutrisno, T., & Mardiaty, E. (2019). Impact of leverage and firm size on earnings management in Indonesia. *International Journal of Multicultural and Multireligious Understanding*, 6(1), 19-24. <http://doi.org/10.18415/ijmmu.v6i1.473>
- Narrea, O. (2018). La minería como motor de desarrollo económico para el cumplimiento de los Objetivos de Desarrollo Sostenible 8, 9, 12 y 17. *Consortio de Investigación Económica y Social (CIES)*, 68.
- Nguyen, T. N. L., & Nguyen, V. C. (2020). The determinants of profitability in listed enterprises: A study from Vietnamese stock exchange. *Journal of Asian Finance*,

Economics and Business, 7(1), 47-58.
<https://doi.org/10.13106/jafeb.2020.vol7.no1.47>

Nguyen, T. P. T., & Nguyen, T. Q. A. (2024). Factors affecting the profitability of listed agricultural companies in the Vietnamese stock market. *Multidisciplinary Science Journal*, 6(7), 95-106. <https://doi.org/10.31893/multiscience.2024125>

Odusanya, I. A., Yinusa, O. G., & Ilo, B. M. (2018). Determinants of firm profitability in Nigeria: Evidence from dynamic panel models. *SPOUDAI-Journal of Economics and Business*, 68(1), 43-58. <http://hdl.handle.net/10419/195210>

Pacini, K., Berg, D., Tischer, T., & Johnson, J. (2017). An empirical investigation of macroeconomic factors on firm performance in the United Kingdom. *SSRN Electronic Journal*. <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3013944>

Paredes Soria, A., & Jaime Belleza, H. R. (2023). Déficit fiscal, deuda pública y estabilidad macroeconómica caso peruano: 2012-2021. *Ciencia Latina Revista Científica Multidisciplinar*, 7(2), 9454-9480.
https://doi.org/10.37811/cl_rcm.v7i2.6049

Park, S. (2023). Stocks as a hedge against inflation: Does corporate profitability keep up with inflation? *Journal of Investing*, 32(6), 43–60.
<https://doi.org/10.3905/joi.2023.1.284>

Porter, M. E. (1979). The structure within industries and companies' performance. *The Review of Economics and Statistics*, 61(2), 214-227.
<https://doi.org/10.2307/1924589>

Prahalad, C. H., & Hamel, G. (1990). The core competence of the corporation. *Harvard Business Review*, 68(3), 295-336. https://doi.org/10.1007/3-540-30763-X_14

Puente-Riofrío, M., & Andrade-Domínguez, F. (2016). Relación entre la diversificación de productos y la rentabilidad empresarial. *Revista Ciencia UNEMI*, 9(18), 73-80.
<https://doi.org/10.29076/issn.2528-7737vol9iss18.2016pp73-80p>

- Ratajczak, P., Nowicki, J., & Szutowski, D. (2024). Society's well-being and firm profitability: The case of Poland. *Financial Internet Quarterly*, 20(3), 13-28. <https://doi.org/10.2478/fiqf-2024-0016>
- Ravindran, R., & Kengatharan, S. (2020). Impact of financial leverage on firm profitability: Evidence from non-financial firms listed in Colombo Stock Exchange- Sri Lanka. *South Asian Journal of Finance*, 1(1), 80-91. <http://repo.lib.jfn.ac.lk/ujrr/handle/123456789/5451>
- Raza, M. W. (2013). *Affect of financial leverage on firm performance: Empirical evidence from Karachi Stock Exchange* [Trabajo Final de Investigación, Ludwig Maximilian University of Munich]. Repositorio Académico Munich Personal RePEc Archive. <https://mpira.ub.uni-muenchen.de/id/eprint/50383>
- Rehman, S. S. F. U. (2013). Relationship between financial leverage and financial performance: Empirical evidence of listed sugar companies of Pakistan. *Global Journal of Management and Business Research Finance*, 13(8), 33-40.
- Roodman, D. (2006). How to do Xtabond2: An introduction to difference and system GMM in Stata. *The Stata Journal*, 9, 86-136. <https://doi.org/10.2139/ssrn.982943>
- Samo, A. H., & Murad, H. (2019). Impact of liquidity and financial leverage on firm's profitability—an empirical analysis of the textile industry of Pakistan. *Research Journal of Textile and Apparel*, 23(4), 291-305. <https://doi.org/10.1108/RJTA-09-2018-0055>
- Sathye, M. (2005). The impact of internet banking on performance and risk profile: Evidence from Australian credit unions. *Journal of Banking Regulation*, 6(2), 163-174. <https://doi.org/10.1057/palgrave.jbr.2340189>
- Smit, H. T., & Trigeorgis, L. (2004). *Strategic investment: Real options and games*. Princeton University Press.
- Tekić, D., Mutavdžić, B., Milić, D., Matkovski, B., Đokić, D., & Novaković, T. (2022). Profitability determinants of small agricultural and food companies in the Republic of Serbia. *Custos E Agronegocio*, 18, 124-145.

- Tërstena, A., Deda, G., Todorova, S., & Mehmeti, I. (2023). The impact of inflation on the profitability of businesses: Evidence from Kosovo. *Journal of Educational and Social Research*, 13(4), 248. <https://doi.org/10.36941/jesr-2023-0106>
- Tripathy, S., & Shaik, A. (2020). Leverage and firm performance: Empirical evidence from Indian food processing industry. *Management Science Letters*, 10(6), 1233-1240. <https://doi.org/10.5267/j.msl.2019.11.035>
- Tuncay, F. E., & Cengiz, H. (2017). The relationship between corporate profitability and macroeconomic indicators: Evidence from 500 largest industrial organizations in Turkey. *International Business Research*, 10(9), 87–95. <https://doi.org/10.5539/ibr.v10n9p87>
- Vătavu, S. (2014). The determinants of profitability in companies listed on the Bucharest stock exchange. *Annals of the University of Petrosani. Economics*, 14, 329-338. <https://www.upet.ro/annals/economics/pdf/2014/part1/Vatavu.pdf>
- Veronica, M., & Sari, R. (2024). Effect of interest rates, economic growth, and inflation on profitability in mining companies listed on the Indonesia Stock Exchange. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Global Masa Kini*, 15(2), 134–138. <https://doi.org/10.36982/jiegmk.v15i2.4890>
- Wang, H. (2004). A framework to support and understand strategic decision-making in business-to-business electronic commerce. *The International Workshop on Business and Information*, 14(3), 35-43.
- Wasserman, N. (2008). Revisiting the strategy, structure, and performance paradigm: The case of venture capital. *Organization Science*, 19(2), 241-259. <https://doi.org/10.1287/orsc.1070.0309>
- Windmeijer, F. (2005). A finite sample correction for the variance of linear efficient two-step GMM estimators. *Journal of Econometrics*, 126(1), 25-51. <https://doi.org/10.1016/j.jeconom.2004.02.005>

- Yazdanfar, D. (2013). Profitability determinants among micro firms: Evidence from Swedish data. *International Journal of Managerial Finance*, 9(2), 151–160. <https://doi.org/10.1108/17439131311307565>
- Yeboah, M., & Takacs, A. (2019). Does exchange rate matter in profitability of listed companies in South Africa? An empirical approach. *International Journal of Energy Economics and Policy*, 9(6), 171–178. <https://doi.org/10.32479/ijeep.8208>
- Youssef, I. S., Salloum, C., & Al Sayah, M. (2022). The determinants of profitability in non-financial UK SMEs. *European Business Review*, 35(5), 652-671. <https://doi.org/10.1108/EBR-09-2022-0173>
- Yue, H., Nordin, N. B., & Nordin, N. (2024). The empirical analysis of the macroeconomic variable and financial performance in China. *Studies in Managerial and Financial Accounting*, 36, 257-266. <https://doi.org/10.1108/S1479-351220240000036025>
- Zakariah, S., Pyeman, J., Ghazali, R., Rahman, I. A., Rashid, A. H. M., & Shamsuddin, S. (2014). Econometric analysis on the impact of macroeconomic variables toward financial performance: A case of Malaysian public listed logistics companies. *AIP Conference Proceedings*, 1635(1), 369-376. <http://doi.org/10.1063/1.4903609>

ANEXOS

Anexo A

Tabla N° 5




Instrumentos en los modelos

Modelo 1 (ROE)	Los instrumentos utilizados en el modelo son L(1/3).L.ROE, L(1/3).LIQUIDITY y L(1/3).LEVERAGE como GMM en primeras diferencias, y TASAINTERES, INFLACIONEXP, VARPBI y dummy_CREC como variables instrumentales exógenas en niveles.
Modelo 1 (ROA)	Los instrumentos utilizados en el modelo son L(1/5).L.ROA, L(1/5).LIQUIDITY y L(1/5).LEVERAGE como GMM en primeras diferencias, y TASAINTERES, INFLACIONEXP, VARPBI y dummy_CREC como variables instrumentales exógenas en niveles.
Modelo 2 (ROE)	Los instrumentos utilizados en el modelo son L(1/3).L.ROE, L(1/3).LIQUIDITY y L(1/3).LEVERAGE como GMM en primeras diferencias, y TASAINTERES, INFLACIONEXP, VARPBI y dummyinfmayor2 como variables instrumentales exógenas en niveles.
Modelo 2 (ROA)	Los instrumentos utilizados en el modelo son L(1/5).L.ROA, L(1/5).LIQUIDITY y L(1/5).LEVERAGE como GMM en primeras diferencias, y TASAINTERES, INFLACIONEXP, VARPBI y dummyinfmayor2 como variables instrumentales exógenas en niveles.
Modelo 3 (ROE)	Los instrumentos utilizados en el modelo son L(1/3).L.ROE, L(1/3).LIQUIDITY y L(1/3).LEVERAGE como GMM en primeras diferencias, y TASAINTERES, INFLACIONEXP y VARPBI como variables instrumentales exógenas en niveles.
Modelo 3 (ROA)	Los instrumentos utilizados en el modelo son L(1/5).L.ROA, L(1/5).LIQUIDITY y L(1/5).LEVERAGE como GMM en primeras diferencias, y TASAINTERES, INFLACIONEXP y VARPBI como variables instrumentales exógenas en niveles.

Fuente: Elaboración propia

Jair Sicha

Thesis

-  THESIS2
-  THESIS-advisor
-  Universidad de Lima

Document Details

Submission ID

trn:oid::1:3237769067

Submission Date

May 2, 2025, 11:51 PM GMT-5

Download Date

May 2, 2025, 11:54 PM GMT-5

File Name

Final_Taller_Articulo_Cientifico_Con_Obs_Levantadas_28-03_2.pdf

File Size

502.7 KB

41 Pages

10,831 Words

59,753 Characters




12% Overall Similarity

The combined total of all matches, including overlapping sources, for each database.

Filtered from the Report

- Bibliography
- Quoted Text

Top Sources

- 11%  Internet sources
- 4%  Publications
- 4%  Submitted works (Student Papers)

Integrity Flags

0 Integrity Flags for Review

No suspicious text manipulations found.

Our system's algorithms look deeply at a document for any inconsistencies that would set it apart from a normal submission. If we notice something strange, we flag it for you to review.

A Flag is not necessarily an indicator of a problem. However, we'd recommend you focus your attention there for further review.

Top Sources

- 11% Internet sources
- 4% Publications
- 4% Submitted works (Student Papers)

Top Sources

The sources with the highest number of matches within the submission. Overlapping sources will not be displayed.

1	Internet	
hdl.handle.net		1%
2	Internet	
repositorio.ucsg.edu.ec		1%
3	Internet	
repositorio.unap.edu.pe		<1%
4	Internet	
repositorioacademico.upc.edu.pe		<1%
5	Internet	
repositorio.upt.edu.pe		<1%
6	Internet	
repositorio.ual.es:8080		<1%
7	Internet	
repositorio.ucv.edu.pe		<1%
8	Internet	
upc.aws.openrepository.com		<1%
9	Internet	
repositorio.utn.edu.ec		<1%
10	Student papers	
Escuela Superior Politécnica del Litoral		<1%
11	Student papers	
Universidad San Ignacio de Loyola		<1%

12	Internet	repositorio.ulima.edu.pe	<1%
13	Student papers	Pontificia Universidad Catolica del Peru	<1%
14	Internet	www.redalyc.org	<1%
15	Student papers	Universidad TecMilenio	<1%
16	Student papers	Van Lang University	<1%
17	Internet	cerdi.uca.fr	<1%
18	Student papers	Universidad Autónoma de Madrid	<1%
19	Internet	www.coursehero.com	<1%
20	Internet	apps.ucsm.edu.pe	<1%
21	Internet	ejournal.upi.edu	<1%
22	Internet	www.bcrp.gob.pe	<1%
23	Internet	ayudasautonomos.com	<1%
24	Internet	fce.unal.edu.co	<1%
25	Internet	repositorio.uladech.edu.pe	<1%

26	Student papers	Erasmus University of Rotterdam	<1%
27	Internet	repositorio.upn.edu.pe	<1%
28	Student papers	Universidad Cesar Vallejo	<1%
29	Internet	core.ac.uk	<1%
30	Internet	doaj.org	<1%
31	Student papers	Majan College	<1%
32	Publication	Siddhartha Barman, Jitendra Mahakud. "Energy uncertainty and Firm Performanc...	<1%
33	Student papers	Universidad ESAN -- Escuela de Administración de Negocios para Graduados	<1%
34	Internet	expansion.mx	<1%
35	Internet	www.openaccessojs.com	<1%
36	Student papers	Universidad Anahuac México Sur	<1%
37	Internet	www.plata.com.mx	<1%
38	Internet	www.researchgate.net	<1%
39	Publication	Dhia Qasim, Ahmed Shuhaiber, Zainab Rawshdeh. "Driving innovation performan...	<1%

40	Publication	Tarek Rana, Md Jahidur Rahman, Peter Öhman. "Environmental, Social and Gover...	<1%
41	Internet	docplayer.es	<1%
42	Internet	repository.eafit.edu.co	<1%
43	Internet	www.seidor.com	<1%