

**TESIS CON
FALLAS DE ORIGEN**

34
2e

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO

FACULTAD DE ESTUDIOS SUPERIORES CUAUTITLAN



**ANALISIS DEL FENOMENO INFLACIONARIO EN MEXICO
DESDE EL PUNTO DE VISTA FINANCIERO Y CONTABLE**

T E S I S

**QUE PARA OBTENER EL TITULO DE :
LICENCIADO EN CONTADURIA**

**P R E S E N T A :
ALICIA FRANCISCA VAZQUEZ LOPEZ**

Director de Tesis: L. C. José Luis Saavedra Rodríguez

Cuautitlan Izcalli, Edo. de Méx.

1986



UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis está protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

INDICE

	PAG.
INTRODUCCION	
LIMITACIONES DEL TRABAJO	
CAPITULO PRIMERO	
EL FENOMENO INFLACIONARIO EN MEXICO	
1.1 Conceptos de Inflación	1
1.2 Características de la Inflación	2
1.3 Modalidades de la Inflación.	2
1.3.1 Inflación Rampante	2
1.3.2 Inflación Abierta	3
1.3.3 Inflación Galopante o hiperinflación	3
1.3.4 Inflación de Prosperidad	3
1.3.5 Inflación de Penuria.	3
1.4 Corrientes que explican el Origen de la Inflación.	
1.4.1 Inflación de Demanda	3
1.4.2 Inflación de Costos	4
1.4.3 Inflación de Tipo Monetario	4
1.4.4 Teoría Estructuralista de la Inflación.	5
1.5 Efectos de la Inflación a Nivel Macroeconómico.	9
1.6 La Inflación en México.	
1.6.1 Antecedentes Económicos	13
1.6.2 El Problema de la Inflación en México	47
1.6.3 Perspectivas de Solución , Desde el Punto de vista Macroeconómico	53
1.6.4 Perspectivas de Solución , Desde el Punto de Vista Contable.	60
1.6.5 Indexación o Escalación.	66
1.6.6 Productividad	69
1.6.7 Solidaridad	72
1.6.8 Subsidiaridad	73

CAPITULO SEGUNDO	PAG
EFFECTOS DE LA INFLACION EN LA INFORMACION FINANCIERA	
2.1 Definición de Contabilidad Financiera	80
2.2 Características de la Información Financiera	81
2.3 La Inflación y sus Efectos en la Información Financiera	83
2.4 La Inflación y sus Efectos Financieros	85
2.5 Efectos Macroeconómicos en la Información Financiera.	88
CAPITULO TERCERO	
EFFECTOS INFLACIONARIOS EN LAS FINANZAS DE LA EMPRESA.	
3.1 ANALISIS DE LA SITUACION FINANCIERA POR SECTORES DE LAS EMPRESAS DESDE EL PUNTO DE VISTA DE:	
3.1.1 Margen de utilidad	94
3.1.2 Cohertura	95
3.1.3 Liquidez	96
3.1.4 Apalancamiento	97
3.1.5 Pasivos en Moneda Extranjera.	98
3.2 La Inflación en los Presupuestos y el Análisis Financiero	102
3.3 Repercusión de la Inflación en los Resultados de la Empresa.	
3.3.1 En Ventas	106
3.3.2 Costos y Gastos	107
3.3.3 Gastos Financieros	107
3.3.4 Utilidad	109
3.4 Repercusión de la Inflación en el Capital de Trabajo.	
3.4.1 Inflación y Administración de Efectivo	114
3.4.2 Inflación y Administración de Cuentas Por Cobrar	114
3.4.3 Inflación y Administración de Inventarios	116
3.4.4 Inflación y Administración de Cuentas por Pagar.	117

3.5 INFLACION Y DECISIONES DE INVERSION	PAG
3.5.1 Métodos de Evaluación de Proyectos	120
3.5.2 Precios corrientes vs. Precios Deflacionados	129
3.5.3 Precios Corrientes vs. Precios Constantes	140
3.5.4 Efectos de la Inflación en la Evaluación de Proyectos	142

3.6 INFLACION Y ESTRUCTURA FINANCIERA

3.6.1 Nivel de Endeudamiento	158
3.6.2 Financiamiento en Moneda Extranjera	169
3.6.3 Política de Dividendos	173
3.6.4 Costo de Capital	179

3.7 Mercado de Valores e Inflación	193
------------------------------------	-----

3.8 Solución para Administrar el Negocio en épocas Inflacionarias	223
---	-----

CAPITULO CUARTO

REEXPRESION FINANCIERA

4.1 Situación Mundial de la Reexpresión en la Información Financiera	242
4.2 Propósitos y Metas de la Reexpresión Financiera	253
4.3 Indices de Precios	260
4.4 Método de Unidades de Poder Adquisitivo Constante	292
4.5 Método de Costos Específicos Actualizados	294
4.6 Evaluación Periódica de la Capacidad Operativa (Una propuesta dentro de la técnica de Costos Actualizados)	297
4.7 Boletín B-10 "Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera"	303

CONCLUSIONES

BIBLIOGRAFIA

INTRODUCCION

En la actualidad, el fenómeno inflación ha penetrado profundamente, tanto en países altamente desarrollados como en proceso de desarrollo, pues ha venido alterar el ritmo normal de su crecimiento económico, creando una problemática adicional.

En efecto ningún otro problema económico repercute tanto en las Finanzas Públicas como Privadas, ya que lo más grave de este fenómeno, es su difícil erradicación en la mayoría de los países en cuyas economías ha hecho su aparición, acostumbrarse a vivir con ella, combatirla y reducirla gradualmente, sin afectar de una manera sensible el ritmo del crecimiento económico real del país, parecen ser las actitudes más generalizadas de quienes tienen a su cargo estructurar la política económica de las diferentes naciones.

En el aspecto social la inflación ha creado en los individuos una especie de angustia, ya que, la pérdida continua del poder adquisitivo se va agravando más, lo que provoca intranquilidad creando así una nueva gama de tensiones e inquietudes sociales difíciles de evaluar en forma integral.

Por supuesto no se escapa el aparato productivo, el problema que enfrenta la administración de la empresa es que se ha introducido un nuevo elemento difícil de combatir como lo es la inflación, puesto que la rentabilidad se ve seriamente afectada junto con su solvencia y estabilidad. Pues provoca la desaparición de las empresas produciendo mayor desempleo y agravando más el problema, ya que, acentúa el fenómeno inflacionario.

Los empresarios se muestran preocupados, pues el objetivo de maximizar la riqueza de la empresa ahora se ha visto obstaculizado por este fenómeno en un do-

ble impacto, en lo concerniente al aspecto financiero, la toma de decisiones es más difícil pues el administrar la empresa existen mayores contingencias, que hacen que la planeación y control se vean seriamente afectadas y modificadas. También, la toma de decisiones es más difícil, debido a que la información ya no es confiable, al igual que para que el negocio continúe, los financiamientos son escasos provocando baja en la oferta de bienes y servicios que a su vez produce escasez en el Mercado, al igual que la inversión es poco atractiva por no redituar una aceptable rentabilidad en algunos sectores económicos.

La dirección de la empresa se enfrenta a considerar la planeación y desarrollo de las estrategias, características de las entidades operativas e introduce un elemento adicional de difícil evaluación y cambia el sentido de la evolución de la empresa a corto y largo plazo.

Y por otra parte el Aspecto Contable, es decir, un elemento distorsionador de las cifras en que descansa la información financiera tradicional, fundamento a su vez del propio proceso de planeación sin el cual ninguna empresa pueda desenvolverse solidamente.

Ambos impactos hacen necesario tener una perspectiva más profunda del problema, así como una de las principales necesidades que tiene que enfrentar los profesionales en el campo de las Ciencias Administrativas, ya que sus funciones son utilizar los recursos con que cuenta la empresa para protegerla, administrarla y procurar su crecimiento, dado que el objetivo que se persigue es que la empresa maximice su riqueza.

La investigación se dirige, a comprender el proceso inflacionario teóricamente, analizar los efectos en la información financiera, así como analizar el sur-

gimiento de la inflación en México, analizar los efectos en la planeación y estructura financiera al igual que el Mercado de Valores, investigar las herramientas contables y financieras que se encuentran actualmente para resolver en parte el problema de la distorsión en la información financiera, así como hacer patente que el contador público se dé cuenta de la importancia que tiene el comprender los problemas que de este fenómeno se derivan.

Y por último dar una visión General de la Reexpresión, la cual da una idea de como las diferentes naciones han abordado el problema de la distorsión financiera así como los objetivos que se persiguen al reexpresarse la información.

Los índices de precios son importantes, ya que, con base en ellos se reexpresa la información financiera, los distintos metodos y un resumen del boletín B-10 "Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera".

Espero que este estudio aporte a cada lector una perspectiva más amplia sobre este asunto que ha cobrado tanta popularidad, como también de ser más investigado y sobre todo saber que en cada uno de nosotros está la creatividad, productividad y nacionalismo para darle a México, lo mejor de nosotros mismos y así poderlo engrandecerlo.

LIMITACIONES DEL TRABAJO.

El enfoque que se le dió al Estudio, se limitó al aspecto contable y financiero desde el punto de vista de las finanzas de la iniciativa privada, estas pudieran ser -- grandes , medianas o pequeñas . Tambien el estudio investigó de manera general el impacto de la inflación , pero de ninguna manera a un tipo especial de empresa, es decir, de servicios, industrial , etcetera, pero sabemos que para cada tipo de empresa afectará diferente .

Cabe destacar que este estudio se basó en revistas especializadas de la profesión contable , debido a que actualmente en México no se han hecho investigaciones profundas en determinadas materias como en otros países , además de que no existe - por lo mismo , una bibliografía amplia.

CAPITULO PRIMERO

EL FENOMENO INFLACIONARIO EN MEXICO.

1.1 CONCEPTOS DE INFLACION

Mucho se ha hablado acerca de lo que significa la inflación, para algunos un proceso difícil de entender, para otros un fenómeno provocado por el gobierno sindicatos y empresarios, en fin cada quien tiene una respuesta al respecto.

Pero en realidad ¿Qué es el fenómeno inflacionario?, etimológicamente, la palabra inflación se deriva de inflatio que viene de inflare, que significa hinchar abultar.

Existen diversas definiciones que al analizarlas previamente aclaran y enriquecen este concepto y a continuación las enumeramos:

Inflación es "un proceso de alza general de precios" (3) "Es un exceso de la cantidad de dinero y depósitos bancarios en relación con el volumen físico de los negocios" (4) "Aumento continuo y sostenido en el tiempo del nivel general de precios en una Economía" (5) "La secuela de un auge económico que a su vez es precedida por la aparición en grupo de los nuevos empresarios." (7)

También es "El resultado del deseo de corregir la desocupación seccional mediante la expansión de la demanda global". "Un préstamo de dinero irreal al gobierno" (9) "Es un fenómeno de aumento de los precios y de los costos vinculados a un desajuste entre una parte de los actos de decisiones y previsiones y de otras las reacciones y respuestas en una economía". "Es un período de aumento general de los precios de los bienes de consumo y de factores productivos". (12)

(13)
En resumen, podemos definir a la inflación como un proceso continuo, con ca-

carácter crónico y recurrente del alza de los precios, que se da por el desequilibrio que existe entre la producción real y el circulante dinero.

En la inflación no todos los precios se elevan, algunos quedan estables y dentro de este proceso otros disminuyen.

Esto es que los precios al mayoreo y al menudeo no se comportan de la misma forma. Los precios al menudeo no siempre bajan, en cambio al mayoreo disminuyen en algunos casos dentro del período inflacionario. Por lo general los precios que suben más rápidamente en comparación con los otros son los productos alimenticios y los servicios.

1.2 CARACTERISTICAS DE LA INFLACION

El fenómeno inflacionario se acompaña de estas características:

- a) Va acompañada siempre del alza de precios y costes.
- b) Generalmente se halla vinculada entre flujos monetarios (masa monetaria y los flujos reales (bienes y servicios disponibles).
- c) A menudo depende del desajuste entre demanda y oferta.

1.3 MODALIDADES DE LA INFLACION

El fenómeno inflacionista puede adoptar características variadas según el ritmo con que se desarrolla el contexto en el cual ha aparecido y las modalidades que presenta.

Desde el punto de vista del ritmo de la inflación se clasifica como:

1.3.1 INFLACION RAMPANTE (CREEPING)

Cuando el aumento de los precios aunque real, no supera el ritmo del tres al cuatro por ciento anual. Va acompañada de algún trastorno económico pero refleja una depreciación monetaria lenta y progresiva. A decir verdad se encuentra tan extendida hoy en día, en los países industriales en crecimiento o

desarrollo que ha llegado a considerarse como algo inevitable.

1.3.2 INFLACION ABIERTA (OPEN INFLATION)

Señalada por un tipo de alza de los precios del orden del cinco al ocho por ciento anual. Constituye un fenómeno inflacionista declarado con todos los síntomas correspondientes y la aparición de consecuencias sobre las estructuras económicas.

1.3.3 INFLACION GALOPANTE O HIPERINFLACION.

Va acompañada de una tasa elevada de alza de los precios más del diez por ciento anual, los equilibrios se ven amenazados, las decisiones desordenadas y las estructuras atacadas pueden producirse crisis.

La inflación desde el punto de vista del contexto en que se vive es

1.3.4 INFLACION DE PROSPERIDAD

Se manifiesta en una economía en crecimiento fundamentalmente por causa del excesivo optimismo de los pronósticos de los agentes económicos que van adelantadas respecto de la realización efectiva de los resultados esperados, puede ser moderada y en cualquier caso se desarrolla en forma progresiva.

1.3.5 INFLACION DE PENURIA

Por el contrario se debe a la insuficiencia del aparato o equipo productivo que no puede proporcionar una oferta de bienes y servicios a la altura de la demanda.

Esta rigidez es tanto más inflacionista cuanto paralelamente las rentas nominales aumentan (alza de los precios debido a la escasez de los bienes y servicios).

1.4 CORRIENTES QUE EXPLICAN EL ORIGEN DE LA INFLACION

1.4.1 INFLACION DE DEMANDA.

Se halla vinculada a la teoría cuantitativa del dinero, se caracteriza por un exceso de la demanda global respecto a la oferta global.

Esto se explica así, cuando la cantidad demandada de un bien es mayor que su producción, se genera una presión para elevar su precio y viceversa, sólo cuando la cantidad demandada el precio del bien tiende a mantenerse constante.

Por tanto para evitar que el precio de un bien aumente hay que limitar su demanda o fomentar su oferta o ambas cosas.

"La inflación es una señal de desequilibrio entre la cantidad de bienes y servicios que producimos (oferta) y la cantidad que queremos comprar (demanda)". (14).

1.4.2 INFLACIÓN DE COSTOS.

Según los estudiosos de esta teoría, la propensión a las presiones inflacionarias surgen como consecuencia principalmente el alza de salarios. Se supone que como consecuencia de esto, los empresarios aumentarían sus precios de venta para mantener su tasa de utilidades, amenazada por la reducción del margen entre costo de producción de los bienes y su precio de venta. Acto seguido se inicia un proceso de aumento de los precios de los bienes de consumo final e intermedio que a su vez elevarían el costo de producción de otras empresas y el costo general de la vida; por lo cual los empresarios generalizarían el aumento de los precios tanto para financiar sus mayores costos de producción, como para poder elevar su propio gasto corriente etc. lo que provocaría una nueva demanda de los precios.

1.4.3 INFLACION DE TIPO MONETARIO

Los elementos que interesan en el examen son:

La cantidad de dinero (M), la velocidad de circulación del mismo (V) o sea las veces que se cambia una unidad, el volumen de las transacciones (T) y los precios (P).

Lo que expresa la ecuación cuantitativa es que la cantidad del gasto (MV), o

sea la cantidad de dinero multiplicada por la frecuencia de uso) es igual a la cantidad de los ingresos (PT es decir el precio de una venta multiplicada por el número de ventas).

Dada cierta constancia en la velocidad de circulación, la cantidad de dinero estara supeditada al número de transacciones. Si el circulante aumenta más de lo debido, los precios se elevarán y viceversa. Examinando el asunto desde el sector de los precios emerge la conocida fórmula:

$$P = \frac{MV}{T}$$

O sea que los precios varían en función de la cantidad de dinero y la velocidad de circulación del mismo, divididas por el número de transacciones.

La cantidad de dinero determinara directamente el nivel de precios. La teoría cuantitativa presupone implícitamente la ocupación plena o la producción plena como condición normal de la economía.

Para los monetaristas la inflación estriba fundamentalmente en un problema financiero, es decir, el proceso inflacionario se origina, según estos estudios en el uso de algunas medidas fiscales, monetarias, cambiarias y de salarios aplicadas en determinadas coyunturas por un período de tiempo prolongado.

1.4.4 TEORIA ESTRUCTURALISTA DE LA INFLACION

Esta teoría en realidad antecede a las tres anteriores, puede implicar en un momento dado y en determinados sectores excesos de demanda, aumento de los costos e incrementos del circulante.

Surgio la teoría estructuralista, según sus propios defensores como un intento de analizar el problema de inflación dentro del marco del desarrollo económi-

co , sobre todo en el correspondiente a la evolución económica y social de América Latina.

De acuerdo con la teoría estructuralista, la inflación es el resultado de desequilibrios básicos que se manifiestan durante períodos de incremento de la producción y la demanda . Estos desequilibrios tienen su raíz en las condiciones socio-económicas que han rodeado el proceso de desarrollo económico de América Latina . Dichas condiciones nos dicen los técnicos estructuralistas se refieren por una parte a las modalidades del crecimiento " hacia dentro " adoptando por los países Latinoamericanos , a partir de la crisis de 1929 y sobre todo después de la Posguerra de 1945, motivada por un deterioro sostenido de los volúmenes de exportaciones y de los términos de intercambio y basado en una política definida de sustitución de importaciones. Por último tiene que ver con el papel activo que el sector público ha desempeñado en el proceso de desarrollo al proporcionar las bases para este y la orientación política general.

En virtud de este contexto, el proceso de desarrollo que implica aumentos sostenidos del ingreso y la demanda ha chocado siempre con la rigidez de la oferta , y el resultado ha sido un proceso inflacionario abierto en algunos casos reprimido en otros, según los mecanismos de defensa de los diferentes grupos sociales. Sostienen sus defensores que como la política antiinflacionista de ciertos países de América Latina ha estado dirigida al control de los fenómenos monetarios más que a contrarrestar las causas básicas.

La rigidez de la oferta, fundamentalmente la agrícola , el resultado ha sido infructuoso y solo se ha logrado reprimir temporalmente , las presiones inflacionarias o reducir el ritmo de la actividad económica y las tasas de desarrollo.

Para comprender plenamente el modelo estructuralista deben tenerse presentes los diferentes tipos de factores, que se sitúan a diferentes niveles que según los técnicos de esta escuela influyen en el proceso inflacionario.

Las presiones estructuralistas básicas son las consideradas como el verdadero origen de la inflación y están representadas por desequilibrios estructurales del conjunto de economía. Teóricamente puede presentarse el modelo inflacionario estructural de la siguiente manera: A partir de una situación dada un incremento en la población o el ingreso o ambos, representa un aumento en la demanda en todos los mercados; si la oferta en estos mercados reacciona ante el estímulo de la demanda de precios no se elevarán y el nivel de actividad económica registrará mejoramientos generales. Sin embargo, hay tres sectores donde la oferta no puede reaccionar porque está sujeta a rigideces estructurales. Estos sectores son:

- a) El agrícola
- b) El externo
- c) El público.

El resultado entonces es el encarecimiento de los alimentos y de las importaciones junto con el déficit gubernamental crónico.

Los factores circunstanciales y acumulativos incluyen tanto los efectos de las presiones estructurales básicas como los fenómenos alcatorios que agravan el problema de la inflación.

MECANISMOS DE PROPAGACION Y RESISTENCIA

Estos mecanismos son la expresión de los mecanismos de defensa de los diferentes grupos sociales ven afectados sus intereses económicos y tratan de tras-

lador, lo que es comprensible, la carga de la inflación a otros sectores, los mecanismos que utilicen para ello, pueden propagar la inflación a todo el sistema y virtualmente conducir a un proceso inflacionario autogenerador.

La teoría inflacionaria estructural como se ve incluye en todo o en todas partes las teorías precedentes, que son ocasicas especiales de empleo o partes de un todo, desmesurada su importancia y proyectada como causa real y no afectos - más o menos secundarios dependiendo del caso.

La explicación de como los tres elementos crean los cuellos de botella que fomentan las presiones inflacionarias es la siguiente :

b) El Sector Externo

El desequilibrio externo se manifiesta como un estrangulamiento creciente de la capacidad para importar. Por un lado las exportaciones son fundamentalmente de productos primarios, que muestran grandes fluctuaciones en su demanda y en sus precios. Por otro lado, muchos países latinoamericanos dependen de uno o muy pocos productos para grandes porcentajes de sus ingresos de divisas.

Igual dependencia se manifiesta al respecto en el mercado, pues los volúmenes de exportación e importación se dirigen o provienen prácticamente de un sólo país generalmente el país dominante de la región.

c) El Sector Público.

En la medida en que aumenta el ingreso nacional se exige del gobierno un mayor número de obras de beneficio social de infraestructura económica y mayores gastos de administración. Todos éstos gastos son necesarios dada la creciente participación del sector público en las actividades económicas :

y la importancia de dichas obras para mantener el nivel de actividades de todos los sectores.

El Ingreso Fiscal, sin embargo, no crece tan rápidamente como el ingreso puesto que los sistemas impositivos, en la mayoría de los países de América Latina son regresivos y muestra poca flexibilidad ante los aumentos del Ingreso. Todo aunado a cierta ineficiencia relativa de los sistemas de recaudación.

Como consecuencia de éste y otros factores, los gobiernos enfrentan cada vez a mayores gastos en relación a sus ingresos, lo cual ocasiona una necesidad deficitaria constante.

Subrayando los anteriores desequilibrios se encuentran en la escasez de capital. Es obvio que si se dispusiera de suficientes recursos se podría superar los cuellos de botella antes señalados y no existirían esos problemas.

He aquí, pues brevemente expuestas las principales teorías de la inflación de las que hablan los expertos. En realidad la teoría estructuralista reúne los principales supuestos de las demás, como partes que integran un juego de fuerzas y factores económicos que constituyen el todo, aunque ciertos observadores no vean más que algunos rasgos, oscureciendo el resto. De donde se deduce que todas las medidas encaminadas a combatir o atenuar las presiones inflacionarias en los países en proceso de desarrollo deben dirigirse a eliminar los estrangulamientos esenciales que son en última instancia los que crean y fomentan las presiones inflacionarias estructurales a saber el sector agrícola, el externo y el público.

1.5 EFECTOS DE LA INFLACION A NIVEL MACROECONOMICO.

Actualmente la inflación acompaña el funcionamiento de toda la economía occidental contemporánea. La inflación no evita las recesiones, ciertamente estimula el desarrollo, pero, de forma poco recomendable, sobretodo orienta las inversio-

nes hacia sectores que prometen mayores ganancias especulativas, contribuye a un mal uso de los recursos productivos; también es un factor de reparto injusto de los sacrificios que para toda población implican las inversiones que exige todo desarrollo.

En los países subdesarrollados la inflación en el plano económico la producción y los pedidos no conocen la flexibilidad o adaptabilidad que se observa en los países industriales desarrollados, particularmente parece ser el caso de la producción deficitaria de los productos alimenticios, una segunda causa es la insuficiencia del ahorro interior para financiar las inversiones indispensables para un desarrollo tanto más necesario por lo que hay que adoptar la economía a un excesivo crecimiento demográfico, de lo que resulta una tendencia permanente a un exceso de demanda global.

Al respecto opina Maurice Flament " Podemos calificar la inflación de los países en vías de desarrollo como una inflación de demanda, mejor que una inflación de costes"

(4)

Por la inseguridad que crea la inflación, invita a los escasos capitales privados a huir, para instalarse en los que existe una estabilidad monetaria; esto hace disminuir la masa de capital susceptible de invertirse en los propios países y desanima a la inversión extranjera. Siempre en el plano económico la inferioridad de éstos países está en que tienen una capacidad financiera de importación muy débil en comparación a las necesidades del desarrollo, puesto que venden a la exportación productos primarios cuya demanda es poco elástica y que muy a menudo sufren competencia de productos de síntesis que elabora los países industrializados. Ha aquí un gran factor de inflación, sus necesidades de impor-

tación crecen más rápidamente que los mercados para su exportación.

Por otra parte existe en los sindicatos organización, de forma que las alzas de precios debidas desfase entre la oferta y la demanda, se traducen rápidamente en alza de salarios, esto acelera el proceso inflacionista.

Las consecuencias de este fenómeno económico favorece al empleo e inversión, el reparto de rentas queda alterado, erosionando el capital invertido, el poder de compra de los salarios tiende a ser robajado; incluso si la resistencia de los sindicatos obtiene su reajuste en frecuentes intervalos sucesivos y todos sus esfuerzos tienden a acortar dichos intervalos inversamente se acrecientan los beneficios industriales y comerciales. Además endouarse es ventajoso para los empresarios aunque solo sea para constituir stocks de materia prima y con mayor razón para las nuevas inversiones.

El alza de precios facilita la amortización de los créditos ya que en parecidas coyunturas ni los intereses altos son suficientes para disuadir la inversión de esta forma la inflación arruina a los capitalistas prestamistas concediendo ganancias a los empresarios.

En cuanto a los agricultores se benefician del alza de los productos cuya demanda es poco elástica, pero, ello resulta más cierto en inflaciones de escasez.

También provoca tensiones en los grupos sociales, la inclinación de diversos recursos recursos productivos estimula la actividad de manera nociva, el consumo excesivo por la prevención del alza de los precios queda frenado por la depreciación de los ingresos familiares, estas dos tendencias desaniman al ahorro y en consecuencia el esfuerzo.

La inversión recibe un fuerte estímulo ante la perspectiva de las ganancias que despierda el alza de precios, así como el incremento de los márgenes de

de beneficios que son la fuente de autofinanciación, pero, si la inflación incita a la inversión, no la orienta satisfactoriamente, tiende a canalizarla hacia objetivos de rentabilidad a corto plazo y por lo tanto hacia sectores donde el alza de precios es más espectacular y donde se desarrolla el lamentable efecto de especulación desbordando ya la financiación de las inversiones por un recurso demasiado exclusivo de la autofinanciación. La inflación falsea incluso los cálculos económicos que subyacen en los proyectos de inversión. Al igual que una inflación rápida y crónica tiene características y problemas específicos para cada país.

Las consecuencias monetarias de toda inflación, sea cual fuere su origen produce en el terreno monetario, alteraciones específicas, inducen a los sujetos económicos a huir ante la moneda, descortar su conservación en caja o en cuenta de cheques adquiriendo activos reales.

El gasto público constituida principalmente por sueldos y salarios aumenta más acusada y rápidamente que las entradas fiscales por lo menos procedentes de los impuestos directos.

Respecto al exterior la inflación deteriora el tipo de cambio de la moneda pero al poco tiempo, el tipo de cambio parece ficticio y conduce a la devaluación.

La inflación produce desplazamientos de capitales hacia países refugio. Además de adquirir inflación importada que consiste en el encarecimiento de importaciones resultado del alza de precios del país de origen.

En resumen una gran demanda que exceda a las posibilidades de la oferta eleva los precios, si la cantidad aumenta por emisiones abusivas se crean falsos derechos.

Por tal razón el encarecimiento de cantidades de mercancías y servicios no creados aún.

1.6 LA INFLACION EN MEXICO.

1.6.1 ANTECEDENTES ECONOMICOS.

El análisis del desarrollo económico de México obliga, antes que todo a situar la economía Mexicana dentro de dos características fundamentales :

a) Por la estructura de su Economía y su organización política, México en los momentos actuales es un país de economía mixta en el que predomina la inversión privada con un grado apreciable de intervención del Estado.

Las llamamos Economía Mixta porque el nivel de actividad económica y el volumen de ocupación están determinados conjuntamente por la Inversión Pública y la Inversión Privada.

b) México por su desarrollo económico forma parte de un grupo de países subdesarrollados, es decir, un país en el cual el nivel de vida de sus habitantes es bajo, por la insuficiente explotación de sus riquezas agrícolas y mineras debido al poco desarrollo de la industria.

Como antecedente, si se hace un detenido análisis del Desarrollo Económico de México en las últimas cinco décadas y media, es decir a partir de 1934, observaremos que dicho desarrollo registra aceleraciones y retrasos encontrándose períodos de un vigoroso impulso y otros de un verdadero estancamiento, pero, lo que destaca principalmente y despierta preocupaciones es que la tasa de desarrollo va de más a menos mostrando una tendencia claramente descendente en el período señalado de 1934 a la fecha.

Los factores que han contribuido son:

a) El fuerte aumento de la población de 1950 a la fecha no siendo así el P.N.B.

En vista de que este tremendo crecimiento es consecuencia de una alta natalidad y un descenso en la tasa de mortalidad, el resultado es que la población se haya rejuvenecido con dos consecuencias de gran trascendencia.

El aumento de la población dependiente y el posible mantenimiento de la elevada tasa de crecimiento de la población mexicana.

Los efectos de estos fenómenos demográficos sobre el desarrollo económico de México son fáciles de adivinar en los años futuros. Si examinamos algunos indicadores de presión demográfica según el crecimiento que se espera de la población en México observaremos tres consecuencias de gran importancia que son:

- a) La tasa de dependencia se mantendrá inalterable en la ya conocida y elevada proporción de dos personas económicamente dependientes por cada persona con empleo.
- b) La segunda que la oferta de fuerza de trabajo se duplicara en los próximos años.
- c) La tercera y última que la concentración urbana seguira creciendo implacablemente hasta duplicarse.

La solución solo se encuentra en la ampliación acelerada del Mercado Interno.

- b) El lento crecimiento del Mercado Interno por el retraso de la agricultura con relación a la industria.

El retraso del sector agrícola ha venido a afectar la ampliación del Mercado Interno que ha circunscrito el desarrollo económico principalmente de sectores urbanos.

En la actualidad el Producto Nacional Bruto de México crece realmente por el impulso que le da la industria manufacturera disminuye la demanda en el exte-

rior de los productos agrícolas.

c) El comercio exterior ha perdido su vigorosa influencia.

La balanza Comercial que al intensificarse el desarrollo económico se convierte en negativa.

El papel que ha desempeñado el Comercio Exterior en el desarrollo económico como fuerza impulsora del Mercado. La realidad es que mientras los factores externos deprimen el coeficiente de exportación, el desarrollo económico de la economía mexicana presiona de tal manera que mantiene elevado el coeficiente de importación traduciéndose en un crecimiento permanente del saldo negativo de la balanza comercial.

Para financiar las importaciones México ha tenido que neutralizar dicho saldo negativo en el turismo y la afluencia de capital.

La revolución de 1910, trajo consigo una transformación del sistema social imperante, la revolución tras un período violento hizo subir al poder al Partido Revolucionario Institucional, que lo viene ocupando desde entonces, En rigor este partido conserva, hasta cierto punto el sistema instaurado por la revolución, de que constituye el partido único.

A continuación detallamos el desarrollo en donde se podrá apreciar los períodos de estancamiento, así como el desarrollo económico.

El estudio que se presenta se divide en tres partes que son las siguientes:

- a) La época inflacionaria que comprende el período de 1934 a 1955
 - b) El receso de la Estabilidad de Precios de 1956 a 1970
 - c) La segunda inflación a partir de 1970 a nuestros días.
- a) EPOCA INFLACIONARIA DE 1934 a 1955.

La evolución económica de México comenzaba a surgir, ya que los períodos

anteriores solo se había diseñado la organización política, ya que los sucesos de la Revolución habían cambiado las estructuras jurídicas.

En la aplicación de la reforma agraria, que había recibido gran impulso bajo la Presidencia de Lázaro Cárdenas del Río (1934 - 1940) se continuó el reparto de tierras, aunque en menor escala, bajo gobiernos posteriores. La reforma se funda en el fraccionamiento y distribución de los latifundios, según lo establece la Constitución y de acuerdo con las disposiciones del Código Agrario. Según la calidad de las tierras y los tipos de explotación, los ejidos se clasifican en agrícolas, ganaderos y mixtos.

Hay ejidos con lotes de explotación individual y otras parcelas de explotación colectiva. La superficie de labor por ejidatario puede variar de menos de una hectárea o más de diez hectáreas, en total desde el inicio, la aplicación de la reforma agraria hasta 1953 se distribuyeron 38 112 000 hectáreas a 2 195 000 - a ejidatarios. Si se considera que la familia de cada ejidatario puede ser de unas cinco personas la reforma beneficia a unos once millones de habitantes. Otro aspecto de la Reforma Agraria es también la pequeña propiedad cuya extensión varía según la calidad de las tierras, facilidad de riego, los usos a que se destine y puede pasar de 800 hectáreas.

" En la segunda mitad de la década de los treinta el Presidente Cárdenas recibió una economía recién salida de la depresión, a sus ideas sobre como re-vigorizarla, se añadieron, también intentos de cambiar fuertemente la estructura agraria del país y entre grandes controversias intensificó la reforma agraria del país, expropió el petróleo apoyo unilateralmente a los sindicatos lo que originó numerosas huelgas y finalmente dado que no tenía acce-

so al ahorro interno ni externo, financió un ambicioso programa de obras públicas de una manera inflacionaria , a base de sobregiro con el Banco Central , el que - fué facilitado con la expedición de una nueva ley monetaria en 1936".

(5)

En el periodo presidencial de Manuel Avila Camacho (1940 - 1946) se promovió el fomento de la industrialización que prosiguió con mayor fuerza durante el gobierno de Miguel Alemán (1946 - 1952) , quien lanzó un vasto programa de obras públicas , aprovechamiento de recursos hidráulicos y grandes proyectos de desarrollo económico regional , como los de las Cuencas de Tepalcatepec y del Papaloapan , para el riego de extensas comarcas , aumento de la productividad agrícola y generación de energía eléctrica para el desarrollo industrial como ya se ha mencionado en la década de los cuarenta el país empezó a industrializarse a base de sustitución de importaciones , continuaron importantes obras públicas con apoyo igualmente inflacionario .

Durante la Segunda Guerra Mundial entró una gran cantidad de capital extranjero del tipo golondrina que presionó hacia el alza a la oferta monetaria reforzando los efectos de la inflación . Después de la Guerra se repatrió el capital extranjero que solamente había buscado refugio; cayeron las exportaciones y subieron gradualmente las importaciones, lo que presionó la balanza de pagos y ocasionó la devaluación de 1947 que se afianzó en 1948 y 1949 . La Guerra de Corea en 1950, trajo otra vez una gran demanda de materias primas; volvió a entrar en ebullición la economía, para caer igualmente después en la devaluación de 1954 con un tipo de cambio de \$12.50 pesos por dólar .

Esta última devaluación , segunda de la posguerra y a corta distancia de la de 1947 sacudió la conciencia financiera del gobierno quien hizo el firme propo-

sito de detener el ciclo recurrente, la inflación - devaluación que había venido desarrollándose a partir de la Segunda Guerra Mundial.

Durante el gobierno de Ruiz Cortines (1952 - 1958) continuó el proceso económico. La producción industrial que en 1945 era de 23 473 millones de pesos se elevó en 1955 a 86 873 millones de pesos .

En el aspecto político, el Partido Revolucionario Institucional (PRI) es la gran fuerza política del país considerado como el partido oficial que incorpora los principios de la Revolución Mexicana en su organización, el PRI comprende los sectores obrero, agrario y popular, es factor decisivo que obtiene el triunfo en las elecciones y sus candidatos electos, pasan a desempeñar la mayoría de las funciones del gobierno.

En el período que abarca esta sección, los años inmediatamente posteriores a la Segunda Guerra Mundial, los gobiernos emanados del PRI, prosiguieron la implantación de los postulados revolucionarios en cauces de estabilidad y con sentido de realización progresiva. Aunque ese objetivo principal del gobierno tuvo que enfrentarse y contrarrestar tanto en la reforma agraria como en otros sectores de política económica, diversas dificultades y retrasos.

El progreso alcanzado por México influyó en diversos grados, en las distintas - en las distintas clases de la población. Además, la vasta organización nacional del Instituto Mexicano del Seguro Social cuenta con grandes clínicas dotadas con todos los adelantos y modernos elementos y aparatos de ciencias médicas, imparte a las clases trabajadoras asistencia médica y concede pensiones de invalidez, vejez y otras prestaciones sociales.

En el aspecto de la Economía Nacional, el capital inversionista extranjero pue-

de entrar a participar en las condiciones que establecen las leyes mexicanas sin que se le concedan privilegios sobre los capitales e inversiones nacionales y de preferencia, debe estar asociado, en forma minoritaria con el capital nacional. En 1957 el capital extranjero invertido en México ascendía a 1 073 millones de dólares, de los cuales, el 73.4 por ciento correspondía al Capital Estadounidense, el 13.5 por ciento, al canadiense, el 4.3 por ciento al británico y el resto a otras nacionalidades.

La proximidad a los Estados Unidos de América y su gran potencialidad económica, así como otros factores hacen que no sólo las inversiones extranjeras sean en su mayor parte Estadounidense, sino que también el comercio Exterior de México, en su doble partida de Exportación e Importación, se realice en más de sus dos terceras partes con los Estados Unidos.

Tras la presidencia de Miguel Alemán, el cargo presidencial ha sido siempre confiado a un miembro del Partido Revolucionario Institucional. El gobierno se ha esforzado por nacionalizar la Industria no sin molestias internas.

b) EL RECESO DE ESTABILIDAD DE PRECIOS DE 1956 a 1970.

La política de desarrollo estabilizador 1956-1970, constituye una salida al modelo sustitutivo de importaciones que se ha venido implementando desde un par de décadas atrás como estrategia de crecimiento industrial y que requería progresivamente de tecnologías más complejas, grandes densidades de capital y un mercado relativamente diferenciado y en rápida expansión.

En este esquema de crecimiento, la ~~introducción~~ introducción acelerada e indiscriminada al país de los paquetes de inversión y tecnología extranjeros, al optar únicamente por el criterio de rentabilidad eran dirigidos, principalmente, a los sectores que mantenían mayor dinamismo. Esta tecnología importada, al no sufrir ninguna mo-

dificación para incorporarla a las condiciones locales, continuaba encareciendo en términos relativos el factor trabajo y abaratando artificialmente el capital - para el empresario, dadas las facilidades a la importación de maquinaria y los estímulos fiscales a la capitalización intensiva de las unidades industriales, que durante el desarrollo estabilizador no cesaron de incorporarse.

La estrategia económica adoptada en este período se caracteriza por un crecimiento económico sostenido sin precedente, por la estabilidad relativa de los precios y por el mantenimiento de la paridad del tipo de cambio en condiciones de libre convertibilidad; esto es, muestra un comportamiento distinto al observado anterior y posteriormente.

El costo social, sin embargo, estuvo con frecuencia marginado de toda consideración de política económica, internamente se agudizaron los desequilibrios económicos y las tensiones sociales, con el exterior la dependencia se intensificó trascendiendo de las cuestiones comerciales y financieras a los terrenos de la tecnología y de la cultura.

El Estado Mexicano como conductor de estrategia buscó establecer una política económica más que eclectica, de vaiven, que incluyera las aportaciones escuelas de pensamiento sobre la inflación en América Latina, la monetarista y la estructuralista; de una sin instrumental de corto plazo y su acción institucional sobre la oferta.

Como en todos los casos de capitalismo tardío, el estado Mexicano había colocado bajo su potestad el esquema de crecimiento, en este caso justificado - con base jurídica en la constitución de 1917 estructurado por el proyecto Cardenista, consolidado en la coyuntura de la Segunda Guerra Mundial y garantizado a través de la institucionalización de las fuerzas sociales organizadas.

Para el período del desarrollo Estabilizador, el intervencionismo Estatal había subordinado la sugerencia al logro del crecimiento económico nacional al ritmo más elevado posible, quedando comprometida entre dos líneas opuestas de acción: el imperativo de modernizar la Economía sin conceder prioridad al costo social que conlleva y el imperativo político de mantener su legitimidad frente a las mayorías.

El fortalecimiento del poder político del Estado se consiguió tras encuadrar a las organizaciones masivas de trabajadores y formar el Partido Nacional Revolucionario a finales de la década de los veinte, hasta conformar un esquema cada vez más definido, en el que el crecimiento económico se cumple si, solo si en el marco del control político.

La estabilidad Económica que asegura la posibilidad de vincular la Economía del sector externo sobre nuevas bases, orientar las actividades productivas, ampliar la infraestructura física, establecer una legislación de fomento, crear instituciones de apoyo al crecimiento económico a largo plazo, propiciar el desarrollo vertiginoso del Sistema Financiero y extenderse cada vez más a las esferas de la producción y el consumo, no se siguió, sino prácticamente hasta tres décadas después. Tal estabilidad, expresada en los precios y en el tipo de cambio facilitó al Estado más tarde orientar su política económica a favor de la industrialización a ultranza, canalizando excedentes y divisas hacia ese sector fortaleciendo el Mercado Interno y asegurando el aliento a la Inversión Privada en las actividades de más alta rentabilidad.

En los siguientes apartados se describirán las principales políticas instrumentadas por el sector público en los años de desarrollo Estabilizador; la política Industrial en el marco de la sustitución de importaciones; la ausencia de una política

que trajo el estancamiento del sector agrícola principalmente, hacia la segunda mitad de la década de los sesenta; el carácter regresivo de la política fiscal y el auge de la intermediación financiera, para finalizar apuntando los desequilibrios estructurales y los síntomas del posterior agotamiento de un modelo de cierta perspectiva histórica y sin sentido social, como la estrategia de crecimiento de los años sesenta.

A. - POLITICA INDUSTRIAL

El proceso de desarrollo económico habrá definido a la industrialización como eje de la acumulación de capital canalizando para tal efecto el grueso de los recursos. El desarrollo estabilizador afinó los instrumentos de protección y con ellos orquestó una estrategia bajo la cual hubo de modificarse la estructura del producto durante esa década de crecimiento. Así en 1960 la participación del sector agropecuario en el producto interno bruto, alcanzaba 25% y la industria 28%, en 1970, la participación agropecuaria había disminuido a 18% y la industria a 33%. Con tales cambios, el sector manufacturero vio disminuida su participación en el Producto Nacional Bruto, a lo largo de la década de crecimiento acelerado y sostenido, mientras ganaban significación los de elevado contenido técnico, como los productos químicos, la petroquímica y en alguna medida los bienes intermedios y de capital en su tardío arranque.

Los bienes de consumo generalizado en cambio, como los alimentos, las bebidas, los textiles y las prendas de vestir, productos de elevada absorción de fuerza de trabajo habiendo perdido significación.

La política de industrialización acelerada durante el desarrollo estabilizador ubicó en el eje al proteccionismo.

Fueron los aranceles crecientemente sustituidos por permisos de importación

los que desalentaron las importaciones consideradas innecesarias, tanto que el ingreso por aranceles cayó significativamente, resultaron relevantes como apoyo a la industrialización los programas de producción cuyo propósito fundamental era la integración vertical de algunos ramos de la industria, altamente protegidas mediante licencias de importación, como el caso de la industria automotriz.

La política proteccionista pues, aumentó la cobertura de protección efectiva ampliando el margen existente y destacando como instrumento fundamental los permisos de importación en el cual México es tal vez uno de los países que más destaca por el uso y abuso de este instrumento.

Los incentivos fiscales fueron ampliamente utilizados para apoyar la formación de capital, renovar el capital fijo e incentivar la reinversión. Destacan entre las medidas de promoción sobre todo, por su incidencia posterior en el modelo de desarrollo adoptado. La ley de Fomento de Industrias Nuevas y Necesarias y el establecimiento de la denominada regla XIV, de la tarifa del Impuesto General de Importaciones (1955); una legislación que conformo la política de abrigo y fomento a la que los inversionistas pronto se hicieron adictos y por lo cual raramente eficientes.

En forma más directa, el Estado ejerció durante el período que va de 1958 a 1970 un vigoroso papel de promotor clave mediante el gasto público federal en la producción de bienes y servicios, a través de los organismos descentralizados y las empresas paraestatales.

El instrumento jurídico que apoyo a la estrategia, no fué sino una serie de disposiciones de orden fiscal, fundamentalmente, para incentivar la producción de bienes cuyo volumen se afirmaba fuera todavía insuficiente para el Mercado Interno, o bien se tratara de industrias nuevas o necesarias para el desarrollo industrial del país. Con tales métodos, se instrumentaron deducciones fiscales por depreciación

acelerada, se dispuso la importación de plantas completas abatiendo aranceles y se promovieron exportaciones mediante crecientes sacrificios fiscales.

La protección de la competencia externa mediante barreras otorgada a la industria prácticamente nunca se suprimió aún cuando el objetivo original hubiera sido ya cumplido, tal es el caso del criterio ya conocido como el fomento a la industria infantil que llegaba a la madurez sobreprotegida, el proteccionismo fortaleció a los grupos empresariales que presionaron mediante todos los medios a su alcance por la perpetuación de estas políticas; ellos mismos participaron en las aprobaciones de licencias de importaciones que otorgaron en favor de unos y no de otros, el poder de sus rendimientos monopolísticos la política económica en favor de la industrialización tuvo expresiones evidentes en los incrementos sucesivos de gasto público en infraestructura urbana, en las bajas tarifas sobre los servicios proporcionados por el sector paraestatal y en los subsidios directos que el Estado llega a otorgar a actividades industriales específicas acentuando la concentración y centralización industrial y reproduciendo el esquema de mayores necesidades de gasto público.

Por otra parte el control político de la fuerza de trabajo y su propio crecimiento físico mantuvieron bajos salarios; así, mientras la política de protección abarcaba el factor capital a los inversionistas, la política sindical ejercida por las grandes centrales obreras no permitía el encarecimiento real de la mano de obra.

B. POLÍTICA AGROPECUARIA

Tras el inicio de la Reforma Agraria a partir de 1935 y hasta 1960, el sector agropecuario cumple la función de pilar del desarrollo económico de México; con repartos sucesivos de la superficie cultivable del país aprovechaba de manera creciente las tierras ociosas mediante el desmonte. La irrigación derivada de la po-

lítica de infraestructura, introducía el control del agua, factor que se constituyó cada vez más en un insumo estratégico y en una economía externa para los productores de la Agricultura Comercial.

Junto a las acciones de reforma agraria, la investigación agropecuaria cobraba interés creciente por parte del Estado y la revolución verde se constituía, en una importante política en favor de la formación de los excedentes agrícolas.

Durante la primera mitad de la década de los sesenta el comportamiento del sector agropecuario manifestó un crecimiento de cinco por ciento anual, significando una participación en el producto interno del quince por ciento; en la segunda mitad la tasa de crecimiento cayó a 1.2 por ciento anual y la participación de la agricultura en el producto total al once por ciento. Detrás de éstos resultados que se hicieron dramáticos años más tarde. Subyace una tendencia que venía acusando el uso de los instrumentos de política económica respecto al sector agropecuario, como la inversión pública, el reparto de tierras, los cambios en los precios y la política crediticia fundamentalmente.

Respecto a la inversión pública puede apreciarse que en términos agregados su monto se mantuvo durante una década, aunque algunos altibajos, una tendencia al decrecimiento relativo y una orientación en favor de la política de industrialización del país, de manera que el gasto público para el sector agropecuario declinó con rapidez, sobre todo hacia la segunda mitad de la década.

Si en 1950, del total de la inversión pública se dedicaba veinte por ciento al sector agropecuario, en 1960 se había reducido al siete por ciento, para mantenerse durante esa década con una participación promedio del doce por ciento en la inversión pública total.

Entre las causas de esa baja inversión para las actividades primarias deben apuntarse la creciente demanda de recursos del sector público frente a la rigidez de los precios de los bienes y tarifas de las empresas paraestatales, así como escasas recaudaciones fiscales del Estado, cuyos efectos se fueron traduciendo, además en el aceleramiento del desequilibrio presupuestal, no obstante que el ritmo de la Inversión Pública total declinaba.

Durante los años sesenta, pero, sobre todo hacia la segunda mitad de la década, la reforma agraria había repartido las tierras más productivas y no estaba en posibilidad de alentar la capitalización del campo, como hubiera sido lógico en una etapa superior a la reforma, hacia 1970, la tierra que se distribuía era generalmente no cultivable o en la que se requería de una alta inversión para hacerla producir aunque hay que hacer notar que importantes extensiones susceptibles de repartirse tenían el carácter inafectable mediante litigios, cuyos fallos llegan normalmente a posponerse a décadas.

De esta manera, la tierra que durante manifestará sucesivos aumentos en su productividad mediante el suministro del riego, la investigación sobre los cultivos óptimos, el uso de fertilizantes y la expansión de la fuerza de trabajo asalariado, hacia finales de los sesenta estaba prácticamente extenuada. Cada vez se volvía más difícil conseguir alzas en la productividad del maíz y frijol, los precios de los fertilizantes resultaban frecuentemente altos y el alcance de los servicios de extensión y tecnología limitada.

El crédito agrícola que durante los primeros años cincuenta fuera significativo se había reducido sustancialmente, sobre todo tras la eliminación de las tasas de redescuento a los bancos agrícolas del país después de la devaluación de 1954 y ante mejores opciones para la banca de asignar sus recursos presta-

bles.

El panorama agrícola del país se alteró sustancialmente durante la década de los sesenta, sobre todo por los cambios en la composición de los cultivos, los precios internacionales que desalentaron, en un principio la producción de trigo, aumentaron los de algodón, para después reemplazarla por oleaginosas, perdían ahora su influencia en razón de la política interna de precios de garantía aplicados por CONASUPO por encima de los precios internacionales que significaron cambios en los precios relativos y subordinaron la producción a los criterios del precio que no coincidían necesariamente con las necesidades nacionales de alimentos e insumos.

De esta manera la ventaja comparativa regional del país fue distorsionada en vez de responder a los rendimientos por hectáreas o a otros criterios de idoneidad para producir, respondía más a la política de los precios de garantía, con un impacto negativo sobre la competitividad nacional en los Mercados Externos.

La asignación de los precios de garantía en 1963, explican en gran parte el crecimiento del producto agrícola en los dos o tres ciclos inmediatos; la inmovilidad que posteriormente les caracterizó, sin embargo, constituye el factor más explicativo del rezago del sector hacia la segunda mitad de la década. La estabilidad de precios de los bienes agrícolas hasta 1972, revela que la política sustitutiva de importaciones se preocupó en estos años más por el nivel general de los precios que por aumentar el producto agrícola o el ingreso de los agricultores y que en aras de incentivar la industria se subordinó a la Agricultura como tributaria de aquella.

La política Comercial prácticamente susente de la estrategia económica no frenó la creciente intermediación agrícola; así mientras la tierra se entregaba

al campesino no se le ofrecía alternativa a que su producción se le entregará al último eslabón de una cadena de intermediarios o al coyote.

La ausencia de políticas definidas en favor de las actividades agropecuarias, si bien tuvo efectos negativos a corto plazo, también difirió muchos otros, por entonces inimaginables; tal vez el principal lo constituya el efecto sobre el mercado de trabajo. En el tiempo en que la agricultura Mexicana respondía a los precios inflados del mercado interno, alteraba la composición de cultivos en el tiempo en que la agricultura comercial recupera su ventaja en precios para el mercado externo vuelve rentable a muchos cultivos en capital afectando por las dos vías de absorción de empleo. La agricultura de temporal realizada generalmente sobre el minifundio familiar provocaba por su parte y en la medida de la pulverización del reparto una menor demanda de trabajo jornalero.

De esta manera la reforma agraria, tras cincuenta años de hacer frente con éxito a presiones políticas, no tenía posibilidad de generar el empleo agrícola requerido por el ritmo de crecimiento de la población económicamente activa rural, mientras, los organismos de apoyo al sector agropecuario habían distraído sus recursos si eran crediticios o los habían desgastado, si eran políticos, el desenlace de esta trama más tarde de traducirse en una severa crisis agrícola.

C. - POLÍTICA FISCAL.

A diferencia de otros países, en México la política fiscal no tuvo como objetivo garantizar al sector público un creciente monto de recursos para que siguiera cumpliendo cabalmente su función en el aparato productivo, ni fué utilizada tampoco como un instrumento redistributivo del ingreso que garantizará cierto dinamismo del mercado interno antes bien, la política fiscal se carac-

terizó por un rezago que limitó crecientemente el papel del Estado y estrechó la demanda efectiva hasta reducir las propias alternativas del modelo de desarrollo adoptado.

Durante la primera mitad de la década de los sesenta, hubo, sin embargo, algunos intentos de readecuar la política fiscal; no así hacia la segunda mitad en la cual ni por asomo se intentó establecer cambios en el sistema fiscal. En el régimen de López Mateos, tras el plan de acción inmediata comprometido con la alianza para el progreso de la Organización de Estados Americanos, las autoridades hacendarias plantearon elevar la carga fiscal y con la asesoría del reconocido inglés N. Kala sustituir el sistema cedular por el Ingreso global, agregando las diferentes fuentes de ingreso con el propósito de gravar progresivamente y familiarmente las percepciones.

Aún cuando estas propuestas no fueron, sino parcialmente adoptadas, se logró reducir la evasión, las deducciones y las exenciones, así mismo se consiguió gravar los ingresos antes exentos derivados de los documentos de renta fija y los alquileres de inmuebles paralelamente hubo de instrumentarse una progresividad mayor a las percepciones salariales y una regresividad de los ingresos derivados de las ganancias, agudizando las desigualdades de la distribución del ingreso. Se introdujo un impuesto del 1% sobre la nómina con las consiguientes implicaciones sobre el uso de mano de obra; se exentó el gravamen a las utilidades no distribuidas gravando sólo a las distribuidas y se eliminó el impuesto a las ganancias excesivas. Pero tal vez lo más trascendente haya sido la disposición de un mecanismo que limitaba la subsecuente acción del Estado en materia fiscal, al establecer que en lo sucesivo las propuestas serían previamente negociadas con los grupos privados afectados.

Los ingresos públicos por vía fiscal sufrieron constante deterioro a lo largo del desarrollo estabilizador y su participación en el financiamiento del gasto público resultó cada vez menor la estructura impositiva benevola y la política de precios subsidiados, seguida por las empresas públicas, repercutían en un insuficiente nivel de ingresos, decreciendo en consecuencia el margen de ahorro disponible para el financiamiento de la inversión.

La creciente necesidad por parte del sector público, de allegarse recursos y su limitada capacidad para conseguirlos, así como el objetivo de mantener la estabilidad y la paridad cambiaria, condujeron a acelerar el desequilibrio presupuestal y de manera dramática la deuda pública externa, la que a plazo de un año o más de 574.8 millones de pesos para mediados de 1968 se incrementó a 3762.4 en 1970.

Así la restricción fiscal se aunaba al conservadurismo del gasto, con lo que asignaba al sector privado la responsabilidad de crecimiento y para quien no se escatimaban incentivos, incluyendo cada vez más el sacrificio fiscal.

No obstante el estado suponía ventajoso políticamente no usar su gasto cada vez más deficitario con apariencias redistributivas en vez de la política fiscal.

Ante la conservadora e incluso regresiva política fiscal, sobre todo con el régimen de Díaz Ordaz la política fiscal hubo de cobrar el éxito que las condiciones de estabilidad le otorgaban, al mismo tiempo que se comprometía al sector público a un endeudamiento cuyos límites reducían peligrosamente la holgura del Estado Mexicano frente al exterior.

D POLITICA FINANCIERA.

La política financiera considerada como la manifestación más exitosa del desarrollo estabilizador, impulsó sin duda el crecimiento económico de la década de

los sesenta, el que a su vez se consolidó al auge de la Intermediación con sus virtudes y contradicciones. El crecimiento del Ingreso Nacional y los sucesivos aumentos de la tasa de interés en condiciones de estabilidad de precios, alentaron el ahorro interno y el dinamismo del Sistema Financiero, de tal forma que la participación de sus activos pasó de 20% del Producto Interno Bruto a 33% durante la década de los sesenta.

La competencia entre los bancos por la captación de recursos se tradujo en facilidades a todos los ahorradores para que concurrieran con sus depósitos a incrementar los recursos bancarios, la banca nacional instrumentó, altas tasas de interés (nueve por ciento en promedio), lo que significaba frente al bajo ritmo de la inflación (dos o tres por ciento), una atractiva tasa de interés real (seis o siete por ciento) para depósitos principalmente a corto plazo y a la vista, justificado por los banqueros, argumentando la preferencia por la liquidez y volatilidad altamente peligrosas por las facilidades de retiro de fondos en caso de un pánico bancario, como el de los años, más tarde, en 1976.

Los crecientes requerimientos del sector público en materia de gasto, ante la decisión de no elevar los precios y las tarifas de los bienes y servicios de las empresas paraestatales, ni recurrir a las fuentes primarias de emisión monetaria por temor a desatar aumentos, si los precios debieron pesar sobre aumentos persistentes del encaje legal, así como sobre un creciente endeudamiento externo. El Banco de México aumentó sucesivamente la proporción sobre la captación de ahorro que la banca Privada debía depositar en las áreas de la Banca Central, de tal forma que el ahorro voluntario privado, alentado por las altas tasas de interés y los bajos precios, eran crecientemente aprovechadas como fuente de fondos para cubrir el Déficit del sector público, con lo que de alguna manera la moderna

política financiera, cubría el papel de la conservadora política fiscal.

La política financiera sin embargo, no sufrió otro tipo de alteraciones, durante todo el desarrollo estabilizador, llegando a convertirse en un obstáculo al financiamiento de la pequeña y mediana empresa, no solo porque los recursos eran canalizados por la banca en apoyo de las frecuentemente transnacionales, al comercio y los servicios, sino porque estimulaban la competencia directa de las empresas por la captación de ahorro mediante la emisión en el mercado de acciones. Esto es, que la Bolsa de Valores buscando financiar los proyectos de expansión de las empresas abandonará su raquitismo y cumpliera efectivamente su función.

El ritmo de crecimiento de la economía garantizaba, entonces el del Sistema Financiero, concentrado en un par de bancos, el que a su vez apoyaba eficazmente el ritmo y la orientación del patrón de desarrollo adoptado, las unidades de más alta productividad industrial y las actividades comerciales eran precisamente las más respaldadas por el crédito; marginando a los que producían bienes de consumo generalizado y a las actividades agrícolas absorbedoras por naturaleza de fuerza de trabajo.

Las Financieras debieron de cumplir cada vez más el papel que en otras circunstancias habría cumplido la Banca Comercial, las instituciones de fomento como Nacional Financiera y los diferentes bancos de asistencia rural de carácter público incrementarían sus actividades para llenar el vacío que la banca privada era incapaz de abrir.

En estas circunstancias los eventuales sujetos de crédito debían literalmente hacer cola por los fondos prestables de la Banca Privada, tras lo que el crédito

se asignaba con criterios de rentabilidad para la banca y no precisamente con los de aliento de las actividades socialmente indispensables. El consumo de clases medias y altas fué considerablemente apoyado por la política financiera sobre todo mediante el uso de las tarjetas de crédito, las que a su vez apoyaban el crecimiento de un tipo de Mercado, el de bienes de consumo superfluo o conspicuo.

En resumen los objetivos que se persiguieron fué fomentar el ahorro y la inversión y financiar el gasto público de una manera no inflacionaria, al respecto opina el Exsecretario de Hacienda y Crédito Público, Lic. Antonio Ortiz Menz:

"En 1968 durante la reunión del Banco Mundial y del Fondo Monetario Internacional, varios de los gobernadores del banco se sintieron interesados por el desarrollo de México y me preguntaron ¿Por qué México usa más el crédito que los impuestos?, por una razón muy clara, porque de los impuestos no se podía obtener más de lo que se estaba obteniendo, si nosotros cobrábamos un impuesto que disminuyera el rendimiento del dinero en el país, con respecto a Estados Unidos provocábamos una fuga de capitales.

No podíamos por esto cobrar más impuestos que aquel que permitiera que la inversión financiera fuera atractiva en México para los mexicanos y para extranjeros.

En esos años nosotros estábamos recibiendo inversión del exterior en cantidades muy grandes en dólares y pesos. México tenía una moneda fuerte reconocida por todo el mundo y usada por el F. M. I. como tal nos permitió lograr una cosa muy importante que los inversionistas del exterior cambiaran sus monedas fuertes como los dólares, las libras esterlinas y marcos, por pesos e invirtieron en pesos. Así teníamos en México cuentas del Exterior denominadas

en pesos cuando nosotros hablamos captado en divisa.

Esta inversión que era con la que se estaba moviendo el país teníamos que mantenerla, por lo que no podíamos cobrarle un impuesto que disminuyera el rendimiento porque el capital se va.

Logramos mantener una inflación no mayor en promedio a la de los países industrializados, por eso tuvimos una moneda fuerte y la posibilidad de que los salarios se incrementaran constantemente en términos reales, que subieron más los salarios que los precios y una buena base para la exportación de productos que necesitamos. Así tuvimos una economía en equilibrio que estaba satisfaciendo las necesidades de las grandes masas de la población y mejorando los niveles de esas masas". (2)

C. - LA SEGUNDA INFLACION A PARTIR DE 1970 a NUESTROS DIAS.

Para que exista una crisis existen factores tanto internos como externos. El factor externo que más influyó para afectar la economía fueron las devaluaciones del dólar, por la repercusión, en sus propias economías del aumento inflacionario además de una considerable pérdida de mercados para sus productos.

En el caso de México los Estados Unidos es nuestro principal cliente en el Mercado Internacional, si se devaluó el dólar el gobierno impone medidas para corregir estos desajustes en la balanza de pagos, como son restringir las importaciones México sufrió un descenso en sus exportaciones al disminuir éstas. Las exportaciones disminuyen las utilidades y también aumenta el desempleo.

Las causas internas las analizaremos en los aspectos político, económico y financiero.

En el aspecto político influyó de manera decisiva, ya que el gobierno optó por una política socializante, es decir, dió un giro hacia el capitalismo de Estado.

De ahí que el aspecto financiero tomará ese objetivo como seguimiento principal para llegar a una política socialista.

El capitalismo de Estado pretende ayudar más a las clases más necesitadas y a repartir la riqueza equitativamente.

En conclusión, se afirma que la anterior política llamada de desarrollo estabilizador no se continuó, sino se realizó un cambio que tuvo como lo observaremos a lo largo de este inciso repercusiones graves en la Economía.

En los aspectos Financiero y Económico, las causas internas que dañaron el desarrollo económico fueron:

Estancamiento y deterioro progresivo de la producción agrícola lo que disminuyó la oferta interna y obligó a realizar cuantiosas importaciones. En este punto el gobierno repartió tierras al ejidatario, pero no sólo con entregarles, se resuelve el problema, sino también se debe proporcionar los insumos necesarios para que tenga productividad, pero, no tenían un plan integral, para el desarrollo del campo, además de hostilizar a la pequeña propiedad junto a la explosión demográfica que existe en el país.

"Para romper el círculo vicioso de la pobreza, es necesario que el sector agrícola aumente su productividad ya que sólo podrá efectuarse el desarrollo Industrial que a su vez permitirá la expansión de las actividades terciarias.

La expansión de la agricultura es una condición indispensable para obtener tasa de desarrollo, ya que ésta, en última instancia es una función de la producción agrícola en su doble papel de abastecer la demanda adicional de alimentos que acompaña un incremento de ingreso y la necesidad de exportaciones adicionales que acompaña a un proceso de capitalización adicional.

En esta forma, el círculo vicioso de la pobreza se convierte en una espiral

acumulativa del desarrollo en la que gradualmente aparecen nuevas fuentes de, ocupaciones e ingreso por lo que el nivel de vida no se quedará únicamente por la capacidad de expansión del sector agrícola." (6)

En realidad la modernización de la agricultura y la industrialización en gran escala están ligados estrechamente.

El crecimiento industrial es la que abastece eventualmente a la agricultura, de los bienes de consumo que requiere la población rural, pero la expansión agrícola es una condición previa a la industrialización, porque es lo que proporciona los elementos que consume la creciente mano de obra ocupada en la industria y es la que produce las materias primas con las cuales se financia la acumulación de capital.

La agricultura no tuvo progreso en el período de 1970-1976 (vease cuadro 1.1 al final del capítulo).

La contracción de la Inversión privada frente a la política populista y de hostigamiento a la empresa privada nacional y extranjera.

La política del Gobierno de aumentar el Gasto público a través de fideicomisos y empresas que no creaban utilidades, sino financiamientos por parte del Banco de México.

Este financiamiento será por medio de aumentar el encaje legal, es decir, incrementando el porcentaje que tenían obligación de depositar los bancos comerciales, hoy sociedades nacionales de crédito, ocasionando un descenso en los préstamos para la inversión privada, ya que, gran parte del ahorro lo tomaba el gobierno limitando la formación de nuevas empresas.

Otro hecho que cabe mencionar es la política fiscal del gobierno, provocó que las nuevas disposiciones fiscales fueran factor decisivo en el aumento de la fuga de re-

cursos y llegaron hacer otra causa que ocasionó la liquidación de muchos negocios, la venta de acciones a extranjeros. Por eso de 1971-1974 la inversión rentable por la fuga de capitales y en la pérdida cambiaria que ascendió a cifras elevadas. Entre los impuestos que repercutieron con mayor fuerza fueron : el Infonavit, los teléfonos, productos de trabajo, productos de valores de venta de inmuebles.

DEFICIT PUBLICO.

El factor más importante sin duda es el déficit público y hasta la fecha resultaba contradictorio que el gobierno, por un lado tenía una permanente contracción en la política monetaria, mientras, que el gasto público y la deuda pública junto con el ajuste progresivo y acelerado de salarios y precios controlados denotaban un expansionismo de signo contrario a la rigidez financiera.

Como resultado de todo lo anterior de 1973 a 1976 se tuvieron altos índices inflacionarios con crecimiento descendente del Producto Interno Bruto y fuerte tasa de crecimiento de la oferta monetaria.

Ya en 1974, la inflación era patente y se manifestaba los cuellos de botella en diferentes sectores de la economía. En 1975 fué un año de recesión, sin que la inflación cesara y en 1976, se declaró en crisis, el sistema y culminó con una devaluación que conmocionó al país que había vivido más de veinte años de estabilidad cambiaria.

El sexenio 1977-1982, empezó presionado por la crisis de 1976. trabajosamente se comenzó a recuperar la confianza y la economía en el primer año. La devaluación produjo efectos contundentes en los resultados de la mayoría de las empresas importantes del país, ya que muchas de ellas habían recurrido a los Mercados Internacionales de Capital a efecto de poder financiar sus programas de crecimiento.

to, iniciados en la década de los setenta ante la carencia de recursos disponibles en el mercado local.

A partir de 1978, una vez que las empresas habían recuperado su ritmo normal gracias a la estabilidad económica por medio de la restauración de la confianza = en ese período. El país aumentó su producto nacional bruto y por consiguiente se alcanzó el desarrollo en comparación con otros países. Sin embargo se fueron generando rigideces en todo el sistema y cuando al final bajaron los precios del petróleo y las exportaciones se desencadenó la crisis más fuerte de toda la historia económica de México.

A las condiciones deplorables en que se encontraba la economía hacia fines de 1981 se sumaban los nuevos acontecimientos que iban a configurar el panorama para este año 1982, que ha sido considerado por innumerables autores como el año crítico de la historia moderna del país. Más aún que aquellos en que tuvo lugar alguna devaluación, fué el caso de 1976. Entre los aspectos más notables que avizoraban la crisis, era un déficit de 12 544 millones de dólares en cuenta corriente. Para 1981 (acumulado de 1977 a 1981 del orden de 28 939 millones de dólares) y un déficit público que ascendía a 11.5% del producto interno bruto, que había orillado a una contratación de deuda externa incomparablemente mayor a la de cualquier otro período, que llegaba a 52 960.6 millones de dólares de 1977 a 1981 y que tan solo en este último año había sido casi de 20 000 millones de dólares, mayor que la contratada desde 1977 hasta 1980. Una inflación cercana a 30% se tornaba también en factor de desequilibrio. Pero esto no era todo, 1982 sería el año en que todos los problemas sumados año con año llegarían a su clímax. Si bien en este año el déficit externo se reduciría así como el monto del endeudamiento externo necesario para subsanarlo como producto de las políticas contraccionistas instau

radas.

Las condiciones de la economía en general se volverían más agudas e incontronables, lo cual se reflejó en la formación de un ambiente de desconfianza y especulación que desembocó en dos abruptas devaluaciones de la moneda, fuga de capitales, disminución de la inversión, caída de la producción, crecimiento del desempleo, incremento sin precedentes del índice inflacionario, dolarización de la economía y en general, un caos económico poco usual en la historia del país.

Al parecer, para las autoridades la situación era fácil de solventar no se imaginaban el grado de dificultad que ofrecería el manejo de la política económica para corregir la seria inestabilidad que se presentaría en todos los ámbitos de la economía.

Todavía en la ley de Ingresos de la Federación para 1982, en noviembre del año anterior el secretario de Hacienda, David Ibarra, señalaba que se prevía un crecimiento para 1982, de entre 6.5% y 7%, es decir, que se intentaba ajustar éste a las posibilidades de expansión de la economía, no descuidando el crecimiento de la oferta de bienes que redundara en una menor inflación.

Se intentaba además la formación de capital, estimulando al mismo tiempo el ahorro interno y por otra parte, se proponía como otro objetivo relevante la continuación en la creación de empleos y con ello mejorar la distribución del ingreso. En relación con esto último, también se otorgarían cerca de 1200 millones de dólares (treinta mil millones de pesos), en estímulos fiscales y disminuirían los impuestos a sectores débiles de la economía en un monto de casi 700 millones de dólares (17 mil millones de pesos), al mismo tiempo que se aumentaría la carga a empresas y al capital, suprimiéndose el trato fiscal preferencial a sectores como la construcción, transportes, ciertas industrias más y al turismo.

En lo que concierne al sector externo se pretendía continuar con una protección razonable que promoviera el proceso de sustitución de importaciones y al fin de agravar a la exportación que no había hecho sino desalentar esta actividad, a la vez que se eliminaría el petróleo como base de crecimiento y como única fuente importante de Ingresos externos, creandose un sector exportador competitivo y aún más, se rechazó todo signo de monetarismo que con sus fórmulas de ajuste pudiera promover mayores rigideces en el aspecto productivo y caída en el empleo principalmente.

Parecería ser que aunque con ciertos problemas la economía finalmente encontraría su rumbo adecuado en 1982. La verdad es que la situación no era tan alentadora como la pintaban las autoridades y pronto aquellos desequilibrios en los que se ha insistido revirtieron todas las perspectivas, de tal suerte que el PIF no sólo tuvo un crecimiento ligeramente menor que el previsto sino que éste fue negativo. Si el PIF tuvo un crecimiento alrededor del 8% en el período 1977-1981 en 1982 tuvo una tasa de crecimiento de -0.5%. Ello sucedió como consecuencia, entre otras cosas, de un retraimiento de la inversión bruta fija mucho más profunda que en la pequeña recesión post-devaluatoria del primer año del gobierno de López Portillo, es decir, 1977 se podrá comparar la magnitud de la contracción de la inversión con respecto a años anteriores. En 1982 la inversión bruta tuvo un crecimiento negativo de -16.8% en tanto que en período 1978-1981 ésta había crecido a razón de 16.4% promedio anual, caída por demás brusca aún comparándola a la de 1977 que sólo llegó a -8.0% (En 1982, la inversión pública cayó 12.7 y la privada se redujo a 20%), observándose también en que medida la oferta de factores descendió, teniendo un crecimiento negativo de -5.8% mientras el promedio había venido creciendo a razón del 10.1% entre 1978 y 1981.

y que también fue mucho menor que el otro año crítico considerado, pues en 1977 aunque disminuyó su crecimiento siguió siendo positivo, (o. 3%).

Por otro lado, la actividad industrial tuvo un comportamiento también desfavorable, creciendo todo el sector negativamente de excluirse la actividad petrolera que incrementó más todavía su participación relativa en la economía y el sector de energía eléctrica. (Véase cuadro 1.2) al final del capítulo.

Los renglones más afectados fueron la siderurgia y la construcción, aunque la producción manufacturera y la de alimentos también fue considerable. Como se mencionó los sectores correspondientes a la generación de energía eléctrica y la producción petrolera aunque fueron las únicas que mantuvieron tasas de crecimiento en un 19% mientras la segunda en 33.5%. Por otro lado la actividad comercial y el sector agropecuario, que no se incluyen en el cuadro 1., se redujeron considerablemente su crecimiento; el comercio creció negativamente en 1932 a razón de -1.7% mientras que el sector agropecuario, cayó una tasa de -0.4%.

Dentro de esta última, la rama más afectada fue la Agricultura con un -2.5% de crecimiento. Lo anterior es el resultado de múltiples problemas a los que se enfrentó la economía y de los que se hablará más tarde, como fueron los de cambiario y financiero, así como algunas medidas de política adoptadas a lo largo del año.

Inicialmente las restricciones de la Economía por el lado del sector externo implican ya de por sí una disminución en la actividad económica interna. Considerándose que como habrá oportunidad de observar, más adelante. En 1982 no sólo las importaciones caen fuertemente como resultado de las declaraciones, sino que el estancamiento de las exportaciones, redujeron considerable-

mente la actividad comercial al sector extranjero. De esta forma la magnitud de los desajustes cambiarios afectó de manera severa los distintos componentes de la oferta y demanda agregadas, como ya se apuntó entre otras cosas, la influencia de la depreciación cambiaria, en el nivel de precios interno, tuvo efecto restrictivo en esta última (en la demanda) al reducir el valor real de los activos financieros y de los ingresos de importantes sectores de la población.

Las devaluaciones afectaron, también, la liquidez de las empresas al encarecer los bienes de capital de origen externo influyen negativamente en la Inversión Privada lo cual disminuyó drásticamente. Cabe mencionar que la contracción de la economía observada para este año recayó sobre los planes de empleo. Durante 1977 - 1981 el empleo había aumentado a razón de 5.5% promedio anual y se hablaba de la creación de cuatro millones de empleos.

Para 1982, el empleo cayó a una tasa de -0.8%, donde según el Centro de Estudios Económicos del Sector Privado (CEESP) un millón de personas perdieron su empleo a lo que había que sumar 800 000 que se incorporaron ese año a la edad de laborar.

Esta contracción en el empleo se explica fundamentalmente por la disminución de la actividad económica del sector manufacturero, cuyo volumen de empleo después de crecer a una tasa de igual magnitud que la del empleo de toda la economía, en el período 1978-1981, cae hasta -3.1% ese sector su vulnerabilidad ante las fluctuaciones económicas. (En 1977, año de contracción económica, el volumen de empleo, creció a una tasa de 4.4% en cambio el sector manufacturero tuvo una tasa de -0.8%)

Como se mencionó, la contracción económica, también tuvo su móvil en la grave disminución de la demanda y en el tamaño del mercado dado el nivel in

flacionario que se acentuó enormemente. Los precios al mayoreo como los precios al consumidor mostraban un gran dinamismo al pasar de 27.2% a 94.4% los primeros, mientras que los segundos crecieron del 28.7 al 98.8% (precios de diciembre a diciembre).

En cuanto a los precios al consumidor que son los más representativos su dinamismo fue mayor a la de 4.7% del primer semestre.

Entre otras circunstancias, el aumento de la inflación se debió a los continuos aumentos de precios por revisión y alza de algunos artículos de consumo generalizado, el alza en precios y tarifas de bienes y servicios proporcionados por el Estado, las mismas devaluaciones, la disminución de la demanda canalizada al exterior, ahora abastecida interiormente, según muchos autores, los incrementos salariales y finalmente como uno de los más importantes factores, la especulación generalizada de productores y distribuidores.

En otro orden de cosas, en lo que respecta al déficit público como fuente importante y creciente de necesidad de financiamiento externo, la evolución de éste continuo su marcha hasta concluido 1982. La evolución del Déficit Público o bedecio, al menos en este año a problemas de tipo financiero y cambiario, que agudizaron los problemas con respecto a las políticas de crecimiento adoptadas a base de subsidios y concesiones fiscales y el sentimiento de una carga impositiva muy baja si se lo compra con otros países subdesarrollados. Es interesante observar como cada vez el desenvolvimiento del gasto requería de mayor financiamiento interno y externo para solventar sus necesidades.

Es interesante observar como después de que al iniciar el sexenio solo se requería de cerca de 30% del financiamiento, para 1982 ya era la mitad solamente la porción que se financiaba con ingresos propios, no se diga de 1970 en que las

cuatro quintas partes eran financiadas con capacidad del sector público que generaba. De esta suerte el déficit financiero del sector público que en 1981 llegaba a 14.5% como proporción del PIB, en este año llegaba a 16.5 pese a todos los intentos por disminuirlo mediante recortes de presupuesto que durante el año se llevaron a cabo (4% a finales de 1981 y dos recortes en 1982, de 3% y 5%).

Ello se explica en parte por la atonía de los ingresos públicos que durante todo el sexenio solo aumentaron 1.9 puntos porcentuales con respecto al PIB (de 29% a 30.9% de 1977 a 1982) en tanto que el gasto público sujeto a control presupuestal creció en 8.2 puntos respecto al PIB (de 38.6% a 46.8%) de 1977 a 1982. (véase cuadro 13 al final del capítulo).

Es importante tomar en cuenta que si en este año pese a la contracción presupuestal no se logró disminuir el déficit público, se debió a las fuertes erogaciones públicas para compensar la contracción de la inversión del sector privado a sus políticas de fomento (sacrificios e incentivos fiscales) y a las obligaciones que posteriormente adquiriría al cubrir el riesgo cambiario a raíz de las devaluaciones, además de los requerimientos para el pago de intereses de la deuda que en este año precisamente se exacerbarían al crecer las obligaciones por la deuda contraída a corto plazo y por las condiciones más difíciles en la contratación de ésta, es decir, al aumento de las tasas de interés y al nivel alcanzado por los spreads exigidos por la Banca Internacional. Cada vez fué más difícil manejar el déficit público. Los Ingresos Fiscales fueron menos con todo y los intentos por aumentarlos dado el propio deterioro de la situación económica que se tradujo en menores ingresos. Por el lado de los egresos, la alta inflación que no cedió condujo a un mayor gasto corriente y de inversión al incrementar se los precios de los bienes y servicios utilizados en el sector público, lo cual

se agravó más para los bienes y servicios adquiridos en el exterior que requirieron de mayores erogaciones después de las devaluaciones que se presentaron en este periodo. Además, la propia dinámica presupuestal de años pasados, había llevado a un nivel de subsidios y egresos en general poco factibles de recortar en un plazo tan corto.

Adicionalmente a lo antes expuesto la caída de la actividad económica (y que también puede ser considerado como un factor que animó la necesidad de financiamiento externo fue estimulada por la caída, en términos reales, del ahorro interno. En 1982, dada la alta inflación, la captación total de recursos por el sistema bancario disminuyó, contrayéndose la proporción de los mismos canalizados en forma de créditos por el sistema bancario, a pesar de las tasas de interés que en todo momento intentaron reanimar la captación.

Según el Banco de México la menor captación real originó un agudo proceso de desintermediación financiera, que desde 1976, no se había observado. En virtud de las expectativas inflacionarias y devaluatorias la liquidez del sistema bancario aumentó considerablemente de forma que mientras en 1981, los pasivos bancarios líquidos (cuenta de cheques y depósitos a plazos menor de un mes) crecieron a una tasa normal de 33% y las no líquidos (depósitos a plazos mayores) crecieron a 68.9% en 1982 los primeros lo hicieron a razón de 83.9% y los segundos a 16.9%. En forma general, si se descuenta el efecto inflacionario y el ajuste contable debido a la revalorización de saldos en moneda extranjera, se observa en 1982, una contracción en términos reales de 30.4% en relación al año anterior del financiamiento otorgado por el sistema bancario. (En términos nominales el saldo del financiamiento total otorgado por el sistema bancario pasó de \$ 2991.5 miles de millones de pesos en 1981 a 6794.1 miles de millones de pesos

al cierre de 1982).

Agreguese la dolarización del sistema financiero y se obtendrá una gran disminución en la capacidad de financiamiento bancario tanto del sector privado como al público, lo que obligó a este último a incrementar constantemente durante el año el encaje legal con el propósito de controlar la liquidez existente en la economía y de allegarse mayores recursos. Ello se muestra en el hecho de que el financiamiento total creció de 55.7% en 1980 a 67.5% en 1982.

Para el siguiente análisis observese al final del capítulo el cuadro 1.4)

Como ha de observarse los pasivos en moneda extranjera de 1980 a 1982 crecieron en 44% y llegaron a representar más de la mitad de los pasivos totales en el sistema financiero, mientras que por el lado de los activos, el financiamiento en moneda distinta del peso, tuvo un aumento de 80% representado para 1982, casi la mitad del financiamiento otorgado por el sistema financiero nacional. Lo sobresaliente de este asunto, es que todos estos factores mencionados concluyeron hacia un mismo punto; la baja en la actividad económica. El supuesto objetivo de la tasa de interés no fue logrado y si por el contrario, provocó mayores desajustes en cuenta al retraimiento de la inversión y en lo que al aumento de los precios se refiere. Es preciso observar que las condiciones de la economía de inflación e inestabilidad cambiaria, junto a la creciente especulación, obstaculizó todo intento por parte de la política monetaria y crediticia (a través de la tasa de interés y el encaje legal, por ejemplo) de influir de alguna forma en la corrección de las tendencias desequilibradoras que fueron continuando hasta finalizada 1982. Y aún actualmente el sistema lleva la misma tendencia.

En resumen las causas que originaron la crisis de 1982 y que seguimos padeciéndola fueron:

1) El hecho de fabricar billetes excesivamente sin que crezca la producción de bienes y servicios, lo que ocasionó que existiera la inflación y crea estímulos para efectuar mayores importaciones e inversiones en bienes tangibles y en divisas ante la progresiva disminución de la moneda local. (véase cuadro 1.5). Esta emisión se da para financiar el excesivo déficit público, es decir, que existen mayores gastos que ingresos sin que estén respaldados en bienes y servicios.

2) Junto con el endeudamiento, las salidas de divisas por intereses se incrementaron significativamente y la consiguiente fuga de capitales por no ofrecer seguridad y rendimiento al capital extranjero, por lo que se cerraron varias empresas y se sufrió una contracción económica.

En conclusión, se atribuye, al exceso de gasto público el origen inflacionario (inflación de demanda) es decir, que no hay autosuficiencia del sector productivo y en parte a la inflación importada, es decir, el alza de precios de las importaciones y finalmente a los viejos problemas que se arrastran en la estructura defectuosa de la economía; concentración del ingreso; problemas de producción agrícola y de tenencia de la tierra y proteccionismo industrial (debido a la falta de bienes de capital) ha provocado cuellos de botella que dan también razón a la inflación de tipo estructural.

1.6.2 EL PROBLEMA DE LA INFLACION EN MEXICO.

Ya hemos mencionado la problemática que existe, ahora resumiremos los factores que están presentes en este problema, precisándolos y vistos de diferentes perspectivas:

EL PAIS

No hay divisas a corto plazo

Se requiere el máximo período posible de gracia y pago para permitir la recuperación de las reservas de divisas y hacer frente en el futuro a la demanda de que no se pague a hora y las necesarias para el futuro.

El proceso de endeudamiento debe detenerse para no continuar hipotecando el futuro

Debe preservarse la paz social

Debe abatirse la inflación que de ella se origina ca si todos los males.

Siempre que se revisan las perspectivas del país en largo plazo la conclusión obligada, es que este es viable porque lo tiene todo, recursos naturales, gente, tradición de país batallador y un enorme mercado potencial, prácticamente debido a las grandes carencias de los sectores marginados de la población.

EL GOBIERNO

El gobierno mexicano esta tan involucrado como todos en el problema tanto por su participación en el proceso de crearlo como por repercusiones sino lo resuelve.

Tiene una serie de limitaciones para otorgar su apoyo tanto por sus propios compromisos como por sus limitados recursos.

Restringir su déficit presupuestal

Se encuentra en una mejor posibilidad de cumplimiento de sus compromisos financieros que el sector privado, por ser prioritario en la asignación de divisas.

LOS BANCOS

La banca internacional se debate entre varias posiciones alguna de ellas

contradictorias .

Sabe que siendo importante la deuda de México para su propia vida debe ayudarnos y apoyarnos .

Conoce la muy grave situación de la falta de divisas del país.

Conoce la situación de la empresa mexicana que de buena fe y siendo sana se endeudó y enfrenta problemas de falta de liquidez, mercados abatidos, costos financieros excesivos y una posibilidad muy baja de mejoría a corto plazo.

Tienen una muy seria responsabilidad ante sus propios accionistas que lo inducen a intentar protegerlos con tasas altas, plazos cortos garantías en exceso e intervención, si es posible, en la administración de la empresa.

Sabe que dadas las circunstancias actuales, el gobierno es un deudor de menor riesgo que el sector privado por su mayor acceso a las divisas.

La EMPRESA

El nivel de endeudamiento de las empresas es muy alto en promedio, la relación de recursos ajenos a propios es entre 3 y 4 a 1 y que requieren en promedio cuatro años de venta para pagar su deuda.

Sus costos financieros son muy elevados. Las empresas sanas tienen una carga anual sobre sus ventas del orden del 15% y esta cifra llega en otras hasta un 40%.

Tienen deudas con sus proveedores extranjeros por materiales que compraron a un tipo de cambio específico, que vendieron a precios basados en esa paridad que cobran en pesos que no pudieron pagar por falta de divisas en su tiempo y su deuda se triplicó

Sus capitales de trabajo están mermados ahora pueden comprar algo más que

la tercera parte de que compraban antes con los mismos recursos

Las fuentes de capital están destruidas, pensar en recurrir a la Bolsa de Valores para obtener recursos es difícil

Los mercados abaridos por lo que en algunos sectores, la ocupación de la planta industrial es inferior al 40% de la capacidad de instalación.

también se cuenta con un base industrial amplia y diversificada, pero en general, poco competitiva e integrada. el desarrollo industrial, esta basado en mercados internos y la política de desarrollo se ha apoyado en un proteccionismo excesivo y permanente. Los productos no tienen calidad de exportación en la mayoría de los casos, las tecnologías que utilizamos son con frecuencia inadecuadas tanto social como regionalmente.

Padece burocracia que ha crecido en forma alarmante en los últimos años y de la cual ha emanado una regulación excesiva que en mucho contribuye a agravar la ineficiencia en la industria. El gobierno ha crecido desmesuradamente en la última década y se ha introducido, en campos que son propios del sector privado, lo que ha creado justificados celos y temor al creciente estatismo y a sus consecuencias, parece que esto va en vías de corrección.

La industria paraestatal con brillantes excepciones se distingue por su ineficiencia e improductividad trasladando las cargas que de aquí se derivan al resto del proceso productivo nacional.

El sector agrícola padece retrasos ancestrales, que han dado como resultado, entre otras cosas, bajos índices de productividad y que el país se convierta, en importador masivo de alimentos.

Las principales causas que originan la baja producción y productividad de

las empresas industriales mexicanas, puede localizarse en cinco áreas involucradas en el aparato industrial, recursos humanos, sistema comercial, tecnológicos, asuntos económicos e infraestructura

En cada una de estas áreas existen serias carencias y deficiencias las cuales en forma general y resumida pueden identificarse como sigue :

RECURSOS HUMANOS

1. Preparación inadecuada y deficiente del profesionista mexicano y angustiosa falta de técnicos medios calificados
2. Necesidad de un mayor sentido de responsabilidad y disciplina en el personal de las industrias en todos los niveles de su organización.
3. Exceso de personal principalmente en las empresas paraestatales propiciado por la inadecuada selección de sus dirigentes y por el gran poder de los sindicatos.

SISTEMA COMERCIAL

1. El sistema comercial es muy costoso para el aparato industrial es ineficiente, con un afán incontenible de lucro, por encima de márgenes razonables que inhibe y desalienta los esfuerzos en la búsqueda de una mayor productividad, afectando a la vez los volúmenes de producción, al hacer inaccesibles para los sectores de bajo ingreso, mucho de los productos industriales. En general el comercio genera más ganancias que la producción, con menos riesgo desviándose la atención industrial hacia las operaciones comerciales, en detrimento de las actividades propiamente productivas.
2. Inhabilidad del industrial mexicano para exportar, en su caso excedentes de producción por su desconocimiento de los mercados internacionales y de los mecanismos de venta, financiamientos, distribución y transporte, debe señalarse

larse, sin embargo, que existen graves y costosas deficiencias en la infraestructura interna de transporte que limitan la exportación.

Por otra parte es conveniente indicar que la política de exportación esta dirigida, no a establecer y mantener mercados, sino a deshacerse de excedentes.

TECNOLOGICAS

1. - Escasa innovación tecnológica, principalmente en función a la carencia de personal instruido en forma adecuada, a deficiencias en negociaciones con proveedores externos de tecnología y en menor grado, a la falta de incentivos para promover la investigación en forma más articulada al proceso productivo.

ASUNTOS ECONOMICOS

1. - Escasez general de capitales dedicados a la Industria, que requiere de plantas de mayor tamaño y por lo tanto de inversiones cuantiosas.
2. - Las elevadas tasas de interés, tanto domésticas como externas que se refleja en un debilitamiento del crecimiento industrial.

INFRAESTRUCTURA

1. - La infraestructura básica se ha quedado corta afectando severamente la producción industrial, faltan vías ferreas, equipo de tracción y equipo de arrastre, ello ha agravado el tráfico carretero, ya que por estar saturado, el servicio aéreo, es también deficitario, faltan aeropuertos, los puertos comerciales no han crecido, ni mejorado sus instalaciones. En las zonas industriales prioritarias la infraestructura urbana es pobre, faltan viviendas y servicios.

1.6.3 PERSPECTIVAS DE SOLUCIÓN DESDE EL PUNTO DE VISTA MACROECONÓMICO

TRATAMIENTO DE LA INFLACIÓN

De manera general el gran número y variedad de las causas y síntomas y aspectos de la inflación determinan naturalmente una gran variedad de políticas antiinflacionistas. Cada una debe adaptarse a las circunstancias específicas de la inflación a tratar.

Se limita por tanto a indicar a grandes rasgos las tácticas o estrategias antiinflacionarias y citar varios ejemplos concretos.

La táctica antiinflacionista debe actuar a la vez sobre los efectos y sobre las causas.

El control de precios es actualmente la primera medida de urgencia adoptada de modo general, para mantener a raya los efectos. En el mismo tema de medidas conservadoras, pueden citarse las severas sanerías monetarias a través de los aumentos de tributación, la regulación monetaria autoritaria del crédito o los bloqueos de salarios.

Para la política antiinflacionista debe estar dirigida a reestablecer el funcionamiento equilibrado de los mecanismos económicos pervertidos por el fenómeno, es decir, se trata fundamentalmente de:

Eliminar los estrangulamientos para recuperar de esta forma la flexibilidad de la oferta.

Armonizar las rentas para apaciguar las reivindicaciones.

Frenar la demanda (restricción de créditos al consumo, limitación de gastos públicos, aumento selectivo de la fiscalidad, emisión y empréstitos públicos).

Reducir las posibilidades de crédito (mediante el incremento peligroso del tipo de descuento o mediante la regulación selectiva de crédito).

Efectuar las importaciones de cheques que fomentan la oferta y presionan sobre los precios anteriores etc. En realidad hace falta reunir un cierto número de condiciones que dependen principalmente de una política de estructura o prevención

Una capacidad de movilización del equipo productivo permitiéndole un potencial adicional de producción, posibilidad de movilizar la mano de obra y los equipos, potencial y de innovación, capacidad de movilización de ahorro.

Un contexto estructural abierto: capacidad de adaptación de la economía y de las empresas, presión tributaria moderada, crédito nacional e internacional potenciales

Un contexto internacional no desfavorable, ausencia de inflación en países próximos, buen nivel de demanda exterior, competitividad satisfactoria de la economía nacional respecto de la del extranjero.

Un adecuado equilibrio político y social, la estabilidad política es un factor de la estabilidad monetaria pues evita despilfarros y especulaciones de varias clases, pero, debe fundarse sobre las estructuras sociales suficientemente equitativamente para eliminar las tensiones e insatisfacciones. La inflación
La inflación agrava las desigualdades.

Entre las experiencias de la política antinflacionista se pueden citar las siguientes:

La inflación galopante y la inflación del marco alemán en 1923 y 1924.

1923 ha sido denominado por este país, como el año inhumano, reinaba la inestabilidad política, la economía se encontraba en manos de una oligarquía

Industrial y financiera, la gran cantidad de empréstitos internacionales contratados por Alemania después de 1914-1918, determinó una considerable creación de moneda de la cual se derivó el alza de precios, la proletarización de los obreros y la ruina de las clases medias. En 1923, la ocupación de las tropas francesas paralizaron la producción, la inflación galopa.

Los remedios: Creación del Rentenmark indexado respecto del oro acompañado de una bancarrota casi completa de las deudas; negativa a cualquier crédito nuevo; reestructuración de una industria potencial elevado.

Las medidas Poincare Francia 1926, la inflación procede de la especulación sobre las deudas que ha de pagar Alemania, la generosidad de la indemnización por los daños de guerra y las pensiones militares, el déficit permanente de la balanza de pagos y la caída del marco que engendra crisis de confianza.

Los remedios: elevación del tipo de descuento, saneamiento de los gastos públicos, logro de un superávit en el presupuesto general mediante el aumento del impuesto sobre la renta y la eliminación del empleo público, nueva definición del franco.

La estabilización Pinay Francia 1952, el rearme y el encarecimiento de materias primas debido a la guerra de Corea, las medidas desfavorables en cuestión de salarios y de vivienda desencadenan la inflación. El déficit de la Balanza de Pagos se agravó.

Los remedios: Detención o reducción de las inversiones públicas, baja de las tarifas públicas, bloqueo de los precios, contingentación de las importaciones, se evita la devaluación, se frena el crecimiento y la economía se parientiza.

Otros remedios radicales, pero peligrosos consisten en una pura y simple deflación.

EN EL CASO CONCRETO DE MEXICO.

Deberemos ser capaces de convencer a los bancos de que requerimos tiempo para normalizarnos, pero, tambien de que lo fundamental en las empresas sanas ha desaparecido y de que con gran esfuerzo para optimizarnos para incrementar la productividad y con imaginación para cubrir otros mercados, desarrollar productos, substituir importaciones y encontrar huecos para la exportación, podremos suplir los efectos del abatimiento de los mercados internos y el efecto de la devaluación.

Deberemos ser capaces de convencer a los bancos de que si intentan abusar de la situación actual sabiendo que los países, incluso los suyos pasan crisis de la que se recuperan, primero no ayudaran a proteger sus propios intereses al no permitirnos recuperarnos para pagarles y segundo estaran erosionando la relación a futuro por lo que esta valga.

Deberemos ser capaces de convencer al gobierno de que no todos los mexicanos, particularmente las empresas tienen dólares en el extranjero, de que la mayor parte de la industria se endeudó para invertir, no para comprar dólares baratos y de que las soluciones del problema se deben basar en soluciones políticas o de inducción para traer dólares, sino que tienen que partir de la capacidad real de las empresas para generar recursos y que requieren de tiempo para ello y de un costo razonable.

Y en el manejo interno de la empresa sabemos que es el momento de:

- Vender activos innecesarios
- Controlar y manejar realmente las empresas de acuerdo con sus flujos de efectivo.

Detener el proceso de endeudamiento.

Abatir los niveles de inventarios y cuentas por cobrar para liberar y reducir deuda.

Continuar recibiendo el apoyo financiero y de comercialización de los socios extranjeros que en el caso particular de las empresas ha sido muy valioso.

Lograr comprensión y el apoyo de la Banca Nacional para resolver la situación sobre bases factibles y justas.

Continuar trabajando con el personal para lograr su aportación voluntaria, decidida y entusiasta en el proceso de efficientar las operaciones de incrementar la productividad de mejorar los niveles de calidad y de utilizar la capacidad e imaginación para sostener y seguir operando a las empresas y fortalecer la posición para el futuro que cuando llegue, planteará nuevos retos y problemas que hoy por hoy podríamos calificar de duros y deseables.

Existen otra serie de acciones que pueden contribuir a un incremento en la producción y en la productividad a saber:

- a) El desarrollo industrial del país y el aumento de su producción solo puede darse, si se cuenta con la infraestructura mínima necesaria; ferrocarriles carreteras, puertos, aeropuertos, son áreas que requieren atención prioritaria a pesar de las restricciones presupuestales, esta actividad se clasifica como de corto plazo en función de la necesidad de proceder con las inversiones, aún cuando los beneficios se cosechen a mediano plazo.
- b) Como se ha comentado, existe desorden y desquiciamiento en cuanto a la comercialización de los productos industriales. Si bien su significado y modalidades dependen del sector que se trate se podría mencionar lo siguiente:

Los controles de precios cuando existen se ejercen sobre el productor y no siempre sobre los siguientes pasos de la cadena de comercialización.

Es por tanto más rentable la actividad comercial que la productiva, lo cual distorsiona las prioridades del industrial e inversionista el cual prefiere actuar en el área comercial con menor riesgo y mayores utilidades.

Algunas alternativas de solución a este problema consistirían en :

Tender a una integración comercial industrial que conlleve beneficios, cuando substituye elementos en la cadena comercialización y reparte más equitativamente las ganancias, a la vez que podría incidir para disminuir los niveles de la misma.

Establecer controles de precios a lo largo de la cadena de comercialización o bien áreas estratégicas de la misma.

Fijar los precios finales de los productos y dejar a las empresas y distribuidores las negociaciones de las comisiones, en cuyo caso la empresa decide la conveniencia a integrarse.

c) Administrar las empresas paraestatales por profesionistas; medir su gestión por resultados; procurar continuidad en su desarrollo; cerrar aquellos que no tengan calidad económica razonable, considerando su necesidad estratégica y otros factores relevantes.

d) Por otro lado, la excesiva concentración industrial en un número reducido de empresas públicas y privadas ha dado origen a grandes centros de poder, que obligan por razones oligárquicas, a concesiones de sobreprotección y sobreprecios, generando una gran burocratización que se traduce en una infranqueable para acelerar los programas de inversiones, postergándolos, o bien provocando en ellos tanto cambios que como resultado final los hacen inoportunos

e Incosteables.

Debe profundizarse en el conocimiento de estas concentraciones industriales para determinar si la agrupación ha dado resultados apetecidos o bien buscarse una mayor división de sus actividades industriales.

e) A pesar de lo comentado en el párrafo anterior, promover la formación de un mayor número de núcleos industriales poderosos, públicos privados y mixtos parece prioritario.

Ya que en la medida en que el número de éstos aumenta, su poder individual a nivel nacional se reduce y en consecuencia, su supervivencia será en función de su volumen de producción y de sus eficiencias, es decir de su productividad.

f) En materia de tasa de intereses pasivas convendrá explorar por todos los medios de capitalización de la empresa con capital nuevo de riesgo para sanear la estructura financiera.

g) Sin detrimento de los avances tecnológicos fundamentales en áreas selectivas sería conveniente reforzar la promoción de industrias intensivas en mano de obra, estableciendo si es pertinente incentivos fiscales adecuados. Ello permitiría aumentar la producción de otros sectores al incorporarse al consumo grandes masas de trabajadores.

h) Para fortalecer a las empresas medianas y pequeñas es necesario buscar mecanismos para alentar y promover su fusión, así tendría mayor accesibilidad al financiamiento y a la tecnología, además de favorecerse la reducción de sus gastos administrativos.

A MEDIANO Y LARGO PLAZO.

a) Definir las acciones necesarias para elevar el nivel educativo y cultural de los profesionistas, se tiene la cantidad, más no la calidad. Hemos vivido ya como

al crecer la planta industrial, la falta de calificación en el personal se acentúa ya que las operaciones van adquiriendo mayor grado de complejidad.

- b) Analizar la pérdida del sentido de responsabilidad y de disciplina de la mayoría de la juventud que estudia, se inicia en la escuela primaria, o bien se desarrolla en épocas posteriores, por la perniciosa influencia de la televisión, o por el desencanto y desesperación al enfrentarse a inefables ejemplos de corrupción incrustados en todos los sectores de la economía.
- c) Fomentar las escuelas de para, pública y privadas, en niveles superiores y en áreas selectivas. Esta acción probablemente se traduzca en una mejor disciplina y en un nivel educativo más elevado, ya que al involucrarse el factor económico se propicia la existencia de un mejor servicio. En otras palabras simultáneamente el concepto de proporcionar educación masiva a la mayoría de la población, el país se encuentra en una etapa en que necesita preparar y reforzar a la vez una masa crítica de profesionistas técnicos para responder adecuadamente el reto industrial.
- d) Promover a nivel nacional escuelas públicas y privadas, para subprofesionistas y técnicos medios, son los guías industriales, los instructores de personal menos calificado mientras mejor sea su preparación, mejores serán los resultados del personal a su cargo. En este sentido sería conveniente sistematizar mediante mecánicas adecuadas esta transmisión ordenada de conocimientos técnicos.

1.5.4. PERSPECTIVAS DE SOLUCION DESDE EL PUNTO DE VISTA CONTABLE.

Ahora bien, no sólo desde el punto de vista económico la inflación tiene repercusiones, sino afecta al área contable. La inflación no nace, más bien se fabrica o provoca, se afirma que la inflación es, en forma casi invariable obra

humano, concretamente de quienes tienen poder oficial, laboral y en menor escala también financiero.

Ya se ha visto las consecuencias y causas principales a nivel macroeconómico pero además de ellas existen otras causas que son colaterales, como son, los incrementos en los costos de insumos, salarios, depreciaciones, impuestos e intereses, una vez deducidos, es decir no sólo a nivel económico repercuten, sino en el área contable.

La inflación fabricada por las causas antes mencionadas origina que la contabilidad basada en costos históricos reporte utilidades superiores a las reales, lo que en semejantes condiciones conduce a las empresas a pagar mayores impuestos participación al gobierno y a los trabajadores, así como dividendos, además de falsear la información esencial para la toma de decisiones, lo cual trae consigo descapitalización empresa-país por transferencia de capital a los participantes en las ganancias operativas. La culpa estriba en aplicar la técnica de costo histórico en épocas inflacionarias en las que debería existir la reexpresión de sus cifras.

Las fluctuaciones cambiarias que ha tenido el peso mexicano en los tiempos recientes, han creado diversas preocupaciones en las empresas.

Así mismo la importancia que tiene cumplir adecuadamente con las disposiciones fiscales y al mismo tiempo, presentar la información financiera correctamente determinada, implica la necesidad de conocer con precisión las reglas aplicables para el tratamiento de las operaciones que involucren monedas extranjeras, así como de sus efectos en épocas de variaciones relevantes en los tipos de cambio.

La profesión contable en México enfrenta problemas tales como, los relacio-

nados con la Conversión de Estados Financieros a moneda extranjera, los efectos de fluctuaciones en el Estado de Cambios en la situación Financiera y los impuestos diferidos como consecuencia del tratamiento fiscal de los mismos. Al igual que los diversos rendimientos de los Estados Financieros se encuentran expresados en pesos diferentes de poderes adquisitivos, por lo cual, ninguno de éstos se puede tomar como razonablemente correcto. Consiguientemente toda deducción que de los mismos se haga, a efecto de análisis, puede estar falseada.

Desde el punto de vista financiero acarrea problemas tales como que la inflación incide en toda estructura y problemática financiera de las entidades empresariales, ya que la reducción de la tasa de rentabilidad, por el hecho de que al determinar el Impuesto sobre la Renta, en forma automática en una carga impositiva mayor, a pesar de que el valor equivalente de su nueva utilidad no sea superior que la originalmente considerada, lo que incrementa los riesgos e incertidumbre en todo el proceso de planeación, ya que esta se basa en costos históricos.

La estabilidad, liquidez y solvencia se ven seriamente afectadas en épocas inflacionarias e implica la necesidad de optimizar la eficiencia en todos los ordenes para obtener el máximo aprovechamiento de los recursos disponibles.

Las políticas financieras en general y los financiamientos mismos de la empresas, en particular, también se hacen críticas en épocas inflacionarias, planeación financiera, flujos de efectivo, endeudamiento incluyendo determinación de límites recomendables, mezcla y proporciones de financiamientos en moneda extranjera y en particular política de Dividendos. Al igual que en el Mercado de Valores ya que el ahorro se encuentra seriamente deteriorado.

Una revisión profunda de las técnicas financieras tradicionales y aún el desarrollo de modalidades frente a la emergencia representada por la inflación, son indispensables en la época actual a nivel de Dirección Financiera y requieren una consideración detenida.

Actualizar a la Información Financiera en México, se puede identificar con los precios señalados antes, y es posible afirmar que en el primero y segundo períodos, con inflaciones relativamente moderadas y con una paridad peso-dólar de \$4.85 a \$12.50 en un lapso de treinta y dos años, la información financiera basada en el Costo Histórico no estaba muy distorsionada y la práctica contable era revaluar los activos fijos, cuando se adquirían por nuevos dueños a través de compras, fusiones etc. Se indicaba que la revaluación se efectuaba por motivo de una cuasi reorganización, aplicándose el monto de la revaluación al capital contable de la entidad.

No obstante, esta costumbre de actualizar la información financiera, sobre todo la relativa a activos fijos, se hizo más generalizada y en mayo de 1970, La Comisión de Principios de Contabilidad emitió un boletín titulado Activo Fijo (serie azul). En el que señala que el principio de valuación con base "al costo de adquisición" al de construcción o en su caso, a su valor equivalente ^v agrega "Sin embargo en el caso de pérdidas considerables de poder adquisitivo de la moneda, que afecten significativamente el valor de costo de los activos fijos se atenderá a lo que establezca en boletines particulares que al efecto emita la Comisión de Principios de Contabilidad" (53).

Más tarde, se emitió el boletín N° 5 que reconoce la actualización de activos no monetarios como sigue:

"En el caso de revaluación o devaluación de una moneda extranjera"

La aplicación de las reglas anteriores fueron obligatorias para efectos de los períodos contables que se iniciaron el 1° de julio de 1974.

Como puede observarse, con estas reglas se hizo por primera vez en México una corrección parcial de la información financiera que fué formulada bajo el principio de costo. Con las reglas contenidas en A-1 y E-5 se actualizó parcialmente la información financiera, durante los años 1974 a 1979, período en que tuvo una inflación promedio del 20.5% y durante el cual la Comisión de Principios de Contabilidad, emitió un importante número de boletines relacionados con otros temas.

En el bienio de 1977-1979, se integró una comisión que tuvo el objeto básico, el estudio integral de la actualización de la información financiera.

En febrero de 1980, La comisión de Principios de Contabilidad hizo público el boletín E-7 "Revelación de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera" que tuvo el propósito de corregir los conceptos en que la deformación de la información financiera ha sido de tal naturaleza que perdió significado.

La crisis de 1982, creó la necesidad de publicar la circular C-14, y más tarde la C-19, "Tratamiento Contable de las Transacciones en moneda extranjera" en las circunstancias prevalecientes durante 1982, en vista de acontecimientos de tal magnitud como:

- a) Una inflación de casi 100% que ha causado una distorsión casi total del significado de conceptos cuantificados con base en su costo histórico.
- b) Una devaluación de la moneda de más del 500%, desde un tipo de cambio en diciembre de 1981 de \$26.20 a \$ 150.00 en 1982, hoy casi \$ 500.00 por cada dólar.
- c) Escasez oficial de divisas y régimen de control de cambios con funcionamiento de dos tipos de cambio, uno oficial y otro libre.

d) Restricciones de la capacidad de pago de las empresas para cumplir con las obligaciones y compromisos en moneda extranjera así como restricciones legales para contratar obligaciones en moneda extranjera.

La circular tiene por objeto recomendar:

- a) Cual debe ser el tipo de cambio aplicable para cuantificar en moneda nacional las transacciones y eventos.
- b) El tratamiento contable de las fluctuaciones cambiarias.
- c) Los aspectos que deben revelarse en la información financiera.

El aspecto importante en esta circular fue considerar, que las fluctuaciones cambiarias constituyen una alteración del costo de los activos no monetarios en la medida en que tales activos sean identificables con los pasivos de moneda extranjera, confirmando las recomendaciones del ¶ 5, hasta el límite del valor neto actualizado de los activos no monetarios, pero agregando unas reglas alternas de identificación física y documental que requería el ¶ 5. La identificación de los pasivos en moneda extranjera con los Activos No Monetarios puede hacerse, así a través de una identificación global, basada en la posición financiera neta de la entidad al cierre del ejercicio, en función de sus activos, pasivos monetarios en moneda nacional y moneda extranjera y de sus activos no monetarios con respecto al capital contable.

Como puede observarse, esta circular trata únicamente de como deben cuantificarse y tratarse contablemente las transacciones en moneda extranjera, pero no pretende afrontar el problema de la inflación en la información financiera.

Ante la situación inflacionaria que prevalecía en el país y dada la necesidad que existía de actualizar la información financiera afrontando el proble-

ma de la inflación causa, la Comisión de Principios de Contabilidad público meses después, en junio 1983 el boletín 7-10, dicho boletín sustituyó y dejó sin efecto al boletín 7-7, así como a las disposiciones relacionadas con las fluctuaciones cambiarias contenidas en el boletín 7-5 y abrogó igualmente las circulares 14 y 19.

La aplicación de sus normas es obligatoria a partir de los ejercicios que concluyen el 31 de diciembre de 1984, este es objeto de estudio de una forma más profunda en los próximos capítulos.

1.4.5 INDEXACION O ESCALACION.

La inflación acelerada trae como consecuencia serias distorsiones en la distribución y asignación de recursos y a mediano plazo tiende a frenar la actividad económica y el empleo y por tanto puede en consecuencia minar la estructura política y social de un país.

Hay dos opciones de política económica para enfrentarse a la inflación: controlarla a través de un paquete de medidas antiinflacionarias que (ya las tratamos en el apartado 1.4.3) o tratar de aprender a vivir con ella atenuando parte de sus efectos.

La indexación es una forma de acercarse a la segunda opción. La indexación significa pactar los contratos por pagos futuros en términos de dinero con un poder de compra constante.

Existe una amplia y a la vez confusa literatura en cuanto a los efectos de la política de indexación en la inflación, porque la polémica sobre el tema suele olvidarse, dejar claramente asentada la estructura económica, social y política que sirve de marco de referencia: el tipo de economía imperante, con controles o sin ellos; el grado de tendencia del proceso inflacionario de que se par-

te, así como de sus causas y por supuesto, el tipo de indexación y el grado de retraso de la línea entre los índices de precios y los contratos.

En última instancia, los efectos de la indexación dependerán de todo, es decir que hay detrás de ella.

Los dos argumentos más utilizados, explícita o implícitamente, en pro de la indexación global son: que esta disminuye el grado de incertidumbre y que si no elimina los diversos tipos de controles a la economía, al menos los indexa. La indexación tendería a disminuir el grado de incertidumbre, lo que sería un factor positivo para la desaceleración de la carrera ascendente de los precios, así como lo sería a mediano plazo, la indexación de los controles al contribuir a un menor público. El efecto dependerá, en buena parte de todo lo que hay detrás. En este sentido, la indexación global tendería, en principio a restablecer, aunque de manera imperfecta, un sistema de precios relativos que reflejará mejor la escasez, igualmente relativa de factores y de las preferencias de los consumidores. Sin embargo es necesario tener en cuenta que en primer lugar, la indexación en la práctica solo es parcial, en segundo lugar en un contexto de inflación acelerada y dado que existen retrasos tanto entre el momento en que aumentan los precios y en el que los índices los reflejan, como entre el incremento en los índices y el momento en que éstos se toman en cuenta en los contratos por pagos futuros, la indexación retrasa los ajustes de los precios relativos sobre todo el más importante de ellos: el de los sueldos y salarios.

Si dentro de este contexto se observa una disminución en la actividad económica y por tanto en la demanda de mano de obra es probable que al estar indexado, el salario real sea relativamente inflexible: ello retardaría la baja requerida en dicho salario para reestablecer el equilibrio del mercado de trabajo y se tendería

a un mayor desempleo.

Se ha hecho hincapié en que las cuestiones prácticas representan tal vez el aspecto más problemático de la indexación. Desde el punto de vista político es imposible la indexación global pero, al mismo tiempo es casi imposible frenar los brotes naturales de indexación en una época de inflación creciente. Técnicamente el tratamiento de los billetes y el problema de los índices de precios son los aspectos más difíciles.

Si hay paquete inflacionario convincente, la indexación saldría sobrando y de existir, bien podría retrasarlo, si con la introducción del paquete disminuyen a corto plazo. Las expectativas de inflación, al no estar consideradas estas directamente en los índices, la indexación retrasaría el proceso para lograr una relación de estabilidad de precios y lo haría socialmente costoso. Esto contradeciría aparentemente lo afirmado, por lo que conviene aclararlo. La indexación global en un contexto de inflación acelerada contribuye a disminuir en grado de desconfianza y ayuda a disminuir, en ese sentido las expectativas.

La indexación retrasa su efecto, esto es, no aprovecha íntegramente la ventaja psicológica del paquete inflacionario sobre las expectativas.

En este contexto podría tal vez citar a Genberg "La mejor política sigue siendo el control y erradicación de la propia inflación"

Resumiendo la indexación jugaría dos papeles distintos podría representar, en un contexto de inflación acelerada y sin paquete antiinflacionario, una especie de tope, al alza creciente de los precios, en cuanto a que disminuye la incertidumbre y en cuanto a que hay ciertos retrasos en la incorporación del aumento de los precios en los pagos futuros. Por otra parte en un contexto de inflación estorbaría la disminución de los precios.

1.6.6 PRODUCTIVIDAD

Se define productividad como "Lograr el máximo producto de los recursos disponibles. lograr a través de la eficacia, alcanzar los fines que se propone y a través de la eficiencia aprovechar los recursos de que se disponen para alcanzar los objetivos" (17).

Productividad implica calidad. entendimiento de ésta como la medida en la que un producto o servicio sirve para lo que se va a usar y satisface los requisitos que este uso le impone.

La productividad no es sinónimo de producción, podemos producir mucho porque tenemos muchos recursos, pero con gran desperdicio. Aquí hay ineficiencia, no productividad.

Tampoco de utilidad contable. se puede ganar buenas utilidades porque quizás se puede asignar precios altos a un producto dentro de una práctica monopolica, pero estar trabajando con bajos índices de eficiencia encubiertos dentro de los altos precios cargados al consumidor final.

Al igual que esconder la improductividad en el beneficio social que genera una empresa no lucrativa.

La productividad se define formalmente, como la relación que existe entre la cantidad de artículos producidos y la cantidad de recursos requeridos para producir dichos artículos.

$$\text{Productividad} = \frac{\text{Productos}}{\text{Insumos}}$$

Mejorar la productividad es hacer que ésta relación crezca, bien sea aumentando la producción sin variar los insumos o disminuyendo los insumos requeridos para una producción dada.

Es a través del uso racional de todos nuestros recursos, o sea por medio de la productividad, como lograremos, como nación, reducir la inflación y el índice de desempleo, aumentar los salarios en términos reales, incrementar utilidades, mejorar el nivel de vida de los mexicanos y preservar el sistema de libre empresa.

Donde existe un proceso productivo de bienes y servicios esta presente la productividad, la cual se desdobra en tantas productividades parciales como insumos intervengan.

ELEMENTOS DE LA PRODUCTIVIDAD

La productividad, por una parte, busca la reducción de costos, el incremento de calidad y la maximización de utilidades y por la otra parte el bienestar del personal que trabaja en la empresa.

. Lograr un propósito en perjuicio del otro, trastorna más tarde o temprano la buena marcha de la entidad.

. El primer propósito, reducción de costos, incremento de calidad y maximización de utilidades es el que tiene que ver con el producto, con el proceso de fabricación, con la comercialización y con los recursos materiales en general.

El segundo se refiere a la gente. Ambos objetivos están vinculados a través de sistemas, lo cuales han adquirido una importancia primordial como factor también productividad.

La tecnología forma parte intrínseca y juega un papel relevante dentro de cada uno de los factores señalados, incluyendo los sistemas.

PRODUCTIVIDAD EN MEXICO,

Se debe estar consciente de que México tendrá que redoblar sus esfuerzos de exportación para poder lograr la autosuficiencia de divisas que existe una mar-

cada tendencia a la globalización de la economía mundial, a través de la cual los países desarrollados colocan sus plantas industriales en los lugares que mayores ventajas les ofrecen, o se surten de componentes de los países que ofrecen mejor calidad y costo. De ahí abastecen al Mercado Mundial, que ya se encuentra en pleno proceso de racionalización de los permisos de importación y revisión de las protecciones arancelarias, que a plazo largo, nuestra economía tenderá a abrirse cada vez más al exterior, entrando al juego de interdependencia entre las naciones.

El nombre del juego es productividad, la necesidad de una cruzada nacional e individual en favor de la productividad, es imperiosa. Luchar por efficientar el sector primario, la industria paraestatal, industria privada, comercio y sector de servicios, en una palabra toda la sociedad.

Si utilizamos el indicador de la productividad de la mano de obra, definido por la relación existente entre producto interno bruto por sector a precios de 1970 y la población ocupada en el mismo, encontramos lo siguiente:

	1970 - 1981 TASA MEDIA DE CRECIMIENTO ANUAL
TOTAL NACIONAL	2.5%
Sector agropecuario, silvicultura y pesca	2.25%
Minería	4.70%
Industria Manufacturera	3.42%
Construcción	(0.47%)
Electricidad	3.84%
Comercio restaurante y boletos	3.65%
Transporte almacenamiento y comunicaciones	3.53%
Servicios financieros, seguros, y bienes inmuebles	(0.72%)
Servicios comunales sociales y personales	0.17%

(17).

Pareciera que este índice de 2.5% anual pudiera ser razonable al compararlo con otros países como lo es Alemania Francia y Japón. Desafortunadamente, al

comparar nuestro producto interno bruto (1978) per capita , en dólares con algunos países seleccionados , encontramos lo siguiente :

DOLARES PER CAPITA

Suiza	13 335
Suecia	10 543
Dinamarca	10 958
Alemania	10 419
Estados Unidos	9 687
Francia	8 851
Venezuela	3 024
Brasil	1 635
Sudafrica	1 594
México	1 413
Panamá	1 260

y si tomamos , como ejemplo la productividad por hectárea , en la siembra de maiz (1979) que es el producto más popular en la dieta , del mexicano , encontramos lo siguiente :

Kilogramo por hectárea.

Promedio Mundial	3. 271
Países desarrollados	5. 447
Países en desarrollo	1. 697
América	4. 338
Europa	4. 609
Asia	2. 124
Africa	1. 145
México	1. 520.
(17).	

Los datos anteriores sólo tienen el proposito de revelar la magnitud del reto al que debemos enfrentar como país y que necesariamente debemos superar.

1.5.7 SOLIDARIDAD

He aquí nuevamente un concepto indiscriminadamente manejado continuamente e irresponsablemente , repetido y raras veces analizado en su contenido profundo y trascendental .

La frase representativa de la solidaridad es la de " uno para todos y todos pa-

ra uno" en tanto trascienda los límites de lo meramente recreativo y supere definitivamente el enfoque egoísta, para no tratar de disfrutar, en exclusiva los beneficios derivados de la solidaridad que provenga del resto de los integrantes de la sociedad hacia el yo individual.

El imperativo inmediato del concepto de solidaridad radica en buscar maneras de ser solidarios, no a nivel de abstracción, de aspiración sino en el patriótico y concreto de la acción.

Al efectuar este enfoque se alcanza, ya el plano de la subsidiaridad y se establece una asociación íntima entre el concepto de solidaridad que es espíritu conciencia amor con el de subsidiaridad que se obtiene por la actuación, en las acciones " obras son amores y no buenas razones"

1.6.8 SUBSIDIARIDAD.

Este concepto continuamente deformado de tal manera, que la forma en que más frecuentemente se le concibe, es en relación con alguna ayuda económica otorgada por el gobierno.

Subsidio, es en efecto, ayuda complemento, parte del reconocimiento de que todo ser humano es diferente, de que los individuos son susceptibles de necesitar y al mismo tiempo capaces de ayudar. Subsidio es por tanto, el tejido conjuntivo de la sociedad, aquello que enhebra todas las deudas sociales para transformarlas en un organismo vivo.

La subsidiaridad, hay que concebirla, desde el primer momento a nivel de operatividad. Así, es la disposición mediante la cual el que algo tiene esta, dispuesto a dar y el que algo necesita, está dispuesto a recibir, partiendo de la presunción fundamental de que ninguna sociedad existe, alguien que todo lo necesite (de hecho no lo hay) ni tampoco tenga que darlo todo (tampoco existe).

En una sociedad, consecuentemente, ni hay indigentes absolutos, ni omnipotentes absolutos, sea a nivel, económico, intelectual o en cualquier plano imaginable.

La subsidiaridad implica aportación de lo que se tiene al menos, puede en un verdadero proceso de autorrealización.

Por el contrario cuando una sociedad, los que más pueden se empeñan en considerar a los que están menos capacitados como indigentes absolutos, lo único que hacen es intentar, solapadamente la hegemonía el dominio es decir, el sometimiento.

Así cualquier sociedad bien organizada debe entender que la productividad a nivel humano, en la pirámide organizacional, se apoya en el supuesto, de que los se encuentran en la base deben dar de sí todo lo que pueden, para que sus activos queden totalmente realizados en beneficio de la sociedad; el que se encuentra en el nivel inmediato superior debe entrar a cubrir su nivel, sin sustituir, ni suplantarlo los niveles inferiores, esto constituiría un desperdicio.

Si hubiera que definir la subsidiaridad en la fórmula del equilibrio de el tanto por el cuanto, tendría que decirse que es tanta responsabilidad, tanta acción, tanta participación del menos capaz, cuanto sea posible para aprovechar al máximo de sus activos humano y solamente tanta acción, tanta responsabilidad, tanta participación del más capaz, cuando sea estrictamente necesario.

Lo esencial es ser plenitud propia, para dar a los demás el máximo de uno mismo sin intentar llegar necesariamente a donde llegaron otros, porque probablemente ese sea un punto que implique frustración e inicio de destrucción.

En este nivel es donde el problema inflación penetra de lleno en el ámbito de la solidaridad social, en tanto que el espíritu de solidaridad no trascienda a todos los sectores sociales. En la medida en que no se llegue a la práctica de

la subsidiaridad, la inflación, independientemente de sus aspectos económico y técnicos que demandan acciones específicas en su proceso correctivo continuara subsistiendo inevitablemente deteriorando los resultados del trabajo individual .

Se requiere en consecuencia que cada sector , que cada hombre aporte su pequeña contribución , esto opera a todos los niveles, administrativo, estatal , empresa , individuo y enratza en la educación misma, trascendiendoa la actuación profesional.

Los planteamientos conceptuales, los planteamientos patrióticos si así se les puede llamar, sociales, políticos que tiendan a concientizar a los individuos - respecto a su participación conjunta en la solución de los problemas y a lograr la concurrencia de sus esfuerzos para incrementar la producción ; la productividad representan la vía más segura para la solución del problema inflacionario.

PRODUCTO INTERNO BRUTO EN LA AGRICULTURA
GANADERIA SILVICULTURA Y PESCA

(Cuadro 1.1)

	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978
Sector Agropecuario	34535	35236	35405	36179	37175	37511	36459	37448	38608
Agricultura	21140	21517	20955	21389	22079	21931	20532	20840	n. d
Ganadería	11848	12214	12832	13076	13297	13762	14202	14642	n. d
Silvicultura Pe	1149	1085	1173	1252	1332	1337	1395	1439	n. d
Pesca	398	430	445	462	467	481	510	527	n. d

* En millones de pesos , están todas las cifras.

Fuente: Elaborado con Documentos del Banco de México., Informe anual de 1977 y 1978.

TASA DE CRECIMIENTO DE LA ACTIVIDAD
INDUSTRIAL
(1981-1982 (%))

(Cuadro 1.2)

Producción Industrial	8.6	-1.1
Producción Manufacturera	7.0	-2.4
Siderurgia	7.3	-8.1
Construcción	11.5	-4.3
Energía Eléctrica	8.4	6.8
Alimentos*	7.0	-2.4
Producción Petrolera **	23.0	15.3

* Incluye bebidas y tabaco

** Corresponde a la extracción de Petróleo.

FUENTE: Elaborado con datos proporcionados por el grupo de análisis Económico de la CONASUPO.

PROPORCION DEL GASTO PUBLICO
FINANCIADO CON INGRESOS PRO-
PIOS

(Cuadro 1.3)

	1970	1976	1977	1978	1982
	78.5	69.7	70.3	48.4	52.7

PASIVOS Y FINANCIAMIENTO EN MO-
NEDA EXTRANJERA 1980 - 1982. (%)

(Cuadro 1.4)

AÑO	PASIVOS *	** FINANCIAMIENTOS
1980	35.3	26.9
1981	38.4	34.7
1982	50.8	48.5

* Pasivos en moneda extranjera respecto a los pasivos totales del sistema financiero Nacional.

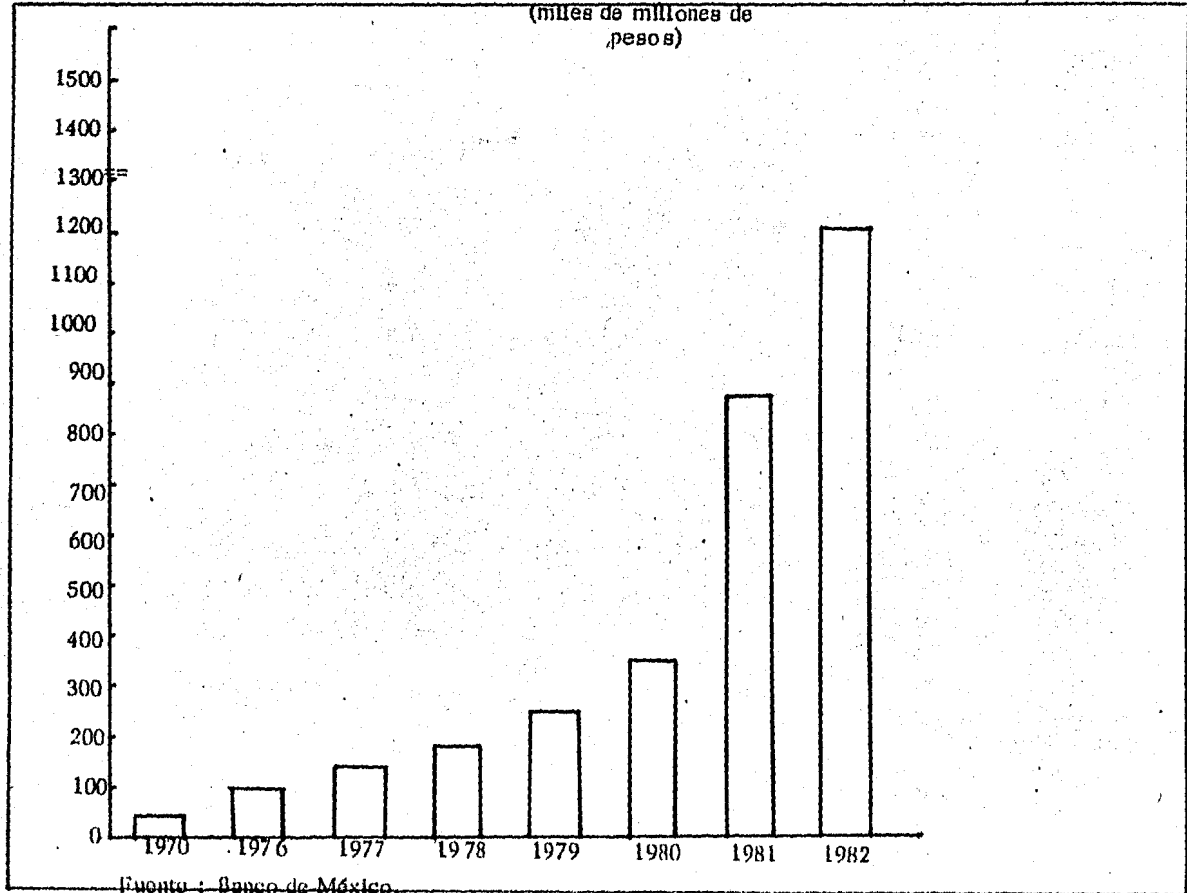
** Financiamientos en Moneda extranjera respecto al financiamiento total.

Para ambos cuadros la Fuente es: CONSAUPO.

DEFICIT DEL SECTOR PÚBLICO FEDERAL

(Cuadro 1'5).

(miles de millones de pesos)



CAPITULO SEGUNDO
EFFECTOS DE LA INFLACION EN
LA INFORMACION FINANCIERA

2.1 DEFINICION DE CONTABILIDAD FINANCIERA

"La contabilidad financiera es una técnica que se utiliza para producir sistemática y estructuradamente información expresada en unidades monetarias de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan con el objeto de facilitar a los diversos interesados, el tomar decisiones en relación con dicha entidad económica". (23).

Como podemos apreciar el empresario para llevar a cabo su función de administrar, lo cual en última instancia se traduce en toma de decisiones, se apoya en el conocimiento de una serie de hechos que le ayuden a formarse un juicio suficiente, respecto a una determinada situación, a evaluar diferentes alternativas posibles y a contar, en fin, con todos los elementos posibles que le permitan elegir el curso de acción más recomendable a las circunstancias. Es decir, las decisiones administrativas descansan en buena medida en la información.

Independientemente de otras condiciones, las decisiones serán más acertadas a medida que se cuente con mayor información, ésta sea más confiable y su interpretación sea la adecuada.

En el mundo de los negocios, la información financiera juega un papel preponderante en la base informativa para la acertada toma de decisiones. Si pretendiéramos establecer un nexo entre esta aseveración y los comen-

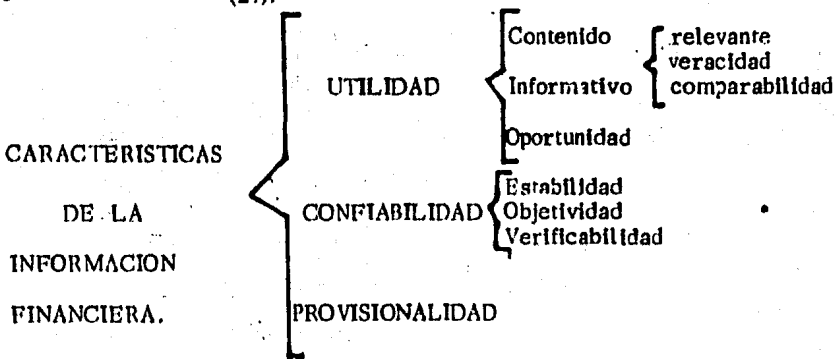
tarios hechos al referirnos a la responsabilidad del empresario, se puede afirmar que éste, estará mejor preparado para cumplir con su responsabilidad, Mientras mayor sea la calidad de la información con que se cuenta.

2.2 CARACTERISTICAS DE LA INFORMACION FINANCIERA.

A los Estados Financieros se les llama así, porque los hechos que muestran están valorados en signos monetarios.

La contabilidad produce información indispensable para administrar y el desarrollo del sistema económico. Así pues la información financiera debe mostrar objetividad y razonabilidad, ya que la utilizan diferentes usuarios con diferentes interés.

El Instituto de Contadores Públicos, publica boletines en los cuales " la información y el proceso de cuantificación deben cumplir con una serie de serie de requisitos para que satisfaga adecuadamente las necesidades que mantienen vigente su utilidad" . (24).



Por utilidad se entiende que la información se adecue al propósito de los diferentes usuarios por lo que se presenta información general por medio de los Estados Financieros.

Para que sea útil, el contenido informativo, debe revelar información que

permita al usuario captar el mensaje de acuerdo a los intereses que busca en la información. La veracidad es de vital importancia, ya que desvirtuaría la información y las decisiones que se toman de ellas serían erróneas. Por ello en la información financiera se incluye eventos realmente sucedidos y su correcta medición de acuerdo al sistema contable y por último la comparabilidad consiste en el hecho de poder comparar la información de la empresa en diferentes puntos de tiempo, a la vez de compararla con otras entidades.

La oportunidad significa que el lector que la utiliza, para la toma de decisiones en un tiempo determinado, pues es en el tiempo donde reside su utilidad.

Para que la información sea confiable, la contabilidad a través del sistema contable busca que el sistema sea estable, esto indica que su operación no cambia en el tiempo y que la información que se presenta tiene consistencia.

La objetividad implica que no existe distorsión en la información financiera que se presenta, que es real, de tal forma que no afecta los intereses de quienes la utilizan.

La Verificabilidad se refiere a que la información se puede aplicar pruebas para comprobar la información producida.

Y por último la provisionalidad de la información contable que no representa hechos totalmente acabados, ni terminados pero por conveniencia se hace así para continuar la vida del negocio.

Para dar información resumida y general a la administración y a terceros se preparan los Estados Financieros.

Entendemos por Estados Financieros " Los documentos que muestran cuantitativamente, ya sea total o parcialmente el origen y la aplicación de los recur-

... sos empleados para realizar un negocio o cumplir determinado objetivo. El resultado obtenido en la empresa, su desarrollo y la situación que guarda el negocio." (24).

Los Estados Financieros resultado de la Información financiera son:

- a) El Estado de Situación de la empresa muestra los activos pasivos y el capital contable a una fecha determinada.
- b) El Estado de Pérdidas y Ganancias, muestra los ingresos costos y gastos y la utilidad.
- c) El Estado de Variaciones en el Capital contable, muestra los movimientos en esta cuenta durante el ejercicio.
- d) El Estado de Cambios en la situación Financiera que sirve para mostrar los fondos obtenidos en un ejercicio y el uso o aplicación que se les ha dado.

Mediante los Estados Financieros se forma un juicio acerca de :

- a) El nivel de rentabilidad
- b) La posición financiera, que incluye su solvencia y liquidez
- c) La capacidad financiera de crecimiento
- d) El flujo de Fondos.

Con lo cual evaluará el futuro de la entidad y toma de decisiones de carácter económico sobre la misma.

2.3 La INFLACION Y SUS EFECTOS EN LA INFORMACION FINANCIERA.

La economía mexicana del período de 1940-1956 tuvo en promedio un índice de precios del 12.4% anual. Para el período 1956-a 1972 un promedio alrededor de 3.3% anual y a partir de 1973 hasta nuestros días que van del 12% en 1973 al 98.8% y en 1982 y 80.8% en 1983.

Como puede afirmarse tanto en el primero como en el segundo periodo con inflaciones relativamente y con una paridad peso-dólar de 4.85 a 12.50 en lapso de 32 años. La información financiera basada en el costo histórico no estaba distorsionada y era objetiva la información para la toma de decisiones .

Pero en el tercer periodo la estabilidad de precios sufre fluctuaciones elevadas el costo histórico va perdiendo validez y se hace necesario comenzar a estudiar el fenómeno inflacionario que afecta a la información financiera, ya que muestran los hechos que estan valorados en dinero, porque la pérdida del poder adquisitivo del dinero no se refleja en el registro contable, por lo que la información no era confiable y oportuna además de que la toma de decisiones era errónea, lo que pone en peligro la existencia de las empresas.

Las áreas que afectan la información financiera son :

desde el punto
de
vista contable.

- Costo de Ventas
- Inventarios
- Activos Fijos
- Depreciaciones y amortizaciones
- Capital social y utilidades
- Utilidad del Ejercicio.

- Los inventarios se presentan sobrevaluados por que al estar registrados a valor histórico, éste es naturalmente inferior a su verdadero valor de acuerdo con el nivel actual de costos.
- Los activos fijos tambien registrados a costo histórico resultan subvaluados siendo en este caso mayor y más trascendental la diferencia con su actual valor real, en vista de tratarse de inversiones que pudieran haberse efectuado muchos años antes, ignorandose entonces el efecto inflacionario acumulativo de periodos más o menos importantes.
- La depreciación acumulada resulta en consecuencia y por las mismas ra-

ziones subestimada, siendo ésto, sólo en cuanto se refiere a la información estática que se presenta en los estados Financieros, ya que el problema reside en seguir calculando el cargo periódico por depreciación sobre la misma base del costo histórico de los activos fijos, por lo que no se han retenido los recursos suficientes para reponer los bienes al agotarse su vida útil de servicio.

- La información financiera tradicional no reconoce la pérdida monetaria resultante de la baja en el poder adquisitivo de los activos monetarios, ni la correlativa utilidad derivada del uso del crédito representado por los pasivos monetarios.
- Tampoco, se refleja en la formación financiera tradicional la disminución en el poder de compra del capital y utilidades acumuladas.
- Por último, el desconocimiento del valor de reposición de los inventarios en el renglón de Costo de Ventas, la utilización de cuotas de depreciación insuficientes, la ignorancia de la pérdida o utilidad proveniente de la composición de activos y pasivos monetarios y la no consideración de la baja en el poder adquisitivo del capital y utilidades retenidas desemboca en una cifra de utilidades o pérdidas del ejercicio o del período completamente irreal, toda vez que incluye ingresos a precios actuales junto con costos relativos a otros períodos.

2.4 La INFLACION Y SUS EFECTOS FINANCIEROS.

Desde el punto de vista financiero son:

Efectos Primarios de la Inflación en las Finanzas.

- Mayores costos de materias primas y de productos elaborados o semielaborados.
- Mayores costos de servicios

- Mayores Costos de energeticos
- Erogaciones más elevadas por concepto de salarios y prestaciones
- Costos más elevados de los Bienes de Capital.
- Tasas de interés más elevadas
- Medidas más rígidas respecto al control de precios.

Otras repercusiones son:

1. - Insolvencia financiera derivada del mayor endeudamiento ocasionado por la devaluación de la moneda, las altas tasas de interés y la descapitalización.
2. - Disminución del poder de compra de los consumidores y por lo tanto, reducción de la producción lo cual engendra la contracción del Ingreso Real : ociosidad de los recursos productivos y la baja de beneficios.
3. - Reducción de las posibilidades para generar recursos líquidos necesarios para invertir en activos productivos.
4. - Pérdidas o bajas de beneficios ocasionadas por los siguientes causas:
 - a) Las materias primas importadas, cuya alza de precios originada por la devaluación de la moneda afecta directamente el costo de producción.
 - b) Paro forzoso de la producción por la imposibilidad de recurrir a la importación de los insumos necesarios, por falta de divisas para financiarlos.
 - c) Los salarios aumentan más rápidamente que la productividad.
 - d) Altas tasas de interés que aumentan el costo del financiamiento de las inversiones.

- e) Incrementos de los impuestos y de los precios y tarifas de los bienes y servicios que produce el sector público.
- f) Pérdida en cambios derivadas del monto de los pasivos contratados en moneda extranjera.
- g) En el medio fiscal mexicano las políticas fiscales no reconocen la depreciación sobre valores actualizados: tampoco los costos de reposición de los artículos vendidos: esto provoca una tasa real impositiva muy elevada, que agudiza el impacto negativo en las utilidades de las empresas.
- h) Requerimientos automáticos de aumento en el capital de trabajo, lo que resta recursos disponibles para el crecimiento.
- i) Disminución resultante de los puntos anteriores, del rendimiento sobre el capital de trabajo.
- j) Las políticas gubernamentales para controlar el circulante vía incremento del encaje legal exigido a la banca reducen sus disponibilidades para hacer frente a las necesidades de financiamiento de las empresas.
- k) Necesidad de acudir a los mercados externos de dinero y de capital con el consecuente riesgo devaluatorio.
- l) Disminución de las posibilidades de captar recursos a través de capital de riesgo, por la competencia que significan las altas tasas de interés y su menor riesgo en las inversiones en valores de renta fija o incluso en las efectuadas en valores provenientes de emisiones gubernamentales.
- m) Reducción en el rendimiento real de nuevos proyectos de inversión, sobre todo las razones de tipo fiscal que antes se señalaron.

Resumiendo lo anteriormente expuesto, la inflación tiende a:

- a) Afectar desfavorablemente sus resultados netos
- b) Deteriorar su liquidez y su estructura financiera
- c) Reducir su rendimiento sobre la inversión
- d) Introducir elementos adicionales de riesgo
- e) Acrecentar la incertidumbre en los procesos de planeación y control
- f) Imponer limitaciones al ritmo de crecimiento
- g) En general, hacer que las empresas más vulnerables a situaciones contingentes.

EFFECTOS POSITIVOS DE LA INFLACION EN LAS FINANZAS

Es incompleto un juicio si se elabora únicamente en los aspectos negativos del fenómeno que se comenta, por ello, resulta justo incluir en el análisis factores de tendencia benéfica como son los siguientes:

- a) El uso de recursos de terceros, sobre todo si son destinados al financiamiento de activos no monetarios, producen un efecto favorable como consecuencia de que su liquidación en el momento del vencimiento se realizará con unidades monetarias de menor poder adquisitivo que aquel que tenían al obtenerse. Esto significa una disminución en el costo real de financiamiento con motivo de la ganancia que se logra por Posición Monetaria.
- b) La inflación amplifica los niveles deseables o aceptables de apalancamiento como se verá con más detalle en otro apartado de este estudio, independientemente de las consideraciones que se hagan al respecto a las posibilidades prácticas de lograrlo.

2.5 EFECTOS MACROECONOMICOS DE LA DISTORSION EN LA INFORMACION FINANCIERA.

Cuando una empresa tiene un crecimiento ayuda a la economía, a cumplir sus objetivos como el poder satisfacer las necesidades de alimento, vestido, salud, educación seguridad, comunicación, transporte, esparcimiento etc. lo que --- crea empleos, produce bienes y servicios, genera demanda de ellas y a través de los impuestos participa en el gasto público.

. Como la economía en nuestro país es mixta, es decir, participan empresas tanto de gobierno como la iniciativa privada, el enfoque va dirigido a las segundas.

Pero cada información de las empresas forma la información que recopila el gobierno a través de estadísticas y si esta falseada, también lo estará la información económica que procesan las diferentes dependencias gubernamentales. Por lo que repercuten sus efectos en la economía nacional.

¿Como se produce esta distorsión a nivel Macroeconomico?

El gobierno financia por diversas fuentes una de ellas es mediante los impuestos. La relación que existe con los impuestos se debe a que por ley las -- empresas estan obligadas al pago de sus impuestos por la utilidad que obtienen en un ejercicio, es decir por el periodo de un año.

Si la utilidad se determina con base en la información financiera por el sistema de costo histórico la utilidad está sobrevaluada lo que representa mayores impuestos, mayor distribución de dividendos y en consecuencia menor capacidad real de inversión, menor capacidad de autofinanciamiento, mayor necesidad de financiamiento externo, menor capacidad de problemas laborales y a largo plazo la descapitalización .

Esto se explica a que las tasas impositivas se mantienen inalterables duran-

te un período inflacionario y a medida que pasa el tiempo la inflación aumenta las cifras de la empresa, lo que en relación con la estabilidad de las tasas va haciendo que todas las empresas apliquen el 42% y la utilidad antes de impuestos no caigan en límites más bajos, lo que representa la repercusión económica de lo explicado anteriormente.

Todo esto se traduciría en un factor de reducción de la inversión agregada del país, de un desaceleramiento del crecimiento del producto nacional bruto y en consecuencia una reducción de posibilidades de mejorar el bienestar económico de la Nación.

CAPTULO TERCERO
EFECTOS INFLACIONARIOS EN LAS FINANZAS
DE LA EMPRESA.

3.1 ANALISIS DE LA SITUACION FINANCIERA POR SECTORES DE LAS EMPRESAS DESDE EL PUNTO DE VISTA :

3.1.1. MARGEN DE UTILIDAD

3.1.2 COBERTURA

3.1.3 LIQUIDEZ

3.1.4 APALANCAMIENTO

3.1.5 PASIVOS EN MONEDA EXTRANJERA. .

Antes de principiar la parte central de este estudio es importante diferenciar dos términos que son el aspecto contable y el aspecto financiero.

El estudio toma el aspecto contable como la técnica que se utiliza para la preparación de los Estados Financieros, se refiere básicamente a la Reexpresión de los Estados Financieros. La parte del aspecto Financiero a la Planeación y Control Financiero, a la Obtención de Fondos e Inversión de Fondos y todo lo que se deriva de estos puntos.

ANTECEDENTES

Las empresas mexicanas han sufrido importantes cambios en su estructura financiera durante los últimos años. Al realizar este estudio las condiciones del país eran:

1. - Crecimiento del producto interno bruto a niveles superiores al ocho por ciento anual de los años 1976 a 1981, lo que ocasionó un inusitado crecimiento de la inversión bruta a niveles superiores al 115% durante el mismo periodo.

2. - La situación depresiva de la Bolsa Mexicana de Valores en 1979, que persiste, obligó a las empresas a financiar sus expansiones en dinero prestado. La captación de recursos frescos a través del sistema bursátil sufrió una importante reducción pasando de 17 635 millones en 1979 a 15977 millones y 14 061 millones en 1980 y 1981 respectivamente.

Para 1982 la captación de dinero por el capital de empresas se redujo a 5560 millones, el nivel más bajo de los últimos años.

3. - La reducción en la captación bancaria a partir del primer trimestre de 1982 que se agudiza durante el transcurso del año, disminuyendo las posibilidades de financiamiento de la Banca de un promedio de 63 centavos por cada peso captado durante los años de 1979 a 1981 a menos de 47 centavos por cada peso captado durante 1982.

4. - La inestabilidad cambiaria producto principalmente de las presiones causadas por la diferencia de inflaciones entre México y sus principales mercados durante 1982, el peso mexicano se devaluó tres veces pasando de un tipo de cambio de \$ 26.00 por dólar en enero, a \$ 150.00 por dólar en diciembre y se introdujeron diferentes sistemas de cambio, que ocasionaron un gran desconcierto entre la comunidad de negocios.

EL ANALISIS DE LAS EMPRESAS MEXICANAS

Para analizar el detalle de la situación financiera de las empresas en México se escogió una muestra de 70 empresas representativas de doce sectores.

(Véase cuadro 3.1 al final del capítulo).

Todas estas compañías tienen sus acciones registradas en la Bolsa Mexicana de Valores y vienen reportando consistentemente sus resultados a la comunidad bursátil durante los años.

La muestra abarca una amplia gama de actividades, volúmenes de operación y estructuras financieras, sin embargo al estar cotizadas en bolsa, estas compañías se caracterizan por llevar prácticas contables comúnmente aceptadas y aplicadas consistentemente, esto permite realizar un análisis estadístico que arroje tendencias o datos significativos respecto a las modificaciones de la estructura financiera.

Para analizar la situación financiera de las empresas de la muestra, se tomaron cinco indicadores en función de la información disponible y de parámetros que se deseen conocer.

Estos indicadores son:

a) Margen de utilidad Neta:

La razón de utilidad neta entre ventas netas totales.

Este índice, nos permite conocer la capacidad de la empresa de transformar sus ingresos por concepto de ventas en un flujo operativo de fondos, la utilidad es la fuente más importante de financiamiento de la empresa.

b) Cobertura.

La razón de utilidad de operación entre los gastos financieros.

Este indicador permite conocer la capacidad de la empresa de cumplir con sus compromisos financieros, basándose en su habilidad para generar margen de utilidad. Cabe señalar que el índice de cobertura no necesariamente determina la capacidad de la empresa de pagar sus intereses financieros ya que esta depende del flujo de efectivo del negocio; sin embargo la cobertura es un indicador adecuado para medir la capacidad de pago en función a la capacidad de generar efectivo en forma operativa.

c) Liquidez

La razón del activo circulante entre el pasivo circulante a corto plazo.

Este indicador permite conocer la habilidad de liquidar a corto plazo al realizar sus activos circulantes.

d) Apalancamiento

La razón pasivo total entre el capital contable.

La porción de los recursos prestados por cada peso de recursos propios. Durante los últimos años debido a que muchas empresas siguen la práctica de actualizar su patrimonio con base a la revaluación de sus activos, la solvencia no siempre muestra el efecto real del deterioro de la empresa, ya que una parte importante del capital contable del negocio es el rubro de actualización patrimonial que no constituye un origen real de efectivo.

e) Pasivos en Moneda Extranjera.

La razón del pasivo en moneda extranjera entre el pasivo total

Este indicador nos permite analizar que tan expuesta se encuentra la compañía a problemas por modificaciones en los tipos de cambio de la moneda nacional respecto a las extranjeras.

Una vez definidos los conceptos de cada uno de los indicadores, cabe aclarar que en la determinación de los promedios por ramas, en la mayoría de los casos, se utilizó la media aritmética, con el objeto de que los resultados fueran más significativos.

3.1.1 MARGEN DE UTILIDAD

En primer término analizamos al margen de utilidad de las empresas - de la muestra (ver fig. 3.2 al final del capítulo) en promedio las empre-

sas generaron utilidades del 8.76 y 8.31% con respecto a sus ventas para el período de doce meses terminados en septiembre treinta de 1980 y 1981 respectivamente. Sin embargo durante ese mismo período de 1982, este rendimiento se redujo apreciablemente a un promedio de 2.44%, siendo los sectores más afectados el siderúrgico, el metalúrgico y el de autopartes y solo las empresas del sector minero y de servicios no vieron reducidos sus márgenes de utilidad de forma significativa.

Este es el primer síntoma de una situación difícil en la industria mexicana en la capacidad de autogenerar recursos se ha perdido en más de tres cuartas partes y el negocio depende de las fuentes externas de fondos, como son los préstamos bancarios, la posible reducción en el capital de trabajo y los incrementos en el capital social de las empresas a través de las aportaciones de los socios.

3.1.2 COBERTURA

En este caso encontramos que el promedio de las empresas de la muestra en 1980 generaba una utilidad operativa de 5.84 pesos por cada peso de gasto financiero, es decir que el 17% de su utilidad de operación se destinaba a cubrir los intereses, es decir el 22% y durante el transcurso de los nueve primeros meses de 1982, el promedio de las empresas de la muestra sólo generaba 2.25 pesos de margen de operación por cada peso de intereses, es decir, que destinaba el 44% de su utilidad de operación para el pago del servicio de su deuda. Un aumento del 100% en sólo nueve meses.

(Véase fig 3.3 al final del capítulo).

Esta situación resulta por demás crítica y es reflejo de la producción de los

márgenes de operación, el inusitado incremento en las tasas de interés bancario y la devaluación del peso.

Los sectores más afectados en lo que toca a la cobertura de intereses son el de autopartes, el siderúrgico, el de papel y el metalúrgico llegando este último al extremo de utilizar 96 centavos de cada peso de margen operativo, para el pago de intereses.

Los menos afectados son el sector comercial, de la construcción y minero, que en promedio destinan el 26% de su margen operativo para el pago de sus gastos financieros.

Los datos utilizados para 1982 corresponden a información para los tres primeros trimestres de año y no reflejan el impacto de los acontecimientos posteriores al treinta de septiembre, es decir, el establecimiento de un sistema de cambios flotantes, hecho que impactó aún más la posibilidad de cubrir los gastos financieros.

3.1.3 LIQUIDEZ

Con el proceso inflacionario y las devaluaciones del peso, también se ha visto deteriorado el índice de liquidez de las empresas (Ver fig. 3.4 al final del capítulo). El promedio de las empresas estudiadas redujo su razón de activo circulante a pasivo circulante en 22% durante los primeros nueve meses de 1982, pasando de 1.8 pesos de activo circulante por cada peso de pasivo a corto plazo, a sólo 1.4 pesos, siendo los sectores más afectados, el sector de la construcción, el comercial y metalúrgico.

Esta reducción del índice de liquidez, es un indicador de la falta de recursos financieros disponibles y de la contracción general de la economía que obliga a la empresa a operar dentro de márgenes más limitados

de liquidez, y a reducir al máximo posible su capital de trabajo. Así como financiar una proporción mayor de sus operaciones con pasivo a corto plazo, hecho que crea problemas operativos importantes y una gran incertidumbre financiera en la empresa.

3.1.4 APALANCAMIENTO

Debido a que la mayoría de las empresas siguen la política de revaluar sus activos fijos una vez al año, e incluir esa revaluación como una actualización patrimonial dentro del capital contable. El índice de apalancamiento se ve desvirtuado cuando se compara el correspondiente al cierre del ejercicio con el trimestre determinado, ya que este precisamente el caso, solo se comparara el índice de solvencia reportado por la empresa en 1981 considerando la revaluación hasta esa fecha con el índice reportado al tercer trimestre de 1982 que no incluye la revaluación de los primeros meses de ese año.

Con esta información se puede realizar el efecto de las devaluaciones y del proceso inflacionario, el incremento del capital de trabajo y su influencia en la estructura financiera de la empresa. De esta forma sólo se compara el incremento en los pasivos necesarios para financiar la operación, con el incremento en los recursos propios resultado de aumentos de capital y de la utilidad neta generada en el período.

Como era de esperarse, la mayoría de las empresas mostraron incrementos importantes en su apalancamiento, resultado por una parte de las devaluaciones y por otro del incremento en los pasivos a corto plazo necesarios para financiar los aumentos en cuentas por cobrar e inventarios (Ver fig 3.5).

El promedio de las empresas consideradas en la muestra, incrementó su apalancamiento en un 52% pasando de 0.89 centavos de pasivo por cada peso de capital a 1.35 pesos de pasivo por cada peso de capital.

Los sectores que más se han visto afectados por esta situación fueron el minero, el químico y el siderúrgico. Esto se debe principalmente al alto porcentaje de deuda en moneda extranjera. Cabe señalar que las empresas controladoras incrementaron su apalancamiento en un 103% en promedio durante los primeros nueve meses de 1982, pasando de 1.12 pesos de pasivo por cada peso de capital a 2.27 pesos de pasivo por cada peso de capital. Esta situación se ha generalizado en la industria de México, es sumamente preocupante ya que dificulta el proceso de recuperación y en el caso de una recesión prolongada, podría poner en dificultades serias a una gran cantidad de empresas.

3.1.5 PASIVO EN MONEDA EXTRANJERA

Uno de los grandes problemas al que se enfrenta la empresa en México es el financiamiento en Moneda Extranjera.

Una gran parte de estos negocios han visto incrementado su apalancamiento en divisas debido a la falta del financiamiento de la banca nacionalizada y a las importantes devaluaciones del peso durante los últimos tres meses.

El promedio de las empresas que se estudiaron había incrementado su financiamiento en monedas extranjeras, como porcentaje del pasivo total, del 39.2% en 1980 al 50.7% a septiembre de 1982, a un tipo de cambio de \$ 50.00 por dólar, hoy en día a 330 (ver fig 3.6).

Al considerar al tipo de cambio controlado de 96.40 pesos por dólar al 31 de diciembre de 1982, el apalancamiento en moneda extranjera sería de

de aproximadamente 63%, es decir, un incremento del 60% en solo dos años. Entre las industrias más afectadas por esta situación destacan la industria de la construcción, de servicios, y química, con una proporción de sus pasivos en dólares mayor a un 60% y las menos afectadas son los sectores comercial y de bienes de consumo.

Aunque en los últimos años ha existido un exceso de liquidez aparente, debido a que la gran mayoría de las empresas por no conseguir dólares preferenciales u ordinarios, no han pagado sus amortizaciones de crédito o sus intereses, es muy probable que una vez que se establezcan los mecanismos para el pago del servicio de la deuda el nivel de liquidez se reduzca considerablemente y aquellas empresas con fuerte apalancamiento en moneda extranjera, tendrán muy serios problemas de flujo de caja y liquidez. De ahí la importancia de las medidas para el pago del servicio de la deuda extranjera que estableciera el Banco de México.

ANÁLISIS DE LA SITUACIÓN FINANCIERA.

Este breve análisis de la situación financiera de las empresas en México, con base en cinco indicadores financieros fundamentales, nos muestra una situación muy delicada, tanto en cuanto a la posibilidad de las empresas de contar con el flujo de efectivo para cubrir sus compromisos, como en cuanto a su estructura financiera que permite la operación sana del negocio.

Las empresas se han hecho más vulnerables a las modificaciones en el tipo de cambio y un gran porcentaje de su generación operativa de efectivo, se destina al pago de servicio de la deuda, es por eso que la administración del flujo de efectivo debe constituir la prioridad número uno de la dirección de las empresas.

Con el incremento general de costos, la reducción de los márgenes de operación, las dificultades en la cobranza y la presión de los proveedores por obtener sus pagos más rápidamente, resulta difícil mejorar el flujo operativo de fondos por lo que en el corto y mediano plazo, será necesario contar con otros mecanismos de origen operativo que permitan enfrentar temporalmente esta situación.

En la fig 3.7, se muestra en forma gráfica la problemática por la que atraviesa la empresa mexicana, en cuanto al flujo de efectivo se refiere a los ingresos por concepto de ventas se ven reducidos, resultado de la baja demanda por la recesión general de la economía. Al mismo tiempo, los gastos y costos de operación se incrementan a gran velocidad causando una reducción de los márgenes de operación, además los gastos financieros toman niveles muy altos debido al incremento en el apalancamiento, las altas tasas de interés y a las sucesivas devaluaciones.

En cuanto a los orígenes operativos de efectivo están los proveedores y otros acreedores que al encontrarse en la misma situación de falta de liquidez tratan de reducir al mínimo sus cuentas de clientes.

El incremento en inventarios y cuentas por cobrar es una de las principales causas del deterioro del flujo de efectivo de la empresa. Tal vez uno de los renglones más importantes y también más olvidados es la reposición de activos fijos de la empresa debido a que el proceso inflacionario y a la pérdida del valor adquisitivo de nuestra moneda frente a otras, resulta cada vez más necesario considerar dentro del flujo de fondos del negocio, con el objeto de no descapitalizar a la empresa.

Dentro del contexto de la problemática actual, las empresas más afectadas son

aquellas que históricamente han operado con bajos márgenes de utilidad y que además utilizan en forma intensiva el capital. Compañías dentro de los ramos siderúrgico, metalúrgico, químico, eléctrico y automotor han visto deteriorados sus márgenes de utilidad y su cobertura de gastos financieros. Al mismo tiempo que su apalancamiento en moneda extranjera se ha incrementado sustancialmente.

Otros sectores como el de la construcción y de la minería por sus características especiales de alto margen de utilidad o el hecho de que sus productos se cotizan a nivel internacional, constituyen una excepción a esta regla.

Las empresas que se encuentran mejor posicionadas y capacitadas para resistir la crisis son las productoras de bienes de consumo y las comerciales. Las empresas que emplean relativamente poco capital y se han mantenido apalancadas.

CONCLUSIONES

Basados en el análisis de la situación financiera de las empresas de la muestra podemos concluir que la situación general de las empresas en México se han deteriorado rápidamente, durante los últimos doce meses.

Los márgenes de utilidad se han reducido a un 30% del que se generaban en 1980 y 1981.

La cobertura de gastos financieros se han reducido a la mitad, el apalancamiento se ha incrementado en un 52% en solo nueve meses.

El índice de liquidez se ha reducido considerablemente en algunas industrias como la de la construcción y el porcentaje de pasivos en dólares se encuentran a niveles, particularmente peligrosos haciendo a la empresa muy vulnerable a cualquier modificación en los tipos de cambio.

Ante esta problemática y considerando la situación financiera económica del país que se caracteriza por una recesión y una inflación acelerada, la empresa no cuenta con muchas alternativas para generar internamente los recursos que requiere para operar por lo que, en forma temporal tendrá que acudir a fuentes externas de financiamiento, ya sea renegociando las condiciones de sus empréstitos actuales. En forma tal que no la obliguen a desviar fondos para el pago de capital o intereses o contratando nuevos préstamos que la provean de los recursos necesarios para cumplir con el servicio de su deuda y financiar sus operaciones.

3.2 LA INFLACION EN LOS PRESUPUESTOS Y EL ANALISIS FINANCIERO

El propósito de este inciso, es dar una idea general, sobre como repercute la inflación constante en los presupuestos.

En un contexto inflacionario, como el que vive actualmente México se produce pues una distorsión de la dinámica financiera normal.

El método más común de planeación es seleccionar las alternativas de Inversión y desarrollo, partiendo del escenario más probable y luego proyectar los Estados Financieros, partiendo de los presupuestos.

En las economías distorsionadas por las variaciones en el poder adquisitivo de la moneda, el administrador financiero no puede hacer las proyecciones financieras en los recursos y compromisos reales al igual que en términos financieros específicos, de inmediato se enfrenta a una multitud de supuestos tales como cambios en el volumen de ventas y en la producción de determinados productos, cambios de precios, niveles de inventarios, ya que son críticos para la existencia futura de la compañía, sin inventarios una compañía no podrá hacer

ventas. Dado que la técnica que se está considerando es la presupuestación, no serán válidos los resultados históricos, ya que la información fuente debe ser real, esto ocasiona un futuro que no es real, lo que ocasionaría descapitalización y quiebra del negocio.

Considerando lo anterior, las economías inflacionarias, como es el caso de México, es vital reexpresar la información antes de poder planear, todas las operaciones de la empresa.

Por otra parte el director Financiero se cuestiona lo que antes consideraba como una planeación a corto plazo, es decir, menos de un año y de un año en adelante a cinco como mediano plazo, o una planeación a largo plazo de cinco en adelante, por lo que los periodos de tiempo se modifican de acuerdo al tipo de empresa y a su tamaño.

El presupuesto presenta mayores problemas para realizarse en épocas inflacionarias, porque el elemento de incertidumbre se acentúa más debido a lo imprevisto de las circunstancias y las estimaciones que se presentan y se planean para el futuro.

En conclusión, la dirección de la empresa debe examinar en detalle toda contingencia que le preocupe, con el objeto de comprender con la debida anticipación todas las consecuencias financieras y así identificarlas con mayor rapidez y darles la debida respuesta. Esto requiere de una capacidad de análisis profundo por parte del Financiero.

En lo que se refiere al Análisis Financiero, en este estudio citaremos a elementos de los estados Financieros que son afectados directamente y sustancialmente por la inflación.

1. - La Valoración de Activos No monetarios
2. - La valoración de pasivos en moneda Extranjera.
3. - La valoración y significado de los intereses.

El objetivo al tratar estos factores, será el de discutir los efectos de la inflación en ellos.

La reexpresión de estos activos fijos se refleja en el capital contable por vía del superávit por revaluación, la medida tradicional del grado de endeudamiento de una empresa, la relación pasivo a capital pierde validez a medida que el superávit por revaluación va creciendo en importancia dentro del capital contable.

Con base en esta severación, la relación de pasivos a capital tendrá significado solo en la medida que el superávit por revaluación contenido en el capital corresponda a activos que estén generando riqueza a nivel comensurable a su cuantificación revaluada.

La relación deuda a efectivo generado, es una de las mediciones más eficaces del grado de endeudamiento de la empresa; pero en su cálculo, el efectivo generado debe determinarse sumando la utilidad Neta, la depreciación (y otros cargos que no representan desembolsos) y la pérdida en cambios incluida en el cálculo de dicha pérdida en cambios corresponda o no a pasivos liquidados en el periodo de medición.

La cobertura de intereses (relación entre la utilidad de operación y los cargos financieros) pierden validez a medida que una empresa tiene mayor proporción de pasivos en moneda doméstica sujeta a la inflación.

El rendimiento para el accionista, medido como la relación entre la utilidad neta y el capital contable pierde significado a medida que el aumento de pasivos en moneda extranjera, causada por las devaluaciones alojado dentro de la revaluación

luación de activos fijos.

Para que esta relación recupere su eficacia, se requiere que la utilidad neta refleje todos los efectos por posición monetaria, además de los resultados operativos financieros y fiscales que tradicionalmente ha medido.

Por otra parte las repercusiones en la interpretación y análisis de la información financiera, se dan en el cálculo de la rotación de inventarios, días de permanencia en inventarios, índice de la relación circulante capital de trabajo y en la capacidad de endeudamiento a corto plazo, ya que al actualizar el valor de los inventarios contra pasivo circulante, encontramos una relación de partida monetaria en el activo contra partidas monetarias en el pasivo.

Es necesario considerar para quienes profundizan más en la administración de inventarios mediante métodos más sofisticados como son los modelos poner a este respecto.

La rotación del activo fijo la productividad del costo beneficio, la rentabilidad de los activos tendrán repercusiones diferenciales por los métodos tradicionales del análisis financiero ya que tanto la planta actual como los proyectos de inversión generan flujo de caja diferentes.

Así la inflación entendida como la reducción del poder adquisitivo de la moneda afecta todos los renglones de una empresa, aunque posiblemente con temporabilidad distinta.

Para mantener su salud financiera y sobrevivir los ingresos de una empresa necesitan ser adecuados en el largo plazo, al nuevo poder adquisitivo de la moneda. En la medida en que esto sea factible, viene a ser un factor dominante en la planeación estratégica de las empresas en un entorno inflacionario.

El gran reto que debe enfrentar la planeación financiera en las empresas consiste en regular el crecimiento de sus operaciones consumidoras de fondos, ya sea de forma de activos fijos o de capital de trabajo, de modo que su financiamiento por fuentes externas pueda mantener la relación de deuda a efectivo generándose dentro de un límite aceptable.

En resumen podemos concluir que se seguirán aplicando las mismas técnicas de análisis que se utilizan dentro de un medio no inflacionario, lo que cambiara serán los números y esto es mediante la necesidad de reexpresar los Estados Financieros.

3.3 REPERCUSION DE LA INFLACION EN LOS RESULTADOS DE LA EMPRESA.

El impacto de la inflación en los resultados de la empresa es el más directo e inmediato y por lo tanto en el que se requieren las acciones más oportunas, dicha repercusión afecta a las ventas, Costo de Ventas, Costos y Gastos y también a la utilidad.

3.3.1 IMPACTO DE LA INFLACION EN LAS VENTAS.

El impacto en los resultados de las operaciones de la empresa, en el caso de los ingresos provenientes de las ventas, tienen un poder adquisitivo menor en consecuencia pueden ser no suficientes para reponer los inventarios y la capacidad productiva instalada.

Los ingresos por concepto de alquileres, comisiones, servicios e intereses etc. también se ven afectados por la pérdida del poder de compra de la moneda y con ellos no pueden reponerse la misma cantidad de bienes y servicios que se han realizado al fin de un período, se tiene una mezcla de monedas de diferente poder de compra, que serán tan diferentes como se haya comportado la inflación.

Cuando la moneda pierde poder adquisitivo, los precios suben y por consiguieren-

te las ventas crecen en unidades monetarias, así las utilidades que se obtienen en tales circunstancias, pueden originar una falsa sensación de prosperidad.

Con inflaciones altas a pesar de incrementos significativos en las ventas, pueden darse el caso de producir una disminución en el volumen de unidades físicas de las mismas y la utilidad tal vez no sea suficiente para reponer la capacidad de poder de compra de los accionistas, a pesar de que en términos de dinero sea mayor. Por ello no sólo su crecimiento natural, sino también la conservación del monto real, se ven sujetos a riesgos graves de deterioro.

3.3.2 LOS COSTOS Y GASTOS

Los costos y gastos tienen el mismo problema de los ingresos en cuanto a la mezcla de monedas de diferente poder de compra que se agrava si no tienen la influencia de los precios de inventarios consumidos a precios de reposición, ni de los cargos de depreciación que permite generar los recursos suficientes para poder reponer en un futuro la capacidad fabril instalada: en aquellas empresas donde la mano de obra tiene una participación importante o sustancial, los resultados se ven afectados por importes de mano de obra no actualizada.

3.3.3 GASTOS FINANCIEROS

Los intereses son exigibles, y salvo extremos se pagan a su vencimiento generalmente son pagaderos, varias veces en un período de un año. Las deudas y su incremento nominal por devaluaciones, son exigibles en períodos más largos, y cuando lo son en períodos más cortos (créditos a corto plazo) la práctica común es la renovación o sustitución. Dicho de otro modo, los intereses son para pagarse mientras que las deudas no, siempre que la empresa mantenga un monto de endeudamiento conmensurable, con su capacidad de pago, es decir, con su generación interna de fondos.

Los pasivos tienen un incremento extraordinario debido a una fuerte devaluación, por encima de la que se justificaría por inflación, este crecimiento debe necesariamente reducirse, mientras las operaciones nuevas generan fondos suficientes o la inflación trasmina las operaciones de la empresa y se refleja en el efecto generado.

Lo paradójico de los intereses cuando provienen de pasivos denominados en la moneda de un país con alta inflación, como han sido las deudas en pesos, es que su monto es mucho mayor que los intereses de deudas en moneda extranjera y se postula que los intereses, si son un desembolso, mientras que las pérdidas en cambios no lo son.

Esto nos lleva a concluir que es más conveniente endeudarse en monedas extranjeras y no en pesos. En realidad lo que sucede es que las altas tasas de interés de créditos en moneda con alta inflación compensan al acreedor por recibir en moneda reducida capacidad adquisitiva, dicho de otra forma, al pagar altos intereses en realidad se está pagando parte del principal, ya que el saldo del adeudo, aunque nominalmente no cambie se reduce en poder adquisitivo constante. De suerte que una empresa cuyas operaciones reflejen la inflación de su entorno y que tuviera todos sus adeudos a largo plazo y en pesos, con el paso del tiempo incrementará rápidamente su capacidad crediticia, ya que sus activos y lo que es más importante su generación de fondos interna crecerá en términos nominales con la inflación mientras que su adeudo en los mismos términos permanecerá constante.

Otra consecuencia de las altas tasas de la inflación, en la tasa de interés de las deudas denominadas en la moneda por ellas afectada, es que la medición de carga financiera por la relación entre la utilidad de operación y gastos financieros queda

desvirtuada para una empresa que tenga adeudos principalmente en esta moneda.

Los cargos financieros pierden validez a medida que una empresa tiene mayor proporción de pasivos en moneda doméstica, sujeta a la inflación.

3.3.4. UTILIDAD

La utilidad antes de impuesto sobre la Renta y en ciertos países, el reparto de utilidades a los trabajadores, representa la suma de moneda con diferente poder de compra que difiere del resultado que se obtendría con una moneda del mismo valor que mostraría resultados reales y actualizados.

Si las leyes impositivas no permiten esta actualización y gravan las utilidades determinados con base en resultados obtenidos a los precios en que se efectuaron las operaciones, se estén gravando y repartiendo utilidades no reales.

Por último, a causa de todas estas perturbaciones, la administración no cuenta con una buena información que sirva de base para tomar decisiones que lleven a la empresa por un buen rumbo, para que perdure su vida.

3.4 REPERCUSION DE LA INFLACION EN EL CAPITAL DE TRABAJO.

Las empresas tienen dos ciclos financieros claramente definidos uno a corto plazo y otro a largo plazo.

El ciclo financiero a corto plazo, es aquel que incluye la adquisición de materiales y servicios en transformación venta y finalmente recuperación del efectivo. Se realiza en lo sustancial con el capital de trabajo que esta representado por los activos y pasivos circulantes.

El ciclo financiero a corto plazo se inicia generalmente con efectivo aportado por los accionistas, el cual se convierte en materia prima que son transformados agregándose la mano de obra y otros insumos. Además como se ha señalado antes re-

cibe un flujo continuo de las inversiones permanentes del ciclo financiero a largo plazo.

Un elemento importante que caracteriza este ciclo es la presunción razonable de cada uno de los conceptos que la integran deben transformarse en efectivo en un plazo no superior a un año.

El entorno económico actual caracterizado por una inestabilidad económica y la agudización del fenómeno inflacionario afectan de manera fundamental el capital de trabajo.

Como anteriormente lo hemos visto, en la inflación los precios no varían en la misma proporción, por lo que las variaciones en los precios relativos y en los gastos totales producen cambios definidos y características, tanto en la producción total, como en la distribución de la renta entre las clases económicas.

Uno de esos cambios es que la inflación tiende a favorecer a los deudores, a expensas de los acreedores, es decir una persona presta hoy \$ 100 000 pesos que le van a ser devueltos dentro de un año. Si durante ese tiempo los precios se duplican el deudor solo devolverá la mitad aproximada del poder adquisitivo real que a él se le había dado. Si los precios aumentasen un billón de veces como durante la inflación alemana 1920-1923 la riqueza de los acreedores desaparecería completamente y esto es lo que ocurrió con los fondos de seguros de vida.

Por el contrario todos los que invierten su dinero en inmuebles, acciones o mercancías obtienen beneficios durante la inflación pues el volumen de ventas comerciales sube enormemente y los precios se elevan entre el momento en que el comerciante compra su mercancía y la vende. Además los gastos fijos y generales de administración apenas aumentan aunque otros costes crecen, no lo

hacen tan de prisa como los precios, por todo lo cual los beneficios aumentan a veces más rápidamente que el coste.

Resumiendo lo anterior concluimos que en tiempos de inflación el dinero pierde valor, mientras que el tener bienes reales como inmuebles o mercancías es un beneficio, esto se da así, por el tiempo en que hay variación de precios.

Para aclarar más este punto partiremos de dos definiciones que son:

- a) **Precios Corrientes.** - Los precios corrientes presentan ingresos y costos que son medidos cuando el efectivo es recibido y desembolsado.
- b) **Precios Constantes** Representan ingresos y costos en pesos corrientes que son ajustados para reflejar cambios en poder adquisitivo.

Esto significa que la contabilidad actual esta representada en precios corrientes como afecta esto desde el punto de vista financiero veamos :

Las partidas Monetarias se clasifican en :

- Activos Monetarios** Las integran el efectivo, Inversiones temporales en valores, cuentas por cobrar a corto y largo plazo.
- Pasivos Monetarios** Cuentas por pagar y documentos por pagar, dividendos por pagar.

El capital de trabajo en su mayoría esta integrado por partidas monetarias a excepción de los inventarios que no son partidas monetarias, sino no monetarias, si la mayoría de los activos y pasivos son en dinero, como repercute esto, a continuación lo explicamos:

Supongamos que una empresa tiene el siguiente balance general :

Enero 1°

Efectivo	\$ 300
Capital Social	\$ 300

El nivel de precios al primero de enero es de 100 y al treinta y uno de enero es de 200. Además supongamos que durante el mes de enero no se concertaron transacciones financieras. Utilizando tanto la contabilidad convencional como la contabilidad con reexpresión financiera el balance al treinta y uno de enero habría sido el mismo que como se señaló anteriormente, si bien es cierto que los balances generales comparativos para los dos periodos habrán de ser idénticos si consideramos la contabilidad convencional, habrían de diferir significativamente conforme a la contabilidad en pesos constantes.

CONTABILIDAD DE PESOS CONSTANTES
UTILIZANDO EL PODER DE COMPRA

	ENERO 1°	Enero 31
Efectivo	600	300
Capital Contable	600	300

Para la contabilidad basada en pesos constantes habrá necesidad de revelar un Estado de Resultados que mostrará una pérdida de \$300 en términos de pesos de fin de periodo, derivados de mantener efectivo durante un periodo de inflación.

La pérdida habría de calcularse de la siguiente forma:

Saldo inicial en términos de pesos al fin del periodo.

$$\$ 300 \times \frac{-200}{300} = 600$$

Saldo inicial en términos de pesos de fin de periodo \$ 600

menos Saldo final conforme a registros contables 300
Pérdida monetaria de mantener efectivo 300

El saldo de \$ 300 al inicio del mes es equivalente a \$600 de poder de compra en términos de pesos de fin de año, al finalizar el mes solo tenemos \$300 de efectivo en términos de fin de mes, debido a que no hubieron transacciones - explícitas -, debemos suponer que existió una pérdida monetaria de \$ 300.

así como una compañía habrá de incurrir en una pérdida, si conserva efectivo durante un período de inflación, habrá de obtener un beneficio si tiene pasivos. Supongamos que los balances generales al 1° y al 31 de enero son los siguientes :

	ENERO 1°	Enero 31
Efectivo	500	300
Pasivos Circulantes	400	200
Capital contable	<u>200</u> 600	<u>100</u> 300

Ya hemos visto y calculado la pérdida monetaria de \$300, derivadas de conservar efectivo durante el mes de inflación. La ganancia monetaria derivada de tener es la siguiente :

Saldo final esperado en términos de pesos de fin de período	\$ 400
menos:	
Saldo real conforme registros contables	200
Ganancia derivada de tener pasivos	<u>200</u>

El pasivo al principio del período era de 400 (en términos de pesos de fin de período) pero al final del período tan solo era de \$ 200, por tanto se tienen una ganancia de 200 derivada de poseer pasivos durante el período de inflación.

Un resumen de ganancias y pérdidas monetarias nos revela que existe una pérdida de \$300 de conservar efectivo y una ganancia de \$200 de tener pasivos: la -- pérdida neta resultante de partidas monetarias consideradas en su totalidad fue de \$ 100, esto habrá de coincidir con la disminución habida en el capital contable

Por lo que un exceso de Activos monetarios sobre los pasivos monetarios resul-

tará en una erosión de la posición monetaria neta.

3.4.1 INFLACION Y ADMINISTRACION DE EFECTIVO.

Antes de comentar los efectos de la inflación en el efectivo es necesario destacar que el objetivo de la administración del efectivo es tener liquidez para hacerle frente a las obligaciones contraídas por la empresa a un costo mínimo, ya sea en condiciones estables o de inflación.

En tiempos de inflación este objetivo es difícil de obtener, ya que el mayor grado de incertidumbre y el desear tener efectivo disponible para especular puede presionar hacia el mantenimiento de saldos en efectivo. Por otra parte, las demandas de crecimiento, tanto inflacionario como real, la pérdida monetaria (comentado anteriormente) que implica esta inversión en activos para lograr un mayor rendimiento presionan en sentido opuesto.

Por último, el efectivo que se genera conlleva el riesgo de no ser suficiente para cubrir las siguientes operaciones básicas de la vida de la empresa.

- a) Reponer las mismas unidades de inventario
- b) Reponer la capacidad instalada
- c) Pagar el rendimiento necesario sobre la inversión.
- d) Cubrir el crecimiento normal de la empresa.

3.4.2 INFLACION Y ADMINISTRACION DE LAS CUENTAS POR COBRAR.

La administración de las cuentas por cobrar, es un proceso como ya lo vimos, que comprende las actividades encaminadas a la decisión de conceder créditos a clientes y las actividades encaminadas a la recuperación de dichas cuentas. A este proceso se le ha denominado la práctica de créditos de la empre-

CONCESION DE CREDITO

Esta fase de la administración de las cuentas por cobrar tiene dos aspectos básicos, el parámetro administrativo que atiende a la secuencia utilizada para analizar y decidir acerca de conceder o negar un crédito a cada cliente y el analítico, es decir, el del tipo de crédito que se otorgará en función de un criterio Costo-Beneficio.

En el proceso de conceder crédito a clientes específicos, la inflación obliga a mayor severidad, suponiendo que todos los demás permanece inalterable, ya que implica una inversión en un activo que tiene pérdida monetaria y además existe incertidumbre en el medio ambiente general y seguramente habrá cambios en la conducta de pagos del cliente, el cual sufre los efectos de la inflación.

En el análisis marginal de costos- beneficios de conceder créditos o sea aumentar el nivel de inversión en cuentas por cobrar contra aumentar margen de contribución. La inflación interviene como variable más en el modelo, no tan sólo se tiene un costo de capital real implícito por tener una inversión, en cuentas por cobrar, sino también una pérdida monetaria, por el hecho de cobrar el efectivo después.

Así el análisis puede llevarse a cabo de dos formas incluyendo en el margen de utilidad adicional real la pérdida monetaria y comparando este resultado con el costo de mantener la inversión en términos reales o adicionando este resultado con el margen de utilidad adicional en términos corrientes.

LA COBRANZA

Un punto inmediato de contacto con el proceso descrito es el otorgar o no dar-

cuentos por pronto pago, como medio de acelerar la recuperación de la cartera. De nueva cuenta la inflación debe ser incluida en la decisión. Si la inflación es mayor a la tasa de interés neta equivalente al cliente le convendría tomar el plazo y viceversa, ordinariamente, en medios altamente inflacionarios se trabaja con una tasa de interés real menor a cero, por lo que no habría que conceder descuentos por pronto pago considerablemente grandes.

Las cuentas por cobrar tienden generalmente a incrementarse en una magnitud superior al crecimiento real de las operaciones de la empresa, tendiendo así a absorber una mayor porción de capital de trabajo y a dificultar el financiamiento del mismo.

3.4.3 INFLACION E INVENTARIOS

La inflación produce cambios en las decisiones relacionadas con la determinación del nivel óptimo de la inversión en inventarios.

En épocas inflacionarias suele presentarse cierta escasez provocada por varias causas entre las cuales son más importantes el ocultamiento de los productos con fines especulativos y las demandas adicionales de los fabricantes que requieren más materiales para garantizar sus programas de producción a precios actuales.

En cuanto a los productos terminados, el comerciante demanda cantidades superiores a las que normalmente necesita debido a su deseo natural de convertir el efectivo en inventarios y proteger su inversión.

Al mantener altas inversiones en inventarios la empresa se ampara parcialmente del impacto inflacionario ya que en esta inversión es susceptible de modificarse el precio de venta dado que al tratarse de activos no monetarios no perderán su valor en el transcurso del tiempo.

También la elección del método de valuación de inventarios es relevante para

la determinación del monto óptimo de impuestos por pagar en tiempos de inflación.

Ahora bien, en una época de inflación las consecuencias de los métodos de inflación PEPS, UEPS, Promedios, son radicalmente distintos toda vez que en el PEPS se llevarán Costo de Ventas, los precios más antiguos, es decir, los más bajos dejándose como inversión en el almacén los costos más recientes que son los más altos. En el UEPS, se dará el efecto contrario y en el método de costos promedio resultará una actualización constante de la inversión en el almacén al cual incluso puede llegar a estar valuado a costos muy cercanos al de reposición si se tiene un alto índice de rotación.

Por lo anteriormente indicado es claro, que el método o convención UEPS es el más recomendable en una época inflacionaria en lo que respecta a la determinación del costo de ventas, ya que al llevarse a los resultados del ejercicio los costos más recientes, se castigan a la utilidad, evitando descapitalizar a la empresa por la triple vía: Isr, reparto de utilidades a trabajadores, pago de dividendos a los accionistas. desde luego esta ventaja se logra sacrificando la valuación del almacén, ya que esta quedará a costos antiguos alojados de la realidad. Esta comprobado tanto teórica como prácticamente que la elección del método UEPS, con mayor o menor grado de pureza en su aplicación, produce un mayor flujo de efectivo en tiempos de inflación al enfrentar a los ingresos a un costo de ventas actualizado.

3.4.4 INFLACION Y CUENTAS POR PAGAR.

En este apartado discutiremos los efectos de la inflación en las decisiones referentes a cuentas por pagar que surgen automáticamente del proceso

de operación normal del negocio, como las cuentas por pagar a proveedores, el fisco y otros.

Los financiamientos de las materias primas se hacen más difíciles, ya que por la causa de la escasez, los proveedores establecen condiciones de crédito más rígidas, tendiéndose que pagar precios altos con créditos limitados, con el riesgo de que falten y fallen los programas de producción, por no contarse con las materias primas necesarias debido a que el objetivo del cliente y el proveedor son contrarios, porque esta en juego precisamente una ganancia o pérdida monetaria considerable, suponiendo que todo lo demás permanece igual.

Si existe pasivo a corto plazo de un monto considerable y si hay posibles devaluaciones la deuda será aumentada como en los últimos años siempre y cuando sea en moneda extranjera (esto se ampliará más en otro apartado de este capítulo)

La inflación tiene el efecto de disminuir el verdadero valor de la deuda que actualmente se tiene, mejorando así la posición financiera del gobierno. Así mismo, también incrementa el valor monetario de los activos reales poseídos por el gobierno, pero algo muy importante, es que con la existencia de tarifas del impuesto sobre la renta progresivas, la inflación tiende a hacer más elevadas las tasas de impuestos promedio para un determinado poder de compra de consumidores se habrá de incrementar.

Una ventaja adicional para el gobierno, es que el valor real de las deducciones fiscales de las empresas se reduce, lo cual incrementa la tasa real efectiva de impuestos que pagan las empresas.

Resumiendo el capital de trabajo, el nivel de inversión en capital de trabajo

afecta la rentabilidad y los flujos de efectivo necesarios para el crecimiento.

Un modelo de crecimiento en situaciones inflacionarias atenderá, no tan sólo al nivel que se mantenga, sino también la proporción que guarden los recursos --- circulantes a los recursos permanentes.

El flujo de efectivo canalizado al mantenimiento de la estructura de activos que no produce crecimiento.

La inflación produce automáticamente necesidades adicionales de capital de trabajo. se expande para financiar los requerimientos de una mayor producción con márgenes de ganancia más estrechos, esto representa una carga financiera adicional, cuyo costo puede ser importante, pues al absorber recursos que se podrían destinarse a proyectos más productivos o simplemente a mejores tecnologías que incrementen la productividad con todas sus ventajas inherentes.

3.5 INFLACION Y DECISIONES DE INVERSION

3.5.1 METODOS DE EVALUACION DE PROYECTOS.

Uno de los problemas en torno a la presupuestación de inversiones es la determinación de la rentabilidad de los proyectos de inversión. Al disponer de una medida de rendimiento de los proyectos, se podrá decidir lo que conviene aceptar y lo que debe rechazar y además se les podrá ordenar de mayor a menor rentabilidad. La jerarquización de las oportunidades de inversión tiene mucha importancia cuando la empresa dispone de recursos financieros limitados e insuficientes para realizar todos los proyectos de inversión que tiene una rentabilidad mayor a la mínima aceptable.

Los métodos o criterios de Evaluación de Inversiones se pueden clasificar en dos grupos fundamentales:

- a) Los métodos denominados aproximados es decir, el periodo o plazo de recuperación y la rentabilidad contable o tasa de rendimiento contable.
- b) Los métodos que utilizan los procedimientos de actualización o descuento y que por lo tanto toman en cuenta la cronología de los flujos de efectivo. Es decir, le conceden al dinero importancia en función del tiempo. Estos métodos son mucho más refinados desde el punto de vista técnico y ofrecen ventajas sustanciales, en cuanto a soluciones que aportan en la problemática de las inversiones. Los dos métodos básicos de este grupo, son la rentabilidad interna real y el Valor Neto actual.

Los métodos utilizados actualmente usan el concepto de valor del dinero a través del tiempo. Estos métodos se desarrollaron como área de estudio de la administración financiera durante la década de los cincuenta y su aplicación

se difundió ampliamente. En la actualidad, el proceso económico conlleva un subproceso inflacionario, que trae como consecuencia la debilitación de la capacidad evaluativa de las técnicas del Valor Presente Actual y de la Tasa Interna real.

DESCRIPCION DE LOS METODOS.

TASA DE RENTABILIDAD INTERNA REAL.

Debido a las debilidades y limitaciones del período de recuperación y de la rentabilidad contable, se considera que los métodos de evaluación que utilizan la actualización o descuento de los flujos futuros de efectivo, proporcionan bases más objetivas para seleccionar y jerarquizar proyectos de inversión.

Estos métodos toman en cuenta tanto la magnitud, como el tiempo en que se producen cada uno de los flujos relacionados con el proyecto, ya sea que estas representen inversiones o resultados de operación. El método que estudiaremos en esta sección es el de rentabilidad interna real o tasa de rendimiento interno.

La rentabilidad interna real, para un proyecto de inversión es la tasa de descuento (r), que hace el valor actual de los flujos de entrada (positivos) sea igual al valor actual de los flujos de inversión (negativos).

En una forma alterna, podemos decir que la RIR, es la tasa que descuenta todos los flujos asociados con un proyecto, a un valor exactamente cero. Cuando la inversión inicial se produce en el período de tiempo cero, la rentabilidad interna será aquel valor de (r) que verifique la ecuación siguiente:

$$I_0 = \frac{R_1}{(1+r)} + \frac{R_2}{(1+r)^2} + \frac{R_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+r)^n} \quad (1)$$

0

$$I_0 = R_1 FD_1 + R_2 FD_2 + R_3 FD_3 + \dots + R_n FD_n$$

Donde:

I_0 = Inversión Inicial

R_1 a R_n = Flujos de efectivo por período

FD_1 a FD_n = Factor de descuento por período.

Para nuestra inversión de una empresa que tiene un desembolso inicial de \$ 40 000 y que tiene flujos de entrada de \$ 13 600 el primer año, el segundo \$ 16 600 y el tercero \$ 19 600 y el cuarto año \$ 13 600. El problema de encontrar la rentabilidad interna real puede ser expresado así:

$$40\,000 = \frac{13\,600}{(1+r)} + \frac{16\,600}{(1+r)^2} + \frac{19\,600}{(1+r)^3} + \frac{13\,600}{(1+r)^4}$$

Se sabe que la RIR es aquel valor (r) que satisface la ecuación (2) y para obtenerla se puede utilizar un procedimiento iterativo denominado de prueba y error y que consiste en poder probar diferentes valores de (r) empleando las tablas de valor actual y observar el error cometido hasta que se alcance el verdadero valor de (r) que será aquel que haga que la suma de los flujos positivos descontados sea igual a la suma de los flujos negativos descontados. Para ilustrar el procedimiento señalado, observese en el siguiente cuadro, cuando el comportamiento de los flujos de beneficio del proyecto de la empresa, al ser actualizados a una tasa del 20% anual.

AÑO	FLUJO DE EFECTIVO	FACTORES DE DESCUENTO 20%	VALOR ACTUAL FLUJOS
1	\$ 13 600	.833	\$ 11328
2	16 600	.694	11520
3	19 600	.579	11348
4	13 600	.482	6582
TOTAL			40778

Los valores actualizados de estos flujos suman un total de \$ 40 000. Por lo tanto, la RIR del proyecto es ligeramente superior al 20%. Cuando los flujos se descuentan a la tasa de 21% se obtienen los resultados que se presentan en el siguiente cuadro:

AÑO	FLUJO DE EFECTIVO	FACTORES DE DESCUENTO AL 21%	VALOR ACTUAL DE FLUJOS
1	\$ 13 600	.826	11 234
2	16 600	.683	11 338
3	19 600	.564	11 054
4	13 600	.467	6 351
TOTAL			39 977

Como se puede notar el valor actualizado es de \$ 39 977 lo que significa que la rentabilidad o tasa de retorno del proyecto, se necesita conocer el punto de corte o rentabilidad mínima aceptable para las inversiones de la empresa, para así poder decidir si conviene llevar a cabo la inversión.

La empresa deberá realizar aquellos proyectos de inversión cuya rentabilidad interna sea superior al punto de corte establecido por la empresa y deberá rechazar aquellos cuya rentabilidad sea inferior. Cuando existan varias inversiones efectuables y limitaciones de recursos financieros y técnicos, se dará prioridad a los proyectos cuya tasa de rentabilidad sea mayor y se ira descendiendo en el orden de rentabilidad, hasta agotar el presupuesto de capital (recursos financieros y técnicos).

VALOR NETO, ACTUAL (VAN)

El valor actual neto (VAN) es el otro método básico que toma en cuenta la importancia de los flujos de efectivo, en función del tiempo, consiste en encontrar la diferencia entre el valor actualizado de los flujos de beneficio y el valor, también actualizado, de las inversiones y otros egresos de efectivo. La tasa que se utiliza para descontar los flujos de rentabilidad mínima aceptable de la empresa por debajo de la cual los proyectos de inversión no deben llevarse a cabo. El valor actual neto de una propuesta de inversión se puede representar por la siguiente fórmula:

$$VAN = I_0 + \frac{R_1}{(1+K)} + \frac{R_2}{(1+K)^2} + \frac{R_3}{(1+K)^3} + \dots + \frac{R_n}{(1+K)^n}$$

Donde: K es la rentabilidad mínima aceptable. No cabe duda de que si el valor actual neto de un proyecto es positivo, la inversión, la inversión deberá realizarse y si es negativo deberá rechazarse. Las inversiones con VAN positivo incrementan el valor de la empresa, puesto que tienen una rentabilidad mayor que la rentabilidad mínima aceptable.

El costo de capital de la empresa es posiblemente la mejor forma. En los países de desarrollo de determinar la rentabilidad mínima aceptable.

Es importante observar que en el método de la RIR se nos proporciona los flujos positivos y negativos del proyecto, después determinamos la rentabilidad (r) que resuelve la anterior ecuación y la comparamos con la rentabilidad mínima aceptable para decidir sobre la aceptación o rechazo del proyecto. En el método del VAN se nos proporcionan los flujos del proyecto y la tasa mínima aceptable (K) y entonces determinamos el valor actual del proyecto. La aceptabilidad dependerá de si el VAN de los proyectos variara en función de las tasas de descuento utilizadas, es decir, que la deseabilidad de los diferentes proyectos cambia. Si cambia la rentabilidad mínima aceptable por la empresa.

A medida que la tasa de descuento es mayor, los flujos de los primeros años cobran mayor importancia. A medida que la tasa es menor, la importancia de los flujos en función del tiempo disminuye y cobran mayor importancia aquellos proyectos que tienen flujos positivos absolutos mayores.

En el proyecto de Inversión de la Compañía Beta, el valor actual neto puede calcularse en la forma siguiente, suponiendo que la rentabilidad mínima es de un 15%

$$\text{VAN} = \frac{40\,000}{(1.15)} + \frac{13\,600}{(1.15)} + \frac{16\,600}{(1.15)^2} + \frac{19\,600}{(1.15)^3} + \frac{13\,600}{(1.15)^4}$$

$$\text{VAN} = 40000 + 45011 = \$ 5\,011.$$

Como puede observarse el proyecto tiene un Van positivo de \$ 5 011 y por tanto deberá aceptarse. Una forma más sencilla de resolver el problema es refiriéndose directamente a las tablas de valor actual. Las operaciones que se detallan a continuación :

AÑO	FLUJO DE EFECTIVO	FACTORES DE DESCUENTO	VALOR ACTUAL FLUJOS
0	\$ 40 000	1.	- 40000
1	13 600	.869	11818
2	16 600	.756	12550
3	19 600	.657	12877
4	13 600	.571	7766
		VAN	5011

INDICE DE DESEABILIDAD.

Existen situaciones en la presupuestación de inversiones en que las decisiones no son simplemente las de aceptar o rechazar un proyecto. Con la frecuencia es necesario jerarquizar la deseabilidad de las inversiones: es decir, establecer además de la aceptabilidad de cada proyecto la importancia relativa que tiene con respecto a otros proyectos. La jerarquización (determinación de las prioridades) necesaria cuando ocurre una de dos circunstancias:

- a) Cuando los recursos financieros destinados a inversiones de capital están limitadas o racionadas.
- b) Cuando existen dos o más oportunidades de inversión que son mutuamente excluyentes o lo que es lo mismo, que solamente una de las oportunidades puede realizarse.

Para la solución de los problemas en torno a la jerarquización, consideramos de utilidad el llamado índice de deseabilidad o relación de beneficio costo, que más que un nuevo método es un complemento o extensión del valor actual neto. El índice de deseabilidad (ID) de un proyecto, es la relación que resulta de dividir los flujos positivos descontados entre los flujos de inversión inicial se puede expre-

sar matemáticamente de la forma siguiente:

$$ID = \frac{\sum_{t=1}^n \frac{R_t}{(1+i)^t}}{I_0}$$

donde la letra griega sigma significa la sumatoria de los flujos de caja descontados del periodo 1 hasta el periodo n. En el ejemplo de la compañía Beta el ID sería estimado así:

$$ID = \frac{45.011}{40.000} = 1.13$$

El índice de deseabilidad es una medida relativa de rendimiento en contraste con el valor actual neto que expresa en términos absolutos, la contribución económica de una inversión en el patrimonio de la empresa. cuando el I. D. es igual o mayor 1.00 el proyecto de inversión deberá aceptarse y a medida que su valor va siendo mayor, la deseabilidad del proyecto evaluado va siendo mayor.

Finalmente, debido a las complejidades que se pueden presentar en la aplicación del ID considerando la utilidad para el tomador de decisiones las recomendaciones que a continuación se presentan:

1. - Cuando se trate de decisiones de Inversión simples sobre la aceptación o rechazo de un proyecto, el VAN y el ID proporcionan soluciones idénticas y pueden ser empleadas indistintamente.
2. - Cuando se trate de situaciones en donde se necesite jerarquizar porque las opciones de inversión son mutuamente excluyentes, el VAN es el mejor y más digno de confianza de los dos métodos.
3. - Cuando se trate de situaciones en donde se necesite dos o más proyectos debido a limitaciones o racionamiento de recursos financieros, el índice de deseabilidad puede tener ventajas sobre el VAN, si la diferencia entre la

rentabilidad mínima aceptable y el punto de corte práctico de la empresa es significativo.

Reaumiendo los elementos fundamentales de éstos dos métodos son básicamente dos:

- a) El uso de flujos de efectivo anuales después de impuestos generados por la decisión de inversión. Dichos flujos se calculan para la vida estimada del proyecto. Se definen como negativos cuando son salidas o desembolsos y positivos cuando son entradas.
- b) El uso de una tasa referida al valor del dinero en el tiempo o costo de oportunidad.

Para el método del Valor Presente Neto, los flujos de efectivo son descontados a la tasa mencionada llevándolos hasta el punto de iniciación del proyecto. Posteriormente se suman en forma algebraica. Si el valor es positivo se acepta el proyecto, si es negativo se rechaza.

Para el método de la TIR se usan igualmente flujos de efectivo, pero en lugar de descontarse a una tasa dada se encuentra la tasa que hace que en el punto de iniciación del proyecto, el valor descontado de los flujos sea igual al valor descontado de los flujos negativos. Esto es la suma algebraica es igual a cero o bien el VPN es igual a cero. Si la tasa encontrada es mayor o igual al costo de oportunidad del dinero se acepta el proyecto si es menor se rechaza.

SUPUESTOS Y PREMISAS DE LOS MÉTODOS

Como es natural, los métodos de análisis mencionados constituyen abstracciones y representaciones de la realidad que descansan sobre supuestos y premisas. Los supuestos y premisas generales de éstos métodos son:

- a) El poder adquisitivo del dinero permanece constante
- b) La tasa de descuento o de comparación es el costo de oportunidad de los recursos usados en el proyecto.
- c) Se considera posible estimar los ingresos y egresos futuros durante la vida del proyecto.
- d) Los flujos de efectivo que reciben cada año son reinvertidos a la tasa i que se descuentan.

3.5.2 PRECIOS CORRIENTES CONTRA PRECIOS DEFLACIONADOS

En los problemas de presupuestación de inversiones, la inflación muy alta puede afectar tanto los flujos de efectivo, relacionados con cada proyecto, como la tasa de descuento o rentabilidad mínima requerida por la empresa.

La empresa en todas situaciones descritas, recibirá flujos de efectivo con valores reales unitarios cada vez menores a medida que transcurre el tiempo debido al incremento acumulativo del Índice General de los Precios y a la consiguiente -- pérdida del poder adquisitivo de la moneda paralelamente es importante establecer que los flujos de efectivo se estiman en términos monetarios y no en términos reales, no es suficiente reconocer la importancia del dinero en función del tiempo descontando los flujos a la rentabilidad mínima requerida, sino además hay que incluir un segundo factor de homogenización debido al efecto de la inflación.

El estudio presta atención, en el efecto de la inflación sobre los flujos netos de efectivo. En este sentido es importante reconocer que existen diferentes situaciones en la problemática de las decisiones de inversión, existen inversiones en las que el monto de los flujos de efectivo es independiente del grado de inflación. En otras situaciones la inflación afecta a los flujos uniformemente y en la misma proporción y por último existen casos en que los efectos inflacionarios se producen

con diferente intensidad en los diferentes componentes de los flujos.

A continuación presentamos un ejemplo de precios corrientes contra precios deflacionarios en que se aplican condiciones.

A INFLACION A TASA CONSTANTE A TRAVES DEL TIEMPO, PARA TODAS LAS VARIABLES DEL PROYECTO.

PRECIOS CORRIENTES

" Se entiende por precios corrientes el poder adquisitivo del dinero en un momento dado, esto es, precios que reflejan diferente poder adquisitivo dada una tasa de inflación." (33).

PRECIOS DEFLACIONARIOS

" Son los precios corrientes afectados por un factor deflactor " (33).

PRECIOS CONSTANTES

" Los precios constantes, se entienden las existentes al momento de efectuar las proyecciones del estudio en cuestión, es decir, el poder adquisitivo del dinero en el momento actual". (33).

También es necesario establecer previamente el significado que se dará a algunos términos básicos que se utilizarán con frecuencia.

- a) Flujo de Efectivo de la Inversión. - Es el movimiento de efectivo proveniente de la adquisición, venta o recuperación de activos fijos y circulantes.
- b) Flujo de Operación. - Es el proveniente de la explotación del proyecto. Esto es la diferencia entre los ingresos y salidas de efectivo procedentes de la operación del proyecto.
- c) Flujo de Efectivo Neto Totales. - Es la suma algebraica de los flujos anteriores (Flujo de efectivo netos totales, flujos de inversión, flujos de opera-

ción)

d) Flujo de Efectivo del Financiamiento. - Son los flujos derivados de la obtención y en su caso liquidación de un financiamiento.

EJEMPLO

La empresa Beta tiene los siguientes datos

Inversión en Activo Fijo de \$ 400

Inversión en Activo Circulante \$ 220 (27.5% de las ventas)

Vida útil del Activo Fijo: cuatro años (Por conveniencia se supondrá que la vida fiscal del activo coincide con su vida útil)

Depreciación por el Método de Línea Recta.

Valor de Recuperación del Activo Fijo: se tomara con base a que el valor de mercado del activo fijo en un año determinado es el 75% del valor del año anterior.

Ventas de 800 unidades por año durante los cuatro años.

Precio de Venta por unidad \$ 1.00 en el año cero.

Costos fijos: El único costo fijo es la depreciación del activo fijo.

Tasa de impuestos 50%.

DATOS DEL FINANCIAMIENTO

Se supone que para financiar el proyecto citado se obtendrá un financiamiento con las siguientes características:

Monto \$ 620

Plazo 4 años

Tasa nominal 25% anual (Tasa Fija)

Pago interés anualmente vencidos

Pago del principal pagos iguales anuales.

La inversión en activo circulante que aparece en el cuadro (3.8) se obtuvo -- considerando que éste representa el 27.5 de las ventas, por lo cual, al aumentar el monto de éstas debido a la inflación se incrementa la inversión en activo circulante. El incremento de \$ 44 en el año 1% se determinó multiplicando las ventas (\$ 960) por el 27.5% y disminuyendo la inversión inicial de \$ 220. Para los incrementos de los años siguientes se siguió el mismo procedimiento.

Las condiciones de inflación permiten considerar una revaluación a precios corrientes en el valor de mercado del activo fijo. En este ejemplo, se supone que el valor del mercado del activo es, al final de cada año, el 75% del valor del año anterior; pero incrementado por la tasa de inflación.

Una pequeña tabla aclara mejor este comportamiento. (Véase tabla 3.1b)

En los cuadros 3.8 y 3.9 se presentan los flujos de efectivo neto totales del proyecto y los flujos de efectivo del financiamiento a precios corrientes y a precios deflacionados.

Esos últimos se obtienen multiplicando los primeros por el factor deflactor, el cual, como se mencionó, es el recíproco de uno más la tasa de inflación elevado a una potencia igual al período del flujo. Así por ejemplo, el factor deflactor del segundo es:

$$\frac{1}{(1.2)^2}$$

a) Determinación de la tasa de descuento

En este ejemplo, la tasa de descuento es aquella que hace igual a cero el valor presente neto de los flujos de efectivo del financiamiento. Se determinaron dos tasas: una tomando los flujos a precios corrientes y otra con flujos deflacionados. Posteriormente se discutirá el uso de ellas.

El costo del financiamiento resulta ser 12.5% para los flujos de precios co-

corrientes y de - 6.25% para los flujos deflacionados. A continuación se presentan los flujos de efectivo de financiamiento obtenidos en el proceso desarrollado en el cuadro 3.9.

AÑO	PRECIOS CORRIENTES	PRECIOS DEFLACIONADOS
0	\$620	\$ 620
1	(232)	(193)
2	(213)	(148)
3	(194)	(112)
4	(175)	(84)
Costo del financiamiento	12.5	- 6.25

Otro camino para determinar el costo de financiamiento a precios deflacionados es obtenerlo por medio de la siguiente expresión:

$$K = \frac{(k - i)}{(1 - i)}$$

Donde :

K= Costo de financiamiento a precios deflacionados

k= Costo de financiamiento a precios corrientes

i= Tasa de inflación.

Sustituyendo :

$$K = \frac{(0.125 - 0.20)}{(1 - 0.20)}$$

$$K = - 6.25$$

b) Aplicación del Método del Valor Presente Neto.

Con los flujos de efectivo obtenidos en los cuadros 3.8 y las tasas de descuento determinadas en el inciso anterior, se obtienen los siguientes valores presentes:

FLUJO DE EFECTIVOS NETOS TOTALES DEL PROYECTO		
AÑO	PRECIOS CORRIENTES	PRECIOS DEFLACIONADOS
0	(\$ 620)	(\$ 620)
1	198	165
2	228	158
3	263	152
4	1 024	494
Valor Presente Neto	560	560
Tasa de descuento	12.5%	- 6.25 %

Como se puede observar, el valor presente neto es el mismo en ambos casos. En el caso de los flujos a precios corrientes, se utilizó como tasa de descuento, la obtenida a precios corrientes. En la situación de precios deflacionados se descontaron los flujos aplicando la tasa de descuento a precios deflacionados.

De lo anterior se desprende que al evaluar un proyecto por medio del método del valor presente neto es irrelevante o no deflacionar los flujos de efectivo. La única condición consiste en desarrollar el proceso, los flujos a precios corrientes y los flujos a precios deflacionados se descuentan por medio de la tasa de descuento determinada con base a precios deflacionados.

c) Aplicación del Método de la Tasa Interna de Rendimiento.

Aplicando el método de la Tasa Interna de rendimiento a los flujos de efectivo del proyecto (cuadro 3.8) se obtienen como tasas internas las siguientes

	PRECIOS CORRIENTES	PRECIOS DEFLACIONADOS
Tasa Interna de Rendimiento	40	16.66
Costo de financiamiento	12.5	- 6.25
Tasa de Financiamiento	27.5	22.91

Se desprende de lo anterior que en ambos supuestos (precios corrientes o precios deflacionados) el sentido de la decisión es el mismo. Es decir, se llega a decisiones equivalentes. La diferencia en las tasas de beneficio se debe al mismo proceso inflacionario pues las tasas resultan de cálculos a precios corrientes y a precios deflacionados. La tasa de beneficio de 27.5 considerando la tasa de inflación aquí usada del 20%, se obtiene la tasa de 22.91 %, con esto se demuestra que es irrelevante deflacionar o no los flujos de efectivo. El resultado de la evaluación es el mismo.

B. - APLICACION DE LOS METODOS CON DISTINTAS TASAS DE INFLACION.

Como se señaló, la inflación no se presenta como una tasa que afecte en igual proporción a todas las variables. Existen tasas distintas según las características de las variables.

Para comprobar la generalidad de la proposición demostrada se desarrolla un ejemplo, que considera distintas tasas de inflación en las variables. Se seguirán utilizando los datos del ejemplo anterior, cambiando únicamente las tasas de inflación para algunas variables. A continuación se presen-

tan cambios del ejercicio original.

	Antes	Ahora
Activo Circulante	\$20	\$21
Ventas	20	20
Valor de recuperación del Activo Fijo	20	20
Costos variables		
Materias primas	20	25
Mano de obra	20	18
Gastos	20	16
Índice General de Precios	20	20

Como los Costos Variables se ven afectados por distintas tasas de inflación, es necesario explicar su composición porcentual

	AÑO 0	
	TOTAL	%
Materia Prima	240	50
Mano de Obra	144	30
Gastos	96	20
	<u>480</u>	<u>100</u>

Es importante hacer notar que el factor deflactor está basado en la tasa de 20%, lo cual supone es el indicador representativo de la inflación en general ---- (Índice general de Precios).

Con los flujos obtenidos en la tabla número 3.11 la tasa representativa del costo de capital (Cuadro 3.9) se llega al mismo valor presente neto en ambos casos. También si llega a tasas internas de rendimiento que son equivalentes. A continuación se presentan los cálculos:

METODO DE VALOR PRESENTE

AÑO	PRECIOS CORRIENTES	PRECIOS DEFLACIONADOS
0	(\$ 620)	(\$ 620)
1	194	162
2	218	151
3	245	142
4	1 012	488
VALOR PRESENTE NETO	529	529
TASA DE DESCUENTO	12.5%	-6.25%

METODO DE TASA INTERNA DE RENDIMIENTO

	precios corrientes	precios deflacionados
TASA INTERNA DE RENDIMIENTO	38.6	15.50
COSTO DE FINANCIAMIENTO	12.5	- 6.25
TASA DE BENEFICIO	26.1	21.75
FACTOR DEFLACTOR (20%)	.8333	
TASA DEFLACIONARIA	21.75%	21.75%

C . - APLICACION DE LOS METODOS CON TASAS DE INFLACION VARIABLE

La inflación puede presentar tasas cambiantes a través del tiempo para las diferentes variables que intervienen en la evaluación de un proyecto. En este caso la metodología expuesta sigue siendo válida.

Para comprobar numéricamente lo anterior, se continúa con el ejemplo original, modificando los datos en cuanto a cambio en la tasa de inflación del 20% para todos los años. Ahora se modifica este supuesto, el cuarto año tendrá una tasa de inflación del 30%. (Véase cuadros 3.12 y 3.13 respectivamente)

En este caso se tienen que emplear dos tasas de descuento en la obtención del valor neto presente a precios deflacionados, debido a que existen dos tasas de inflación, en el ejemplo 20% para los años 1 a 3 y 30% para el año cuarto. A continuación se presenta el proceso seguido para obtenerlos.

$$\text{Año 1 a 3} \quad K = \frac{0.125 - 0.20}{(1 - 0.20)}$$

$$K = - 6.25\%$$

$$\text{AÑO 4} \quad K = \frac{0.125 - 0.30}{(1 - 0.30)}$$

$$K = 13.45$$

Usando estas tasas para aplicarlas a los flujos deflacionados se obtienen los valores presentes netos que a continuación se muestran:

FLUJO DE EFECTIVO NETO NOTABLES

AÑO	PRECIOS CORRIENTES	PRECIOS DEFLACIONADOS
0	- 620	- 620
1	198	165
2	228	158
3	263	152
4	1072	477
VALOR PRESENTE NETO	590	590
TASA DE DESCUENTO	12.5%	-6.25 (años 1a3) -13.46 (año 4).

El valor presente resulta ser el mismo en ambos casos.

3.5.3 PRECIOS CORRIENTES CONTRA PRECIOS CONSTANTES

Es práctica evaluar proyectos de inversión tomando como base proyectar los flujos de efectivo de acuerdo a los precios prevaletcientes al momento de efectuar el análisis, en otras palabras, se supone que la tasa de inflación es de 0%. A esta situación se le conoce como evaluación de proyectos con base a precios constantes. En este caso, la tasa de descuento utilizada en la práctica a precios corrientes, es decir, la tasa prevaletciente al momento de efectuar la evaluación.

El objetivo de este inciso es mostrar que esta práctica conduce a resultados equivocados, pues si bien facilita el proceso evaluativo, al no tomar en cuenta los índices inflacionarios en los precios de bienes y servicios, se sacrifica la precisión de los resultados.

Tomando como apoyo el mismo ejemplo anterior, a continuación presentamos el flujo de efectivo neto total del proyecto, suponiendo una tasa de inflación 0%, recordando que en ejemplos anteriores hemos trabajado con una tasa de inflación del 20%, (véase cuadro No 3.8) .

Los resultados del cálculo de valor presente neto a tasa de inflación 0% y del 20% aparecen a continuación.

AÑO	FLUJOS DE EFECTIVO NETO TOTALES		
	INFLACION 0%	INFLACION PRECIOS CORRIENTES	20% PRECIOS DEFLACIONADOS.
0	(620)	(620)	(620)
1	210	198	165
2	210	228	158
3	210	263	152
4	557	1024	494
<hr/>			
VALOR PRESENTE NETO	228	560	560
TASA DE DESCUENTO	12.5%	12.5%	6.25%

Como se puede observar una tasa de inflación del 0% tiene como consecuencia una subestimación de la rentabilidad del proyecto. La razón principal radica en que la tasa de descuento prevaeciente en un momento dado, está en función de las expectativas en una tasa de inflación de 0%, para la determinación de los flujos de efectivo del proyecto, sin embargo, la tasa de descuento utilizada se basa en una tasa proyectada de inflación mayor a cero (20% en el caso del ejemplo).

En este ejemplo, la tasa de descuento que haría que el Valor Presente Neto del proyecto a precios constantes fuera igual al Valor Presente Neto del proyec-

to a precios corrientes (560) sería una tasa del 0.2%. Esto es una tasa casi del 0%. El problema radica en definir, que tasas prevalecerían si no hubiera inflación.

Desafortunadamente no existe evidencia para dicha situación, con lo cual el problema requiere mayor investigación y por ello, la única práctica recomendable por su consistencia es tomar en cuenta los índices inflacionarios al momento de evaluar proyectos de inversión.

3.5.4 EFECTOS DE LA INFLACION EN LA EVALUACION DE PROYECTOS.

A. EFECTOS DE LA INFLACION EN LA TASA DE RENDIMIENTO

Bradt Allen en su artículo titulado "Evaluating Capital Expenditures Under Inflation a Primer" (33) estableció mediante una proposición, el efecto que tiene la inflación sobre la tasa interna de rendimiento.

Esta proposición puede demostrarse mediante un ejemplo, en el cual se determinan las tasas de un proyecto considerando una tasa de inflación del 0% y una tasa del 20%.

Se continuara utilizando toda la información del ejemplo de los incisos anteriores. En el cuadro 3.8 se presentan los flujos de efectivo neto totales del proyecto a una tasa de inflación del 20% y en el cuadro número 3.14 se presentan los mismos flujos suponiendo una tasa de inflación de 0%.

Los resultados del cálculo de las tasas internas de rendimiento bajo los supuestos mencionados aparecen a continuación:

FLUJOS DE EFECTIVO NETOS
 TOTALES (INFLACION 20%)

AÑO	INFLACION 0%	PRECIOS CORRIENTES	PRECIOS DEFLACIO NADOS.
0	(620)	(620)	(620)
1	210	198	165
2	210	228	158
3	210	263	152
4	557	1024	494
	-----	-----	-----
TASA INTERNA DE RENDIMIENTO	25.4	40	16.6

Como una inflación del 0% , el poder adquisitivo del dinero es el mismo durante los cuatro años que cubre nuestro horizonte de planeación , no podemos decir lo mismo cuando la tasa de inflación es del 20% y operamos con flujos de efectivo a precios corrientes . Por lo tanto es necesario que en esta última situación trabajemos en precios deflacionados , con objeto de operar con dinero que tenga el mismo poder adquisitivo.

En ausencia de inflación , la tasa interna de rendimiento , es del 26.4% mientras que con una inflación del 20% y precios deflacionados la tasa de rendimiento , disminuye al 16.6% . En este caso se están comparando tasas determinadas bajo la misma base : esto es , tasas calculadas con flujos de efectivo con el mismo poder adquisitivo.

. El análisis anterior conduce a la conclusión de que la inflación tiene un efecto

directo en la tasa interna de rendimiento de un proyecto, varía en relación inversa a la tasa de inflación.

Las causas que originan la disminución en la tasa interna de un proyecto debido a la inflación son de dos tipos: el efecto de depreciar a costo histórico y a la mayor inversión requerida en capital de trabajo. A continuación se analizan cada una de ellas por separado.

1. - DEPRECIACION A COSTO HISTORICO

En el cuadro 3,8 se presentó el proceso para obtener los flujos de efectivo -- netos totales del proyecto, en una situación en que la tasa de inflación es de 20%. A continuación se hace referencia de alguna información de dicho cuadro.

AÑO	AHORRO IMPUESTO POR DEPRECIACION	FLUJO DE EFECTIVO DE OPERACION
1	50	242
2	50	281
3	50	326
4	50	392

Si el fisco permitiera depreciar tomando en cuenta el efecto inflacionario, los flujos de efectivo de operación a precios deflacionados serían los mismos que en el caso de la tasa de inflación 0%. A continuación presentamos el siguiente cuadro con las cifras que demuestran lo anterior:

FLUJO DE EFECTIVO DE OPERACION (Cuadro 3.15)
 CON BASE EN DEPRECIACION A COSTO
 HISTORICO Y DEPRECIACION A COSTO
 DE REPOSICION.

AÑO	AHORRO EN IMPUESTO POR DEPRECIAR A COSTO HISTORICO	COSTO DE REPOSI- CION (*)
1	50	60
2	50	72
3	50	87
4	50	104

(*) Costo de reposición suponiendo una tasa de inflación del 20%.

El cálculo de la depreciación se obtuvo de la siguiente fórmula:

AÑO	COSTO DEL ACTIVO	PORCENTAJES DE DEPRECIACION ANUAL	DEPRECIA- CION POR AÑO
0	400		
1	480	25	120
2	576	25	144
3	691	25	173
4	829	25	207

FLUJO DE EFECTIVO DE OPERACION

COSTO HISTORICO PRECIOS		COSTOS DE REPOSICION PRECIOS	
CORRIENTES	DEFLACIONADOS	CORRIENTES	DEFLACIONADOS
242	202	252	210
281	195	303	210
326	189	363	210
382	184	436	210

Como se nota al analizar los datos del cuadro anterior, la diferencia en los flujos de efectivo de operación a precios corrientes es la misma que encontramos en el ahorro en impuestos por el gasto por depreciación. Adicionalmente, si observamos los flujos de efectivo de operación a precios deflacionados, que aparecen en la columna de depreciación a costo de reposición, se ve que son los mismos que aparecen en el cuadro 3.14. De aquí se desprende que los flujos de efectivo de operación deflacionados suponiendo una tasa de inflación del 20% y los flujos de efectivo de operación a una tasa de inflación del 0% son los mismos.

2. - AUMENTO EN LA INVERSION DE CAPITAL EN TRABAJO.

Como se mencionó, la reducción en la tasa interna de rendimiento debido a la inflación se explica por la depreciación a costo histórico y por el incremento en la inversión en capital de trabajo, en este inciso se mostrará el efecto de esta última causa.

Del cuadro 3.8 obtenemos la información que se presenta en las columnas 1 y 2.

AÑO	INFLACION 0% CUADRO 3.	CAPITAL EN TRABAJO	
		PRECIOS CORRIENTES	INFLACION 20% PRECIOS DEFLACIONADOS
0	- 220	- 220	- 220
1	0	- 44	- 37
2	0	- 53	- 37
3	0	- 63	- 37
4 inversión	0	- 76	- 37
5 recupera ción	220	456	220

Observando las columnas 1 y 3 se nota que la inversión inicial y la recuperación en el año cuatro son de la misma magnitud. Sin embargo la tasa de inflación hace que en los años intermedios se requieran inversiones complementarias en el capital de trabajo (37 en el ejemplo), lo cual tiene como consecuencia que disminuya la tasa interna de rendimiento.

3. - EFECTO COMBINADO DE AMBOS FACTORES

La diferencia en los flujos de efectivo netos totales en los dos casos que se han venido manejando (0% de inflación y 20% de inflación a precios deflacionados), se debe, como se mostró por separado, al hecho de depreciar a costo histórico y al efecto del aumento en el capital de trabajo.

A continuación se muestra el efecto combinado de ambos factores:

de los datos anteriores se desprende que el impacto del aumento en el capital de trabajo fue más fuerte que el de la depreciación a costo histórico. Esto se debe a dos razones, la magnitud de la inversión en el capital de trabajo y que esta inversión no origina ahorros fiscales. Se pueden medir las causas en la disminución en la tasa interna de rendimiento (26.4 a 16.6%). Si el fisco permitiera depreciar considerando la tasa de inflación, los flujos de efectivo netos totales serían los que a continuación se presentan:

FLUJO DE EFECTIVO NETOS TOTALES			
AÑO	INFLACION 20% (P. DEFLACIONADOS)	AUMENTO POR DEPRECIAR CONSIDERANDO COSTO DE REPO SICION	TOTAL
0	- 620	0	
1	165	8	173
2	158	15	173
3	152	21	173
4	494	26	520
TIR	16.6%		19.6%

la disminución total en la tasa interna de rendimiento causada por la inflación es de 9.8 puntos (26.4%). Pero al considerar la inflación dentro del cálculo del ahorro fiscal por depreciación. La TIR aumentó 19.6% o sea que la disminución total de 9.8 puntos, 3 corresponden al hecho de depreciar a costo histórico y 6.8 al aumento de capital en trabajo.

B. - EFECTO DE LA INFLACION EN LA TASA DE DESCUENTO

Brand: ALLEN en el artículo mencionado anteriormente expresa lo siguiente

" En tanto que el costo de capital esta en función de una tasa fija de Interés como es el caso de la deuda a largo plazo, el costo efectivo de capital decrece a medida que se incrementa la inflación " . (33)

Siguiendo con el ejemplo empleado en el desarrollo de este trabajo se puede aclarar fácilmente lo anterior , a continuación se presenta una tabla que demuestra la relación inflación costo- deuda.

TASA DE INFLACION	COSTO P. CORRIENTES	DEUDA P. DEFLACIONADA
10	12.5	2.27
20	12.5	- 6.25
30	12.5	- 13.46
40	12.5	- 19.64
50	12.5	- 25.00

Sin embargo el mismo Allen agrega que " La determinación del costo de capital es difícil e imprecisa , aún en condiciones mínimas de inflación. " (33)

A medida que la inflación se incrementa , este cálculo viene a ser más difícil de donde se desprende que se requiere un mayor esfuerzo de investigaciones en este campo de las finanzas.

Existen gran cantidad de lagunas en esta área , tanto a nivel normativo como empírico. Sin lugar a dudas , este es, el gran reto a que se enfrenta el administrador financiero del futuro.

DETERMINACION DE LOS FLUJOS DE EFECTIVOS NETOS TOTALES DEL PROYECTO. TASA DE INFLACION 20%

(Cuadro 3.8)

	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
INVERSION: ACTIVO FIJO	(400)				
ACTIVO CIRCULANTE	(220)	(44)	(53)	(63)	(76)
RECUPERACION					
ACTIVO CIRCULANTE					456
VENTA DE ACTIVO					262
FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSION	(620)	(44)	(53)	(63)	642
<u>OPERACION</u>					
UNIDADES		800	800	800	800
PRECIO DE VENTA UNITARIO		1.20	1.44	1.728	2.073
VENTAS		960	1 152	1 382	1 659
COSTO VARIABLE		(576)	(691)	(829)	(995)
IMPUESTO		(192)	(230)	(277)	(332)
AHORRO IMPUESTO DEP.		50	50	50	50
FLUJO DE EFECTIVO DE OPERACION		212	281	326	392
FLUJO DE EFECTIVO NETO TOTALES	(620)	193	228	263	1024
FACTOR DEFLACTOR	1	.8333	.6944	.5787	.4823
FLUJOS DEFLACIONADOS	(620)	165	158	152	494

DETERMINACION DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO (cuadro 3.9).
DEL FINANCIAMIENTO.

	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
PRESTAMO	620				
INTERESES		(155)	(116)	(78)	(39)
AHORRO IMPUESTO					
INTERESES		78	58	39	19
PAGO DEL PRESTAMO		(155)	(155)	(155)	(155)
FLUJO DE EFECTIVO DE FINANCIAMIENTO	620	(232)	(213)	(194)	(175)
FACTOR DEFLACTOR (20%)	1	.8333	.6944	.5787	.4823
FLUJOS DEFLACIONADOS	620	(193)	(148)	(112)	(84)

AÑO	VALOR MERCADO INICIAL	FACTOR VALOR DE RESCATE	VALOR DE RESCATE SIN INFLACION	FACTOR DE INFLACION	VALOR MERCADO FINAL
1.	400	.25	300	1.20	360
2	360	.25	270	1.20	324
3	324	.25	243	1.20	292
4	292	.25	218	1.20	262

DETERMINACION DE LOS FLUJOS DE
EFECTIVO NETOS TOTALES DEL
PROYECTO CON DISTINTAS TASAS
DE INFLACION.

(Cuadro 3.11)

	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
INVERSION ACTIVO FIJO	(400)				
ACTIVO CIRCULANTE (21%)	(220)	(46)	(56)	(68)	(82)
RECUPERACION ACTIVO CIRCULANTE					472,1
VENTA ACTIVO FIJO (20%)					262
FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSION	(620)	(46)	(56)	(68)	652
OPERACION UNIDADES		300	300	800	800
PRECIO UNITARIO		1,20	1,44	1,728	2,073
VENTAS (20%)		960	1 152	1 382	1 659
COSTOS VARIABLES:					
MATERIA PRIMA (25%)		(300)	(375)	(469)	(586)
MANO DE OBRA (18%)		(170)	(200)	(237)	(279)
GASTOS (16%)		(111)	(129)	(150)	(174)
IMPUESTOS AHORRO IMPUESTO		(190)	(224)	(263)	(310)
DEPRECIACION		50	50	50	50
FLUJO EFECTIVO DE OPERACION		240	274	313	360
FLUJO DE EFECTIVO NETO TOTALES	(620)	194	218	245	1 012
FACTOR DEFLACTOR (20%)	1	.8333	.6944	.5787	.4823
FLUJOS DEFLACIONADOS	(620)	162	151	142	488

(Cuadro 3.12)

DETERMINACION DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO NETOS
 TOTALES DEL PROYECTO, TASAS DE INFLACION 20% (AÑOS 1 a 3)
 30% (AÑO 4).

	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
INVERSION ACTIVO FIJO	(400)				
ACTIVO CIRCULANTE	(220)	(44)	(53)	(63)	(114)
RECUPERACION ACTIVO CIRCULANTE					494
VENTA DE ACTIVO FIJO					283
FLUJO DE EFECTIVO DE INVERSION	(620)	(44)	(53)	(63)	653
OPERACION					
UNIDADES		800	800	800	800
PRECIO DE VENTA UNITARIO		1.20	1.41	1.728	2.246
VENTAS		960	1.152	1.382	1.797
COSTOS VARIABLES		(576)	(691)	(829)	(1.078)
IMPUESTOS		(192)	(230)	(277)	(350)
AHORRO IMPUESTO					
DEPRECIACION		50	50	50	50
FLUJO DE EFECTIVO DE OPERACION	(620)	198	228	263	1.072
FACTOR DE FLUJO	1	.8333	.6944	.5787	.4452
FLUJOS DEFLACIONADOS	(620)	165	158	152	477

DETERMINACION DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO
DEL FINANCIAMIENTO, PRECIOS CORRIENTES
PRECIOS DEFLACIONADOS (Cuadro 3.13)

	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
PRESTAMO	620				
INTERESES		(155)	(116)	(78)	(39)
AHORRO IMPUESTO					
INTERESES		78	58		
PAGO DEL PRESTAMO		(155)	(155)	(155)	(155)
FLUJO DE EFECTIVO DEL FINANCIAMIENTO	620	(232)	(213)	(194)	(175)
FACTOR DEFLACTOR	1	. 8333	. 6944	. 5787	. 4452
FLUJOS DEFLACIONADOS	620	(193)	(148)	(112)	(78)

DETERMINACION DE LOS FLUJOS DE EFECTIVO

(Cuadro 3.14)

NETOS TOTALES DEL PROYECTO TASA DE

INFLACION 0%

	AÑO 0	AÑO 1	AÑO 2	AÑO 3	AÑO 4
INVERSION					
ACTIVO FIJO	(400)				
ACTIVO CIRCULANTE	(220)				
RECUPERACION ACTIVO CIRCULANTE					220
VENTA DE ACTIVO FIJO					127
FLUJO DE EFECTIVO DE LA INVERSION	(620)				347
OPERACION					
UNIDADES		800	800	800	800
PRECIO DE VENTA UNITARIO		1	1	1	1
VENTAS		800	800	800	800
COSTOS VARIABLES		(800)	(800)	(800)	(800)
IMPUESTO		(160)	(160)	(160)	(160)
AMORRO IMPUESTO DEPRECIACION		50	50	50	50
FLUJO DE EFECTIVO DE OPERACION	(620)	210	210	210	210
FLUJO DE EFECTIVO NETO TOTALES	(620)	210	210	210	557
FACTOR DEFLACTOR	1	1	1	1	1
FLUJOS DEFLACIONADOS	(620)	210	210	210	557

FLUJO DE EFECTIVO NETOS TOTALES

(Cuadro 3.15)

AÑO	INFLACION 0% CUADRO 3.	INFLACION 20% P. DEFLACIONADOS CUADRO 3.	DIFERENCIA	DEPRECIACION COSTO HISTORICO	AUMENTO CAPITAL TRABAJO
0	- 620	- 620			
1	210	165	45	8	37
2	210	158	52	15	37
3	210	152	58	21	37
4	210	494	63	26	37
TIR	26.1%	16.6%			

3.6 INFLACION Y ESTRUCTURA FINANCIERA

3.6.1 NIVEL DE ENDEUDAMIENTO

El ciclo financiero a largo plazo es el que se realiza con las inversiones de carácter permanente que se efectúan para lograr los objetivos de la empresa.

En el ciclo a largo plazo intervienen en forma importante los financiamientos a largo plazo, los cuales se hacen más caros y difíciles, al punto de llegar a contratarse con sus tasas variables de interés. Los financiamientos en moneda extranjera son más accesibles para las empresas grandes, pero, se corre el riesgo de registrar pérdidas importantes en caso de devaluaciones monetarias.

El capital contable representa la propiedad de los accionistas, esta formado por las aportaciones de los accionistas o socios o de ambos y las utilidades que ha retenido la empresa y es, en la generalidad de los casos, el elemento de mayor importancia en el ciclo financiero a largo plazo.

Este concepto presenta peculiares problemas en épocas inflacionarias, ya que en el transcurso del tiempo, la empresa puede descapitalizarse, si se decreta dividendos sobre utilidades inexistente o inferiores a las reportadas con base en costos históricos que no incluyan costos de reposición de inventarios, ni una depreciación capaz de generar un flujo de fondos suficiente, para reponer la capacidad de producción o de servicio instalada.

En semejantes condiciones, con el transcurso del tiempo la inversión de los accionistas pierde poder adquisitivo y en una situación inflacionaria aguda la descapitalización puede ser de tal magnitud que se traduzca en la desaparición de la empresa.

ESTRUCTURA FINANCIERA

Para entender este inciso del estudio se hace necesario explicar el concepto de estructura financiera.

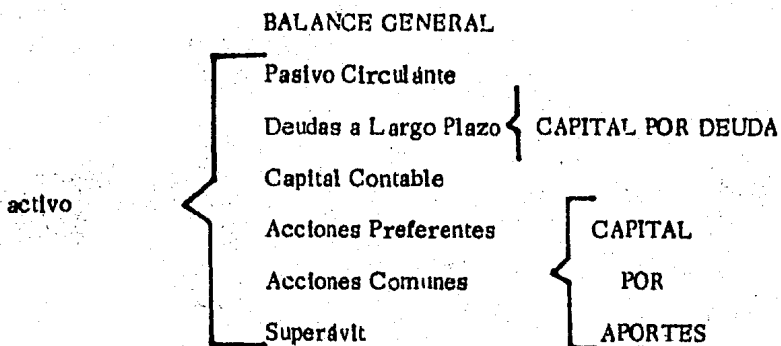
Entendemos por estructura financiera la composición y tipo de financiamiento que aparece en el Balance General de la empresa. La composición se determina por el monto de financiamiento a corto plazo en oposición al de largo plazo. Los tipos de financiamiento se determinan los medios específicos que se utilicen. La determinación de la estructura financiera de una empresa es función importante del administrador financiero.

O también estructura financiera habrá de entenderse como la composición cualitativa y cuantitativa de las inversiones permanentes, la forma en que dichas inversiones están financiadas y el costo neto de este financiamiento.

La parte medular de este apartado se refiere precisamente a la forma en que se encuentra constituida la base de financiamiento de las inversiones permanentes, es decir, el análisis versará sobre los temas de pasivo a capital y sus correspondientes costos.

Los temas que a continuación se tratan revisten gran importancia de primera magnitud.

Los dos tipos principales de capital son por endeudamiento y capital por aportaciones de los dueños. Aunque ambos representan fuentes de financiamiento para la empresa, tienen diferencias características. El término capital denota los fondos a largo plazo de la empresa.



La estructura financiera óptima proviene de alcanzar un apalancamiento (relación pasivo o capital) que permita obtener fondos para mantener la tasa de crecimiento normal soportando el riesgo y el costo dentro de los límites razonables.

Para explicar como repercute el fenómeno inflacionario hace necesario para explicar en que consiste el apalancamiento.

APALANCAMIENTO.

El término apalancamiento se utiliza a menudo para describir la capacidad de la empresa para utilizar activos o fondos de costos fijos que incrementen al máximo los rendimientos en favor de los propietarios, el apalancamiento se presenta en grados diferentes, mientras más alto sea, existe mayor riesgo pero son más altos rendimientos.

Existen dos tipos de apalancamiento

a) Apalancamiento Operativo

b) Apalancamiento Financiero.

a) Apalancamiento OPERATIVO

" El apalancamiento operativo puede definirse como la habilidad de la empresa en la utilización de los costos fijos de operación para incrementar al máximo

los efectos de los cambios en las ventas sobre las utilidades antes de intereses e impuestos." (32)

La relación de apalancamiento operativo con el Estado de Resultados se determina:

Ingresos por Ventas
 menos: Costos Fijos de operación
 menos: Costos variables de operación
 Utilidades antes de Intereses e Impuestos (UAI)

A continuación presentamos un ejemplo de apalancamiento operativo con los costos fijos y variables.

Una empresa vende sus productos a razón de \$ 10.00 por unidad, tiene costos variables de operación de 5.00 y sus costos fijos son de 2500 anuales y suponemos que producirán 500, 1000 y 1500 unidades.

	-50	50	
VENTAS (en unidades)	500	1000	1500
Ingresos por ventas	5000	10000	15000
Menos: Costos variables de operación	2500	5000	7500
Menos: Costos fijos de operación	2500	2500	2500
Utilidad antes de Intereses e Impuestos	0	2500	5000
		-100%	100%

Otra forma de determinarlo es:

$$\frac{\% \text{ en la fluctuación de UAI}}{\% \text{ en la fluctuación de las ventas}}$$

Caso 1 $\frac{100}{50} = 2$

Caso 2 $\frac{-100}{-50} = 2$

Cuando hay costos fijos existe apalancamiento operativo, así pues costos fijos altos aumentan el grado de apalancamiento y en consecuencia el riesgo operativo que consiste en el riesgo de no estar en capacidad de cubrir los costos de operación, por lo que si es más alto el punto de equilibrio es mayor el riesgo operativo.

El gerente financiero deberá tomar la decisión de operar con este riesgo, sólo se justifica con base al incremento de los rendimientos de operación que se espera como resultado un aumento de ventas.

Ejemplo:

Aplicando los mismos datos del ejemplo anterior solo que en este caso se incrementan los costos fijos.

	-50%	50%	
VENTAS (unidades)	500	1000	1500
Ingresos por ventas	5 000	10 000	15 000
Menos: Costos variables de operación	2 500	5 000	7 500
Menos: Costos fijos de operación	3 000	3 000	3 000
Utilidades Antes de Impuestos e Intereses.	(500)	-2000	4500
	-125	+125	

B) Apalancamiento Financiero

Algunos autores lo definen como negociar el capital pero el apalancamiento financiero consiste "En la capacidad de la empresa para utilizar sus cargos fijos financieros para incrementar los efectos de cambios en utilidades antes de intereses e impuestos sobre las ganancias por acciones (gpa) ganancia por acción que se determinan dividiendo en utilidades a disposición de accionistas entre el número de acciones ordinarias.

Ejemplo

Una empresa espera utilidades antes de intereses e impuestos de \$ 10 000 en el año actual.

Tiene una obligación a \$ 40 000 con cupón del 5% y una comisión vigente de 500 acciones preferentes de \$ 4.00, tiene así mismo 1 000 acciones ordinarias vigentes, el interés anual en la emisión de obligación es de \$ 2000 (.05(40 000)).

Los dividendos anuales preferentes son de 2000 (4 por acción por 50 acciones) A continuación los niveles de ganancias por acción que resultan de niveles de utilidades antes de intereses e impuestos de 6000, \$ 10000, y \$ 14 000.

	CASO 2		CASO 1
UAI	6 000	10 000	14 000
Menos intereses (I)	2 000	2 000	2 000
Utilidad antes de Impuestos	4 000	8 000	12 000
Menos impuestos (I)	2 000	4 000	6 000
Utilidad después de Impuestos	2 000	4 000	6 000
Menos: Dividendos de Acciones Preferentes	2 000	2 000	2 000
UTILIDAD NETA A DISPOSICION DE ACCIONISTAS	00000	2 000	4 000
GANANCIAS POR ACCION	0	2 000	4 000
	----- = 0	----- = 2	----- = 4
	100	1 000	1 000
		- 100%	100%

También se puede determinar como sigue:

Cambio porcentual en GPA

Cambio porcentual en UAI

Caso 1

$$\frac{100}{40} = 2.5$$

Caso 2

$$\frac{-100}{-40} = 2.5$$

Se concluye que el apalancamiento opera en ambos sentidos y que existe cuando una empresa tienen cargos financieros fijos. El efecto del apalancamiento es tal que un aumento en los UAI de la empresa resulta en un aumento más que proporcional en las ganancias por acción en tanto que una disminución en las UAI resulta en una disminución en las UAI resulta en una disminución más que proporcional en las ganancias por acción.

Como el apalancamiento financiero tal como lo hace el apalancamiento operativo opera en ambos sentidos incrementando al máximo los efectos de aumentos o disminuciones sobre la UAI de la empresa, se vinculan en consecuencia niveles altos de riesgo a grados más altos de apalancamiento, los costos financieros fijos altos aumentaran, así el apalancamiento y el riesgo financiero de la empresa que consiste en la imposibilidad para cubrir los costos financieros. Por lo que a mayor apalancamiento la empresa deberá mantener una utilidad antes de impuestos e intereses alto, para continuar con su operación.

También existe el riesgo total que es la suma del riesgo operativo y financiero es decir, la suma de costos fijos de operación, intereses por pagar y si es así el riesgo total también el apalancamiento total de la empresa.

Otra forma de determinar el apalancamiento financiero es aplicando la siguiente

te formula:

$$\text{CAF} = \frac{\text{QY} + (\text{I} - \text{Q}) \text{Y} - \text{I}}{\text{QY}}$$

En donde :

CAF = Coeficiente de apalancamiento financiero

Q= Parte de los activos financiados con los recursos aportados por los accionistas, mide el riesgo asociado con la inversión hecha por los dueños de la empresa.

(I-Q)= Parte de los activos financiados con los recursos prestados por los bancos. Mide el riesgo asociado con la inversión realizada con los pasivos bancarios

Y= UAFIR (Utilidad antes de Gastos Financieros ISR Y PTU)

I = Gastos Financieros.

En otras palabras

$$\text{CAF} = \frac{\text{RENDIMIENTO DE CAPITAL} + \text{RENDIMIENTO DE LOS PASIVOS BANCARIOS}}{\text{RENDIMIENTO DEL CAPITAL}} \\ \text{Rendimiento total para los accionistas} \\ \text{Rendimiento del capital}$$

El coeficiente de apalancamiento financiero puede resultar inferior igual o superior lo cual significa:

CAF > 1 . La rentabilidad del capital invertido por los accionistas se ve reducido por la inadecuada estructura financiera, puesto que el costo financiero de los pasivos contratados es superior al rendimiento del capi-

tal invertido por accionista.

CAF = 1 La rentabilidad del capital invertido por los accionistas no se ve afectada por la estructura financiera de la empresa.

CAF > 1 La rentabilidad del capital invertido por los accionistas se ve incrementada gracias al rendimiento de pasivos contratados cuyo costo es inferior al rendimiento del capital.

Ejemplo:

$$Q = \frac{\text{Capital Contable}}{\text{Capital contable} + \text{Pasivos Bancarios}} = \frac{\$ 2 800}{\$ 2 800 + 1 150} = 0.71$$

Y = 800 millones de pesos

I = 170 millones de pesos

$$\text{CAF} = \frac{QY + (1 - Q)Y - I}{QY}$$

Substituyendo los valores tenemos

$$\text{CAF} = \frac{(0.71)(800) + (1 - 0.71)(800 - 170)}{(0.71)(800)}$$

$$\text{CAF} = \frac{568 + 62}{568} = 1.1092$$

El resultado anterior CAF = 1.1092, señala que la rentabilidad del capital invertido por los accionistas se ve incrementado en un 10.9 por ciento debido al uso de los recursos provenientes de las instituciones bancarias y cuyo costo es inferior al rendimiento del capital invertido por los accionistas.

Por otro lado el gasto financiero que resulta de la estructura financiera de la

empresa es deducible de los ingresos gravables por el impuesto sobre la renta lo cual a su vez tiene un impacto positivo sobre el flujo de efectivo. También el pago de los intereses bancarios afecta siempre al rendimiento del capital invertido por los accionistas.

IMPACTO DEL APALANCAMIENTO EN LA INFLACION.

El tema central, al respecto versará sobre cuanto endeudamiento es posible o recomendable en condiciones inflacionarias.

En épocas inflacionarias el costo real del dinero recibido en financiamiento, o sea la tasa real, disminuye bajo un régimen inflacionario al restar la tasa nominal la tasa de inflación, lo que arroja tasas muy reducidas que incluso, pueden llegar a ser negativas. Con lo cual la empresa obtiene una ganancia monetaria. Esto se explica porque la inflación beneficia a la deudores mientras que a los acreedores los perjudica. La inflación disminuye el valor de los pesos a pagar la deuda (pasivo monetario). Esta disminución de valor representa una ganancia para el que obtiene el préstamo y una pérdida para el que concede el préstamo, aunque esta utilidad no se refleje.

Ejemplo

COSTO DEUDA AJUSTADO POR IMPUESTOS E INFLACION

Cambio en	Porcentaje de Incremento
1. - Tasa de Interés Nominal	5
2. - Costo de Interés despues de Impuestos	2.5
3. - Tasa de inflación	5.0
4. - Costo ajustado por inflación del Interés despues de Impuestos (2 - 3)	- 2.5

Es conveniente que en tiempos de inflación exista un mayor apalancamiento ya que existen ventajas o utilidades mayores, también se disponga del efectivo necesario para cubrir los compromisos existentes y que sea factible conseguir dichos fondos en el mercado.

Supongamos que la siguiente información es aplicable a dos empresas una de ellas no tienen pasivos, en tanto que la otra se supone que tiene un 40% de pasivo, salvo en lo que corresponde a la estructura de capital, las empresas son idénticas.

	Empresa con pasivo cero.	Empresa con pasivo
Utilidades actuales antes de intereses	\$ 1 000	\$ 1 000
Total de capital	10 000	10 000
Cantidad de pasivo	0	4 000
Intereses	0	400
Utilidades a favor de los accionistas	1 000	600
Número de accionistas	1 000	600
Utilidades por acción	1.00	1.00

Ambas empresas obtienen \$ 1.00 por acción procederemos a proyectar los resultados para el siguiente año, si suponemos un 20 por ciento de incremento en las utilidades derivadas de una inflación del 20 por ciento se espera que las utilidades antes de intereses habrán de incrementarse en un 20% a 1 200.

Utilidades antes de intereses	\$ 1 200	\$ 1 200
Intereses	0	400
Utilidades a favor de los accionistas	1 200	800
Utilidad por acción	1.20	1.33

La compañía que tiene un 40% de pasivo incrementó sus utilidades por acción

de \$ 1.00 a \$ 1.33. La compañía con cero de pasivo aumentó las utilidades de \$1.00 a \$1.20. El apalancamiento fue favorable dado que el rendimiento sobre la inversión se incrementó en mayor escala que el costo de pasivo.

En síntesis es conveniente, tener un mayor apalancamiento, sin embargo, la escasez de oferta de dinero, propia del ámbito inflacionario, es una limitante que puede convertir lo favorable del mayor endeudamiento en un solo buen deseo.

Por lo que es deseable después de llevar a cabo un análisis de los costos y beneficios derivados de utilizar pasivos, Si el costo de este es del 18% se habrá de considerar barato si la tasa de inflación es del 20% y si existieran inversiones que redituaran el 25%. El costo real del pasivo será negativo si la tasa de inflación es mayor que la tasa nominal de interés.

Por lo que el objetivo a seguir, es buscar un razonable equilibrio entre la palanca financiera con todas sus ventajas y el grado de riesgo incluido.

3.6.2 FINANCIAMIENTO EN MONEDA EXTRANJERA

Las fuentes de financiamiento para apoyar el crecimiento y diversificación de empresas existentes, así como para la constitución de nuevas empresas pueden provenir de las aportaciones de sus accionistas; del autofinanciamiento vía generación interna de recursos propios por mayor productividad; el financiamiento bancario nacional; de los Mercados de capitales de México y el exterior el endeudamiento extranjero y de la inversión extranjera directa en capital de riesgo.

Las condiciones actuales presentan una serie de limitantes que habrá de resolver para motivar y hacer posible la generación de la inversión. El acceso a financiamiento en condiciones adecuadas se ha visto deteriorado, como con-

secuencia de la inflación y la crisis. El Mercado de Capitales es raquítico y poco competitivo para canalizar el volumen suficiente del ahorro interno hacia inversiones de capital permanente.

El sistema Financiero está en proceso de reestructuración influida ésta en forma importante por la evolución de la Banca Comercial Nacionalizada.

Como consecuencia de la crisis se aprecia, por parte de la Banca, una tendencia hacia el otorgamiento de créditos a corto plazo, además de un control selectivo más estricto. Adicionalmente, la empresa se enfrenta a altos costos de crédito nacional y a limitantes severas en cuanto al acceso de crédito externo independientemente de su actual reticencia a contratarlo.

Otro problema fundamental, relacionado con el cambio de entorno, afrontado por México, es la excesiva dependencia de insumos importados por parte de empresas de ciertos ramos: para estas se plantea un problema, un tanto de costos de los insumos, como de disponibilidad de divisas para adquirirlas.

Junto con todo lo anteriormente mencionado, la devaluación afecta de manera significativa los financiamientos externos.

Si partimos de que la devaluación es " La pérdida de valor que experimenta la moneda local frente a las monedas extranjeras " (48) y sabemos que esto, se da a través del tipo de cambio y para determinarlo depende de los factores que intervienen o en última instancia deciden el valor de una moneda, son:

1. - Una moneda es sólo una forma de pago y no vale por el metal o por el papel que se utilizó en su emisión, sino que representa la producción de un país. Uno de los respaldos más importantes, es pues la producción.
2. - El factor que más influye en la paridad de una moneda es la inflación funda-

mentalmente la diferencia que haya entre un país con el resto de los que tienen relaciones comerciales. En el caso de México dado que los Estados Unidos es el país con el que más comercio se tiene, es obligada la comparación.

3. - Otro factor que influye en el valor de una moneda es la confianza que se deriva de la estabilidad económica y política del país. Al igual que sucede con otras mercancías, los ciudadanos abandonan una moneda cuando no hay confiabilidad.

4. - Otro factor que opera para reestablecer el tipo de cambio de una moneda es el nivel de las reservas con que cuenta el Banco de México.

Porque es importante conocer como se determina el tipo de cambio, porque con base en esto, el financiero podrá tomar la decisión de si conviene endeudarse en moneda extranjera.

En general los efectos de la devaluación son graves, ya que el impacto de la devaluación estará en función de la capacidad para generar a la velocidad requerida los recursos financieros adicionales, para hacer frente a los compromisos adquiridos o para mantener sus niveles de capacidad de operación y de crecimiento o para una y otra cosa.

La afectación en el nivel de liquidez de la empresa, al incrementarse en forma violenta, el monto de los pasivos contraídos en moneda extranjera, cuya liquidación requiera mayor cantidad de moneda nacional. Este impacto será tanto más grave cuanto mayores sean los pasivos contraídos en moneda extranjera y cuando menores sean los plazos para su liquidación, como resultado de lo anterior se produce una disminución en la capacidad de endeudamiento al abatirse los indicadores financieros denotadores de la capacidad de la empresa para cum-

plir con los compromisos contraídos.

En relación con el mismo tema de los pasivos contraídos en moneda extranjera se presenta, por el mismo efecto devaluatorio un incremento en el importe de los intereses a cubrir, en términos de moneda nacional.

Si por otra parte la empresa que se trate utiliza insumos para su producción provenientes del extranjero su recompra para mantener su nivel operativo, requerirá también mayores desembolsos lo que pone en peligro la fluidez de sus actividades e incluso la generación de sus ingresos, ahora más apremiantes que nunca.

Además es muy posible que su equipo fabril este formado básicamente por maquinaria, también de procedencia extranjera, lo que dará lugar, así mismo a la necesidad de recursos que de no tenerse deterioran dicha capacidad operativa, al igual que afectarán sensiblemente los planes de expansión.

Por otro lado estos efectos que en forma directa impactan a la empresa, lo que están haciendo, en mayor o menor grado, en otras entidades con las que se realiza transacciones, da como resultado directo a una alza generalizada en los costos de los insumos y servicios que ella adquiere con la consiguiente necesidad de recursos adicionales.

Otro aspecto a considerar se encuentra en el costo, Es la valuación original de la moneda, si el peso se encuentra subvaluado, el financiamiento extranjero resultará más económico, si el peso se encuentra sobrevaluado, tenderá a ser más oneroso.

El financiamiento en moneda extranjera es un pasivo intermedio entre monetario y no monetario. En el momento de la adquisición de la moneda extranjera, el

efecto de la pérdida del poder adquisitivo no se refleja debido a la poca variación que existe en el tipo de cambio.

Esto da como resultado ganancias monetarias virtuales, por estar en una posición favorable de deudor monetario neto, mientras no se presenten ajustes a la paridad de las monedas.

Al ocurrir la corrección en la paridad del peso provocando pérdidas cambiarias se destruye el supuesto de las ganancias monetarias netas.

Esta situación podría preverse determinando una reserva que equivaldría al diferencial de tasa de inflación entre el país de origen y México.

En esta época actual, la empresa requiere de fondos y si encuentra en el extranjero con una tasa adecuada de interés debe hacer esfuerzos por conseguirlos. Por lo tanto, una mezcla adecuada de deuda extranjera en la deuda total, representa una alternativa viable para la empresa.

3.6.3 POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Anteriormente hemos visto que para la empresa las utilidades retenidas o superávit, son la fuente principal de generación interna a largo plazo. Suministran capital a la empresa de la misma forma en que lo hacen los préstamos a largo plazo, las obligaciones, las acciones preferentes y las acciones no son libres como alternativa en la retención de utilidades. Es el pago de ellas a los dueños de la empresa en forma de dividendos. Hay una relación recíproca entre las utilidades retenidas y los dividendos.

DEFINICION DE DIVIDENDO

" Cuota que al distribuir ganancias una sociedad, corresponde a cada acción" (39)

TIPOS DE DIVIDENDOS

Existen tres clases de dividendos

- a) Dividendo en efectivo
- b) Dividendo en acciones
- c) Dividendo en especie

Dividendo en efectivo

Es el que se le brinda al accionista un rendimiento monetario sobre su inversión.

Dividendo en acciones

Es el que se brinda al accionista un rendimiento en acciones sobre su inversión

Dividendos en Especie

Los dividendos en especie consisten en activos de la empresa que se reparten entre los accionistas, por ejemplo valores mercancias que se entregan a los accionistas.

TEORIA SOBRE LOS DIVIDENDOS

Un punto de vista es el que explica que los dividendos son irrelevantes y que el monto de dividendos que se paga no afecta el valor de la empresa.

Otro es que los dividendos son relevantes y que el monto de dividendos son relevantes y que el monto de los dividendos que se paga afecta el valor de la empresa, tal como se calcula en el mercado.

El segundo criterio es el más realista, ya que la creencia general de que los dividendos son relevantes y de que cada empresa debe establecer una política de dividendos que cumpla los objetivos de sus dueños, maximizar su riqueza en el transcurso del año.

FACTORES QUE AFECTAN LA POLÍTICA DE DIVIDENDOS.

Es importante que la empresa establezca una política general con respecto al pago de dividendos. Antes de estudiar los tipos comunes de políticas de dividendos, se deben considerar los factores implícitos en la formulación de una política de dividendos. Estos factores incluyen ciertas restricciones legales como el deterioro del capital, insolvencia utilidades netas y acumulación de utilidades en exceso, restricciones contractuales, por ejemplo cuando la capacidad de la empresa se ve restringida por ciertas clases de cláusulas, proteccionistas en un convenio de préstamo a largo plazo, una escritura de obligación, un convenio de acciones preferentes o un contrato de arrendamiento. También en el caso de restricciones internas como, por ejemplo, la capacidad de la empresa para pagar dividendos por caja se ve restringida, perspectivas de crecimiento, requerimientos financieros etc..

OBJETIVOS Y TIPOS DE POLITICAS

Es importante destacar que este tipo de políticas se aplica a los dividendos de efectivo.

Los objetivos que se persiguen al tener una adecuada política de dividendos se debe al hecho de éstos dos objetivos:

- a) Maximizar la riqueza de los dueños en el transcurso del tiempo.
- b) Disponer de suficientes fondos para el funcionamiento de la empresa.

En general se aplican tres políticas que son:

- a) Política de proporción de pagos constantes.
- b) Política de una cantidad constante.
- c) Política de Dividendos Regulares y Extra.

Consiste en que la empresa establece un determinado porcentaje de utilidades

que se distribuyen en un tiempo fijado por la administración ya sea mensual - trimestral etc. El problema con este tipo de política ya sea mensual, trimestral es que si las utilidades de la empresa rebasan u ocurre una pérdida en un período dado los dividendos son bajos, o aún desaparecen.

b) Política de Cantidad Constante

Otra clase de política de dividendos se basa en el pago de un dividendo de monto fijo cada período. Esta política no suministra a los dueños información favorable o desfavorable, pero minimiza la incertidumbre. Las empresas que utilizan esta política a menudo aumentan el dividendo de monto fijo una vez que se haya presentado un aumento comprobado de utilidades. Con esta política --- los dividendos casi nunca disminuyen.

c) Política de Dividendos Regulares y Extra

Consiste en establecer una política de dividendos de cantidad constante que se denomina como dividendo regular. Si las utilidades son mayores que lo normal en un período dado, la empresa puede pagar un dividendo adicional que se designa como dividendo extra. Al estipular la suma en que el dividendo extra sobrepasa los pagos normales, la empresa evita dar falsas esperanzas a los accionistas existentes y en perspectiva acerca de dividendos mayores en períodos posteriores. El uso de la estipulación de extras regulares es común especialmente entre las compañías que experimentan variaciones cíclicas de utilidades.

Las tres políticas de dividendos que se han descrito, son los planes principales a disposición de la empresa y se ha hecho énfasis en la interrelación de estos planes, la política se debe ajustar a las diferentes restricciones que im-

ponen a la empresa y esta debe cumplir con el objetivo a largo plazo de maximizar la riqueza del dueño.

DIVIDENDOS EN ACCIONES

Existe otra alternativa y es mediante los dividendos en acciones.

Los dividendos en acciones generalmente se expresan como un porcentaje del 2% del 5% del 10% y así sucesivamente. La mayor parte de los dividendos son por cantidades inferiores al 25%. Un accionista que posea cien acciones, cuando decreta un dividendo del 5% deberá recibir cinco acciones adicionales. Es importante señalar que el accionista aún tiene la misma participación en la compañía. Cuando una empresa paga un dividendo en acciones generalmente, hace un asiento contable para disminuir las utilidades retenidas y aumentar el capital social por la misma cantidad en términos contables, la compañía capitalizó las utilidades retenidas. Por ejemplo, supongamos que la compañía A, B, C decreta un dividendo pagadero en acciones 5%, las acciones del 5% en circulación por 420 000, en tanto que las utilidades retenidas habrán de disminuir en \$ 20 000 o sea que ahora solo \$ 80 000 de utilidades retenidas. El punto importante a considerar es que el capital contable total (\$ 500 000) no se ha modificado, ni tampoco la participación que tienen los accionistas en el capital contable de la empresa .

La empresa utiliza esta alternativa debido a que resulta otro medio de financiar sus operaciones, es decir, con el dividendo en acciones las empresas encuentran una manera de dar algo a los dueños sin tener que recurrir a la utilización de otros tipos de financiamiento. Generalmente cuando una empresa crece rápidamente y necesita financiamiento interno para continuar su crecimiento

miento se utiliza un dividendo en acciones, mientras los inversionistas reconozcan que la empresa esta reinvertiendo sus utilidades de manera tal que maximice sus utilidades futuras. el precio de mercado de las acciones de la empresa no debe sufrir efectos adversos. si pasa el dividendo en acciones, de tal manera que puedan retenerse fondos para cancelar ventas vencidas puede que la reacción del mercado sea menos favorable.

EFFECTOS INFLACIONARIOS EN LA POLITICA DE DIVIDENDOS.

El impacto del fenómeno inflacionario en las utilidades contables y no reales que obtienen al considerar como base el concepto tradicional del costo, ocasiona que los Estados Financieros no reflejen la situación financiera y los resultados de operación reales de la empresa. Los márgenes de utilidad están claramente sobreestimados por lo que al decretarse dividendos éstos son sobre cifras irreales dando como consecuencia la descapitalización de la empresa.

También se se consideran desde el punto de vista económico realista, al reemplazar inventarios y planta excederá de manera importante el costo actual de éstos activos, esto obliga a destinar una fracción mayor de utilidades retenidas a reemplazar planta y equipo etc. a precios más altos, lo cual lleva a su consecuencia final resulta ser la descapitalización de la empresa.

Esto significa que la utilidad libre de impuestos muestre algo irreal y se crea la situación financiera y la rentabilidad son buenas, cuando lo cierto es que sucede así dando como resultado lo anteriormente mencionado.

La inflación repercute en los dividendos de efectivo más que en los dividendos de acciones, ya que el dinero pierde valor por lo que no preserva el poder adquisitivo de la inversión del accionista, en cambio en acciones ayuda a la empresa

a fortalecerse. La obtención de crédito a través de otras fuentes diferentes a esta debilitaría a la empresa sensiblemente en su estructura financiera.

En un ambiente inflacionario una de las formas más adecuadas de fortalecer a la empresa de los quebrantos económicos provocados por este fenómeno es la constitución de una base firme de capital contable, cuanto más inciertos sean los tiempos, más firme debe ser la base, esto implica que las utilidades se reinvertan en magnitud suficiente para mantener la estabilidad financiera a largo plazo y contribuir al crecimiento de la entidad.

Ha sido frecuente en los últimos tiempos la práctica conciliadora de pago de dividendos en acciones con lo cual aparte de que no se deteriora la estructura financiera, se da al accionista la oportunidad de aprovechar las ventajas fiscales normalmente implícitas en las ganancias de capital, esto es, que actualmente se cobra el 55% sobre los dividendos en efectivo siendo que si se capitalizan no se cobra este impuesto tan alto.

En síntesis las restricciones al pago de dividendos en un ambiente inflacionario son congruentes con la responsabilidad social de la empresa de sobrevivir y desarrollarse evolucionando de manera acorde con la sociedad en cuyo seno actúa y a la que sirve.

3.6. 4 COSTO DE CAPITAL

En un período corto de tiempo una empresa puede financiar su presupuesto de capital, en una diversidad de formas, en primer lugar puede aumentar su estructura general de capital vendiendo acciones preferentes o acciones comunes o por la retención de utilidades. En segundo puede disminuir su activo circulante neto. Por último, puede aplicar fondos obtenidos de la venta de Activo Fijo o gene-

rados por su depreciación.

Por supuesto que sólo el primer origen representa un aumento total de fondos de capital del negocio, los otros dos orígenes o fuentes meramente involucradas crean una reasignación de capital existente, ya sea de activo circulante o activo fijo o dentro de la cartera de activo fijo, a menos que los activos de la empresa sean mucho mayores que lo que requiere para apoyar su volumen de ventas, los dos últimos orígenes son, por lo tanto únicamente situaciones temporales.

Tarde o temprano los activos tendrán que restablecer a su relación normal con las ventas requiriendo que se obtenga capital permanente nuevo.

Por lo tanto para determinar el costo de capital que se vaya a emplear para la evaluación de nuevas inversiones en activo fijo, por lo general será apropiado considerar que el origen de los fondos es capital obtenido por aumento de uno o más de los componentes de la estructura de capital. En el resto de esta sección veremos, en primer lugar la definición de costo de capital, la medición del costo de cada componente tomado por separado, después discutiremos una medición conjunta del costo, llamado el costo de capital ponderado y por último su efecto con el fenómeno inflacionario.

El uso del costo de capital como rentabilidad mínima aceptable para escoger entre nuevas oportunidades de inversión ha sido generalmente aceptado entre los teóricos financieros. El razonamiento es claro y convincente. El propósito básico de las inversiones es agregarle valor al capital de participación de los propietarios, este valor puede aumentarse únicamente cuando los retornos provenientes de las inversiones nuevas cubren y sobrepasan el costo de fondos necesarios para financiarlas.

El costo de capital (o la rentabilidad requerida) proporciona el punto de enlace entre las decisiones de inversión por un lado y las decisiones de financiamiento por otro, quizás es el tema más controvertido y difícil de las finanzas.

CONCEPTO DE COSTO DE CAPITAL

"Es la tasa de descuento que se utiliza en el presupuesto de capital y que hace que la empresa acepte proyectos que incrementen su valor. La aceptación de proyectos que generan utilidades equivalentes exactamente al costo de capital no modifican el valor de la empresa. El costo de capital se determina por el costo de los diferentes tipos de deuda y las acciones de capital." (32).

DEUDA A LARGO PLAZO

"La deuda a largo plazo se define como la deuda que tiene un vencimiento a más de un año, las deudas a largo plazo de los negocios normalmente tienen un vencimiento entre cinco y veinte años". (32).

Al obtener fondos los inversionistas vía deuda a largo plazo, la empresa entra en acuerdo contractual para:

1. - Pagar a los inversionistas una cantidad especificada de intereses por el tiempo que permanece vigente la deuda.
2. - Pagarles la cantidad principal (la cantidad solicitada en préstamo) de acuerdo a un programa específico. El requisito del interés se expresa por lo general, como un porcentaje al año, con respecto al saldo insoluto.

Los intereses pagados por la deuda son un gasto deducible de acuerdo a las leyes fiscales federales.

CALCULO DEL COSTO DE ENDEUDAMIENTO.

El cálculo del costo de endeudamiento antes de impuesto, puede encontrarse

determinando la tasa interna de rendimiento, que en el caso de obligaciones se denomina rendimiento al vencimiento de los flujos de caja relacionados con la deuda.

EJEMPLO

Supongamos que la empresa Beta tiene el siguiente flujo de caja relacionados con la emisión de la compañía.

Año (s)	Flujo de Caja
0	\$ 960
1 a 20	- 60
20	- 1000

Los \$ 960 se calcularon de la siguiente forma:

La compañía está proyectando la venta de \$ 10 000 000 en obligaciones a 20 años al 6% cada una con valor de \$ 1 030. Como los instrumentos de deuda de riesgo similar producen más del 5% la empresa debe vender las obligaciones a \$ 980 para compensar la baja tasa del cupón (la baja de cupón es la tasa de interés establecida en una obligación) El pago anual de intereses es el producto de la tasa del cupón y del valor nominal de la obligación. La empresa que suscribe la emisión de obligaciones recibe una comisión del 2% sobre el valor nominal de la obligación (es decir 2% por \$ 1 000) o sea 20. En consecuencia el producto neto para la empresa en la venta de cada obligación es de \$ 960 es decir (980 - 20).

El ingreso inicial de \$ 960 va seguido de egresos anuales por intereses de \$60.00 (es decir 6% de \$ 1 000) durante la vigencia de 20 años de la obligación. En el año 20 ocurre el desembolso de \$ 1 000 que representa la cancelación.

lación del pasivo principal.

El costo antes de impuesto de la deuda puede determinarse estableciendo las tasas de descuento que iguale el valor presente de los desembolsos con el de la entrada inicial y resulta que la tasa es de 6.38%.

COSTO DE ACCIONES PREFERENTES

La acción preferente representa una clase especial de interés de propiedad en la empresa. Las acciones preferentes deben recibir sus dividendos establecidos antes de la distribución de cualquier clase de utilidades a accionistas comunes como la acción preferente es una forma de propiedad y el negocio se considera como una organización en marcha, está previsto que el producto de la venta de acciones preferentes se retenga por un período indefinido de tiempo.

CALCULO DEL COSTO DE ACCIONES PREFERENTES

El costo de acciones preferentes K_p se encuentra dividiendo al dividendo anual de la acción preferente D_p entre el producto neto, representa la suma de dinero que puede recibirse después de deducir cualquier gasto de ventas necesario para colocar la acción en el mercado. Por ejemplo si una emisión de acciones preferentes se vende a razón de \$ 100 por acción, pero se incurre en una comisión de suscripción de 3 por acción, el producto neto de la venta es de \$ 97.

La fórmula siguiente da el costo de acción preferente K_p en términos de dividendo anual D_p y del producto neto de la venta de acciones N_p . La fórmula siguiente da el costo de acción preferente K_p en términos de dividendo anual.

$$K_p = \frac{D_p}{N_p}$$

D_p y del producto neto de la venta de las acciones N_p . Como los dividendos de

acciones se pagan de los flujos de caja de la empresa. después de impuestos no se requiere este tipo de ajustes.

EJEMPLO

La compañía Beta está proyectando la emisión de acciones preferentes al 5% -- que espera vender a razón de 95 por acción. El costo de expedición de las acciones y la colocación de éstas, se espera que sea de \$ 3.00 por acción. A la empresa le gustaría determinar el costo de la emisión. El primer paso para calcular este costo, es calcular el monto a pagar dividendos de acciones preferentes -- ya que el dividendo se establece como porcentaje del valor nominal de la acción de \$ 95. El dividendo anual es de \$ 4.75 (es decir 5% a 95).

El producto neto de la venta propuesta de acciones se puede encontrar deduciendo del precio de la venta de los costos de suscripción. Esto nos da como resultado un valor de \$ 92 por acción.

Sustituyendo el dividendo anual D_p de \$ 4.75 y el producto neto N_p de 92 se obtiene el costo de la acción preferente que es de 5.16 (es decir $4.75 / 92$).

COSTO DE NUEVAS EMISIONES DE ACCIONES COMUNES

Como la finalidad al establecer el costo total del capital de la empresa, el costo total del capital de la empresa, el costo después de impuestos de los nuevos fondos necesarios para financiar proyectos debe prestarse atención al costo de nuevas emisiones de acciones comunes. Un método para encontrar el costo actual de acciones comunes es el siguiente:

$$K_e = \frac{D_1}{(1-f)P} + g$$

Puede determinarse fácilmente, el costo de nuevas emisiones de acciones comunes estableciendo la reducción porcentaje en el precio actual en el mercado, atribuible a precios menores y comisiones de suscripción y utilizando como punto de partida la expresión para el costo de acciones comunes existentes K_e , siendo f la reducción porcentaje en el precio actual del mercado que se prevé como resultado de precios menores y costos de suscripción en emisiones nuevas, el costo de la emisión nueva.

Es sumamente importante que el costo de acciones comunes se ajuste a cualquier precio menor o costo de suscripción al determinar el costo de nuevas emisiones existentes mientras f , en la fórmula sea mayor a cero.

EJEMPLO

La compañía Beta está tratando de determinar el costo de una nueva emisión de acciones comunes, el precio predominante en el mercado de acciones comunes de la empresa es de \$ 64 por acción. La empresa espera pagar un dividendo de \$ 3.00 sobre la nueva emisión al finalizar el primer año.

A continuación presentamos los dividendos pagados sobre acciones comunes vigentes durante los últimos seis años

Año	Dividendo
1984	2.86
1983	2.75
1982	2.65
1981	2.54
1980	2.43
1979	2.34

La empresa mantuvo un pago fijo de dividendos de 1979 a 1984. La tasa anual de crecimiento de los dividendos durante este periodo es del 4% aproximadamente. Se espera que la nueva emisión se venda a razón de \$ 62.50 por acción. Pero es esta previsto que el producto para la empresa, sea solamente de \$ 61.50 ya que debe pagar una comisión de suscripción de \$ 1.00. Los costos de flotación de 2.50 (es decir 1.50 a causa del menor precio y de \$ 1.00 por suscripción) representan 3.91% del precio de las acciones comunes vigentes (es decir 2.50/64).

sustituyendo:

$$D_1 = 3$$

$$P = 64$$

$$g = 4\%$$

$$f = 3.91\%$$

$$K_e = \frac{3.00}{(1 - .0391)(64)} + .04$$

$$K_e = \frac{3.00}{61.50} + .04 = .0488 + .04$$

$$K_e = .0888 = 8.88\%$$

El costo apropiado de las nuevas acciones comunes que se va a utilizar en el cálculo del costo total de capital de la empresa.

El costo de nuevas acciones comunes normalmente es mayor que a cualquier otro costo de financiamiento a largo plazo, como los dividendos de acciones comunes se pagan de flujos de caja después de impuestos no es necesario hacer ajustes de impuestos.

COSTO DE SUPERÁVIT GANADO O UTILIDADES RETENIDAS

El costo de superávit ganado o utilidades retenidas está íntimamente relacionado con el costo de acciones comunes, sino se retuvieran las utilidades, éstas se pagarían a los accionistas comunes en forma de dividendos. El superávit ganado se considera a menudo como una emisión de acciones ordinarias suscrita en su totalidad, ya que aumenta el capital contable de la misma manera que lo haría una nueva emisión de acciones comunes. En consecuencia, el costo del superávit debe considerarse, como el costo de oportunidad de dividendos cedidos a accionistas comunes existentes.

Si la empresa no puede ganar lo mismo con su superávit que otras empresas con un nivel comparable de riesgo, se supone que los accionistas prefieran recibir estas ganancias en forma de dividendos, de tal manera que puedan invertir en otras empresas. Cuando la compañía retiene utilidades está suponiendo que los accionistas, en otra parte no pueden ganar lo mismo que pueden obtener en la empresa al reinvertir estas utilidades.

Si el superávit se considera como una emisión de acciones comunes completamente suscrita. El costo de utilidades retenidas de la empresa K_r puede suponerse que sea igual al costo de capital de acciones comunes, tal como se indica a continuación :

$$K_r = K_e$$

No es necesario ajustar el costo de superávit para costos de suscripción o de precios bajos, reteniendo utilidades la empresa pasa por alto éstos costos elevados así las aportaciones de capital.

Aplicando los datos del ejemplo anterior

$$K_e = \frac{D_1}{P} + g$$

$$K_c = \frac{3}{64} + .04 = .0869 = 8.69\%$$

En síntesis, podemos afirmar, que el costo de la deuda es más barata, luego le sigue, la emisión de acciones preferentes, después la retención de utilidades y por último la emisión de acciones comunes.

CALCULO DEL COSTO DE CAPITAL PONDERADO

El concepto de costo de capital ponderado, separa en forma correcta las inversiones de financiamiento individual relacionando y trata a las inversiones como si hubiesen sido financiadas por un conjunto de fondos provenientes de diferentes en proporción que la empresa considera apropiadas. Esta solución permite decisiones de inversión con mayor consistencia a través del tiempo.

Como una ilustración de la mecánica para el cálculo del costo ponderado de capital se presenta un ejemplo:

Podemos suponer que una empresa tiene una estructura de capitalización que se presenta en el cuadro (3.16) y que la estructura de los fondos marginales necesarios para financiar nuevos proyectos, se indentica a la ya existente en la empresa.

ESTRUCTURA FINANCIERA (CUADRO 3.16)
(en miles de pesos)

TIPO DE FINANCIAMIENTO	MONTO	PROPORCION
Deuda	\$ 4 000	40
Acciones preferenciales	1 000	10
Acciones Comunes	3 000	30
Utilidades Retenidas	2 000	20
	-----	-----
Totales	10 000	100

Los costos de cada uno de los recursos financieros calculados tal como se ha indicado, son los que ofrecen en el cuadro (3.17) .

COSTOS INDIVIDUALES DE FINANCIAMIENTO (CUADRO 3.17)
(En porcentajes, después de impuestos)

Tipo de Financiamiento	Costo (%)
Deuda	9
Acciones preferenciales	16
Acciones comunes	19
Utilidades Retenidas	18

El costo de las acciones comunes se basa en la venta de una nueva emisión de acciones en el mercado, mientras que el costo de las utilidades retenidas se considera equivalente a la rentabilidad sobre el capital de participación. La pequeña diferencia entre estos dos costos individuales se puede atribuir tanto a los costos de flotación como al hecho de que el precio de venta para las nuevas acciones debe

ser inferior a las cotizaciones corrientes en el mercado en el cuadro (3.16) se ponderan los costos individuales con las proporciones establecidas en el cuadro (3.17).

CUADRO (3.18)

COSTO PONDERADO DE CAPITAL
(en porcentajes , despues de Impuestos)

(1) TIPO DE FINANCIAMIENTO	(2) PROPORCION	(3) COSTO	(4) COSTO PONDERADO *
DEUDA	.40	9	3.6
ACCIONES PREFERENTES	.10	16	1.6
ACCIONES COMUNES	.30	19	5.7
UTILIDADES RETENIDAS	.20	18	3.6
Costo de capital ponderado.			<u>14.5%</u>

* SE obtiene multiplicando (2) x (3).

En el caso de que las suposiciones establecidas para este ejemplo fueron adecuadas, el costo ponderado de capital para la empresa sería de 14.5% después del pago de impuestos.

EFFECTOS DE LA INFLACION EN EL COSTO DE CAPITAL.

Para explicar la repercusión en el costo de capital, es necesario recordar que éste, está básicamente formado por dos fuentes de financiamiento. una la deuda que la empresa obtiene mediante préstamos bancarios a largo plazo, o la emisión de obligaciones, y otra que se obtiene de fuentes internas de la empresa, como el caso de las utilidades retenidas y las emisiones de acciones, ya sean comunes o preferentes.

También vimos que en condiciones normales el costo de la deuda es menor en relación a las demás formas de financiamiento, así el análisis se centra en dos aspectos como afecta a la deuda y segundo como al Mercado Accionario.

DEUDA

Anteriormente vimos que en épocas de Inflación es conveniente, tener un grado mayor de apalancamiento, debido a la pérdida de poder de compra de los activos monetarios financieros, la inflación reduce el costo de la deuda, lo que significa una ganancia para la empresa, pues es clara la ventaja financiera de ésta en una situación de deudor monetario. Los costos reales de interés son muy pequeños o negativos en épocas de inflación, cuando esta situación prevalece el costo de capital real baja conforme se aumenta el apalancamiento.

En conclusión podemos afirmar que en el caso especial de la deuda, hace que el costo de capital baje, por lo explicado anteriormente, en el nivel de endeudamiento y por lo que se acaba de mencionar.

MERCADO ACCIONARIO

En el caso del costo de capital accionario, depende del mercado. En general una inflación alta se refleja en múltiplos (Precio / Utilidad), bajos, lo cual produce un costo de capital accionario alto, a su vez esto impulsa a incrementar el apalancamiento para minimizar el costo de capital.

A continuación mostramos el costo de capital de algunos instrumentos en los mercados financieros de México que afirman lo antes señalado:

CUADRO (3, 19)
 INSTRUMENTOS SELECCIONADOS POR LA
 EMPRESA ABIERTA A 4 SEPTIEMBRE DE 1984

1. - Papel Comercial	57%
2. - Obligaciones Quirograficas	60.5%
3. - Obligaciones Subordinadas	63.5%
4. - Deuda Bancaria a Corto Plazo	64.0%
5. - Deuda Bancaria a Largo Plazo	36.0%
6. - Acciones del Sector Comercio (UPA/ precio)	25.0%

Como podemos observar, los financieros han utilizado más la deuda que el mercado accionario, debido a que constituye una mejor alternativa en épocas de inflación.

El Mercado de Capitales (recursos a Largo Plazo) es reactivo en un ambiente inflacionario y obtener recursos a bajo costo se vuelve una tarea difícil. Por ello la capacidad de crecimiento de una empresa, está ante todo en función de la generación adecuada a su política de crecimiento. Así la empresa deberá encontrar el costo de capital óptimo.

3.7 MERCADO DE VALORES

Existen dos elementos que componen a un mercado de valores, por un lado las personas o empresas que tengan un exceso de fondos que deseen invertir para obtener un rendimiento positivo real, ya sea a corto plazo o largo plazo, según la inversión de que se trate. Y por otro lado, a las personas o empresas que deseen tomar a estos excedentes para poder financiar los programas de operación de sus empresas o invertir para abrir nuevas empresas.

Así pues tenemos dos aspectos importantes que tratar, que es el ahorro y los préstamos (analizados ya en incisos anteriores), en este inciso sólo trataremos el tema desde el punto de vista del inversionista.

COMPONENTES Y DETERMINANTES DEL AHORRO.

El ahorro se define como el ingreso menos el consumo que es captado o canalizado por el sistema financiero Mexicano, a fin de quedar disponibles para la inversión en el país.

Para poder ahorrar existen ciertas condiciones que son:

1. - Que después de satisfacer las demandas indispensables, ya sea del individuo o sociedad disponga de un sobrante o remanente de dinero.
2. - Que produzca un rendimiento real positivo de su inversión.
3. - Que exista una estabilidad económica, ya que el hecho de que exista un desequilibrio económico no inspira confianza al inversionista, ya que el ahorro puede no producirle rendimiento y en cambio sí una pérdida.
4. - Educar a la sociedad hacia una actitud ahorradora y orientada a la previsión.

El ahorro puede ser generado a nivel individual, en lo concerniente a las personas físicas, las prioridades son las de asegurar la permanencia e incremento

de su ahorro y modificar sus preferencias de liquidez, por otras de mayor plazo en sus inversiones financieras. Para esto sería necesario que la política de tasas de interés se oriente a garantizar un rendimiento real (descontados inflación o devaluación e impuestos), que provea seguridad y certidumbre en la preservación e incremento del valor real del capital financiero familiar.

También para mantener la capacidad de ahorro del individuo se requiere que la política fiscal continúe reconociendo el efecto de la inflación en las bases de tributación sobre la renta.

A nivel empresarial, las empresas han sido el generador de ahorro más importante para efectos de Inversión Privada a través de la reinversión de utilidades. Para continuar con el papel dual de ser generadores de ahorro y demandantes de Inversión para usos productivos, se hace necesario trabajar en el rediseño de sus deterioradas estructuras financieras, por lo que es fundamental lograr una mayor generación de efectivo que fortalezca la estructura financiera de las empresas y que propicie mayor reinversión. En la medida que generen y retengan plusvalías ayudará a esa reinversión.

A nivel del Sector Público en la medida que genere superávit en cuenta corriente. En el caso del Sector Público realizar el saneamiento de sus finanzas y la reducción sensible de su déficit financiero, para que pueda reducirse su financiamiento a través del encaje legal y la emisión de títulos financieros gubernamentales; permitiendo así la orientación de recursos crediticios a las empresas, las medidas deben además tender a aumentar los montos y plazos de oferta crediticia al sector productivo y contribuir a la reducción de su costo.

El cuadro 3.20 muestra lo anteriormente expuesto.

ORIGEN, INTERMEDIACION Y APLICACION DEL AHORRO

(CUADRO 3, 20)

FUENTES DE AHORRO

PERSONAS FISICAS

- Ahorro directo
- Planes

EMPRESAS

- Utilidades retenidas
- Depreciación

SECTOR PUBLICO

- Superávit en cuentas públicas
- Exterior
 - Inversión directa
 - Préstamos

CANALES DE INTERMEDIACION

CANALES LIBRES

- Banca
- Casa de Bolsa
- Seguros
- Directos extrabancarios

Canales reglamentarios

- Infonavit
- IMSS / ISSSTE
- Fondos de ahorro, pensión y otros.
- Fondos de Aplicación Especial.

Inversión Directa /

Reinversión

APLICACION DEL AHORRO

PERSONAS FISICAS

- Casa Habitación
- Bienes Duraderos

Empresas

- Planta
- Equipo
- Inventarios

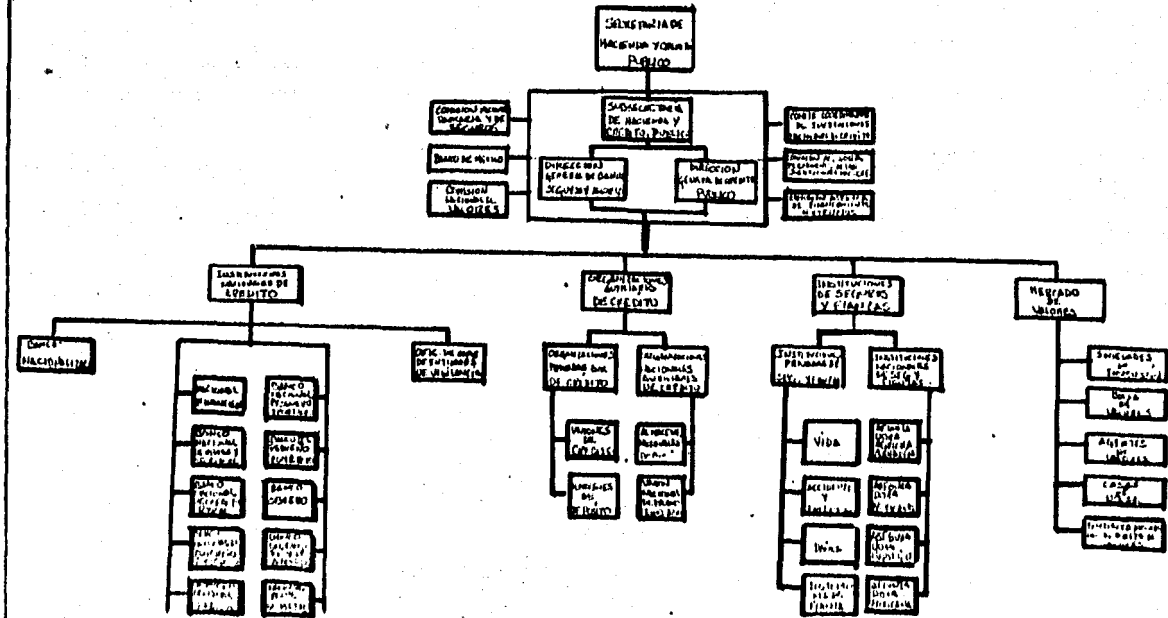
Sector Público

- Gasto público de inversión

Sector Externo

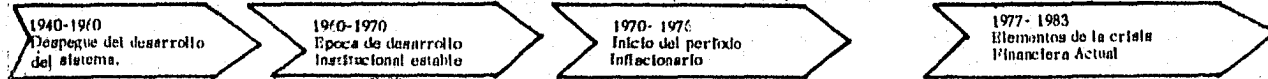
- Inversión en el exterior
- Repatriación de Utilidades
- Pagos de deuda.

SISTEMA FINANCIERO MEXICANO



ETAPAS DEL DESARROLLO DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO

(CUADRO 3, 22)



ENTORNO ECONOMICO

- Fuertes déficits públicos
- Financiamiento inflacionario
- Inflación alta variable
- Problemas de la balanza de pagos
- Devaluación del peso.

REGULACION

- Banco de México controla instituciones financieras y emisión.
- Comienza el control selectivo de crédito.

INSTITUCIONES FINANCIERAS

Durante este período las instituciones financieras privadas incluyen bancos de depósito, sociedades financieras, bancos de producción hipotecarios, bancos de capitalización, banco fiduciaria, sociedades hipotecarias y otros. Asimismo, intermediarios no bancarios eran la Caja de Valores, aseguradoras y afianzadoras, uniones de crédito, afianzadoras, fondos de pensiones o instituciones públicas de seguridad social y vivienda.

1960-1970
Epoca de desarrollo
institucional estable

- Estabilidad de precios y tipo de cambio
- Alance de las finanzas públicas
- Alto crecimiento económico
- Estabilidad de la balanza de pagos

- Uso del encaje como instrumento principal de política monetaria

- Tasas de interés fijas

1970- 1976
Inicio del período
inflacionario

- Expansión del gasto público
- Déficit público creciente
- Aumento en la inflación
- Inestabilidad de balanza de pagos
- Devaluaciones del peso

- Uso más intensivo de encaje total para financiar el déficit público.

- Uso más intensivo de emisión primaria.

- Flexibilización tardía de tasas de interés.

1977- 1983
Elementos de la crisis
financiera Actual

- Política económica de pare- sista
- Acaparamiento de recursos crediticios por el sector público.
- Crecimiento de la deuda externa
- Muy alta inflación
- Devaluaciones y control de cambios

- Transformación hacia la banca múltiple

- Aumento en encaje y reservas obligatorias

- Banaje único

- Operaciones de mercado abierto uso intensivo de deuda pública interna.

- Nacionalización de la banca y formación de Sociedades Nacionales de Crédito.

- La banca múltiple consolida la operación de casi todos los intermediarios bancarios bajo un mismo techo.
- Las Sociedades Nacionales de Crédito consolidan casi todos los tipos de intermediación bancaria reconvirtiendo en su totalidad a algunas intermediarias bancarias no integradas a la banca múltiple.

El sistema financiero esta formado como se muestra en la graficas al igual que las etapas del desarrollo del Sistema Financiero Mexicano. (Vease 3.21 y22)

Como puede observarse en la primera grafica, en particular al Mercado de Valores en nuestro país, se encuentra formado por diversos elementos básicos. La Bolsa Mexicana de Valores S. A. de C. V., la Comisión Nacional de Valores, las Casas de Bolsa y los Agentes de Bolsa, el Instituto para el Depósito de Valores, las emisoras e inversionistas.

BOLSA MEXICANA DE VALORES S. A.

Este organismo (BMV) es una sociedad Anónima cuyos accionistas son precisamente las Casas de Bolsa y los agentes de Valores constituidos como personas físicas quienes integran sus Consejos de Administración y Vigilancia.

En forma particular la BMV tiene ante el Mercado de Valores las responsabilidades siguientes:

1. - Proporcionar el espacio físico necesario para llevar a cabo las transacciones correspondientes incluidos los servicios de procesamiento de operaciones e información.
2. - Establecer y vigilar las reglas de operación para la compra-venta de valores.
3. - Certificar cotizaciones de los valores que operan.
4. - Mantener y proporcionar información al público inversionista sobre los títulos inscritos en el Mercado.

COMISION NACIONAL DE VALORES

Encargado por parte del Gobierno Federal de las funciones de supervisión y vigilancia en cuanto aplicación de las normas contenidas en la Ley del Mercado de Valores depende a su vez de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público. Ejerce

sus actividades mediante el funcionamiento de tres direcciones principales de emisoras, Intermediarios y Planeación y Estudios. En la primera de ellas se lleva a cabo el estudio de las solicitudes de inscripción de las empresas que desean colocar nuevas emisiones de títulos, así como la supervisión de aquellas otras que habiendo ya emitido y por lo tanto puesto en circulación de valores deben proporcionar información acerca de actividades.

En tanto que en la Dirección de Intermediarios se examinan las solicitudes de registro de las nuevas casas de Bolsa o agentes de Valores y se vigila la actuación. Estudios tiene a su cargo el análisis de tipo estadístico, así como la emisión de lineamientos conducentes a orientar las actividades futuras del mercado.

LAS CASAS DE BOLSA Y LOS AGENTES DE BOLSA.

Estos elementos del Mercado constituyen el único medio a través del cual es factible operar valores inscritos en Bolsa. La diferencia entre las Casas de Bolsa y los agentes consiste en que las primeras son las únicas autorizadas para suscribir nuevas emisiones, operar con divisas, otorgar cuentas de margen, abrir sucursales y operar como el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL)

Ahora describiremos los elementos estructurales de organización de una casa de Bolsa típica en donde se tienen normalmente las funciones siguientes:

OPERACION

Cada casa de Bolsa cuenta como mínimo con un operador de piso, quien una vez cumplido con los requisitos que en materia de exámenes se tienen que cubrir con La Bolsa Mexicana de Valores, está facultado para operar en el piso de remates y ejecutar por parte de su Casa de Bolsa las ordenes diarias de compra

y venta de valores.

ADMINISTRACION

Se encarga del Registro y control inherente a todas las actividades que realiza la casa en sus distintos departamentos; además es responsable de proporcionar información acerca de cuentas de clientes.

PROMOCION

Tiene como finalidad básica prestar servicios de atención personal a la clientela ya existente, además de procurar la consecución de nuevos clientes.

TESORERIA

Se encarga de la operación de Valores del Mercado de Dinero (valores a corto plazo).

BANCA DE INVERSION

En ella se llevan a cabo ofertas de títulos de emisoras destinadas al mercado primario y se da asesoría financiera a empresas respecto al Mercado de Valores.

INSTITUTO PARA EL DEPOSITO DE VALORES (INDEVAL)

Este organismo entró en funciones en 1979, con el fin de agilizar el movimiento de Valores y reducir los riesgos de pérdida, daño o robo, por la transferencia física de valores, sus atribuciones principales son:

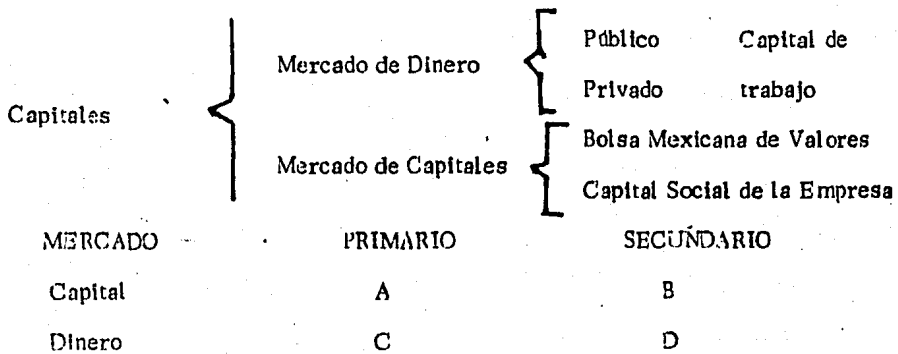
1. - Actuar como depositario de títulos operados en Bolsa, para casas de Bolsa e Instituciones de Crédito.
2. - Administrar los valores custodiados y ejercitar los derechos correspondientes a los depositantes.
3. - Prestar servicios de transferencia, compensación y liquidación en las operaciones que se realizan respecto a valores depositados.

Como ya se explicó, este elemento está representado por todas aquellas empresas cuyas emisiones están inscritas oficialmente en el Registro de Emisoras de la Comisión Nacional de Valores o Bolsa Mexicana de Valores.

Los mercados financieros permiten que los demandantes y oferentes de préstamos e inversiones a corto plazo lleven a cabo directamente las transacciones en tanto que los préstamos e inversiones de los intermediarios financieros se hacen sin conocimiento directo de los proveedores del fondo (ahorradores).

Los proveedores en el Mercado Financiero saben exactamente donde se prestan e invierten fondos.

Los dos principales Mercados Financieros son el mercado de Dinero y el Mercado de Capitales. Las transacciones de instrumentos de deuda a corto plazo o valores negociables se efectúan en el Mercado de Dinero, los valores a Largo Plazo (acciones bonos, etc.) se negocian en el Mercado de Capitales.



La diferencia básica entre un mercado de Capital y uno de dinero radica en que el primero operan valores a largo plazo, (más de un año) mientras que en el segundo los títulos que se negocian pertenecen a la categoría del corto plazo. (ma-

nos de un año).

Por lo que toca a los mercados primario y secundario su diferencia básica --- consiste en que el primero de ellos es donde colocan las nuevas emisiones de valores mientras que en el segundo es el instrumento en que se negocian los títulos una vez transcurrida es primera oferta pública.

Dentro de cuadro arriba mencionado, a la venta inicial de valores en el Mercado de Capital se le otorga la letra A y su operación subsecuente se le asigna la B, en tanto que los mercados y secundarios están representados por C y D. A su vez una nueva emisión se puede colocar en varias formas de suscripción " mejores esfuerzos" o bien mediante el Derecho del Tanto ejercitado por los accionistas actuales, mientras que las operaciones relativas al Mercado secundario se negocien por compra- venta efectuada en Bolsa.

ELEMENTOS FUNDAMENTALES PARA INVERTIR.

Las condiciones generales que deben darse para realizar una inversión son:

- a) En primer término tener dinero, es decir la presencia de excedentes económicos en el caso de las empresas.
- b) Que no existan temores en relación a las perspectivas inmediatas de la inversión vinculadas a la situación político- económica.
- c) Seguridad, lo primero que piensa quien decide hacer una inversión, es que la compra tenga la máxima probabilidad de no experimentar una pérdida apreciable en su valor, es decir, siempre busca seguridad en la inversión.
- d) Liquidez. - La liquidez es condición muy importante en la inversión, liquidez en términos económicos significa un bien en dinero efectivo.
- e) Rendimiento, es el producto o utilidad que una cosa da y rinde. El rendimiento se compone de intereses más la ganancia obtenida por dinero.

A partir de 1983, las empresas se encuentran en graves problemas de estructura financiera por razones de pérdidas cambiarias. La capacidad de ahorro del gran público y nuestras instituciones se ven negativamente afectada por la situación económica del país: el acceso al ahorro externo está y quedará sujeto a severas limitaciones debido al excesivo nivel de endeudamiento al que se ha llegado, ahora el desarrollo futuro depende para su financiamiento, primariamente de fuentes internas, esto es lograr altos coeficientes de ahorro interno, altos índices de ahorro público, altos niveles de autofinanciamiento por parte de la empresa, altos coeficientes de ahorro individual son los componentes para fortalecer el Sistema Financiero Mexicano.

VALORES DE RENTA VARIABLE O ACCIONES

Se les llama Inversiones de Renta Variable, la razón de ello consiste en los dos tipos de derechos básicos que éstos títulos otorgan a sus tenedores. El primero de ellos relativo a las utilidades obtenidas y al monto de capital contable, o sea el derecho patrimonial; el segundo corresponde al voto sobre las decisiones estratégicas de la empresa, como la distribución de utilidades, designación de administradores, modificaciones al capital etc. que también se conoce con el nombre de Derecho Corporativo.

Siendo la empresa, un organismo complejo con características constantemente cambiantes y un espectro de operación en el tiempo muy poco definido, resulta normal que sus utilidades estén sometidas a una continua variación. Igualmente se da la posibilidad de que los accionistas puedan cambiar en cualquier momento la política de dividendos establecida en cuanto al monto de utilidades por repartir.

INVERSIONES DE RENTA FIJA

En contraposición con los valores de renta variable, una inversión en renta fija nos garantiza cierto rendimiento a un plazo determinado en el momento de efectuarla, esto no quiere decir, que estos títulos no tengan sus propios riesgos, como son los derivados de una devaluación, el incremento en la tasa inflacionaria y las modificaciones en las tasas de interés, además de la posibilidad de insolvencia por parte del emisor en el caso de las obligaciones.

MERCADO DE VALORES E INFLACION

Ya sea personas físicas o morales que invierten su efectivo para obtener un rendimiento a corto plazo o largo plazo tomarán en cuenta las causas que puedan modificar sus rendimientos o la preferencia de una inversión a otra. (véase cuadro 3.23 y 3.24).

Una vez conocido los factores que afectan a las inversiones, centraremos el tema en como afecta la inflación y devaluación desde el punto de vista del inversionista.

Para principiar antes recordemos que la inflación tiende a favorecer a los deudores a expensas de los acreedores. Supongamos, en efecto que una persona presta hoy \$ 100 000 pesos que le van a ser devueltos en un año. Si durante ese tiempo los precios se duplican el deudor solo devolverá la mitad aproximadamente del poder adquisitivo real que se le había dado.

a) Depósitos a la Vista.

El tener un monto importante en depósitos sin que tenga un interés, significa que el dinero pierde poder adquisitivo, sólo se debe tener en este tipo de cuentas el efectivo estrictamente indispensable en sus operaciones diarias.

EL MUNDO DE LAS INVERSIONES ((Cuadro 3.23)
EN MEXICO

Inversiones tradicionalmente Seguras.	}	Bancarias
		En seguros
Bienes Raíces	}	Casa Habitación
		In muebles por rentar
		In muebles por especular
		In muebles para uso Industrial
		Tiempo compartido
		Granjas y Ranchos
		Terranos ejidales

EL MERCADO DE VALORES Y EL MERCADO DE DINERO.

Inversiones de Rendimiento Fijo	}	Depósitos Bancarios
		Aceptaciones Bancarias
		Cetes
		Obligaciones Papel Comercial
Inversiones de Rendimiento Variable	}	Acciones de la Bolsa de Valores
		Acciones de Sociedad de Inversión.
Inversión de Rendimiento Mixto.	}	Petrobonos
Inversión sin Rendimiento.	}	Oro
		PLATA
		Metales
		Arte
		Antigüedades
		Platino
		Diamantes
	Franco suizo. Dólares.	

CIRCUNSTANCIAS QUE PUEDEN
AFECTAR A SUS INVERSIONES

(Cuadro 3.24)

CAUSAS	CLASE	MEDIDAS EN QUE PUEDEN AFECTAR SUS INVERSIONES.
Políticas	<ul style="list-style-type: none"> - Cambios de gobierno - Cambios sectoriales - Cambios de orientación legal - Conflictos 	Pueden afectarla tanto favorablemente como negativamente. La afectan negativamente.
Económicas	<ul style="list-style-type: none"> - Situación General del País. 	Pueden afectarla, en caso de ser decididamente negativa.
Psicológicas	<ul style="list-style-type: none"> - Rumores - Temores - Difusión de noticias tendenciosas 	Son peligrosos pero tienen una vigencia limitada cuando no se confirman o resultan tan exagerados.

b) Depósitos Bancarios en Cuentas de Ahorro.

El interés del 20% menos el impuesto quiere decir que sólo no está produciendo beneficio alguno sino que además esta teniendo una gravísima pérdida en el poder adquisitivo, debido a que la tasa de inflación es mayor en comparación con lo que ofrece el banco.

Pasando al análisis del Mercado de Dinero y Capitales, ya vimos que los depósitos bancarios no producen ningún rendimiento: y sí una pérdida.

ACEPTACIONES BANCARIAS

Este nuevo instrumento de inversión fué autorizado por el Banco de México en agosto de 1980, para todos los bancos que deseen participar más activamente en el Mercado de Dinero.

Las principales características serán, que los Bancos Múltiples otorgaran financiamientos mediante las aperturas de crédito a las industrias pequeñas y medianas, se permitirá al acreditado girar una letra de cambio donde el girador de la letra será el banco y el beneficiario será el girador o acreditado del banco toda vez, que quede efectuado lo anterior el girador, endosará en blanco la letra de cambio para que esta quede depositada en custodia.

Terminando todos los trámites anteriores, las aceptaciones bancarias se colocarán en el Mercado en forma directa por los bancos.

Las aceptaciones Bancarias quedarán depositadas en el Instituto para el Depósito de Valores (INDEVAL), por lo cual no existiran físicamente y a los depositantes se les entregará exclusivamente comprobantes de los traspasos que afecten la cuenta.

, La colocación al igual que los Certificados de la Tesorería y el papel comercial se hará bajo descuento y la tasa de rendimiento será intermedia entre Cetes y pa-

pel Comercial, o sea, que si los Cetes estuvieran dando un rendimiento del 32% y el papel Comercial de 34%, una aceptación bancaria daría un 33% aproximadamente, lo que hace que su rendimiento sea bastante aceptable. ya que igual que los Ceres y Papel Comercial protege el dinero contra la inflación, pero por ser moneda nacional y dar un rendimiento fijo, no lo protege contra devaluaciones y su liquidez no es tan rápida como los Cetes.

CERTIFICADOS DE TESORERIA

Para financiarse el gobierno creó en 1978, los Certificados de Tesorería que reúnan características tales como seguridad, rendimiento y liquidez, para que las personas prefieran dichos certificados a otros que se ofrecen en el Mercado.

VENTAJAS

Son títulos al portador, emitidos por el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y en los cuales se consigna la obligación de pagar una suma fija de dinero a un vencimiento determinado, por lo tanto, no están sujetos como las acciones a los cambios bruscos de la Economía.

El banco de México actúa como agente exclusivo del Gobierno Federal para su colocación.

Se emiten con un valor de diez mil pesos y tiene como principal característica la de no pagar intereses a sus tenedores, pero, a través de su colocación con un descuento, el rendimiento queda determinado por la diferencia entre el precio de amortización (vencimiento) o bien su precio de venta, si esta se realiza antes del vencimiento su emisión en estos momentos se hace en serie y se liquida en una sola amortización la cual sucede en un plazo de 28 o bien 91 días.

Es un instrumento un poco sofisticado en nuestro mercado de Dinero pero, es

el que por excelencia en estos momentos ofrece la máxima liquidez porque se debe considerar que su emisor, es el mejor y el que ofrece máximas garantías al ser obviamente la última empresa en fracasar en el país, el gobierno respalda el préstamo mediante el Tesoro Nacional.

En su forma actual las operaciones con Certificados de Tesorería pueden satisfacer diversas necesidades de inversión. Por ejemplo en un caso simple de Inversión a plazo fijo, se pueden adquirir CETES, el día de su emisión y guardarlos hasta su vencimiento. De forma que se asegure un rendimiento conocido y se evita el riesgo de posibles fluctuaciones en las tasas de descuento del Mercado.

También puede asegurarse un cierto rendimiento o plazo menor adquiriendo Cetes de emisiones en circulación, cuyo vencimiento coincida con las necesidades de Inversión. Siempre hay la posibilidad de vender los CETES en cualquier momento, por así convenir al inversionista o por enfrentarse a situaciones inesperadas, contando con absoluta liquidez, es decir son más disponibles que cualquier depósito bancario y con mucho más intereses.

Para dar mayor flexibilidad a las operaciones con CETES se ha previsto que los inversionistas pueden prestarlos a las Casas de Bolsa recibiendo a cambio una ganancia adicional.

Todas las operaciones que realicen en CETES, se harán únicamente a través de las Casas de Bolsa, ya que son las entidades autorizadas para operar los certificados. La Casa de Bolsa no cobran comisión por el manejo de los Certificados que mantengan en administración.

Los CETES constituyen hoy en día la mejor forma de invertir fondos a corto

plazo, con posibilidades de recuperación inmediata y con un rendimiento atractivo.

Los rendimientos que otorgan actualmente son bastante aceptables y aunque no protegen el dinero contra devaluaciones, ayudan a combatir la inflación y además son tan líquidos que representan dinero en efectivo que los hace atractivos, ya que de esta manera no se tiene que esperar para recuperar el dinero además la ganancia obtenida no causa ningún impuesto.

OBLIGACIONES

Añ adquirir una obligación el inversionista no compra, como ocurre con las acciones, una parte de la compañía, lo que está haciendo es prestarle dinero a la empresa que ha emitido las obligaciones. Esta empresa por el dinero recibido emite una obligación, es decir, se obliga públicamente a pagar una cantidad fija de intereses al ciudadano que le prestó el dinero y después de un cierto período, a reintegrarle el capital que le prestó. Dicho documento va garantizado por una hipoteca, por eso se le llama obligación Hipotecaria o por la firma y prestigio de la empresa (Quilografica).

Tal como sucede con los depósitos en los bancos, el inversionista no encuentra en los valores de renta fija los riesgos o beneficios de las fluctuaciones en los precios que tienen acciones, pero tampoco se recibe un rendimiento proporcional a las utilidades de la empresa. Las obligaciones garantizan un rendimiento fijo y una recuperación total del capital invertido después de un período determinado pero al inversionista no le debe importar si la empresa gana mucho, poco o nada, es decir, ni le perjudica ni le beneficia.

Existe una modalidad muy interesante de este tipo de inversión son las obliga-

gaciones quirograficas convertibles en acciones, las cuales resultan ser, como ya se señalo una obligación directa por parte de la empresa, que nos paga intereses regularmente sobre ese préstamo y que nos restituye el dinero en cierta fecha estipulada generalmente diez o quince años después.

Se les llama convertibles porque otorgan un incentivo adicional al propietario del titulo, quien si así lo desea, puede ejercer el derecho de conversión que la obligación tiene, convirtiendola en una acción de la empresa con un descuento.

En resumen, las obligaciones presentan las siguientes ventajas, seguridad en el capital, una renta fija superior a los depósitos bancarios a plazo fijo, posibilidad de obtener una ganancia de capital, mientras dicha ganancia o utilidad respecto al pago de impuesto sobre la Renta, en algunos casos, si el inversionista lo desea, la posibilidad de convertir las obligaciones en acciones de la misma compañía con un descuento.

Las obligaciones resultan rendiciones normales del Mercado bastante liquidas ya que por ser una inversión que nos da beneficios antes enumerados, pueden ser de aceptación entre el público inversionista.

PAPEL COMERCIAL

Otra forma muy interesante de invertir, se encuentra en el llamado papel Comercial, que consiste en documentos por los cuales se presta un dinero a una empresa, en lo que técnicamente se denomina un pagaré a corto plazo, por medio del cual, la empresa se obliga a darle a usted un determinado rendimiento - en un periodo máximo de 91 días.

Dichos documentos se emiten en serie o en masa y sin garantía específica sobre algún bien, es decir, se pueden comparar con las obligaciones quirograficas

las cuales se encuentran respaldadas como ya se señalo por la firma y prestigio de la empresa.

Sin embargo, este papel comercial, solamente puede ser emitido por empresas que reunan los requisitos de la Bolsa Mexicana de Valores, con su respectiva inscripción en el Registro Nacional de Valores, lo que asegura a quienes invierten en este tipo de documentos, la más absoluta confianza, ya que dichas empresas se encuentran vigiladas por la Comisión Nacional de Valores y para poder emitir estos documentos deben satisfacer, previamente todos los requisitos legales, financieros económicos, etc. que señala la Comisión.

La opción que representa este tipo de documentos es similar a la de los CETES y las obligaciones, ya que tambien tienen las ventajas de proporcionar un rendimiento fijo (para aquellas personas que piensan que sus inversiones fluctuan de valor cada instante) empero a diferencia de las obligaciones quifograficas, no son o no podrán ser convertidas en acciones de la empresa que las saca al mercado.

En comparación con los CETES, estos documentos presentan un mejor rendimiento, sin embargo su liquidez (su facilidad para convertirselos a moneda inmediata) no es tan grande como la de los CETES. No obstante, pueden ser canjeados por dinero en forma relativamente fácil. La inversión mínima debe ser de \$ 100 000 (cien mil pesos en Moneda Nacional).

El rendimiento fijo de estos documentos es atractivo, ya que estara siempre por encima de la última emisión de CETES en ese momento, es decir, que si la última emisión de CETES esta dando un rendimiento neto del 43% y la empresa X decide emitir pagarés, tendrá que otorgar cuando menos el 45% de rendi-

miento a su vencimiento, 91 días hábiles después de haberse efectuado la operación. De esa manera se podría invertir en pagares el día de hoy y venderlos cuando le parezca, incluso antes de los 91 días del vencimiento, obteniendo de esta forma una parte proporcional sobre dicha inversión.

Con estas ventajas, podemos concluir que dichos documentos resultan atractivos para poder contrarrestar la tasa de inflación proporcionando liquidez en buena medida. Sin embargo al igual que los CETES y las obligaciones no protegen contra las devaluaciones del peso. Ya que son emitidos en moneda nacional. Pero con las perspectivas económicas actuales, resultan ser muy atractivos, al menos recientemente están dando tasas de rendimiento muy atractivas.

Los pagarés sólo podrán ser colocados y negociados a través de las Casas de Bolsa, mismas que establecerán la comisión que cobren por la colocación, sin embargo, existen ya en el mercado varias compañías que han sido autorizadas para hacer emisiones de este tipo. Entre otras podemos citar a Viana, Negro-mex, Tubos de Acero Mexicanos S. A., Purina, Grupo Industrial Saltillo, Sanborn's Hermanos, Paris Londres, El Puerto de Liverpool, etc.

VALORES DE RENTA VARIABLE O ACCIONES

Estos títulos que representan una parte de capital social de una empresa lo que significa que el poseedor de una acción es socio de la empresa en la parte proporcional que representa la acción.

En la Bolsa Mexicana de Valores se cotizan dos tipos de acciones comunes, todas las acciones comunes de una empresa son iguales, es decir confieren los mismos derechos e imponen las mismas obligaciones, tienen a su vez tanto derecho de voz y voto en las Asambleas Generales de Accionistas, así como a

a percibir dividendos.

Las acciones preferentes se denominan así a las acciones que garantizan un dividendo (rendimiento) anual mínimo y en caso de liquidación de la empresa tienen siempre preferencia sobre otros tipos de acciones que existan en circulación en ese momento. El derecho a voto de estas acciones es limitado. Las acciones preferentes pueden adoptar las más diversas modalidades de acuerdo con las necesidades que desee satisfacer la empresa emisora, siempre y cuando se apeguen a las disposiciones que señala la Ley de Sociedades Mercantiles.

Las acciones pueden ser de dos tipos

- a) Acciones de Rendimiento
 - b) Acciones de Crecimiento.
- a) Acciones de Rendimiento

Son entre muchas otras, los de Telefonos de Mexico, Nacional Financiera, etc. que pueden proporcionar un rendimiento comparable o superior a las tasas más altas de interés bancario a un año y que fluctúan en función del aumento o disminución de dichas tasas de tal manera que su rendimiento siempre se ajuste y sea competitivo al que prevalezca en el mercado. Estas acciones no se consideran como de Renta variable por su característica de proporcionar un rendimiento esperado.

En este tipo de acciones el rendimiento mínimo, es el equivalente al interés bancario a un año, ya que dichas acciones se mueven en proporción al mismo contando el inversionista con la ventaja de una cierta liquidez (convertibilidad en efectivo) un cierto rendimiento y la exención del impuesto sobre la Renta sobre ganancias de capital.

b) Acciones en Crecimiento.

En este tipo de inversión, el inversionista también está atento a los factores de seguridad, liquidez, rendimiento, e incremento de capital que se ha analizado anteriormente: sin embargo el pensamiento y las posibilidades del ahorrador están orientadas a permanecer como tenedor de las acciones de su predilección, no se prevé la utilización de un capital invertido en valores como un medio de vida, sino que se trata de incrementar el dinero a una tasa atractiva que los proteja de la inflación y las devaluaciones con el grado que resulte suficiente para proteger los ahorros.

De entre este tipo de inversión se encuentran aquellas acciones conocidas en el Mercado como "Blue Chips" se reconocen con buen historial y de crecimiento sanos, así de que se les reconoce con una sólida base financiera.

No se debe pensar que el tener una acción "Blue Chips" es una garantía total que cubre los elementos estudiados, habrá que seguir vigilando su comportamiento de tal suerte que en ciertas ocasiones se podrá optar por adquirirlas y deshacerse de ellas en los mejores momentos, pero habrá que revisar si esas entradas y salidas fueron tan redituables como el haber permanecido en acción.

Como ejemplo de estas acciones, nos permitimos mencionar a Sanborn's Hermanos, Aurrera Palacio de Hierro etc..

Generalmente se piensa que es muy difícil la selección de las acciones, sin embargo nada más cierto que la verdad, una vez que se acostumbra al uso de ciertas herramientas que facilitan esta tarea.

Para principiar pueden dividirse a las empresas por ramos industriales para

facilitar su análisis por ejemplo en :

- a) Productos de Consumo
- b) Productos de Aluminio
- c) Productos de Acero
- d) Productos Automotrices
- e) Químicos
- f) Confección
- g) Papel
- h) Mineras
- i) Banco y Seguros.
- j) Comerciales, Tiendas de Descuento
- k) Holdings
- l) Cemento
- m) Electricos
- n) Servicios
- ñ) Petrobonos.

Después de cotejar la inversión, sus tendencias y la información que de ella -- se obtiene a través de los departamentos de análisis de las Casas de Bolsa, podremos analizar el mercado y seleccionar la acción que más potencial tenga acuerdo a nuestro objetivo y con la asesoría de la Casa de Bolsa.

En las acciones no existe una respuesta simple en relación al futuro o rendimiento, la razón es que cada acción representa la propiedad de diferentes empresas, - mismas que se enfrentan a la inflación y a las devaluaciones con perspectivas diferentes, por lo que es necesario hacer una gran discriminación.

CERTIFICADOS DE PARTICIPACION.

PETROBONOS

Son títulos valores (documentos) emitidos por Nacional Financiera como sociedad fiduciaria mediante Fideicomiso Irrevocable constituido entre el Gobierno Federal a través de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público y Nacional Financiera. Estos valores representan un derecho privado de un contrato de compra-venta de petróleo crudo con Petroleos Mexicanos.

PROPOSITOS

La estrategia de desarrollo económico acelerado decidido por México permite incrementar la riqueza del país, con el objeto de mejorar la distribución del Ingreso y generar nuevos empleos para la población.

El financiamiento para el desarrollo requiere de cuantiosos recursos tanto externos como internos, para mantener e incrementar la capacidad productiva. En la medida que las fuentes del financiamiento se originen en el ahorro interno, se reducen las presiones inflacionarias y se disminuye el endeudamiento externo. El petrobono es un instrumento que coadyuva en la implementación de esta estrategia.

El Gobierno Federal ofrece, con el petrobono un instrumento que permite al ahorrador disponer de una alternativa de inversión garantizada por el precio internacional del petróleo, el petrobono al estar vinculado al precio del petróleo que varía de acuerdo con la inflación mundial, ofrece al inversionista un firme respaldo para su patrimonio.

El futuro del Petrobono depende de la Economía Mundial por lo que el rendimiento es incierto, por ejemplo si considera que el precio del petróleo bajará o -

se mantendrá deprimido, no obtendrá ganancias que le permitan proteger su inversión contra la inflación (Véase cuadro 3.25) sobre un ejemplo de rendimiento.

Todo lo dicho se resume en un cuadro (véase cuadro 3.26).

Hasta aquí hemos visto de manera analítica como afecta la inflación a las inversiones. Ahora desde el punto de vista general se ha observado a pesar de los aspectos positivos del desarrollo del Mercado Financiero, en los últimos años ha existido un proceso de desintermediación, una ampliación sustancial de los márgenes de operación de los bancos entre las tasas pasivas y las aplicaciones a la cartera libre y una disminución en las utilidades de la Banca señale estas de ineficiencia en el proceso de desintermediación. (Véase cuadro 3.27).

Dichos indicadores se han deteriorado en primer lugar y en forma determinante como resultado del proceso inflacionario que ha afectado a nuestro país en los últimos años y en segundo lugar, como resultado de ciertas características competitivas de nuestro mercado financiero.

Es bien sabido que en un proceso de inflación creciente desestimula el ahorro y erosiona las propiedades de los títulos financieros como portadores de valor. A estos elementos que son fundamentales para determinar por sí el proceso de desintermediación, se adiciona que el incremento de las tasas de interés pasivas fue inferior al incremento de precios y más aún con respecto a las expectativas inflacionarias (Véase cuadro 3.28)

Cuando la inflación acelera es muy difícil mantener tasas de interés que induzcan al ahorro, ya que los inversionistas en papel financiero estarán tomando decisiones, no con base en la evolución actual, sino en las expectativas que se forman con respecto al alza futura de precios.

VALOR DE AMORTIZACION DEL PETROBONO 77

Reembolso del valor nominal	\$ 1 000.00
Ganancia de Capital *	1 430.00
Menos: Rendimiento cubierto trimestralmente (pagos anticipados)	292.50
Valor de amortización	2 137.65

* CALCULO DEL VALOR DEL PETROBONO 29 abril 1980.

Barriles	Precio del petrobono en dólares	tipo de cambio M. N.	Valor M. N.
3.344034	x 32.00	x 22.71	= \$ 2 430.15

FUENTE: NACIONAL FINANCIERA S. A.

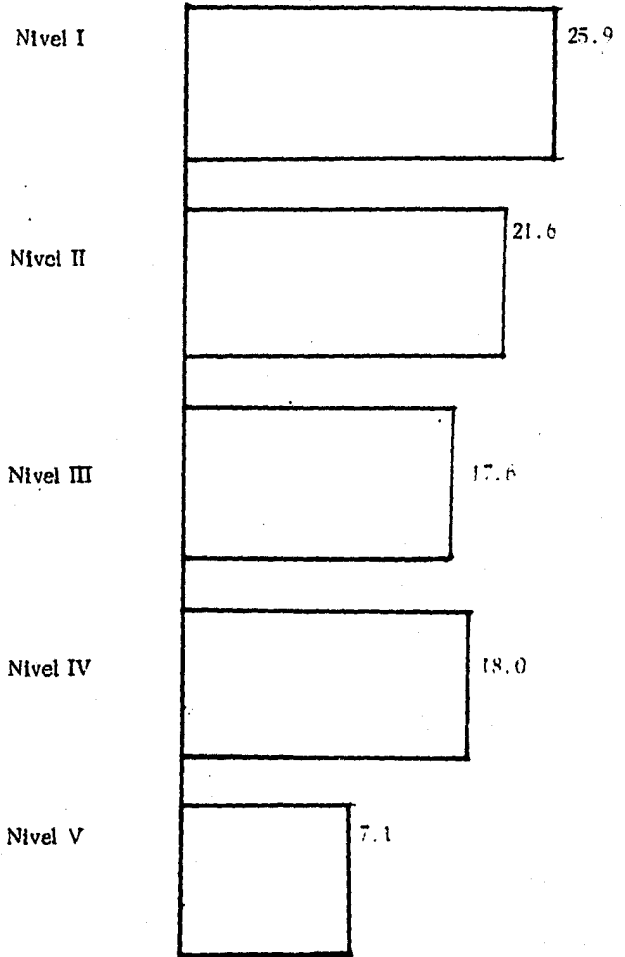
CUADRO RESUMEN COMPARATIVO DE INVERSIONES PARA SU TOMA DE DECISIONES (Cuadro 3.26)

Tipos de Inversión Tradicional	Seguridad	Con alta Liquidez	Rendimiento (certeza)	Protección Contra la Inflación		Con riesgo y Fluctuación	Utilidad en compra de la Acción de Me. Sujeta a ISR	Rendimiento Interés o renta sujeta a I.S. R
				D*				
1) Cuenta de cheques	si	si	nada	no	no	no	-	-
2) Cuenta de ahorros	si	si	20%	no	no	no	-	-
3) Cer. Banco a plazo fijo.	si	no	si	no	no	no	-	si
BIENES RAICES								
5) Casa habitación	si	no	No	si	si	no	no	si
6) Inmuebles para ren- tar	si	no	si	si	si	no	si	si
7) Inmuebles para espe- cular	si	no	si	si	si	si	si	si
8) Tiempo compartido	si	no	no	no	no	si	si	si
9) Granjas	si	no		si	si	no	si	si
10) Ranchos	No	no		si	si	si	si	si
Mercado de Valores								
11) Accs. de Rendimiento	si	si	Variable	si	si	si	No	-
12) Accs. de Crecimiento	si	si	Variable	si	si	si	No	si
13) Obligaciones	si	no	Variable	si	no	si	No	no
14) CETES	si	si	Variable	si	no	no	No	si
15) Papel Comercial	si	No	Variable	si	no	no	No	-
16) Aceptaciones	si	No	Variable	si	no	no	No	si
17) Petróleos	si	si	Variable	si	no	si	No	si
18) Sociedades de Inversión	si	si	Variable	si	si	si	No	-
19) Fondos de Promoción Bursátil	si no		Variable	si	si	si	No	-
OTROS								
20) Oro, Plata, Platino obras de arte, francos suizos dólares		si	nada	si	si	si	si	-

D*= Protección contra la devaluación.

RENTABILIDAD DE LA BANCA COMERCIAL
Utilidad/Capital + reservas (promedio)
Agosto 1982
Porcentaje

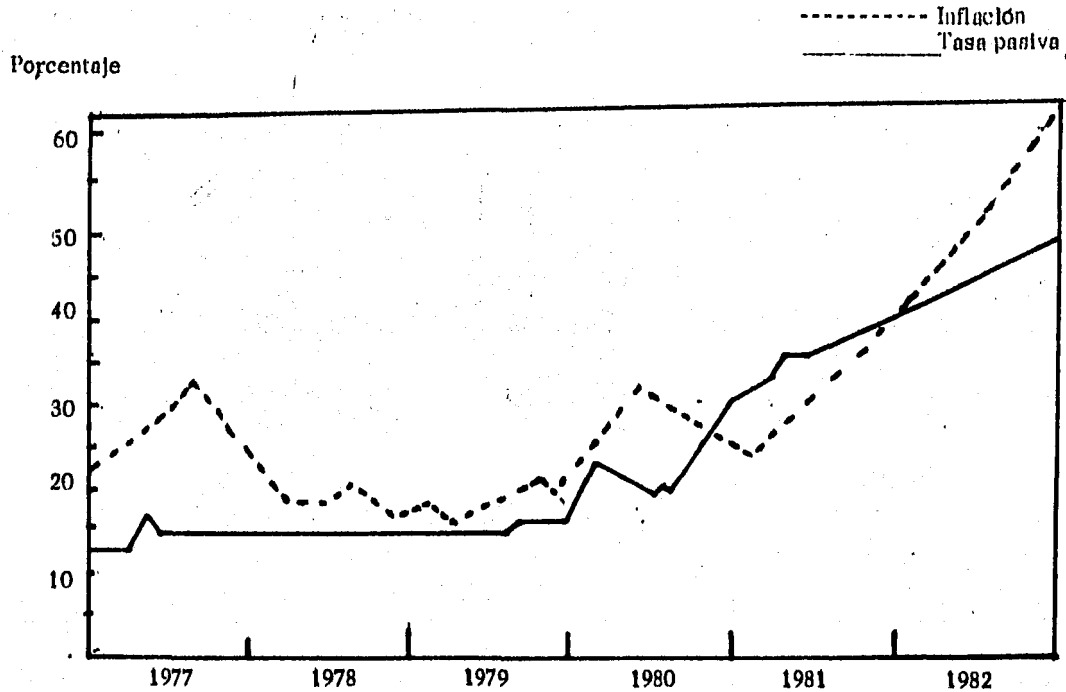
(Cuadro 3. 27).



FUENTE : CNBE * Agosto 1982.

TASA DE INTERES PASIVAS E INFLACION 1977-1982

(Cuadro 3.28)



FUENTE: Elaborado por el CIESP con datos del Banco de México.

En esta situación las tasas de interés deberían compensar no por la inflación corriente sino por la que se espera, lo que haría que dichas tasas de interés -- fueran muy elevadas en términos nominales y reales. La dificultad que existe para mantener tasas de interés propicia el proceso de desintermediación, cuando - existe un proceso de esta naturaleza, los recursos manejados en el Sistema Financiero crecen a tasas inferiores a la inflación, en cambio los costos administrativos de los bancos lo hacen a tasas semejantes al alza de los precios. En la medida en que este proceso continúe el costo administrativo por peso manejado aumenta y se generan presiones para aumentar el margen financiero, puesto que este - debería ser suficiente para cubrir los gastos y la obtención de una utilidad acorde con las políticas de expansión y de distribución de beneficios a empleados y accionistas.

3.8 SOLUCION PARA ADMINISTRAR EL NEGOCIO EN EPOCAS INFLACIONARIAS

Bajo, altas y crecientes condiciones inflacionarias, muchos negocios se encuentran nuevos problemas y en algunos países, la tasa de quebrantos comerciales comienza a crecer. Las dificultades involucradas en lidiar con los continuos incrementos en los precios de los proveedores y en los costos operativos, junto con los esfuerzos involucrados para trasladar dichos costos a los clientes y en - enfrentar los costos financieros, incrementados por la espiral inflacionaria, presentan una nueva serie de problemas al ya fuertemente presionado hombre de negocios quien está altamente ocupado con aspectos de sus operaciones internas y con incrementar la participación de su compañía en el mercado.

El hacer negocios bajo condiciones altamente inflacionarias se vincula con el riesgo de potenciales quebrantos comerciales; en este inciso se discuten los as-

pectos más importantes de este doble dilema y se propone un curso de acción.

Primero los problemas y algunas de las causas.

¿Por qué algunas compañías eventualmente quiebran?

Un prominente banquero en una reciente entrevista con la prensa mencionó entre otras cosas :

" La abrumadora mayoría de los negocios que van a la quiebra tienen serios problemas administrativos. Si un negocio tiene este tipo de problemas no será capaz de obtener ayuda de los bancos". (29)

Este aspero recordatorio es una advertencia a ser tomada en cuenta seriamente por la alta dirección de una empresa . Cada gerente responsable debería constantemente tener en la mira controlar y estar seguro de que " su barco esté en buena forma y que sus escotillas estén bien cerradas" para capear cualquier temporal que se avecine.

Los casos de las compañías fracasadas revelan varios defectos principales: los más comunes son:

- Incapacidad para mantener márgenes de ganancia adecuados a través de periódicos incrementos en los precios de venta para absorber la espiral inflacionaria de los costos. Como definición deben obtenerse suficientes utilidades para cubrir los costos de reposición de sus existencias y los costos financieros.
- Sobre- endeudamiento causado por una inadecuada estructura del capital permanente en su relación con los préstamos y otras obligaciones incurridas en el desarrollo del negocio.
- Insuficiencia de recursos financieros adecuados para mantener y desarrollar un nivel de las actividades comerciales en aumento.

- Inadecuada respuesta al cambio.

En general estos cuatro defectos pueden existir en una empresa mucho tiempo antes de que la misma fracase, aún antes de cometer los serios errores que conducen a dicho fracaso. Es más, normalmente la compañía comete errores a causa de estos defectos. Las compañías no fracasan de un momento a otro: aún en las más pequeñas toma varios años, y muchos síntomas están presentes a lo largo del período en que el fracaso se va gestando.

Es evidente que cuando la evolución de los precios de venta no acompaña a las tasas de inflación y cuando el volumen (cantidad) tiene que compensar la brecha en los precios de venta, entonces la compañía comienza a "cavar su propia tumba". Mientras tanto el ciclo del capital de trabajo se expande para financiar los requerimientos de una mayor producción con márgenes de ganancia estrechos.

Hay una gran diferencia entre una compañía que emplea buenas técnicas gerenciales de tesorería para minimizar el efecto del deterioro del poder adquisitivo de la moneda mediante una juiciosa relación entre sus activos y pasivos monetarios y una compañía que no tiene la habilidad de mantener adecuadas líneas de crédito con bancos y proveedores (ya sea como resultado de una alta relación deuda / capital o una falta de buenas garantías, o resultado de ambas). Un exceso de activos monetarios sobre los pasivos monetarios resultará en una erosión de la posición monetaria neta.

En países donde por inflación no está reconocido para propósitos tributarios esta erosión resulta en pérdidas no deducibles tributariamente. El financiamiento por medio de préstamos bancarios, que tienen un costo de intereses que es deducible imposiblemente, podría ser una opción deseable.

El banquero mencionado previamente lo expresó muy bien cuando declaró (en respuesta a las críticas a la actitud de los bancos de facilitar líneas de créditos a los clientes) que:

" Este tipo de crítica proviene normalmente de empresas que no son en absoluto viables , las cuales no tienen acceso al crédito de los bancos y cuyos Estados Financieros realmente no justifican mayores créditos. Lo que realmente estas compañías hacen es tratar de obtener un crédito de un banco para pagar a otro. Esta forma de actividad es imposible". (29)

Un ejemplo de este tipo de situaciones comerciales demasiado arriesgadas , puede ser visto en la reciente bancarrota de un importante fabricante que había aumentado su participación en el mercado principalmente financiando a sus clientes , hasta que las fuentes de su crédito se agotaron. Un factor que contribuyó mayormente a su fracaso fue su incapacidad de mantener adecuados márgenes de ganancia.

Otro grupo de indicadores de las áreas de problemas en las compañías , puede ser encontrado cuando existen en sus sistemas contables las siguientes deficiencias

- Pobre control presupuestal
- Pobre planeamiento de flujo de fondos
- Pobres sistemas de costos.

Estas deficiencias en una compañía indican que la administración no sabe cuán bien o cuán mal le está yendo , como planear adecuadamente sus recursos de caja (o la falta de ellos) o prever cuándo es posible una crisis de caja o qué contribución a las ganancias están aportando cada uno de sus productos.

En si misma ninguna de estas deficiencias en sus sistemas contables ocasionará necesariamente el fracaso de la compañía . De alguna manera en aquella com-

pañía donde todos o la mayoría de los defectos mencionados anteriormente existen, es probable que se incrementen las posibilidades de fracaso.

PASOS PARA MEJORAR SU ADMINISTRACION

El empresario tiene que estudiar :

- La calidad del producto para poner sus costos de materiales y de producción en línea con sus posibilidades reales de ganancia .
- Sus clientes para determinar cuales le brindan la mayor ganancia líquida (después de cobrar las facturas) y qué clientes tienen el más alto potencial para crecer en volumen y rentabilidad.
- Su estructura operativa, para asegurarse que por lo menos sus costos fijos pueden ser cubiertos por el margen de contribución y también proporcionarle a él un razonable margen de ganancia (nadie trabaja por mucho tiempo solo para cubrir los gastos). El hombre de negocios tiene que aprender a adaptar sus negocios a sus fuerzas financieras, los días de especulaciones comerciales demasiado arriesgadas o de sobredimensionamiento del nivel de sus operaciones para maximizar el impacto de la inflación están desapareciendo, a menos que él tenga excelentes y permanentes líneas de crédito y sustancialmente, tasas de aumento de costos más bajas a las tasas de inflación general.
- Sus sistemas de control e información, para determinar si los márgenes de ganancia son satisfactorios o están siendo erosionados por la inflación y que procedimientos regulares de control están siendo desarrollados por medio de presupuestos, flujos de caja, costos y la adopción de principios y sistemas contables adecuados a periodos inflacionarios.

El resultado del estudio podría indicar que el negocio tiene que ser redimensionado.

¿ Que significa el redimensionamiento del negocio?

Puede significar:

- Determinar el margen de contribución efectiva de los productos principales lo que probablemente requerirá un análisis más profundo y agudo de la rentabilidad por producto.
- Decidir eliminar o congelar esos productos que no alcanzan los niveles mínimos de rentabilidad
- Cambiar los proveedores o bajar la calidad del producto hasta el nivel que el mercado pueda encontrar aceptable o la competencia lo permita (nadie necesita ir al supermercado en un Mercedes Benz , si un VW es suficientemente bueno).
- Reducir condiciones de venta para enfrentar el ciclo de capital de trabajo , si las condiciones de los competidores lo permiten. Puede resultar caro, desde el punto de vista de caja , comprar materia prima en un plazo de 30 días , tener un ciclo de 30 días de producción y después dar 60 - 90 días de crédito a clientes.
- Incluir precios de venta el costo financiero promedio de las cobranzas vencidas , o mejor , tener una rigurosa política de límite de crédito y ser duro -- con clientes morosos.
- Si cualquier plan de expansión está en proceso y tiene que ser continuado debido a consideraciones de buena estrategia o de mercado, estar seguro que:
 - a) Las necesidades de caja para un razonable período futuro están previstas y sus fuentes son seguras , en otras palabras garantizadas para el período

más relevante del plan. Un buen plan de expansión tiene que estar completamente financiado y no fuera de los escasos recursos de capital de trabajo.

- b) El retorno de la inversión sea medido en términos de flujo de caja. El criterio para la continua expansión debería ser el retorno de caja de los beneficios del plan (flujo de caja descontado).

Los factores esenciales para un exitoso redimensionamiento del negocio son: el manejo del flujo de caja y la financiación de terceros son probablemente dos de los factores más importantes, sino los cruciales, en el éxito del proceso de redimensionamiento. Estos dos tópicos son tratados en adelante.

MANEJO DEL FLUJO DE CAJA

EN esencia :

" Hoy, lo más importante es el flujo de caja".

En épocas de alta inflación, el hombre de negocios que pueda enfrentarse con el problema crítico del flujo de caja, tiene una buena probabilidad de sobrevivir. El segundo axioma que debe entenderse es que, a pesar de que la ganancia es esencial para flujo de caja favorable, " Volumen no significa necesariamente ganancia". y este axioma se aplica tanto a los clientes como a los productos debido a su efecto en el flujo de caja.

El flujo de caja principalmente resulta de la estructura del capital de trabajo, cuyos principales elementos son: caja, cuentas por cobrar, existencias préstamos y otras cuentas por pagar.

El negocio debe generar suficiente "caja" para mantener un buen nivel de capital de trabajo sin una indebida exposición a la erosión inflacionaria de sus activos monetarios netos (activos monetarios menos pasivos monetarios). Las existencias -

son normalmente excluidas de los activos monetarios porque se considera que acompaña a la curva de la inflación con los correspondiente incremento en sus valores.

Un buen manejo de fondos significa:

SALDOS DE CAJA

La reducción de los recursos de caja al mínimo compatible con las necesidades inmediatas, altos índices de erosión monetaria hacen obvio no mantener muchos saldos de caja en la calle tanto en hancos como en clientes. Todo exceso de dinero debe ser invertido a corto plazo, puede ser que el retorno de esta inversión no cubra la exposición monetaria, pero es mejor que permanecer pasivo en la administración del dinero.

El secreto es preparar buenas y frecuentes proyecciones de caja y tener una razonable idea de las disponibilidades y requerimientos de dinero, pero fundada en factores de alta seguridad o contingencia de manera que no nos sorprenda ningún hecho imprevisto. En estos días aún el mejor cliente puede no pagar sus deudas a su vencimiento.

La mayoría de las ganancias provenientes de las ventas, en algún momento se transforman en caja. Cuando ésta se empantana en deudores y existencias el negocio comienza a perder su flexibilidad o a agotarse.

Los programas de administración de caja son diseñados para mantener suficiente liquidez sin mayores riesgos, al nivel más bajo posible de costo (interés, inflación y diferencias en cambio).

MEJORES CONTROLES SOBRE LAS CUENTAS POR COBRAR

No sólo es esencial tener buenos clientes que hagan su pedido regularmente, que

puedan ser manejados fácilmente y que sean la columna vertebral del negocio, - ahora, por añadidura, ellos deben ser buenos pagadores de sus deudas, prontamente y dentro de los límites y términos de ventas. Con las altas tasas de interés sobre el dinero que se pide prestado, el margen de ganancia en ventas puede ser consumido rápidamente cuando los clientes tienen que ser financiados 60-90 días o más.

Este requerimiento /necesidad implica un control actualizado diario sobre las principales cuentas por cobrar. Este tipo de control nos proporciona información a la fecha sobre la antigüedad de las deudas en cualquier momento, con particular énfasis en las cantidades más importantes.

Esta característica nos da también una buena indicación sobre qué clientes deberán ser estudiados para su eliminación o congelamiento, cuando el flujo de caja comienza a deteriorarse.

Siempre se debe tener en mente la estrategia para el desarrollo y crecimiento cuando se analice críticamente a los clientes nadie quiere cortar o disminuir la potencial categoría de industria líder del sector en 1990 a causa de un pobre juicio actual. La contribución dirigida a recuperar los costos fijos por cliente es también un factor clave a ser considerado en la evaluación del cliente.

Es esencial para un negocio conocer mensualmente su ganancia, ya sea de cada cliente principal o de grupo de productos, no solamente con base a las ventas o margen de contribución, sino también por la cobranza de los clientes, financiación de costos de producción etc..

INVERSION EN EXISTENCIAS Y GANANCIAS SOBRE LAS MISMAS.

Todo hombre de negocios quisiera que sus proveedores financiaran sus existen-

cias hasta .recuerde que los proveedores tratan de recuperarse de alguna manera de sus costos financieros en sus precios de venta . Se puede obtener ganancias sobre las existencias cuando los proveedores permitan pagos diferidos sin penalidad de intereses .

Invertir los excesos de caja en existencias puede ser un buen negocio siempre que no haya mejores caminos para protegerse de la inflación y que:

- Se asegure así una mejor disponibilidad de materiales críticos .
- Las tasas de incrementos del costo de estos materiales sean normalmente mayores que la tasa de inflación .
- La flexibilidad en el flujo de caja permita la inversión en existencias .

Los costos incrementales y los riesgos de acumular existencias deben ser tenidos en cuenta:

- Costos financieros involucrados en compra de materiales extras .
- Costo extra de alquilar espacio de almacén , seguros, personal extra en el almacén, etc..
- Obsolescencia
- Deterioro de mercaderías .

Las ventajas de acumular existencias como una defensa contra la inflación deben siempre ser sopesadas contra el retorno proveniente de la inversión de los fondos resultantes de reducir los programas de compras y las existencias .

Como regla general . parece que mantener los niveles de existencias al mínimo y liberar los fondos para otros requerimientos de capital de trabajo es la ruta preferida para una buena administración de caja en períodos de alto costo de la moneda . Para lograr este objetivo , es necesario una mejor coordinación

entre compras, control de existencias, producción y departamentos de venta, de manera que las condiciones operativas puedan ser optimizadas.

La posibilidad de ofrecer un pronto pago a los proveedores da algunas veces, la oportunidad de obtener mayores descuentos que el efectivo retorno que se obtiene al invertir el efectivo a corto plazo. A menudo los proveedores estarán interesados en obtener pagos al contado de sus clientes antes de la fecha de vencimiento de sus facturas y estarán preparados para descontar los costos financieros incorporados en sus precios de venta o un importe mayor. Sin embargo, esto deberá ser cuidadosamente considerado desde el aspecto de la reposición.

FINANCIACION DE TERCEROS.

Los préstamos bancarios son una parte inevitable del manejo de caja bajo altas condiciones inflacionarias. La cobertura equivalente para los activos monetarios (por ejemplo: caja cuentas por cobrar y otros activos monetarios) debe ser efectuada por saldos adeudados a proveedores, sueldos por pagar e impuestos y otros pasivos, los cuales son normalmente pasivos monetarios que no devengan intereses. El secreto es mantener en un mínimo el nivel necesario que balancee los activos y pasivos monetarios de manera de evitar la erosión de la moneda.

Sin embargo una regla básica es evidente: una vez que la compañía empieza a trabajar para los bancos, por ejemplo, cuando el nivel de endeudamiento con terceros significa que la compañía está operando principalmente para pagar los préstamos bancarios y sus intereses, la compañía está en el tobogán que conduce a la quiebra.

Cuando la financiación de terceros tiene que ser usada para financiar a los --

clientes, el redimensionamiento de los negocios tiene que ser mirado con atención o, por lo menos, un generoso costo financiero tiene que ser agregado a los precios de venta.

Trabajar con bancos significa que el hombre de negocios tiene que asegurarse que obtiene el máximo beneficio (Leverage) de sus relaciones con los banqueros

Los pasos básicos en el desarrollo de estas relaciones incluyen:

- Manejo centralizado de la administración de caja, con controles diarios.
- Transferencia de fondos a la administración centralizada con solo un mínimo de saldos de caja en las sucursales.
- Transferencias bancarias automáticas con líneas bancarias de crédito rotativas para dichas transferencias.

Además arreglos recíprocos con los bancos sobre financiación de exportaciones, administración del pago de remuneraciones, remesa de utilidades, pago de impuestos y cargas sociales, que representen negocios adicionales para los bancos, le brindarán al hombre de negocios elementos de negociación para poder obtener costos más bajos por los préstamos obtenidos de los bancos.

El hombre de negocios puede relacionarse con las condiciones altamente inflacionarias y prosperar en cualquier medio, si revisa críticamente sus negocios y sus operaciones en el contexto de los comentarios y sugerencias arriba incluidas.

COMPOSICION Y CARACTERISTICAS (Cuadro 3.1)
DE LA MUESTRA DE EMPRESAS.

Total de empresas en la muestra ; 70.

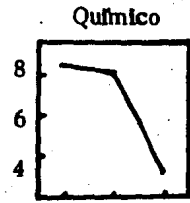
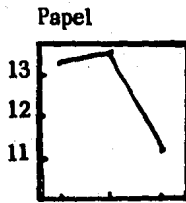
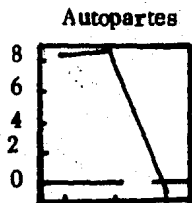
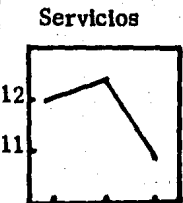
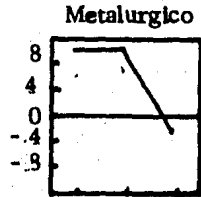
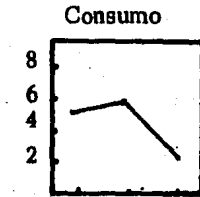
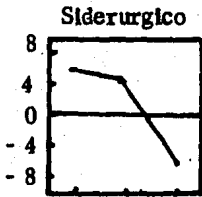
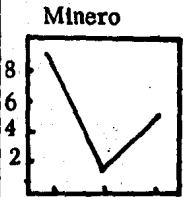
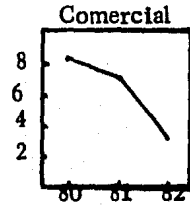
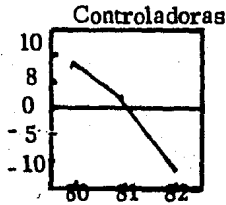
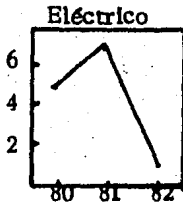
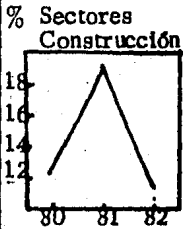
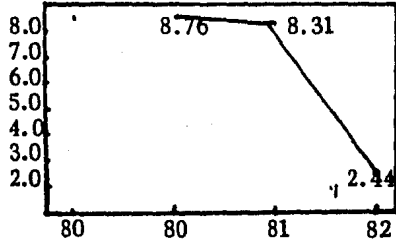
SECTOR	No DE Empresas	COMPAÑIAS
Autopartes	7	Cisamex, Eaton, Moresa Perkins, Spicer, Sudisa y Tremec.
Consumo	12	Bacardi, Bimbo, Bimex Cermac, Ciga Tam, H-24 Martell, Martín, Moderna Parras, Puina Synkro.
Comercial	7	Aurrera, Liverpool, Palacio París, Roberts, Sanborns, Sa- linas y Rocha.
Construcción	3	Apasco, Cegusa y Tolmex.
Eléctrico	4	Condumex, Ericcson, Gesa- mex IEM.
Metalúrgico	3	Alum, Camesa y Nacobre.
Mínero	6	Aatlan, Dominicia, Frisco H México, Luismin y Peño- les.
Papel	3	Crisoba, Kimber y Loreto.
Químico	10	Borden, Carbide, Celanese . Cydsa, Euzkadi. Hooker , Irsa, Nalco .Pliana y Texaco.
Servicios	2	Aviamex y Telmex.
Siderúrgica	9	Aceyac , Campos Ecatec, Epe- nal , Gissa, Metaver, Sideg, Tamsa, y T. F. México.
Controladoras	4	Cont al, Desc, Flasa y Visa.

FUENTE; Reprtes Trimestrales de las empresas proporcionados por la Bolsa Mexicana de Valores.

(Cuadro 3.2)

Margen de utilidad de las Empresas de la muestra.
12 meses terminados el 30 de septiembre de cada año.

Promedio % (Utilidad Neta / Ventas Netas)

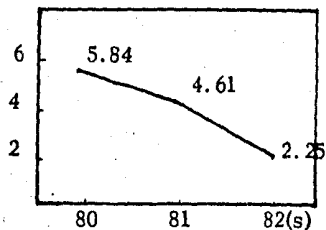


(Cuadro 3.3)

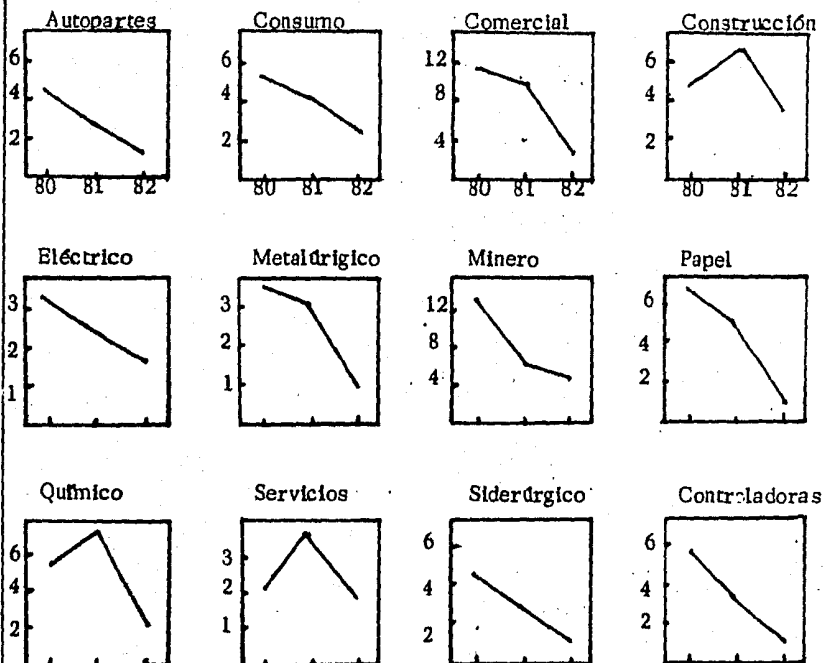
Cobertura Financiera de las
empresas de la muestra,

(Utilidad de operación / Gas-
tos financieros)

Promedio
Veces



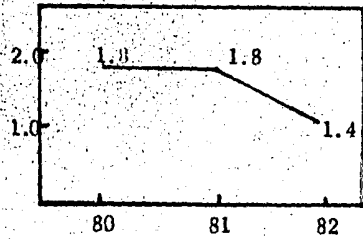
Sectores



(s) A septiembre de 1982.

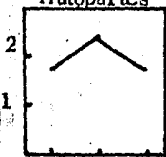
(Cuadro 3.4)

Índice de liquidez de las empresas de la muestra.
 (Activo Circulante/ Pasivo Circulante)
 Promedio

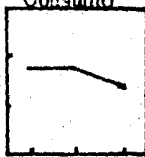


Sectores

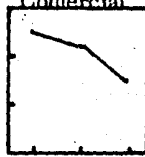
Autopartes



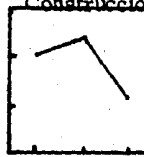
Consumo



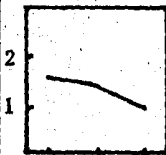
Comercial



Construcción



Eléctrico



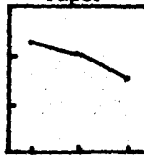
Metalúrgico



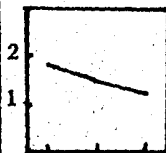
Minero



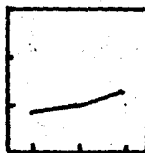
Papel



Químico



Servicios



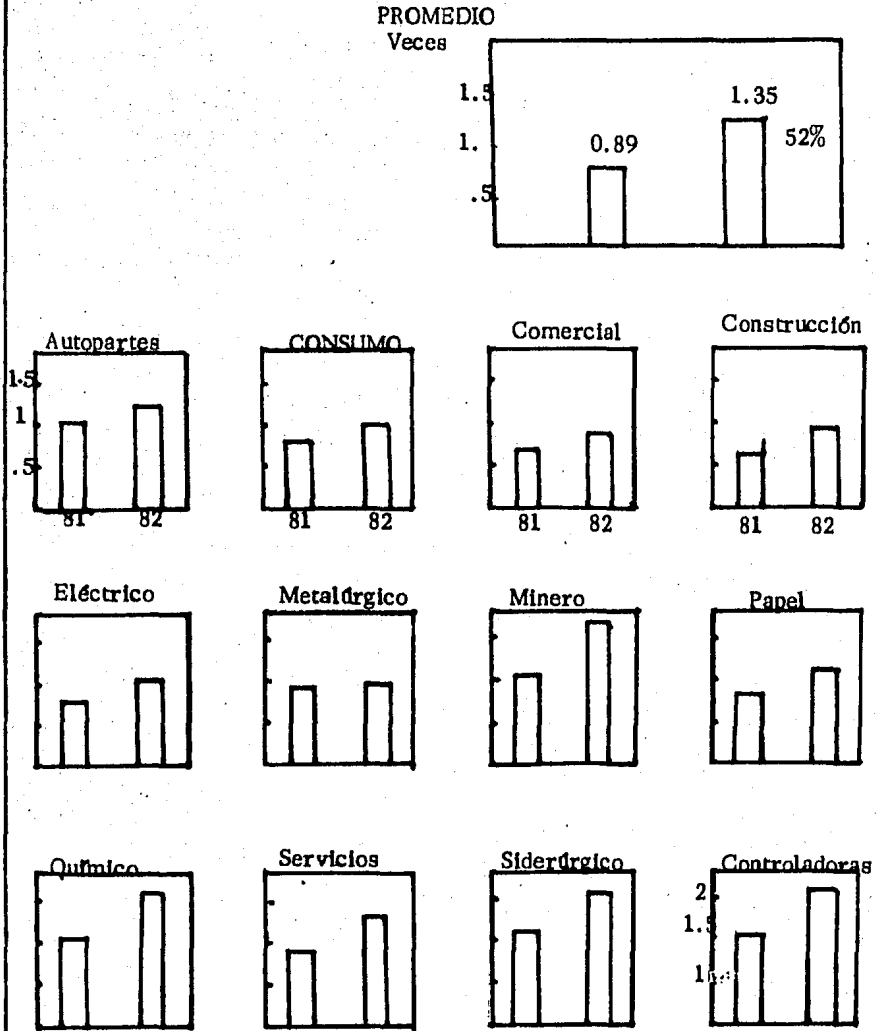
Siderúrgico



Controladoras



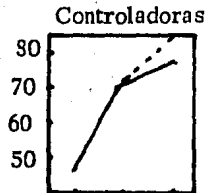
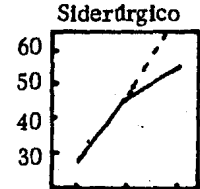
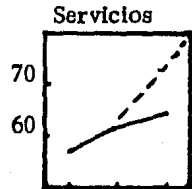
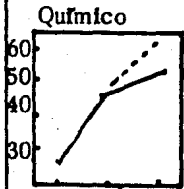
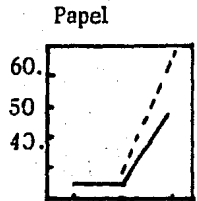
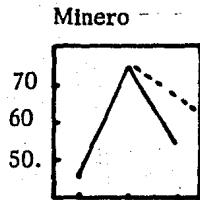
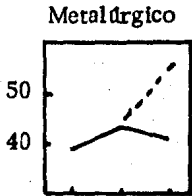
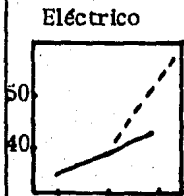
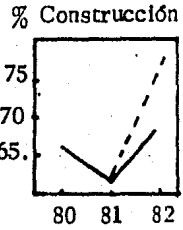
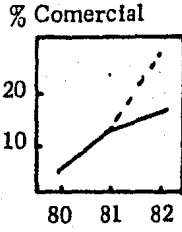
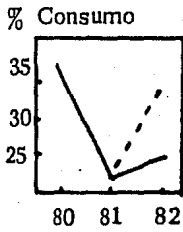
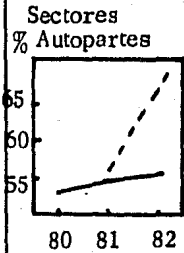
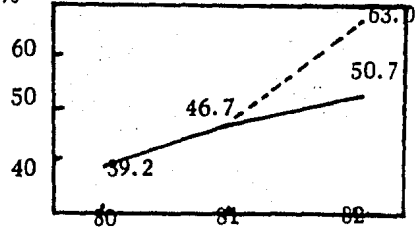
(Cuadro 3.5) Índice de apalancamiento de las empresas de la muestra.
(Pasivo Total/ Capital Contable).



(Cuadro 3.6) Porcentaje de pasivos en moneda Extranjeras de las empresas de la muestra.

Promedio %

----- a \$ 98.40 por
dólar.
----- a \$ 50.00 por
dólar



PROBLEMATICA DE FLUJO DE
FONDOS DE LA EMPRESA

(Cuadro 3.7)

ORIGEN

INGRESOS

(Se reduce por falta de
demanda)

PROVEEDORES
Y CUENTAS POR PAGAR
A CORTO PLAZO.

(Se reducen o incrementan de
acuerdo con la fuerza del com-
prador).

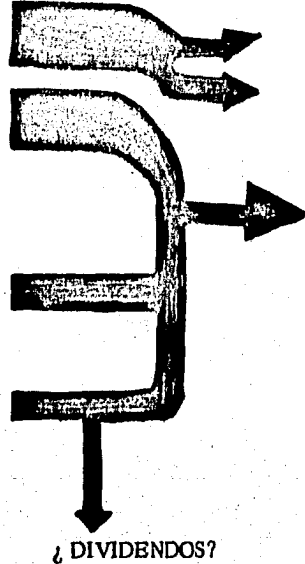
PRESTAMOS BANCARIOS

(Escasos , Caros y con Ries-
go Cambiario)

CAPITAL

(Muy escaso por baja rentabi-
lidad e Incertidumbre)

FLUJO DE FONDOS



APLICACION

COSTOS Y GASTOS

(Se incrementan por inflación , Altas tasas
de interés y Devaluaciones)

INVENTARIOS Y CUENTAS POR COBRAR

(Se incrementan por falta de demanda)

INVERSION Y REPOSICION DE ACTIVO FIJO

(Se incrementa por la inflación y revaluación)

¿ DIVIDENDOS?

CAPITULO CUARTO

REEXPRESION FINANCIERA

4.1 SITUACION ACTUAL DE LA REEXPRESION DE LA INFORMACION FINANCIERA A NIVEL MUNDIAL.

En décadas anteriores a el año de 1970, a nivel Mundial existía una estabilidad de precios, por lo que el costo histórico permitía mostrar una información financiera adecuada. Pero hubo algunos casos en los que existió inflación, como es el caso de Alemania.

En efecto en Alemania, después de la Primera Guerra Mundial tuvo una hiperinflación e hizo surgir el esquema contable, basado en los costos de reposición ya que este procedimiento permite mantener intacto el capital físico o material de los activos fijos y de los inventarios. La fórmula que se recomendaba para establecer los precios de venta durante ese período era el costo de reposición más la utilidad.

En los Estados Unidos de América, Henry W. Sweeney desarrolló a fines de la década de los veinte, un esquema de corrección monetaria que dejó plasmado en su libro "Contabilidad Estabilizada", el contenido del libro se refiere a una contabilidad en la que la unidad monetaria es sustituida por una unidad de poder adquisitivo homogéneo determinada.

Con base en el Índice General de Precios al Consumidor, así al reimprimirse su libro en 1964 a consecuencia del nuevo interés en la reexpresión en la información financiera "Sweeney relata que, en 1937, un contador le dijo en broma que sus ideas se habían adelantado cincuenta años a su época. Todo parece indicar que esta profecía se cumpliría en este decenio" (5)

También Sweeney, hace una breve reseña del uso frecuente de los costos de reposición en Estados Unidos, a partir de 1916 hasta el inicio de la depresión de 1929 y su posterior abandono en la década de 1930-1940. Indica que en este período inicial las valuaciones a costo de reposición sólo se aplicaban, por lo general a los activos fijos normalmente se efectuaban por medio de avalúos independientes, el autor atribuye la popularidad de éstas revaluaciones de Activos Fijos al deseo natural de los administradores de negocios por mostrar los recursos y el capital -- contable de las empresas que manejaban en cifras más altas en el Balance, lo que hacía que estas empresas parecieran más prosperas e importantes para quien las observase sobre todo los banqueros y los accionistas, además asignando un valor más alto a los Activos Fijos, se facilitaba la emisión de obligaciones y de acciones adicionales, las que parecerían tener un mayor respaldo. (Estas mismas motivaciones parecen estar presentes en la corriente hacia revaluaciones de Activos Fijos aparecidas en México en los últimos años).

DE 1930 a 1960 debido a la estabilidad económica del Mundo poco se comentó sobre la Reexpresión, ya que la moneda no sufrió fuertes devaluaciones, así como no existía una hiperinflación:

SITUACION ACTUAL DE LA TEORIA Y LA PRACTICA EN EL AJUSTE DE ESTADOS CONTABLES EN PERIODOS INFLACIONARIOS.

Mucho se ha escrito y mucho se ha hablado en los últimos tiempos, probablemente en la última década, con relación al tema del reconocimiento en los Estados Financieros del efecto sobre el patrimonio y los resultados de cada período. Con diferentes métodos, con variantes de enfoque, con diversidad de matices y de intensidad con puntos de vista originales y novedosos o con aferramientos a -

técnicas tradicionales, con mecanismos parciales o integrales, las profesiones contables de todos los países, de una u otra manera han tratado con profundidad el tema en el referido lapso.

En este apartado se dará un breve recorrido sobre los avances producidos en varios países del área Interamericana, Europea y aún de otros continentes; para una mejor comprensión de lo avanzado en ellos, se intentará una sistematización previa de los problemas a resolver y las alternativas básicas que pueden utilizarse. De esta manera se entiende que podrá seguirse con mayor fluidez la descripción de lo actuado en cada país, pues se podrá ubicar o encasillar mejor el procedimiento escogido.

En primer lugar, debe mencionarse que existe unanimidad en la identificación de los problemas que origina la inflación sobre los Estados Contables que son:

- Demostración incorrecta del patrimonio que normalmente aparece subvaluado
- Medición distorsionada de los Resultados de un período, lo que significa entre otras posibilidades:

- a) Ganancias exageradas por inclusión de Resultados meramente Nominales.
- b) Pérdidas exageradas por omisión de una estructura financiera ventajosa frente al proceso inflacionario.

Es obvio mencionar que la falta de validez de la información contable repercute directamente en decisiones inapropiadas, pues cualquier análisis o conclusiones basadas en cifras computadas sobre bases históricas es por definición deficiente.

MÉTODOS PARCIALES

Resulta bastante complicado sistematizar elementos dispares, pero se conside-

ra que el angulo que ofrece buenas perspectivas es una clasificación de los Métodos integrales. Estos últimos, a su vez y según la complejidad de los procedimientos de corrección empleados pueden clasificarse en detallados o simplificados

En general los métodos parciales son los que aparecen como primeras manifestaciones ante el problema. Casi se diría como tímidas reacciones y consisten en algunos procedimientos que permiten actualizar los valores de ciertos elementos patrimoniales o de Resultados. La ventaja de su aplicación se da, sobre todo por su simplicidad y son válidos en la medida que las tasas de inflación involucradas no sean significativas. En cambio ante tasas pronunciadas de inflación el efecto es un agravamiento de la distorsión producida por la Contabilidad Histórica.

En general contribuyen a una mejor expresión del patrimonio, pero no así de Resultados. Pueden hacer útil la información desde el punto de vista de la solidez patrimonial o la solvencia con fines de concesión de crédito, aún cuando no permiten un adecuado análisis de flujo de fondos derivados de los resultados.

La denominación de Parciales se debe a que en general, se emplean sólo una o alguna de los que aquí mencionamos. Probablemente, la aplicación simultánea de varias de ellas daría lugar a efectos que pueden acercarse según la combinación elegida a los de algunos de los métodos denominados Integrales. No obstante, nunca se lograría la homogeneización entre rubros de un balance (aún cuando globalmente están bien valuadas) es inválida.

Cabe comentar las siguientes variantes:

Revaluaciones Patrimoniales, estas pueden ser de dos tipos:

- a) Directas, cuando surgen de ajustar valores de ciertos rubros a partir de --- ellos mismos.

- De activos fijos; en base a índices de inflación oficiales o sobre la base de tasaciones o avalúos. Las del primer tipo son obligatorias en varios países Latinoamericanos.
- De los saldos en moneda extranjera; a los tipos de cambio vigentes a la fecha de cierre del período o ejercicio.
- De títulos u obligaciones del Estado, saldos por cobrar o por pagar con indexación a su valor técnico o sea con indexación devengada hasta el cierre del período o ejercicio.

b) INDIRECTAS

Quando se derivan por contrapartida del ajuste o corrección directa de otro rubro. Ejemplo de estas correcciones son:

- Del capital o patrimonio neto: los saldos, reservas o superavit provenientes de revaluaciones de Activo Fijo
- De inventarios y activo fijo, mediante la capitalización de diferencias de cambio o indexación provenientes de deudas vinculadas con su adquisición, producción construcción.

PROTECCION DEL CAPITAL

Se basan en una estimación del efecto de la inflación sobre el patrimonio, con base a la aplicación de índices de precios sobre ciertos saldos patrimoniales, constituyendo una reserva o una extensión del capital por el importe de aquel cálculo.

CAPITALIZACION DE INTERESES

Si bien no se le entienda como una corrección de los efectos de la inflación, es totalmente cierto que estas prácticas, comienzan a aplicarse cuando las tasas no-

minales de interés crecen como consecuencia de las tasas de inflación. Consisten en la capitalización en activos fijos de intereses devengados durante el período de construcción por el capital ajeno obtenido para financiarla. En algunos países con altas tasas de inflación, esta práctica se extiende comportando como parte del costo de compra, producción o construcción, inversiones permanentes y activos fijos.

La porción de cobertura inflacionaria (o sea el excedente sobre una tasa de interés correspondiente a una moneda estable) originada por las deudas con lo que se financian tales bienes.

Tal es el caso de la República de Argentina, con tasas de inflación superiores a las cercanas al 100% anual, en los últimos años y con tasas de interés similares a las de la inflación y en algunos períodos superiores a ella.

Esto conlleva a un problema adicional. En épocas de inestabilidad monetaria pueden producirse dos situaciones que suelen darse alternadamente:

- Tasas de interés superiores a la tasa de inflación (suelen denominarse tasas positivas y esto significa que haya una retribución real del capital, medida por el cociente de la tasa de interés nominal sobre la tasa de inflación para el mismo período).
- Tasas de interés inferiores a la tasa de inflación (suelen denominarse tasas negativas y esto significa que el acreedor ni siquiera recuperará su capital - en moneda constante al vencimiento de la operación).

La discusión adicional que se requiere es que una contabilidad depurada del efecto inflacionario y en la que se admita la capitalización de costos financieros para activos con período de construcción prolongado, tal capitalización podría darse

sólo cuando existieran tasas positivas del interés, cualquiera que sea su expresión nominal.

CIERTOS AJUSTES A RESULTADOS

Aparte de los efectos producidos por algunos de los procedimientos descritos arriba pueden agregarse:

- a) Utilización del Metodo de Ultimas Entradas Primeras salidas con el consiguiente efecto en el Costo de Ventas.
- b) Amortizaciones o depreciaciones adicionales del Activo Fijo.

MÉTODOS INTEGRALES

Hay dos claras vertientes en los que ha discurrido la doctrina, que en algunos casos se han combinado para perfeccionar la información producida por las respectivas modalidades. La diferencia entre las dos corrientes básicas estriba en el tipo de Indices de Precios a emplear para las reexpresiones:

- Un Índice General, representativo del nivel global de precios en el mercado o dicho de otra manera representativo del poder adquisitivo general vigente en dicho mercado. (Un índice de precios mayoristas o minoristas) 0
- Índices específicos de variación de precios. Para valores de los distintos elementos integrantes del patrimonio, lo que significa aproximaciones a sus valores corrientes o del presente. Estas valuaciones pueden obtenerse directamente mediante la utilización de valores reales de Mercado, si estos existen y están disponibles para cada uno de los rubros en cuestión.

A pesar de que este es el camino elegido por los Organismos Profesionales de varios países, cabe mencionar que persigue objetivos diferentes que los del mero reconocimiento de los efectos de la inflación, para producir un cambio general

en las bases de valuación y medición de resultados. Así mismo deben marcarse dos aspectos adicionales:

- La utilización de Valores de Mercado e índices específicos es importante para revelar valorizaciones reales de ciertos bienes con respecto a otros, aún en épocas o en países de alta estabilidad monetarias.
- En períodos de inflación su utilización puede distorsionar ciertos rubros en los que se requiere la previa eliminación del efecto de la inflación, para luego reconocer con precisión valorizaciones o desvalorizaciones en términos constantes o reales.

En esta razón se fundamentan los llamados Métodos combinados. Ninguno de estos caminos se aplica con la pureza máxima, a pesar de la letra de algunos pronunciamientos profesionales.

- Ciertas simplificaciones que se considerarán válidas en los métodos de ajuste Integral basado en un índice general de precios, admiten el uso directo de valores de Mercado, por ejemplo la valuación de saldos en moneda extranjera a los tipos de cambio vigentes al cierre del período o de títulos- valores con cotización pública a los respectivos valores de cotización.
- En los métodos de ajuste Integral mediante el uso de índices específicos, cuando estos no existen o no hay valores de mercado disponibles suele utilizarse lo que es admitido por estos sistemas índices generales de precios.

En cuanto a los que suelen denominarse Métodos Simplificados pueden referirse a uno y otro de los dos caminos señalados y se basan en alguna de las siguientes alternativas :

Uso de Índices promedio para operaciones o saldos generados a lo largo del pe-

rfodo .

- Ajuste global mediante una única partida del patrimonio neto.
- Ajuste global mediante una única partida del resultado del período o ejercicio.
- Ajuste de los rubros en los que resulta más significativo el efecto de los cambios en los precios (Inventarios, bienes de uso, costo de venta, amortizaciones etcetera).

Como ejemplo del Método Integral basado en el uso de índices Generales de Precios, puede mencionarse el aprobado por la IX Conferencia Interamericana de Contabilidad (Bogotá 1970) basado en valores o índices específicos, el establecido en el statement of standard practice No 16, del Institute of Chartered accountants, inglés. El uso de las simplificaciones fué alentado en la XII y XIII conferencias Interamericanas y su utilización práctica se produce por ejemplo en países como Chile y Argentina.

CONCEPTO DE CAPITAL

Otro aspecto que es necesario puntualizar es que algunos estudios sobre el tema puede encontrarse una distinta concepción de capital y por ende de resultados.

En varios de los procedimientos recomendados puede advertirse que el capital a mantener en términos constantes es el total de dinero invertido por los propietarios reexpresado por la inflación producida desde el momento de la inversión. Este enfoque puede denominarse monetario.

En cambio en otros casos se habla de la necesidad de mantener una cierta capacidad de operación, medido en términos de conjunto de bienes necesarios para lograrlo y medios valores presentes. Esta tesis puede denominarse como de capital físico u operativo.

La diferencia que estos enfoques plantean pueden ejemplificarse con la siguiente : Ciertos incrementos producidos por encima del valor medido según el Índice General de Precios de algunos bienes serían considerados ganancia en el enfoque monetario y extensión del capital para reservar un dado nivel de actividad en el enfoque físico, esto puede darse en un esquema simplificado de utilización del Índice General de Precios , donde se admita el empleo directo de valores de mercado o en un sistema basado en valores corrientes.

CARACTER DE LA INFORMACION CORREGIDA.

La información reexpresada o ajustada , por cualquiera de los métodos brevemente descritos , puede tener según los países , el caracter de información básica o de información complementaria . Vale decir que en algunos casos constituyen el juego de Estados Contables preparados de acuerdo a Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (Tal caso por ejemplo de Chile , Brasil , y ciertas jurisdicciones de la Argentina) y en otros tienen caracter anexo , nota o cuadro complementario a los Estados Contables preparados sobre bases históricas de contabilización (como Estados Unidos , México , Alemania y ciertas jurisdicciones de la Argentina).

En el Caso de la Gran Bretaña el ya eludido SSAPIC establece que puede optarse por presentar la Información básica ajustada de acuerdo con sus reglas o que puede tener el caracter de complementaria.

SINTESIS DE POSIBILIDADES Y POSICIONES

Se ofrece el siguiente cuadro

Métodos Parciales

- Revaluaciones Patrimoniales

- Directas
- Indirectas
- Protecciones del Capital
- Capitalización de Intereses
- Ciertos ajustes a resultados.

MÉTODOS INTEGRALES

- Detallados
- Índice General de Precios
- Índice específicos o Valores Corrientes
- Combinados o simplificados.

- Concepto de capital

Monetario

Físico (capacidad operativa)

CARACTER DE LA INFORMACION

- Básica
- Complementaria

Como puede apreciarse el abanico de posibilidades es sumamente complejo, -- así pues cada país con base en las circunstancias económicas y en los tipos de empresa y de acuerdo a su criterio, toma de los métodos el que mejor se adecue para aplicarla a la información financiera.

4.2 PROPOSITOS Y METAS DE LA REEXPRESION

1. - Mostrar el monto de unidades monetarias requeridas al momento de la reexpresión , para restituir la Inversión en la capacidad potencial de producción o de servicio (o de reposición en el caso de inventarios) de los bienes respectivos en el estado en que se encuentran. Independientemente de que sean reemplazables por otros , básicamente idénticos , similares o sucedaneos. De esta manera se restituirán , entre otras áreas afectadas por la contabilidad histórica dos de los renglones más importantes del Balance .
2. - Actualización de los Costos Operativos de la Entidad; en un determinado para relacionarlos razonablemente con los Ingresos del propio periodo . En esta forma se resolverá el problema de mostrar los verdaderos resultados del periodo.
3. - Actualización de Costos de productos y servicios , en los cuales se basen solidamente las políticas de Planeación de Utilidades , elección de alternativas , estructuras de precios y en general todo el proceso de toma de decisiones dentro de la empresa.
4. - Actualización , en general, de todos los elementos constitutivos de la Información financiera , de tal manera que ésta cumpla con el cometido esencial de contribuir racionalmente a la planificación financiera de las actividades de la entidad . Así se restituirá la falta general de todo el conjunto informativo integrado por la contabilidad con bases históricas.
5. - Determinar la magnitud complementaria del capital de la entidad no --

repartibles que permita que esta conserve su capacidad operativa dentro del área en que se desenvuelve, o sea se cuantifique, en el caso de déficit, el monto de unidades monetarias necesarias para restituir dicha capacidad operativa. Este objetivo tiende principalmente a evitar la descapitalización de la empresa.

6. Como objetivo a largo plazo determinar una utilidad base de impuestos y participación de utilidades justa de tal manera que lo que por ese concepto se cause y participe respectivamente, corresponda efectivamente a las tasas establecidas oficialmente. Este objetivo tiende a proteger el patrimonio de la empresa frente a sus obligaciones fiscales y laborales en el renglón de participación a los trabajadores en los países en que este concepto se haya institucionalizado.

Por otra parte existen dos tipos de usuarios (Véase cuadro 4.1).

Para fines externos de la información financiera debe reunir ciertos requisitos básicos:

- a) Objetividad
- b) Confiabilidad
- c) Posibilidad de comparación con cifras de otras entidades.

Para los fines de interés la información financiera debe ajustarse a cierto lineamientos fundamentales

- Estar permanentemente actualizada
- Ser ilustrativa de Situaciones específicas
- Proyectarse a situaciones futuras (cifras dinámicas)
- Ser relevante.

La objetividad, confiabilidad y posibilidad de comparación de las cifras utilizadas resultan en este caso, es consecuencia cabal cobertura de los lineamientos anteriores expresados.

Cuestión esencial por resolver.

Una información financiera estructurada con atención prioritaria en las finalidades externas, en ocasiones, desconocer, soslayar y aún distorsionar la consecución de los fines internos de la información. Esto puede explicarse como una resultante de la observancia, en la práctica un tanto carente de perspectiva, de esos aspectos prioritarios de la información financiera, así orientada.

Un conjunto de informes financieros estructurados con atención prioritaria en los fines internos, que en forma continua demandan actualización, análisis y evaluación de situaciones actuales y futuras bajo distintos enfoques y alternativas, necesariamente asimila y acaba resolviendo integralmente, los fines externos de la

TIPOS DE USUARIOS DE LA
INFORMACION FINANCIERA

(Cuadro 4.1).

TIPO DE USUARIOS

AREAS DE INTERES DE INFORMACION
RELEVANTE

USUARIOS EXTERNOS

Accionistas

Autoridades Hacendarias

Instituciones Financieras

Acreedores

Trabajadores

Público en General

Usuarios Internos o

Gerenciales.

Posición Financiera, utilidad periódica

Rentabilidad

Control de Costos

Resultado por áreas de Responsabilidad

Planeación de Utilidades

Políticas de Precios

Alternativas de Inversión, Estrategia fis-
cal y Financiera.

Conservación de la capacidad operativa.

información ya que la objetividad, la confiabilidad y aún la comparabilidad: son elementos implícitos en las finalidades prioritarias, de carácter interno, ya -- descritos.

Lo anterior significa que a través de este segundo enfoque, es como logran -- armonizarse ulteriormente los objetivos cabales de la información financiera -- externos e internos.

Existen dos métodos para reexpresar:

- a) Método de Unidades de Poder Adquisitivo Constante o Poder General de Compra
- b) Método de Costos Específicos Actualizados o de valor de Uso para el Negocio.

El método de Unidades de Poder Adquisitivo Constante o Poder General de Compra atiende fundamentalmente a los fines externos de la información financiera en cuanto permite utilizar indicadores o medidores generales que logren precisamente:

- Mayor objetividad
- Más confiabilidad
- Posibilidades superiores de comparaciones de cifras.

Empero resulta en cierta forma distorsionada en cuanto a la satisfacción de los fines internos o gerenciales de la información, dado que:

- a) Las cifras representadas de los costos de los bienes, obligaciones y patrimonio de la empresa no están actualizadas.
- b) Tampoco lo están sus costos operacionales, que son específicos y no generales

- c) La utilidad periódica está lógicamente distorsionada
- d) La capacidad operativa puede erosionarse o sobreestimarse.
- e) La rentabilidad se determina en forma inadecuada
- f) Las políticas de precios a corto plazo y largo plazo no tienen una base adecuada de sustentación.
- g) La planeación Financiera carece también de esta base
- h) Lo mismo se puede decirse en cuanto a la actividad gerencial de elección de alternativas.

El Método de Valores Actualizados, costo de reposición, al atender prioritariamente a las necesidades internas de la información financiera permite automáticamente :

- Reflejar una posición financiera actualizada
- Proporcionar cifras relevantes de Costos
- Determinar con mayor propiedad, la utilidad periódica
- Conservar la capacidad operativa que realmente posee la entidad (salvo el -- problema, aún no totalmente resuelto, de la política fiscal y participación de utilidades a los Trabajadores).
- Evaluar adecuadamente la rentabilidad de la empresa.
- Sentar las bases correctas para el establecimiento de políticas de precios a corto y largo plazo.
- Apoyar una adecuada planeación financiera.
- Suministrar información relevante para la actividad gerencial de continua elección de alternativas.

Si bien es cierto que este método no tiene tanta, objetividad, confiabilidad, ni

posibilidades tan amplias de comparación como el de unidades del Poder Adquisitivo Constante, es un reto que la profesión contable debe encarar, desarrollando, a través de la investigación sistemática, las técnicas que permitan lograr en forma progresivamente eficiente, estos requisitos de objetividad y confiabilidad plenas de las cifras de reexpresión.

En resumen el Método de Unidades de Poder adquisitivo Constante satisface -- en grado prioritario los fines externos de la Información financiera, y hasta cierto punto resulta distorsionada en cuanto a las finalidades gerenciales de dicha información. En la medida que el Método de Valores Actualizados satisface más -- ampliamente estos últimos objetivos y aunque atiende en menor grado a los aspectos básicos de la información financiera para fines externos, no los distorsiona -- Si bien admite que, para que esto sea así, deben desarrollarse procedimientos -- que garanticen un mayor grado de objetividad, confiabilidad y comparabilidad en el proceso de reexpresión de los valores de la empresa.

4.3 INDICES DE PRECIOS

INDICES

"Los índices son una serie de números que sintetizan el comportamiento en el tiempo, de los precios de los bienes y servicios en la economía" (6)

OBJETIVOS DEL INDICE

El valor o valores seleccionados para la elaboración de un índice dependerá obviamente de cuales sean los fines que se persigan, es decir, si quiere saberse el cambio en los precios de venta al mayoreo, se tendrá que elaborar un índice de precios al mayoreo, es decir, el objetivo se refiere a que tipos de precios necesitamos formar un índice de precios.

DISPONIBILIDAD Y COMPARABILIDAD DE LOS DATOS

Ya que se han determinado el elemento o elementos que se consideraran en la construcción de un índice, hay que procurar que los datos utilizados sean comparables y que los elementos considerados estén definidos de manera uniforme.

GRADO DE REPRESENTACION

En la mayor parte de los casos la amplitud de los elementos a estudiar impide trabajar con todo el universo y es necesario obtener una muestra que sea representativa del universo original. Probablemente, el camino más satisfactorio para lograr la representatividad de la muestra sea dividir el total de elementos en grupos y subgrupos para obtener a continuación, una muestra de cada uno de ellos.

La elección del artículo representativo de cada grupo debe dirigirse hacia aquel comportamiento, tenga características generales del grupo para el cual se eligió, sin embargo es difícil que un solo artículo represente adecuadamente las

características generales del grupo, por lo que se tendrá que elegir a un número limitado de ellos.

Una vez seleccionados los artículos, que sean individual o colectivamente, representativos del grupo, queda aún por ver si se ha obtenido una representación proporcionada, puesto que, de ordinario, no todos tienen la misma importancia. Este problema se resuelve efectuando la ponderación de cada uno de los artículos o servicios seleccionados, o de ambos.

SELECCION DE LA BASE

Cualquiera que sea la fórmula empleada para ponderar y cambiar los datos, es costumbre elegir algún período como punto de comparación procurando que este sea de relativa estabilidad económica. Desde luego un mes es un período demasiado corto, para poderlo usar como período base. Ya que en un mes suelen ocurrir alteraciones casuales o estacionarias, que les restarían representatividad de una situación generalizada.

Comunmente se usa un año como período base, aunque es probable que ninguno sea lo bastante normal para constituir un buen punto de comparación, ya que el Comercio y los precios, entre otros, sufren alteraciones continuas. Aún cuando no sea tan específicos, un promedio de varios años puede contribuir a una base mejor.

Si bien una base determinada puede ser satisfactoriamente varios años, su significación decrece a medida que el tiempo transcurre y por tanto, es conveniente cambiar con cierta periodicidad, a una época más reciente, las razones son:

1. - La dispersión de los relativos de precio se hacen tan grande que ningún pro-

merece confianza.

2. - La norma de consumo cambia a tal grado, que no puede encontrarse ningún grupo de artículos que incluya los principales gastos comunes o ambos períodos.
3. - La calidad de muchos productos, normalmente la misma, cambia con el tiempo.

SELECCION DE LA FORMULA ADECUADA

Desde luego, la selección de un método adecuado para la construcción de una serie de números indispensables dependerá, en cada caso, de cuales sean los objetivos que se haya fijado inicialmente y de las características de los elementos con las que deba trabajarse. Se expondran a continuación algunas formulas para construir números índices señalando cuales son sus principales características.

METODOS SIMPLES NO PONDERADOS AGREGACION A PRECIOS ACTUALES.

Cuando se desea conocer el cambio sufrido en los precios de una serie de mercancías seleccionadas de un año a otro, puede efectuarse una comparación entre la suma de sus precios en el período de estudio y la del período de base. En otras palabras la formula sería :

$$\frac{P_n}{P_o} \times 100$$

Donde:

P_n = Precios año de Estudio

P_o = Precios año base.

La falla principal de esta forma de calcular números índices reside en que los

productos o servicios (o ambos) con precios altos tienen mayor influencia, además de que se obtienen diferentes resultados cuando el precio o la cantidad se expresan en unidades diferentes.

AGREGACION SIMPLE A PRECIOS RELATIVOS

Una alternativa para el cálculo de números índice, que evita la mayor influencia de los precios altos, es calcular un índice separado para cada elemento promediando, a continuación cada una de las relaciones

$$\frac{P_n}{P_o}$$

a través de cualquiera de las medidas de tendencia central.

Para promediar este tipo de números índice se utilizan, además de la media aritmética, otras medidas de tendencia central, como la mediana, la moda y la media geométrica. Sin embargo, en este caso se sigue presentando una alteración en el índice con el cambio de unidades y, por otra parte, los mayores precios relativos son los que influyen más en el valor del índice.

NUMEROS INDICE PONDERADOS.

Se ha observado, en el caso de los números índice no ponderados, que la importancia de cada uno de los elementos está dada, tanto la magnitud de su precio como por la del precio relativo (en caso de un índice de precios). Sin embargo, la importancia del precio de una mercancía no reside exclusivamente en su magnitud, sino también en la cantidad producida, consumida, comprada o vendida. Por lo tanto, es conveniente efectuar una ponderación específica con respecto a alguna cantidad determinada que representará por w . Si se toma como punto de partida un índice agregativo simple, puede llegarse a un índice ponderado, a tra-

vés de w , de la siguiente manera:

$$I = \frac{P_n w}{P_o w} \times 100$$

donde :

P_n = Precio año de estudio

P_o = Precio año base.

INDICE AGREGATIVO CON PONDERACIONES DEL AÑO BASE .

Este método de cálculo se conoce , también índice de Laspeyres y su formula es la siguiente:

$$I = \frac{P_n q_o}{P_o q_o} \times 100$$

donde:

q_o = Cantidad de año base.

INDICE AGREGATIVO CON PONDERACIONES DEL AÑO DE ESTUDIO

Si se efectuan, ahora las ponderaciones a través del año de Estudio se llegará . a la formula siguiente o formula de Paasche:

$$I = \frac{P_n q_n}{P_o q_o} \times 100$$

donde:

q_n = Cantidad año de estudio.

Los resultados obtenidos con cada una de las formulas son diferentes por lo que se impone la necesidad de hacer algunas consideraciones generales sobre el índice de Laspeyres y el de Paasche.

En el primero de estos índices , la ponderación que se asigna a cada mercan-

cia es siempre la del año base, o sea, que presupone una producción constante y refleja, exclusivamente cual ha sido el cambio en los precios. Por otra parte, el índice de Paasche, al utilizar como factor de ponderación las cantidades de cada año de estudio, resulta más adecuado en los casos en que se presentan cambios significativos en condiciones generales. Sin embargo, su cálculo es más laborioso debido a que se tiene que cambiar la ponderación para cada uno de los años en cuestión.

Generalmente, el índice de Laspeyres, se traduce en cifras de valor superior al de Paasche. La razón de esta diferencia se debe a que el consumo de las mercancías se reduce en un mayor grado en aquellas que sufren incrementos de precio más significativos: al ponderarse los precios con cantidades fijas el numerador será ligeramente superior y en consecuencia, el índice resultará alto.

La ventaja de los índices ponderados es que no sufren alteraciones cuando hay un cambio de unidades, ya que el producto del precio por la cantidad será siempre el mismo. Independientemente del tipo de unidades que se utilicen, además la importancia relativa de los productos y los servicios que intervienen en el conjunto que queda establecida automáticamente.

Una forma de solucionar la duda que se plantea, entre utilizar el índice de Paasche o el de Laspeyres, es promediar el resultado de ambos. Si calculamos la media aritmética de los índices se obtienen la fórmula de Drosbich:

$$I = \frac{L + P}{2} \times 100 = \frac{\frac{P_n q_o}{P_o q_o} + \frac{P_n q_n}{P_o q_n}}{2} \times 100$$

Si el nuevo índice se calcula determinando la media simétrica de ambos índi-

ces se llega a la formula Ideal de Fischer :

$$I = L P = \frac{P_n q_0}{P_0 q_0} \times \frac{P_n q_n}{P_0 q_n}$$

En el cuadro 4 podemos observar la elaboración de un índice.

LOS INDICES DE PRECIOS EN MEXICO .

Las principales instituciones elaboran índices de precios en México son las siguientes

BANCO DE MEXICO

1. - Índice de Precios al Consumidor Nacional
2. - Ciudad de México, Guadalajara Monterrey, Morelia, Mérida y Mexicali.
3. - Índice de Precios al Mayoreo en la Ciudad de México.
4. - Índice Implícito del Producto Interno Bruto.

CAMARA NACIONAL DE COMERCIO DE LA CIUDAD DE MEXICO.

1. - Índice de Precios al Menudeo en la Ciudad de México.
2. - Índice de Precios al Mayoreo en la ciudad de México.

COMISION NACIONAL DE SALARIOS MINIMOS.

1. - Índice del Poder Adquisitivo Real de los Salarios Mínimos en las Principales Zonas del País.

De estas instituciones, los índices que elabora el Banco de México S. A. son los de uso más generalizado, debido entre otras razones, a que son índices ponderados; sus canastas tienen una cobertura más amplia que la de otros índices - cubren el comportamiento de los precios de los bienes que se consumen en las

familias (Índice de Precios al Consumidor) las empresas (Índice de Precios al Mayoreo) y la de todos los bienes que se intercambien en la economía (Índice implícito del Producto Interno Bruto) y además son a nivel Nacional: también se incluye el Índice Implícito del Producto Interno Bruto y el de Precios al Consumidor presentándose desglosado este último para la Ciudad de México y seis de las principales Ciudades de la República Mexicana.

En el caso de los índices de precios al Consumidor, se presentan mensualmente subíndices del comportamiento de los precios de los bienes que consumen las familias, clasificados por objeto del gasto, por sector de origen y según durabilidad de los bienes.

Por lo que respecta al Índice de Precios al Mayoreo en la Ciudad de México, se presentan mensualmente subíndices de precios de bienes de consumo y bienes de producción.

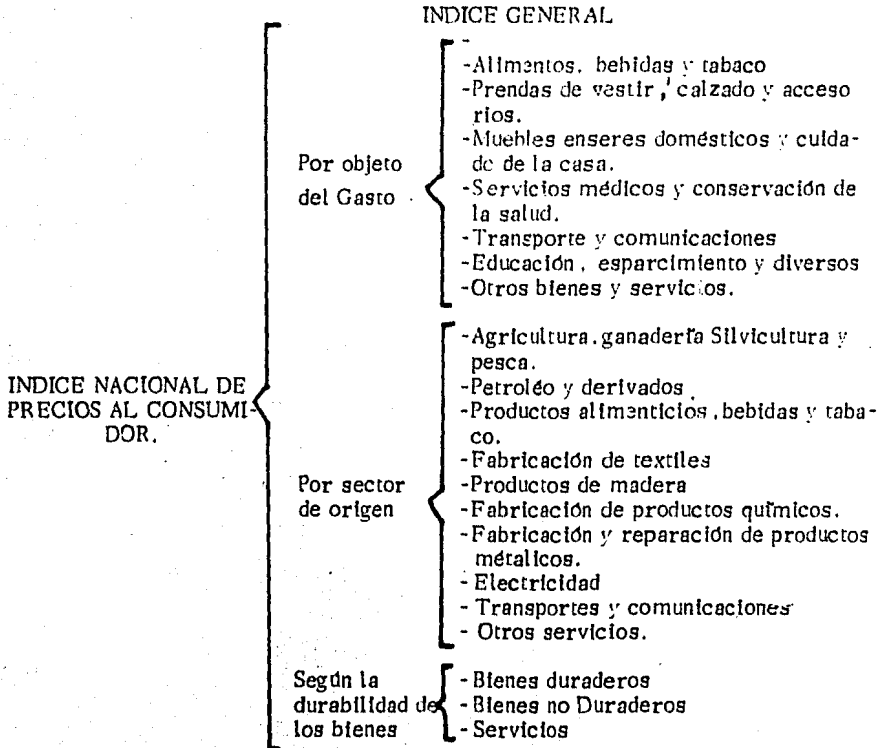
Finalmente, el índice implícito del Producto Interno Bruto, que refleja el comportamiento de todos los bienes que se intercambian en la economía, presenta además del Índice General, subíndices para cada uno de los principales sectores y subsectores de la actividad económica nacional. Sin embargo a diferencia de los demás índices su periodicidad solo es anual.

(Como podemos observar en los cuadros 4.2 y 4.3).

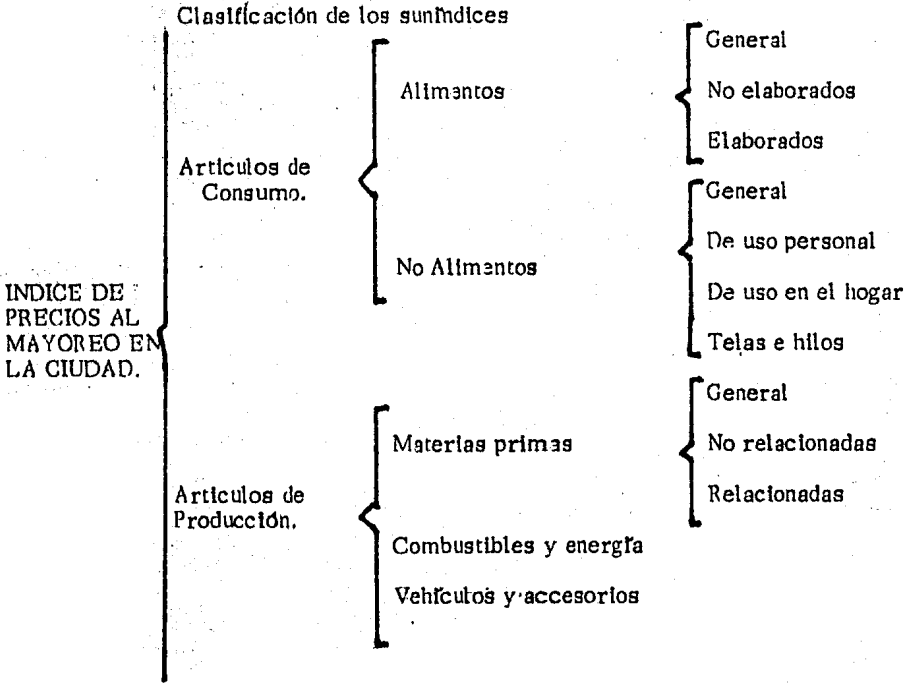
UTILIDAD PRACTICA DE LOS INDICES DE PRECIOS

La alteración en el nivel general de precios, genera cambios en el poder adquisitivo del dinero, lo que dificulta la comparación de valores monetarios o nominales de diferentes periodos. De ahí la importancia de los Índices de Precios sirven para convertir valores monetarios o nominales (PIB, Ingresos, Utilidades,

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (México)
 ESTRUCTURA (Cuadro 4. 2)
 Clasificación de los subíndices.



INDICE DE PRECIOS AL MAYOREO EN LA CIUDAD (Cuadro 4.3).
DE MEXICO ESTRUCTURA



salarios, activos) de diferentes períodos y con distinto poder adquisitivo, a valores homogéneos y, por tanto comparables entre sí, cuyo poder adquisitivo será el del año base del Índice que se utilice. A este proceso de homogeneización se le conoce en varias formas: proceso de deflatación, conversión de valores nominales a valores reales o conversión a precios constantes etc.

Sin embargo es importante advertir que no se puede utilizar indiscriminadamente cualquier índice de precios para deflatar un valor nominal equis; es importante elegir aquel que mejor se relacione con ese valor o valores nominales.

En virtud de que en México, se dispone generalmente de tres tipos de índices, esto es, los que miden el comportamiento de los precios de los bienes que consumen las familias (Consumidor), los que adquieren las empresas (Mayoreo) y el que engloba todo tipo de bienes (Implicito PIB), su utilidad se circunscribe a una área específica, determinada por el impacto de las variaciones de los precios del tipo de bienes que integran su canasta.

Por ejemplo, un índice de precios al consumidor, al reflejar la evolución del costo de los bienes que consumen generalmente las familias, es útil deflatar o homogeneizar valores nominales como los salarios a fin de conocer como ha evolucionado en el tiempo su poder adquisitivo real. En cambio, un índice de precios al mayoreo, cuya canasta está formada por bienes que se adquieren en el Mercado al Mayoreo, es útil para conocer los cambios en el poder adquisitivo real de los valores monetarios que se manejan en las empresas. (utilidades, Activos etc.).

Por su parte el Índice Implícito del PIB es, sin duda el mejor indicador para medir el movimiento, en el nivel general de precios, en toda economía o en un sec-

tor de ella. Por esta causa, es el más indicado para deflactar las series de Producto Interno Bruto total o de los grandes agregados sectoriales como el PIB Industrial, Comercial de servicios etc..

CASOS PRACTICOS.

A partir de 1973, el nivel General de Precios en México ha sufrido aumentos sostenidos y considerables característicos de la inflación. Este fenómeno ha alterado el poder adquisitivo del dinero, de tal manera que, al comparar valores nominales en el lapso que comprenden los últimos diez años, puede llegarse a conclusiones erróneas pues: por ejemplo, el poder adquisitivo de un peso de 1970 difiere sustancialmente del año de 1980.

De ahí la necesidad de utilizar algún índice de precios a fin de homogenizar los valores, para hacerlos comparables entre sí y eliminar en esa forma, la distorsión que produce el fenómeno inflacionario.

Los dos casos sencillos que se presentan a continuación son, en realidad, en complemento de este inciso y como tal se muestran no obstante que este aspecto específico quedará cubierto ampliamente en los incisos próximos relativos a las técnicas contables de reexpresión en particular.

Caso 1

En los cinco años, las utilidades nominales de una empresa fueron: 43.5; 49.7; 53.4; 60.9 ; 71.8 millones de pesos y se desea conocer su monto y crecimiento en términos reales, es decir, eliminando el efecto de los precios.

(Véase cuadro 4.4).

En los años considerados, las utilidades nominales mencionadas de esta empresa muestran incrementos y son importantes las de los dos últimos años además -

(Cuadro 4.4)

Caso 1

Año	UTILIDADES NOMINALES (millones de pesos)	INDICE DE PRECIOS AL MAYOREO 1954= 100	UTILIDADES REALES (Millones de pesos)	PORCENTAJES DE IN- CREMENTO RESPECTO AL AÑO ANTERIOR.	
				UTILIDADES NOMINALES	UTILIDA- DES REA- LES.
1970	43.5	174.1	25		
1971	49.7	180.6	27.5	14.2	10.0
1972	53.4	185.7	28.8	7.4	4.7
1973	60.9	214.9	28.3	14.0	1.7
1974	71.8	263.2	27.3	17.9	3.5

en el mismo periodo, los precios han aumentado en forma sustancial. Al eliminarse el efecto de este aumento de precios o sea en términos reales, se observa que las actividades presentan tasas menores y aún negativas de crecimiento.

Caso 2

De 1970 a 1974 el salario mensual promedio por persona en cuarenta y cinco ramas industriales fue de \$ 1700, \$ 1 860, \$ 1 955, \$ 2237, \$ 2783.

Ha aumentado o disminuido el poder adquisitivo de los salarios se manifiestan en las variaciones del salario real.

El salario real de un año se obtiene deflactando el salario nominal o sea dividiendo este el índice de precios promedio al consumidor de ese año. (véase cuadro 4.5).

INDICES ESPECIFICOS DE PRECIOS

Ya aclaramos que hay índices generales de precios e índices específicos de precios. Sobre los primeros dimos las explicaciones que para su aplicación consideramos necesarias, ahora veremos los Índices Específicos de Precios.

Principiaremos por aclarar que una explicación integral sobre este tipo de índices, es ajeno al estudio, sin embargo, por la conexión que existe entre la reorientación de la Técnica de Costo Histórico y los índices específicos como auxiliares importantes para determinar costos aproximados de reposición actual, resulta indispensable ofrecer una explicación elemental, pero primero debemos contestar la siguiente pregunta que repetidas veces escuchamos.

¿ Existe la variedad necesaria y oportuna de índices específicos de precios, para presentar cifras confiables en los Estados Financieros e informes relacionados con ellos?

(Cuadro 4.5)

Cano No 2

Años	Salario nominal Promedio	Indice de precios al consumidor = 100	=	Incremento promedio (pesos de 1968)	X	Incremento % anual del sala- rio real.
1970	1700	108.7		1564		
1971	1860	114.6		1624		3.8
1972	1953	120.3		1625		0.1
1973	2237	134.8		1659		2.1
1974	2783	166.8		1668		0.5

La respuesta es negativa, pero se enfatiza que no es solamente limitación para la teoría Valor de Uso para el Negocio o Costos de Reposición. Sino también para la del Costo Histórico no para la de Poder General de Compra. Por ejemplo cuando las cifras de contabilidad tradicional pierden significado ante inflaciones y devaluaciones, la postura correcta es la de no expresar conclusiones sobre la situación financiera de las empresas basadas en tales cifras, pues no es ético y sí peligroso. Y el no contar con una interpretación de cifras reales equivale a dirigir la nave sin algunos instrumentos necesarios de vuelo.

No obstante, lo curioso es que la falta de indicadores económicos para la valuación de Activos y capitales contables es un obstáculo vital para los mencionados - entes, el que puede solucionarse, si cada empresa construye su propio índice de precios específicos, los cuales reciben el nombre de índices de casa, mismos que tendrán como supletorios algunos índices externos confiables cuyo universo debe cubrir entre otros bienes, aquellos que se consideren comunes a todas las empresas, para dejar a cada una la elaboración de lo que sean verdaderamente especializados para su rama. Estos índices con el tiempo serán de gran utilidad si su información y fundamentos se enviaran a bancos de información externa.

INDICES DE PRECIOS DE LA CASA (IPC)

Los índices de precios de la casa son índices específicos elaborados por cada compañía, especializados principalmente en los bienes, tipo de empresa que los elabora con la finalidad de actualizar en cualquier momento, por cambios en los niveles de precios, las cifras de sus Estados Financieros. Estos índices permitirán convertir los costos históricos a valores de reposición actual a cierta fecha o periodo, y éstos a otros de fecha o fechas posteriores.

Los aspectos que deben considerarse en la construcción de un índice de precios de la casa , con los siguientes:

- Proposito
- El Universo (Población o Marco muestral)
- La muestra y las especificaciones de sus componentes
- La valuación o nivel de cotizaciones de los artículos de la muestra
- Fecha y período base
- Ponderaciones
- Revisión y ajuste del Índice
- Fuentes de Información e Integración de registros.
- La unidad PEC UPEC y los por cientos PEC de variación.

PROPOSITO

El proposito de un índice de la casa es convertir cifras expresadas a Costo Histórico o sus relataivas a Costos de Reposición si ya se revaluaron antes, a costos de reposición de la fecha de conversión, para determinar costos de reposición actuales: esto es a la fecha de los Estados Financieros.

UNIVERSO

El universo esta constituido por todos los bienes y servicios objeto de estudio y a los cuales estará referido el índice de precios. Estos bienes y servicios deben estar catalogador o agrupados conforme a los criterios de clasificación que acostumbra o requiera cada empresa (por áreas de producción o tipos de proceso , por cuentas , por tipos de Activo Fijo, etc.).

Lo conveniente en la organización de todo universo con fines de precios, es que tambien se establezca una jerarquización de los bienes y servicios dentro de cada

categoría, clase, o grupo y que a su vez sea posible determinar su nombre genérico y específico, a fin de poder definir, tanto las unidades de cotización como la muestra de bienes y servicios que constituirán el índice de precios. Este índice debe comprender tantos subíndices como categorías, cuentas, tipos, etc. de bienes y servicios existan: o sea que se calcularán índices por separado para cada grupo o categoría, lo cual permite realizar análisis de las variaciones de precios en forma detallada. Salvo ciertas excepciones, las empresas deben contar con índices de precios de Activos Fijos de trabajo, materias primas, mano de obra, gastos y artículos elaborados.

LA MUESTRA Y LAS ESPECIFICACIONES DE SUS COMPONENTES

Particular importancia tiene la definición de la muestra o canasta de bienes o servicios con base a los cuales deberá calcularse el índice de precios. Del grado de representatividad de la muestra, depende en gran parte la del índice.

Habrán tantas muestras como subíndices sea necesario elaborar y estarán integradas en cada caso, por los artículos más importantes y representativos que comprenda cada categoría o clase de bienes o servicios, para los cuales deba elaborarse un subíndice o índice particular.

La importancia y representatividad de los componentes de la muestra quedan determinadas por los siguientes factores:

- a) Homogeneidad o heterogeneidad del Universo.
- b) Valor relativo dentro de cada cuenta, clase o grupo y dentro del total o el Universo
- c) Variabilidad o permanencia en las especificaciones de los bienes.

El primer factor, influye en el tamaño o número de artículos que integran la muestra, ya que si el universo está constituido por una gran cantidad de bienes del

mismo tipo o susceptibles de ser clasificados en pocos tipos o clases, el número de artículos de la muestra será reducido: en el caso contrario habrá necesidad de una muestra mayor, máxime, si la importancia relativa de cada grupo de bienes y dentro de éstos, de cada bien es semejante.

El valor relativo que cada cuenta o grupo de bienes tenga, también determina el tamaño de muestra, ya que si un solo grupo y dentro de él, unos pocos artículos cubren un porcentaje elevado del total de artículos, bastará con que el índice se estime, para que estos pocos bienes.

Por último, si el universo a través del tiempo mantiene su estructura o composición, con bienes que poco cambien en sus especificaciones, la muestra será --- más pequeña que si se trata de elaborar índices para estimar costos de reposición a valor actual de un Universo, que es resultado de adquisiciones por parte de la empresa, de bienes (maquinaria, por ejemplo) con especificaciones siempre diferentes.

Dentro de la integración y manejo de la muestra, deben considerarse las especificaciones de los artículos que la componen: esto es, su definición o tipificación --- precisa, ya que en ciertos casos lo único igual tienen los artículos es el nombre --- pues sus características técnicas o el material utilizado en su manufactura, son diferentes y por lo que tanto sus precios (costos) como el comportamiento de éstos son distintos.

LA VALUACION O NIVEL DE COTIZACIONES DE LOS ARTICULOS DE LA MUESTRA.

La valuación de los componentes de la muestra, o sea el nivel de la cotización es otro aspecto importante en la confección de un índice. Equivale a la decisión

acerca de que tipos de precios o cuales componentes de éstos deben considerarse , pues no olvidemos que de las comparaciones entre precios de un mismo bien se derivan los índices : así por ejemplo en el caso de las inversiones de Activo Fijo su precio o costo debe comprender el importe de todos los gastos que origine su adquisición y puesta en operación por lo que un índice de precios de la casa para reevaluar estos activos, debe partir de cotizaciones que incluyan los distintos componentes de su valor, de los cuales es conveniente conocer la parte o el porcentaje que del costo o precio total del bien, representa cada uno. Como ejemplos de estos componentes tenemos , precio del proveedor (en planta, fábrica o establecimiento del vendedor o del comprador: en puertos extranjeros o nacionales, etc) pago de impuestos , gastos de transportación , gastos de instalación, etc. Cuando la información lo permite , lo ideal resulta elaborar subíndices a nivel de cada componente o de los más significativos y a partir de ellos obtener el índice del bien o artículo que se trate, aplicando a cada uno de ellos su correspondiente ponderación.

FECHA Y PERIODO DE BASE.

Como ya antes se señaló , el periodo respecto del cual se hace la comparación recibe el nombre de base de un índice y se asigna el valor de cien, a fin de tener y analizar las variaciones en porcentajes.

En general es recomendable elegir como base de comparación un periodo normal esto es, sin alteraciones violentas y debe ser modificada cada vez que la composición de la muestra deje de ser representativa, en virtud de cambios en la estructura de activos de trabajo o de Costos en general; es decir, cuando los supuestos planteados pierdan validez.

No obstante, en ciertos casos es posible evitar cambios de base, con la introducción de nuevos artículos y con cambios en los sistemas de ponderaciones.

De acuerdo con lo anterior, si se pretende elaborar un índice de precios de inventarios, la base debe ser una fecha o un período en el cual el universo éste a un nivel representativo del volumen de existencias que normalmente se tiene en el almacén o fabricación etc.

Para activos fijos de trabajo, la base debe ser un período en el que la estructura de estos activos, en cuanto a cantidad, tipos de origen o procedencia, reposición o grados de obsolescencia, por introducción de nuevas líneas de producción etc..

En la elaboración de estos índices específicos y si se trata de referirlos a fechas fijas se recomienda que la base sea de preferencia, el último mes del año fiscal, ya que representa el inicio de un nuevo ejercicio que servirá de referencia en la determinación de las variaciones, que durante el mismo registren los bienes objeto de estudio.

Como se recordará, los índices que se requieran pueden ser para períodos o a fechas según vayan a utilizar para determinar unidades con poder específico de compra (PEC) de fecha variable (período) o fecha fija.

Los índices de fecha variable (para período) son especialmente útiles, cuando se tienen que determinar costos promedios de reposición, como es el caso del costo de inventarios, cuando las existencias a valorizar han tenido movimiento de entrada y salida durante la antigüedad de la estancia, calculada con base a su rotación; costo de ventas de materias primas enviadas a fabricación etc., a no ser que sea factible registrar la salida del almacén al valor de la fecha en que salen.

Los índices a fecha fija se emplean cuando se trata de actualizar una por una de las partidas que deben reexpresarse. Generalmente este es el caso de Activos Fijos de Trabajo, más no hay reglas fijas por cuanto hace la naturaleza de los bienes y servicios. La clave para este fin radica en la decisión del experto sobre las dos alternativas a elegir y que son:

- Valuación de renglón por renglón, índice de fecha fija; y
- Valuación por grupo de renglones, índice de fecha variable.

Lo anterior es tan cierto que hay empresas en las que algunas de sus cuentas de Inventarios en un año se debe actualizar a fecha fija y en el siguiente año a fecha variable.

Podemos decir, que los índices a fecha fija son más fáciles de elaborar por requerir de registros de precios menos abundantes que los índices para períodos - más la facilidad o dificultad no es indicador de la técnica a seguir.

Con relación al período o fecha base de un índice, existen dos tipos de base fija y variable. Los índices base fija mantienen como base una sola fecha o período de referencia; en tanto que los de base variable, tienen como base la fecha o el período inmediato anterior.

Si se tiene un índice de base fija, es factible calcular el correspondiente de base variable y viceversa. Es necesario advertir que los resultados en estos casos difieran de los que se obtendrían a partir de datos originales, en virtud del efecto acumulativo de ciertas deficiencias que siempre contienen los procedimientos o métodos de cálculo de los índices compuestos. Un ejemplo de índice de base fija y de base variable es el siguiente:

INDICE	BASE 1970 = 100
1970	100
1971	110
1972	120
1973	144
1974	180
1975	210

INDICE DE BASE VARIABLE

1970	
1971	110
1972	109.1
1973	120.0
1974	125.0
1975	116.7

PONDERACIONES

Conforme a lo expuesto, las ponderaciones que se aplican a los diferentes artículos que integran la muestra de un índice, constituyen otro de los principales determinantes de su representatividad.

Como se recordará, un sistema de ponderaciones resulta de expresar en porcentajes o decimales, cuya suma debe ser el 100% o la unidad respectivamente - la parte que del valor del total de los artículos que incluya el índice, corresponde a cada artículo. Cada ponderación, por lo tanto representa la importancia (peso) que dentro del grupo tiene cada bien o artículo, lo que equivale a la participación

que en el índice tienen cada uno de los subíndices que lo integran.

También se apuntó que las ponderaciones pueden ser fijas o variables, ya sea que correspondan a los valores relativos de los productos en el período o fecha base, o a valores que resultan de valuar las cantidades de cada período o fecha base de estudio con los precios de la fecha o período base. Sobre este particular conviene tener presente lo ya dicho en relación a los supuestos que entraña el manejo de una ponderación fija o de una variable.

De lo anterior, se puede inferir que, en renglones dinámicos, como son los de materia prima de fabricación, manufactura en proceso, almacén, ventas y costo de ventas, las ponderaciones deben ser cambiantes como lo sean éstos. En otros conceptos, como es el caso de activos fijos de trabajo, la estructura de las ponderaciones generalmente se mantiene inalterable por períodos mayores.

REVISION Y AJUSTES DEL INDICE

Por diversos motivos y dentro de un conjunto determinado, puede aumentar el uso de ciertos artículos y disminuir el de otros, o bien pueden desaparecer algunos y aparecer otros, lo que significa que tanto la muestra, como las ponderaciones y la fecha o período base, deben ajustarse o cambiarse. La muestra en estos casos, debe excluir o eliminar a los artículos que ya no figuren dentro del universo o cuya importancia sea poca significativa, y en cambio debe incluir a aquellos bienes de importancia relevante incorporados, al universo.

Las ponderaciones, como es obvio se modificarán y deberán representar conforme a lo ya dicho, la importancia (peso) relativa de cada componente de la muestra ajustada.

Los cambios de la fecha o el período base pueden considerarse como consecuen-

cia de los habidos en la muestra, o sea que dentro de una relación causal, los cambios considerados normales en el universo de los bienes y servicios para quienes habrá de elaborarse un índice, originan alteraciones o ajustes en la muestra y las ponderaciones, los que a su vez llevan a considerar otros períodos o fechas base. Dentro de este contexto o situación de cambio, que podríamos considerar como lo común y corriente en nuestra época, pareciera poco probable disponer de una serie de índices de precios de base fija que tan necesaria resulta para casos de estimación de costos de reposición a valor actual de activos que fueron adquiridos varios años atrás.

El problema que se plantea se puede resolver recurriendo a una operación conocida como empalme o encadenamiento, que consiste en obtener una serie por un período dado o más series menores de índices de base fija; para lo cual basta con definir cual debe ser el año base de todo el período y con la simple aplicación de las variaciones que las series registren a los datos de la serie base se llega a obtener la serie total. Con ejemplo siguiente se ilustra lo anterior (Véase cuadro 4.6)

(Cuadro 4. é)

AÑOS	INDICE 1968 =100	INDICE 1972 = 100
1968	100.0	
1969	120.0	
1970	150	
1971	180	
1972	210	100
1973		132.4
1974		146.2
1975		158.5
1976		169.9

Aplicando las variaciones que registra una de las series al último dato de la otra, se obtiene el índice del período.

AÑO	INDICE	INDICE
	BASE 1968 = 100	BASE 1972 = 100
1968	100	$47.6 = 57.1 \times \frac{100}{120}$
1969	120	$57.1 = 71.4 \times \frac{120}{150}$
1970	150	$71.4 = 85.7 \times \frac{150}{180}$
1971	180	$85.7 = 100.0 \times \frac{180}{210}$

Cuadro 4. (f)

AÑO	INDICE 1968 = 100	INDICE 1972 = 100
1972	210	100
1973	278 = 210 x $\frac{132.4}{100.0}$	132.4
1974	307. = 278 x $\frac{146.2}{132.4}$	146.2
1975	332.8 = 307 x $\frac{158.5}{146.2}$	158.5
1976	356.7 = 332.8 x $\frac{169.9}{158.5}$	169.9

La serie base debe ser la que contenga los índices específicos que mejor representen las variaciones de precios de los bienes y servicios objeto de estudio: por lo que la utilidad de las otras series estriba en que permiten actualizar estos índices o referirlos a años anteriores.

En el caso extremo del empalme o encadenamiento, se tiene cuando en virtud de cambios de base de periodicidad mínima (mensual o anual) a un índice de base fija se le aplican, para su actualización, por ejemplo, las variaciones que registran los índices de base variable mensual o anual.

La advertencia que se hace en estos casos de empalme o encadenamiento de serie de índices es que la fecha o período base de la serie única, puede no cumplir con el requisito de que la muestra y las ponderaciones de la base, deben ser representativas por el período que cubra dicha serie.

Para el caso concreto de los índices de la casa requeridos para la actualización del costo incurrido en los renglones de materias primas, productos en proceso y productos elaborados, los planteamientos hechos en cuanto a muestra, base de comparación y sistemas de ponderaciones son aplicables en su totalidad: claro está, previa consideración de los problemas de valuación propios de los componentes de estos conceptos y del dinamismo a que están sujetos: esto es, sin perder de vista que dichos índices deben conducir a la determinación correcta de Valor de Uso del Negocio.

En el caso de materias primas, los índices de la Casa, deben reflejar tanto las variaciones de precios habidas en el tiempo transcurrido de la fecha de registro del pedido a la de su salida o envío a producción, como las variaciones de tales fechas a las de cierre del período de ajuste de la cuenta respectiva.

Los índices de precios para manufactura en proceso, son índices que están integrados básicamente por dos subíndices: el de materias primas y el de mano de obra. El primero, además de tener una aplicación específica para la cuenta de Almacén de materias primas se utiliza para las de manufactura en proceso, almacén de efectos elaborados y costo de ventas, dado que cada una de ellas en el 99,99% de los casos se ajusta por los elementos globales que integran sus cifras esto es, materias primas, mano de obra y gastos.

El índice de Mano de obra puede obtenerse de fuentes externas autorizadas, si los ajustes de sueldos y salarios de la empresa coinciden en el tiempo y proporción, con los que a nivel nacional pueda haber en virtud de disposiciones oficiales si no es así, es conveniente llevar registros de estos ajustes (aumentos) por categorías o grupo de obreros, a fin de tener elementos de ponderación. Sin embargo como lo veremos más adelante, en muchas empresas se puede ajustar proporcionalmente el costo de manufactura en proceso, así como el de almacén de productos elaborados y aún el de Costo de Ventas.

Estos últimos ajustes dependen de la velocidad de los procesos de transformación y venta, con relación a la periodicidad establecida para actualizar las cifras de los Estados Financieros. La periodicidad de este índice no depende de factores que permitan predeterminarla, por lo que sólo podemos decir que queda sujeta a las necesidades de valuación de la empresa.

Para efectos elaborados, los índices de precios resultan de combinar los correspondientes a materias primas, mano de obra y gastos; o que los dos primeros -- (ya anteriormente tratados) deben agregarseles uno que comprenda los principales componentes de este último concepto.

Si bien la obtención de los índices de algunos de estos componentes significan problemas, para otros no es así, ya que cuando la empresa no dispone de la información que requiere el índice de la casa, es posible cubrir adecuadamente esta carencia, con fuentes externas autorizadas; tal es el caso, por ejemplo, de los índices de precios de lubricantes y energéticos.

La periodicidad de los índices de efectos elaborados, queda sujeto a las consideraciones hechas en el caso de los índices de manufactura en proceso.

FUENTES DE INFORMACION E INTEGRACION DE REGISTROS

Conforme a lo hasta aquí expuesto en relación a los índices de precios específicos, consideramos necesario que la empresa integre un Banco de Información Específica de Precios que contenga, en la medida de lo posible, los datos que requiere la elaboración de esta clase de índices. Probablemente y en un principio sea difícil disponer de los registros requeridos, pero estas deficiencias iniciales pueden suplirse con cálculos indirectos: lo importante es que se sepa de antemano cuales son los requerimientos de información básica y se procure satisfacerlos.

A continuación y como ejemplo, señalamos algunos conceptos referentes a los activos fijos de Trabajo que requieren de una sistematización de sus registros - con fines de índices de precios:

- a) Clasificación de los activos fijos de trabajo conforme a la practica tradicional o sea edificios, construcciones e instalaciones fijas: maquinaria y equipo: equipo de transporte: muebles y equipos de oficina y varios.
- b) La relación del saldo de las cuentas anteriores, en cada uno de los conceptos considerados, se desglosará agrupando a cada uno de los activos que lo inte-

gran, por categorías específicas y lo más homogéneas que sea posible y ordenadas por su importancia en forma decreciente. Así por ejemplo, en el caso de los inmuebles, la agrupación debe distinguir diferentes clases de construcciones en función del tipo de acabados, principales materiales utilizados, etc. A su vez, dentro de cada grupo, debe existir una clasificación más específica que identifique a cada componente de grupo, por categorías de vida útil o de tasa anual de depreciación.

- c) Cubierta la clasificación y agrupaciones indicadas se registrará el correspondiente valor al cierre de cada ejercicio, a precios de registro y su desglose por fechas o períodos de adquisición.
- d) Otro elemento de control es el origen de los activos objeto de inversión, así como las especificaciones más relevantes de estos últimos (nombre del proveedor, país de procedencia, marca, potencia etc.)
- e) Los registros anteriores se complementaran con un índice de sueldos y salarios pagados por la empresa, cuya obtención no representa mayor problema y su utilidad es grande, ya que, como componente de los costos, su aplicación es frecuente.
- f) Conviene aclarar que el del banco de información básica de precios no podrán proceder todas las cotizaciones que requiera el índice de precios específicos: básicamente se obtendrán de él, la muestra y la estructura de las ponderaciones y su análisis permitirá definir los cambios de base requeridos.

La razón de lo anterior es que por una parte, no necesariamente la empresa tiene que hacer inversiones con una periodicidad igual a la del índice de precios y por otra como usaría de los bienes en los que invierte, puede cambiar sus es-

pecificaciones por así convenir a sus intereses . En esta situación es cuando el empleo de los índices de precios específicos (como componente de un generico), elaborados y publicados por fuentes externas autorizadas . superan esta limitación: tal es el caso, por ejemplo de los índices de precios de automoviles , camiones , muebles de metal , motores , transformadores , molinos hornos , construcción residencial etc. . Claro está que el problema se complica con los bienes importados: pero atendiendo a lo dicho en relación a los conceptos que debe comprender el Banco de información básica , es posible y previendo estas dificultades integrar a través de catalogos o información de proveedores del país y extranjeros , periódicos , adquisiciones previas y posteriores al número índice en proceso de cálculo , un sistema de registros que supere dichas dificultades.

4.4 METODO DE UNIDADES DE PODER ADQUISITIVO CONSTANTE O PODER GENERAL DE COMPRA.

El propósito fundamental de este método de reexpresión, es la conservación del poder adquisitivo de la inversión de los dueños de la empresa en las distintas épocas en que haya tenido lugar, así como de las utilidades y demás incrementos al capital (prima en venta de acciones etc.). Lo cual se logra con la Reexpresión de los Activos Monetarios, en función de la pérdida del poder adquisitivo entre las fechas de su adquisición y las de elaboración de los Estados Financieros -subsecuentes; la actualización de los Costos Operativos en sus renglones de depreciación, Costo de Materiales Usados en la Producción Costo de Producción -terminada y Costo de Ventas, en la medida en que contengan insumos de inventarios y la determinación de la utilidad o de la pérdida que la reducción en el poder adquisitivo del dinero causado en los activos y pasivos monetarios de la entidad.

El propósito es esquematizar los aspectos generales que los configuran y las ventajas y desventajas que se derivan de su utilización.

Dentro de cada país se han desarrollado estadísticas que cuantifican la magnitud del fenómeno inflacionario, en términos porcentuales, con respecto a un año base igual a 100. Estas técnicas son descritas y comentadas más adelante y por el momento solo conviene señalar que en el caso de México, las cifras estadísticas que se utilizan son las representativas del Índice General de Precios al Consumidor.

Determinándose con este índice general, la inflación habida al final de un año determinado con respecto a otro, así como los promedios de inflación a lo largo del año, el método de Reexpresión que se bosqueja tiene que apoyarse nece-

sariamente en esta clase de índices para la Reexpresión de las cifras del Balance y los Resultados de la Empresa.

El procedimiento posee ventajas considerables:

- a) Aplica un rasero uniforme que, por derivarse de publicaciones oficiales sustentadas en una tecnología firme, denotan el fenómeno inflacionario a nivel nacional, las convierte automáticamente en objetivas.
- b) Facilita su utilización por cualquier tipo de empresa, con independencia de su magnitud económica y financiera, ya que todas tienen acceso a esta fuente de información.
- c) Permite comparaciones sobre bases uniformes entre Posición Financiera y resultados de una empresa con otra u otras.
- d) Garantiza a los dueños de la empresa, de acuerdo con la finalidad esencial del procedimiento, el conocimiento de la medida en que la capacidad adquisitiva de sus aportaciones se conserva o deteriora en el curso de las operaciones.

DESVENTAJAS

Al aplicar una medida uniforme de Reexpresión a todos los valores de la empresa, impide que se refleje en cada uno de ellos el impacto concreto producido por los cambios de costos, que le son aplicables específicamente y que pueden ser totalmente diferentes, superiores o inferiores al de la inversión general, medida a través de los cambios porcentuales en un índice común de precios.

La más trascendente de las desventajas radica en la circunstancia de que, con la información suministrada por la Reexpresión, a través de este sistema, aún cuando se logrará conservar el poder adquisitivo de las aportaciones de los po-

seedores del capital de la empresa en los términos descritos, si las inflaciones específicas resultaran diferentes de la General, la capacidad adquisitiva podría no ser suficiente, o a la inversa lo fuera en exceso, para conservar la capacidad operativa de la entidad integrada por los valores concretos que la forman.

4.5 METODO DE COSTOS ESPECIFICOS ACTUALIZADOS O DE VALOR DE USO PARA EL NEGOCIO,

Dentro de este sistema, el objetivo fundamental que se persigue, es proporcionar una información financiera que sirva de base para tomar decisiones adecuadas, a fin de conservar intacta la capacidad operativa de la entidad, independientemente de que al lograrse la inversión de los accionistas con las características apuntadas en el apartado anterior, se proteja en exceso o en defecto con respecto a dicha capacidad operativa.

El planteamiento de fondo de este enfoque es el siguiente, ¿ De que servirá conservar la capacidad de compra de la inversión de los dueños de la empresa, si esta pudiera ser insuficiente para mantenerse dentro del nivel operativo que posea originalmente y que más tarde se incrementó con nuevas aportaciones de capital y retenciones subsecuentes de utilidades ?

De este enfoque podría, obviamente, ocurrir lo contrario, es decir, protegerse un poder adquisitivo que en un momento dado fuera excesivo para la capacidad operativa requerida por la empresa, al menos en cuanto a no conocerse -por no usarse el método apropiado, cual es la magnitud de dicho exceso.

De los conceptos anteriores, que dan origen al procedimiento descrito se configuran con precisión las ventajas y desventajas de esta técnica.

VENTAJAS

Las dos ventajas esenciales están implicadas en el enfoque mismo

- 1) Información tendente a tomar las medidas necesarias para conservar la capacidad operativa de la entidad.
- 2) Actualización de valores con cifras y costos de resultados de la empresa en sus renglones específicos. De acuerdo con los niveles de precios que para cada uno de ellos prevalezca en el mercado y en el sitio o sitios en los que se desenvuelva la entidad económica.
- 3) Dicha actualización de cifras de costos permite a éstas conservar su carácter dinámico esencial, en cuanto a sus usos como instrumento de control, elemento regulador de la política de precios a corto y largo plazo de la entidad, factor de proyecciones presupuestales y en general herramienta fundamental en todo ámbito de la planeación racional de utilidades y elección de alternativas de la empresa.

DESVENTAJAS.

Las desventajas del sistema son, justamente las mismas que constituyen ventajas para la primera de las técnicas de Reexpresión ya expuestas:

- a) Problemas de objetividad, en cuanto a la información base para la Reexpresión específica de cada capítulo integrante de los valores patrimoniales de la entidad, de sus costos y resultados.
- b) Falta de comparabilidad de esas cifras con las de otra u otras empresas cuyos costos específicos de cada elemento se modifiquen en proporción diferentes.
- c) Dificultad de su utilización por entidades económicas medianas y pequeñas, que no siempre pueden servirse de algunos de los recursos especí-

ficos que requiere este sistema, entre otros el de avalúos de Activos fijos por parte de peritos valuadores calificados.

Esta última desventaja, así como la primera, que consiste en la falta de objetividad, habrá de subsanarse con seguridad en el desarrollo ulterior de las actividades de la profesión de la Contaduría Pública, frente al problema de Reexpresión de la Información Financiera. Más tarde o temprano se crearán organismos o se ampliará el radio de acción de alguno de los ya existentes en cada país, que elaboren índices específicos, especialmente de grupos de activos fijos; así mismo habrá de regularse la forma de utilizar la información generalizada de precios de materias primas básicas y en general de todo proceso para la utilización de datos específicos de costo de reposición, que constituyen el meollo del procedimiento.

4.6 EVALUACION PERIODICA DE LA CAPACIDAD OPERATIVA.

Un rubro importante que afecta la distorsión en la información financiera es el capital contable, desde el punto de vista contable, es la diferencia entre los activos y pasivos, financieramente representa la parte de los activos, propiedad de los accionistas, es decir, la fuente primordial de dichos activos, estos dos enfoques se catalogan como cuantitativos, pero el capital contable, visto desde el punto de vista cualitativo debemos conceptualizarlo como la existencia y permanencia de la empresa que significa esto, a continuación lo explicamos. Para iniciar la operación de la empresa necesita generar ingresos para obtener utilidades y así mantener su mercado, por tanto el producto o servicio que ofrece, -- trabajo, equipo administración para seguir funcionando, en resumen su capacidad operativa.

La importancia de mantener la capacidad operativa consiste en que la empresa determine adecuadamente su política de Dividendos, la participación de utilidades de los trabajadores, para no descapitalizar a la empresa.

Anteriormente hemos visto que existen dos métodos para reexpresar los Estados Financieros, uno el Método de Poder General de Compra y el otro de Costos específicos y ambos reexpresan al capital, entonces, esto significa que no son adecuados. No es así, lo que sucede es que a pesar de reexpresarlo presentan las siguientes deficiencias:

Método de Poder General de Compra

- a) Presuponer un efecto inflacionario interno general y homogéneo, cuando los elementos integrantes de la capacidad operativa de cada empresa se han visto afectados en proporciones diferentes. El Índice General es inferior a los es--

pecíficos de los bienes a reemplazar, lo que dará lugar a una descapitalización parcial, esto muy a pesar de la Reexpresión del Capital, en función de la pérdida de su poder adquisitivo General.

Costos Específicos:

En el caso de la Reexpresión del Costo de los elementos consumidos en el proceso generador de Ingresos, al reponerseles, permite o no mantener la capacidad operativa conjunta utilizando el Método de Costos Específicos, la respuesta es negativa y ello se basa precisamente en el Impacto distinto que la inflación produce en los distintos elementos integrantes de aquella, y en la circunstancia de que la reposición no se produce reemplazando de inmediato los elementos consumidos, parcialmente por otros similares, sino que todo este proceso se desarrolla a través del ciclo financiero de la entidad, en que esos valores se transmiten en otros antes de reponerse, parcial o totalmente. En el curso de este proceso, al transformarse en otros valores afectados en grado distinto por el fenómeno inflacionario, pueden sufrir una dilatación o contracción respecto a su valor original reexpresando y esto motiva que al producirse finalmente el reemplazo, resulten insuficientes o suficientes en exceso para efectuarlo.

Ejemplo :

Sigase el curso supuesto de un peso de depreciación de una maquinaria en un ejercicio determinado:

al finalizar ese ejercicio, este peso se reexpresa en \$ 1.10 en función de la medida de un incremento de 20% que supuestamente tuvo la maquinaria en el mismo.

Así el peso de depreciación cargado al costo de manufactura es de \$ 1.10 en el primer período.

En el siguiente periodo, el \$ 1.10 anterior ha quedado incorporado al inventario de Productos Terminados y en función de una reexpresión del mismo llega al final del periodo dos, con un valor de supongase de \$ 1.25.

El primer día del ejercicio tres, el artículo el cual ha quedado incorporado, esta depreciación se vende y durante el resto del mismo se convierte en cuentas por cobrar y posteriormente se transforma en efectivo en Bancos, (El excedente por el precio de venta habrá servido para recuperar el resto del costo reexpresado - los gastos operacionales, impuestos y por diferencia la utilidad neta).

En este nuevo periodo, el impacto inflacionario general es de 12% en promedio por lo que el peso inicial, ha quedado convertido ahora en supongase \$ 1.40 de efectivo, contabilizada la pérdida monetaria que lo protege. (supongase una Posición Monetaria Larga). Así se llega al final del Ejercicio tres.

El primer día del ejercicio cuatro, este valor de \$ 1.40 se invierte en la reposición de la maquinaria, de donde originalmente se partió, pero ésta ha sufrido un incremento de 60% en su valor y el \$ 1.40 retenido a través de reexpresiones sucesivas, es insuficiente para participar en la proporción que le correspondía que ahora es de \$ 1.60.

El ejemplo anterior puede invertirse y el incremento en el costo de reposición de la maquinaria podría ser solo de 25% en cuyo caso el \$ 1.40 obtenido resultaría excesivo, para el propósito de la reposición citada en este caso \$ 1.25.

CONCEPTO DE CAPACIDAD OPERATIVA

"La capacidad potencial de generar los recursos y las utilidades reales para -- cuya obtención ha sido establecida dentro del contacto mercadotécnico y social."

Elementos que integran la Capacidad Operativa.

- 1) Necesidades de satisfacer Mercado
- 2) Bienes y servicios a ofrecer
- 3) Capital Invertido y de Trabajo
- 4) Recursos Humanos
- 5) Herramientas de Trabajo. Instalaciones o equipo
- 6) Credito Bancario y Comercial
- 7) Administración, Planeación, organización Dirección y Control.

En el desarrollo del presente tema se considerara capacidad operativa al potencial global de recursos con que cuenta una empresa para trabajar, en tanto sea medibles en dinero reflejandose a:

- Capacidad de recursos monetarios
- Capacidad de Otorgamiento de Creditos
- Capacidad de Inversión en Inventarios
- Capacidad de Inversión en Activos Fijos
- Capacidad para hacer pagos por adelantado
- Capacidad de endeudamiento
- Credito Mercantil
- Capacidad de Colocación de Bonos u obligaciones
- Capacidad de Emisión de Acciones.

DETERMINACION DEL RESULTADO NETO PERIODICO POR INCREMENTO O REDUCCION EN LA CAPACIDAD OPERATIVA.

Por lo anteriormente descrito, persiste el problema de la determinación de la utilidad periodica en épocas inflacionarias para evitar una descapitalización, aún

que sea parcial, o una retención de mayores recursos de las estrictamente necesarios sin conocimiento de que así esta ocurriendo, que es a lo que conduce la determinación de una cifra de utilidad que no sea rigurosamente correcta.

La forma más objetiva de determinar la utilidad o pérdida obtenida por una empresa en un período dado es la de cuantificar - en unidades homogéneas - su capacidad operativa al principio y fin del ejercicio respectivo, siempre a través de -- los elementos que la integran (presuponiendo que no han existido aumentos o reducciones de capital o pago de dividendos, todo lo cual deberá evaluarse específicamente como se analizara más adelante).

Al cuantificarse la capacidad operativa de la empresa al principio y fin de cada ejercicio se considerará la utilidad o pérdida y el crecimiento o decrecimiento - que haya tenido dicha capacidad operativa durante el mismo, abstracción hecha - de las aportaciones adicionales o retiros de capital y pago de dividendos. Por lógica, la comparación entre la capacidad operativa inicial y la final deberá hacerse en unidades homogéneas.

Es evidente que la primera meta que debe alcanzarse como consecuencia de -- las actividades de la empresa en un período determinado es la conservación íntegra de su capacidad operativa: si esto se rebasa en exceso, se generaran utilidades de un ejercicio, recursos que vienen a reducir su capacidad operativa -- inicial. la empresa se descapitalizará en la medida en que esta distribución exceda al incremento en dicha capacidad.

Al establecer la comparación entre la capacidad operativa inicial y final es indispensable que, previamente, sea llevada a cabo la reexpresión de los valores integrantes de la misma al principio del ejercicio en función de sus respectivos -

Indices inflacionarios, calculados con base en los correspondientes coeficientes por niveles de precios al fin y principio del ejercicio.

Dicho en otros términos, el problema de la reexpresión se ha considerado estática y no dinámicamente en función del cambio continuo de valores.

De ahí la importancia que reviste el concepto de capacidad operativa como conjunto que debe conservarse en calidad de punto de partida para cuantificar los resultados periódicos generados por la empresa en un lapso determinado,

4.7 BOLETIN B 10 DEL INSTITUTO MEXICANO DE CONTADORES PUBLICOS

Durante 1983 el Instituto Mexicano de Contadores Públicos emitió su boletín B - 10, con el título de " Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera ". Este boletín representa un paso muy significativo en el desarrollo de la Contabilidad en México, ya que requiere que los efectos más importantes de la inflación se reconozcan en los Estados Financieros básicos de una empresa.

En 1980 el Instituto emitió el boletín B-7, el cual requirió que se presentara como información adicional ciertos datos ajustados para reflejar los efectos de la inflación. Sin embargo, la inflación severa y continua experimentada en México obligó a la Comisión de Principios de Contabilidad del Instituto a concluir que la revelación de los efectos de la inflación como información adicional ya no era suficiente. El boletín B -10 incorpora muchas características del B-7 y de hecho afirma que es el resultado de un proceso evolutivo continuo que empezó con el B-7 y seguirá adelante indefinidamente.

El boletín B -10 es largo y complejo y existen varias áreas que no están totalmente claras. El Instituto ha indicado que complementará el Boletín con boletines adicionales o circulares interpretativas cuando sea necesario y es posible que se emita una serie de éstos datos en los próximos dos años.

Ya hace más de un año que se emitió el boletín b-10 y sus características principales ya son bastante conocidas. El propósito de este inciso es proporcionar un resumen de las principales disposiciones del boletín, para fines de referencia. Los contadores que se encuentren involucrados en la aplicación práctica del boletín tendrán necesariamente que recurrir al boletín mismo.

CARACTERISTICAS GENERALES

DEFECTO : No se ha podido decidir por un sólo método de actualización. Se sigue con los dos métodos (Índices Generales y Costos Específicos) aunque se reconoce que miden fenómenos distintos.

Principales Diferencias con el Boletín B-7:

- (1) La información reexpresada forma los Estados Financieros Básicos. Los costos históricos solamente se revelan.
- (2) El resultado monetario se incluye (sujeto a ciertas limitaciones) en los resultados del año.
- (3) Las diferencias cambiarias se incluyen en Resultados.
- (4) Se introduce el Concepto de Paridad Técnica.

Para fines de una orientación más amplia (consultar el Boletín B - 10)

A continuación se presenta un resumen de las disposiciones principales del boletín B-10. Se incluyen detalles adicionales en los anexos, como se indica en el mismo resumen. La aplicación del boletín a compañías cotizadas en Bolsa -- quedó reglamentada adicionalmente por la circular 11-10 de la Comisión Nacional de Valores, la cual se comenta más adelante.

Vigencia

Ejercicios sociales que terminen a partir del 31 de diciembre de 1984, sin embargo se promueve su aplicación anticipada.

Aplicabilidad

Todas las empresas y las entidades sin fines de lucro.

Deroga: Boletín b-7

Boletín B-5 (Registro de transacciones en Moneda Extranjera)

Circulares 14, 19, 23 (Interpretaciones del Boletín B-5)

ENFOQUE GENERAL

El boletín adopta lo que se llama un " Enfoque parcial simplificado " conforme al cual las empresas deberán -

(1) Actualizar - Inventarios

Activos Fijos y la Depreciación Acumulada.

Costo de Ventas

La depreciación del año

Los componentes del capital contable .y

(2) Determinar El costo integral de financiamiento, incluyendo el efecto monetario y

el resultado por tenencia de activos no monetarios.

También pueden actualizarse los activos no monetarios diferentes a inventarios y activos fijos por ejemplo , las inversiones en otras empresas y los cargos diferidos por gastos de exploración , organización y preoperativos, aunque no es obligatorio.

MÉTODOS DE ACTUALIZACIÓN

Las actualizaciones podrán efectuarse por cualquiera de los dos métodos siguientes:

- Ajuste por cambios en el Índice General de Precios (método de pesos constantes o de poder adquisitivo actual).
- Método de costos específicos (Método de costos Actuales).

El primer método implica la actualización del costo histórico de una partida en función del poder adquisitivo actual del peso.

El segundo implica la determinación del costo actual de reposición de la partida. De hecho, los dos métodos miden fenómenos distintos, sin embargo los autores del boletín no pudieron ponerse de acuerdo sobre cual de los dos era preferible, de manera que ambos siguen siendo aceptables.

No deberán mezclarse los dos métodos dentro del mismo rubro de los Estados -- Financieros, pero podrán utilizarse diferentes métodos para distintos rubros. -- También deberán aplicarse los dos métodos en forma congruente dentro de un -- grupo de empresas que se consolidan.

En el anexo I se resumen los métodos de valuación o actualización establecidos -- para renglones específicos de los Estados Financieros.

COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO

Básicamente es una agrupación de los siguientes conceptos:

- (1) Intereses y otros cargos financieros
- (2) Diferencias cambiarias
- (3) Efecto Monetario.

Estas partidas deberán incluirse íntegramente en el Estado de Resultados, mostrándose el importe de cada componente.

Los intereses se registrarán en la misma forma como hasta ahora.

Las diferencias cambiarias se determinarán en la misma forma como hasta ahora, salvo que en ciertas circunstancias se determinarán con base en la paridad técnica, un nuevo concepto en la contabilización (ver anexo II). Es de hacerse notar que todas las pérdidas en cambio, independientemente de la forma en que se determinen, tendrán que incluirse en resultados; ya no será posible capitalizar como costo adicional de los activos fijos o de otros activos no monetarios.

EFEECTO MONETARIO

Representa el efecto de la inflación en el activo o pasivo monetario neto durante el ejercicio. En el caso más común, en el que los pasivos de la empresa exceden a sus activos monetarios, habrá una ganancia monetaria debido a la disminución en el poder adquisitivo del importe del pasivo neto. Si la empresa tiene activos monetarios netos, tendrá una pérdida monetaria, porque dichos activos monetarios netos valdrán menos, en términos de poder adquisitivo, al fin del ejercicio que al principio del mismo.

formula para su cálculo:

Efecto monetario = Posición Monetaria neta promedio x inflación del período.

Los activos y pasivos en moneda extranjera se incluyen en la posición monetaria neta antes de ajustarse por las fluctuaciones cambiarias, o sea, a sus equivalencias en pesos al principio del ejercicio.

Los efectos monetarios desfavorables (pérdidas) siempre se incluyen en resultados, mientras que la inclusión en resultados de efectos favorables está sujeta a la limitación que se cita en el proximo (1), bajo el rubro de limitaciones a la inclusión del efecto monetario en resultados.

RESULTADO POR TENENCIA DE ACTIVOS NO MONETARIOS

Concepto teórico: Representa la diferencia entre el incremento en el valor de los activos no monetarios (principalmente activos fijos e inventarios) determinado por el método de Costos Específicos y el incremento determinado aplicando el índice general de precios al consumidor.

DEFINICION PRACTICA

Es el efecto neto de todos los demás ajustes (actualizados de activos, deprecia-

ción, costo de ventas y capital contable, más la determinación del efecto monetario).

Por ejemplo:

Incremento en activo fijo neto	A
Incremento en inventarios	B
Incremento en depreciación del año	C
Incremento en el Costo de Ventas	D
Incremento en componentes del Capital Contable	(E)
Efecto Monetario	(F)

Resultados por tenencia de Activos no monetarios

 G

Si el resultado por tenencia de activos no monetarios es ganancia, se incluyen directamente en el capital contable, si es pérdida, su inclusión en el capital contable está sujeta a una excepción (ver abajo)

Cuando una empresa utilice el método de costos específicos para actualizar sus activos no monetarios, deberá desglosarse, el resultado por tenencia de activos no monetarios en los Estados Financieros en los siguientes tres componentes:

- (1) Inventarios (diferencia entre el incremento determinado por el método de costos específicos y el determinado aplicando índices generales de precios).
- (2) Activos Fijos (idem)
- (3) El remanente .

Limitaciones a la inclusión del efecto monetario en resultados.

- (1) Cuando un período determinado una empresa tenga un efecto monetario favorable (ganancia) y al mismo tiempo un resultado por tenencia de activos no monetarios desfavorable (pérdida), la porción de esta pérdida que corresponde exclusivamente a la actualización de activos no monetarios (o sea, los --

primeros dos de los tres componentes señalados en el párrafo anterior) deberá aplicarse contra la ganancia monetaria hasta eliminarla en su caso.

(2) Si la aplicación anterior no alcanza a eliminar la ganancia monetaria, el saldo restante se incluirá en resultados en el grado en que no exceda el saldo (deudor) de intereses y diferencias cambiarias. Esto significa, de hecho, que no se permite que la ganancia monetaria convierta el costo integral de financiamiento en saldo acreedor.

Cualquier saldo de ganancia monetaria no consumido por las aplicaciones anteriores se incluirá directamente en el capital contable.

PRIMER AÑO DE APLICACION

En el primer año de aplicación del boletín 3-10 deberá reclasificarse el saldo inicial del capital contable para mostrar las siguientes partidas:

- (1) Actualización del Capital Contable
- (2) Efecto Monetario acumulado
- (3) Resultado acumulado por tenencia de activos no monetarios.

Las partidas (1) y (2) pueden combinarse si no es práctico determinarlas por separado.

La reclasificación anterior no afecta las utilidades acumuladas, a no ser que sea necesario correr un ajuste para reconocer la paridad técnica. En la práctica es poco probable que tal ajuste sea necesario (ver anexo II).

Cualesquiera Estados Financieros de ejercicios anteriores presentados para fines comparativos, se presentaran tal como se emitieron originalmente; no se requiere que se reformulen.

COMPANIAS COTIZADAS EN BOLSA

En enero de 1984 la Comisión Nacional de Valores emitió su circular 11-10, la cual regula la aplicación del Boletín B-10 a compañías cotizadas en bolsa, en los siguientes términos:

- (1) Las compañías cotizadas en bolsa deberán aplicar el boletín B-10 en todos los periodos contables, incluyendo los intermedios, que terminen a partir del 18 de enero de 1984.
- (2) Deberán utilizar el método de costos específicos, y específicamente el método UEPS para determinar el costo de ventas, y deberán actualizar sus activos fijos con base en un avalúo practicado por valuadores independientes autorizados por la propia comisión.
- (3) Deberán incluir en las notas de los Estados Financieros una conciliación entre el resultado neto del periodo determinado conforme al boletín B-10 y el resultado neto que se habría obtenido de no haberse aplicado el boletín B-10.

POSIBILIDAD DE CAPITALIZAR LOS NUEVOS COMPONENTES DEL CAPITAL CONTABLE.

Antes del boletín B-10, la mayoría de las empresas mexicanas revaluaban sus activos fijos y frecuentemente capitalizaban la totalidad o una porción del superávit por revaluación resultante. Bajo el B-10, el superávit por revaluación desaparece y queda absorbido por otros componentes del capital contable, específicamente la actualización del capital contable, el efecto monetario acumulado y en su caso, el resultado acumulado por tenencia de activos no monetarios. Por consiguiente, ha surgido la pregunta de si estas partidas son susceptibles de capitalizarse en lugar del superávit por revaluación. En una opinión que acaba de emitir la Comisión de Principios de Contabilidad del Instituto Mexicano de Con-

tadores Públicos (Circular 25), se indica que en principio todas estas partidas son susceptibles de capitalizarse, por lo menos hasta el importe de su suma algebraica (en caso de que una o más tuvieran saldo deudor). Sin embargo, la circular señala que se trata básicamente de una cuestión legal más que contable.

INVENTARIOS

- A. Costo histórico (cualquier método permitido por el boletín C-4) ajustado con base en el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC)
- B. Costos específicos
- (1) PEPS
 - (2) Última compra
 - (3) Costo estándar , cuando sea representativo del mercado a la fecha de balance.
 - (4) Índices específicos desarrollados por:
 - a) Una institución reconocida (actualmente ninguna institución reconocida emite índices específicos)
 - b) La propia empresa.
 - (5) Costos de Reposición.

El método (4) no estaba previsto en el boletín B-7

Notese que los diferentes métodos (1) al (5) no son intercambiables y no todos serían aceptables en todas las circunstancias.

Los inventarios nunca deben exceder a su valor de realización.

COSTO DE VENTAS

- A. Costo histórico ajustado con base en el INPC (Puede hacerse cuando sea apropiado, ajustando los inventarios iniciales y finales y las compras del período)
- B. Costos Específicos
- (1) Índice específico

ANEXO I

- (2) UEPS (ajustado por cualquier consumo de capas de años anteriores)
- (3) Costo estandar , cuando sean representativos de los costos vigentes durante el periodo.
- (4) Valor de reposición en la fecha de venta.

Revelación requerida (tanto para inventarios como para costo de ventas):

- (1) Métodos y procedimientos seguidos
- (2) Costo histórico , excepto en el caso de UEPS/PEPS.

ACTIVOS FIJOS

A. Costo histórico ajustado con base en el INPC

B. Costos específicos (valor neto de reposición)

(1) Avalúo por perito independiente

(2) Índice específico emitido por el Banco de México u otra institución de reconocido prestigio

(3) Excepcionalmente la empresa podrá determinar el valor neto de reposición por sí misma, si cuenta con personal con suficientes conocimientos técnicos y financieros. Sin embargo, se recomienda enfáticamente que se auxilie de valuadores independientes, por lo menos para revisar el avalúo.

Para actualizaciones subsecuentes

(4) Índices específicos (que podrán ser proporcionados por los propios valuadores).

(5) Excepcionalmente, con base en el INPC cuando el cambio en el valor de reposición sea en proporción al cambio en el nivel general de precios.

Notese que los métodos (2) al (5) aparentemente no cumplen con los requerimientos de la Ley General de Sociedades Mercantiles, para la capitalización del superávit resultante.

Los activos en desuso se valuarán a su valor neto de realización.

DEPRECIACION

La depreciación del ejercicio se calculará con base en:

(1) El valor actualizado de los activos a la fecha que mejor permita enfrentar ingresos y gastos (normalmente el valor actualizado promedio del ejercicio)

(2) Estimaciones técnicas de la vida probable de los activos (determinadas por los valuadores, cuando se obtenga un avalúo)

La misma base de depreciación de la vida probable de los activos (determinadas por los valuadores, cuando se obtenga un avalúo).

La misma base de depreciación deberá utilizarse para valores actualizados y costos históricos.

La actualización de la depreciación acumulada no deberá afectar las utilidades de ejercicios anteriores.

Se deberá revelar en notas la siguiente información respecto a los activos fijos y depreciación:

- (1) La información relevante respecto al costo histórico
- (2) Los métodos y procedimientos utilizados en la actualización.

CAPITAL CONTABLE

Se deben actualizar, usando factores derivados del INPC :

- (1) El capital Social
- (2) Otras aportaciones de los accionistas
- (3) Las utilidades retenidas / Déficit
- (4) La utilidad / pérdida del ejercicio
- (5) Superávit Donado

El incremento por actualización de todas estas partidas, se llamará la actualización del Capital y se presentará en un solo rubro integrante del capital contable. Cualquier Superávit por revaluación que haya resultado de revaluaciones anteriores de los activos fijos desaparecerá y será absorbido en otros renglones del capital contable.

deberá revelarse en notas el procedimiento seguido para la determinación de la actualización.

PARIDAD TÉCNICA

Se define la paridad técnica como la estimación de la capacidad adquisitiva- poder de compra - de la moneda nacional respecto a la que posee en su país de origen - una divisa extranjera, en una fecha determinada. Es un concepto desarrollado por los economistas, quienes consideran que representa el precio natural de una divisa extranjera, al cual el precio de mercado tenderá a aproximarse a mediano y largo plazo.

Los economistas han determinado que en 1977 la paridad de mercado del dólar -- (\$22.58 en promedio) fue igual a la paridad técnica. Posteriormente, hasta 1982 el peso estaba sobrevaluado y el tipo de mercado era inferior a la paridad técnica.

En consecuencia, la fórmula para calcular la paridad técnica es como sigue:

Paridad técnica = \$22.58 x Incremento en INPC sobre promedio de 1977

Incremento en Índice de precios al consumidor de EEUU
sobre promedio de 1977.

Al 31 de diciembre de 1983 la paridad técnica fue de \$ 121.59 aproximadamente por un dólar y al 30 de abril de 1984 fue de \$ 146 aproximadamente, por un dólar. Estas dos paridades estuvieron por debajo de las paridades de mercado respectivas (tanto controladas como libres).

La paridad técnica del peso con otras monedas extranjeras se calcula combinando la paridad técnica entre el peso y el dólar con la paridad de mercado entre el dólar y la otra moneda.

Cuando se dan las dos circunstancias siguientes:

- (1) La paridad técnica es superior a la paridad de mercado (sea, el peso está sobrevaluado), y

(2) La empresa tiene un pasivo neto en moneda extranjera.

Se deberá registrar una provisión para la diferencia entre las dos paridades sobre pasivo neto de la empresa en moneda extranjera. Se considera que esta situación representa un pasivo contingente que es cuantificable y por tanto deberá provisionarse.

La provisión deberá presentarse en el Estado de Resultados como componente separado del costo integral de financiamiento y en el balance general como pasivo no circulante.

En todos los demás casos los activos y pasivos en moneda extranjera se valorará a la paridad de mercado.

Cualesquiera nuevos pasivos contratados en moneda extranjera deberán registrarse a la paridad de mercado vigente al momento de su contratación. Si la paridad técnica es superior a ésta, se cargará la diferencia a los resultados del período. Es de hacerse notar que el uso de la paridad técnica no se aplicable a la fecha de este resumen, ya que la paridad técnica es actualmente inferior a la paridad del mercado.

PRESENTACION EN LOS ESTADOS FINANCIEROS

Conceptos que deben presentarse reexpresados en el Balance General

Inventarios

Inmuebles, maquinaria y equipo y su depreciación acumulada

Capital Contable incluyendo:

Resultado por tenencia de activos no monetarios (en su caso)

Resultado del Ejercicio

Cuando se presenten cifras de años anteriores, estas deben mostrarse sin reestructuración alguna.

Conceptos que deben presentarse reexpresados en el Estado de Resultados

Costo de Ventas

Depreciación del período

Costo integral de financiamiento, que incluye intereses, resultado cambiario y resultado por posición monetarias

Inventario y Costo de Ventas

Debe revelarse el método y procedimiento seguido para la actualización de éstos conceptos, así como el costo histórico de los mismos.

Cuando se use PEPS para inventarios y UEPS no es necesario revelar datos históricos.

INMUEBLES, MAQUINARIA Y EQUIPO

Debe revelarse aquella información pertinente e indispensable que permita al usuario captar el significado e implicaciones del monto en que aparecen determinados los activos fijos y la depreciación, como mínimo se revelará:

a) Método de actualización adoptado

- b) Costo histórico original y depreciación acumulada .
- c) Diferencia entre gastos por depreciación a costo histórico y a valores actualizados .
- d) Procedimiento de depreciación utilizado
- e) Activos no revaluados en su caso.
- f) Efecto en caso de haber efectuado cambios en la estimación de la vida probable de los bienes.

CAPITAL CONTABLE

El rubro de actualización del capital se presenta directamente en el capital contable . En una nota deberá indicarse el procedimiento seguido para su determinación explicando brevemente su naturaleza.

El resultado por tenencia de activos no monetarios se presentará en el capital contable y deberá revelarse en una nota el procedimiento seguido para su determinación , explicando brevemente su naturaleza.

COSTO INTEGRAL DE FINANCIAMIENTO

Se presentará en el Estado de Resultados , enseguida de la utilidad de operación .

Debe analizarse por cada uno de sus componentes . Deben tomarse en cuenta las excepciones cuando existe déficit por tenencia de activos no monetarios y cuando se genere costo integral de financiamiento acreedor , derivado de una ganancia - por posición monetaria .

Deben destacarse la provisión y la reserva de contingencia por diferencia en el tipo de cambio técnico respecto al del mercado , en su caso.

Deben revelarse cualquier restricción cambiaria o de otro tipo , en relación con operaciones y saldos en moneda extranjera .

Debe revelarse el monto de activos y pasivos en moneda extranjera, así como - las bases de su registro fundamentalmente en cuanto al tipo de cambio utilizado. Debe explicarse el significado del resultado por Posición Monetaria.

PUNTOS NO RESUELTOS

IMPUESTO SOBRE LA RENTA DIFERIDO

LA UTILIDAD NETA DETERMINADA EN FUNCION DEL BOLETIN B-10 VA A DIFERIR MAS QUE NUNCA DE LA UTILIDAD FISCAL. LO QUE PARECE HACER AUN MAS NECESARIO EL BOLETIN SOBRE IMPUESTOS DIFERIDOS.

INCLUSION DE ESTADOS FINANCIEROS SOBRE LA BASE DE COSTO HISTORICO

Se requiere la revelación de los datos de costo histórico, pero no se contempla - específicamente la inclusión de columnas comparativas que muestren el costo histórico. Parece que no habría inconveniente en incluirlas siempre que no incluyeran desviaciones del Costo histórico puro (Revaluación de Activos fijos, por ejemplo) y que quedará claro que no eran los Estados Financieros Básicos de la Empresa.

EFFECTOS FISCALES

Desde el punto de vista fiscal la actualización no tiene efectos fiscales, por lo que será necesario controlar rigurosamente la información sobre cifras históricas - para preparar las declaraciones de impuesto sobre la renta conforme a la ley relativa.

PROBLEMAS DE DICTAMINACION

ADOPCION DEL BOLETIN .

Obviamente causa inconsistencia , la cual tendrfa que mencionarse en el dictamen debido a lo significativo del cambio, serfa deseable un parrafo intermedio como el siguiente :

Como se indica en la nota (1) a los estados financieros, la compa \tilde{n} ia adoptó , a -- partir del ejercicio que termino el de de 19 , los lineamientos del boletfn B-10 del Instituto Mexicano de Contadores P \tilde{u} blicos " Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera", con los efectos que se describen en dicha nota.

En nuestra opinión , los estados financieros que examinamos presentar razonablemente la situación financiera de al de de 19 , así como el resultado de sus operaciones y los cambios en su situación financiera por el año que terminó en esa fecha , de conformidad con principios de contabilidad generalmente aceptados aplicados sobre bases consistentes con las del año anterior excepto por el cambio , con el que estamos de acuerdo, originado por la aplicación del boletfn - B- 10 según se menciona en el parrafo anterior.

APLICACION ERRONEA O INCORRECTA.

Se manejaría como cualquier desviación de Principios de Contabilidad Generalmente aceptados.

Ejemplo:

Como se menciona en la nota (1) a los estados financieros, la compañía adoptó a partir del ejercicio que terminó el de de 19 , los lineamientos del Boletín B-10 del Instituto Mexicano de Contadores Públicos "Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información financiera", con los efectos que se describen en dicha nota. Sin embargo, la pérdida por posición monetaria del ejercicio por \$ fue cargada a la inversión de accionistas, en lugar de a los resultados del año como lo indica dicho boletín.

En nuestra opinión, excepto por el tratamiento de la pérdida por posición monetaria que se describe en el párrafo anterior, los estados financieros que examinamos presentan razonablemente la situación financiera de al de de 19 , así como el resultado de sus operaciones y los cambios en su situación financiera por el año que terminó en esa fecha, de conformidad con los principios de contabilidad generalmente aceptados aplicados sobre bases consistentes con las del año anterior, excepto por el cambio, con el que estamos de acuerdo, originado por la aplicación del boletín b-10, según se menciona en el párrafo anterior.

DICTAMEN DEL AUDITOR CUANDO UNA COMPAÑIA CONSOLIDE CON SUBSIDIARIAS QUE NO REEXPRESAN SUS CIFRAS CONFORME AL BOLETIN B-10, o REGISTRE SU INVERSION EN DICHAS COMPAÑIAS POR EL METODO DE PARTICIPACION.

El primero de estos casos, el de consolidación con subsidiarias que no aplican el Boletín B-10 debería ser raro, ya que la tenedora normalmente podrá obligar a sus subsidiarias a seguir las políticas que ella dicte. El segundo caso, el del método de participación, podría ser más común, ya que si se trata de inversiones de menos del 50% del capital social de las asociadas, es factible que éstas se resistan a aplicar el B-10. En cualquiera de las situaciones descritas, y cualquiera que fuera el motivo para no aplicar el B-10, la consecuencia en el dictamen sería la misma: tratándose de una inversión de importancia relativa, provocaría una opinión negativa, porque de hecho sería un caso de incumplimiento, aunque no total, con el boletín B-10; si se tratará de una inversión de poca importancia relativa, podría resultar en una opinión con salvedad.

Otra posibilidad que debe considerarse es que la tenedora o inversionista pudiera conseguir de las subsidiarias o asociadas la información necesaria para llevar a cabo una actualización de sus estados financieros: en tal caso podría incorporar los efectos de la actualización como parte de los asientos de consolidación o del asiento para registrar su participación, y así evitar la opinión negativa o salvedad.

NO ADOPCION DE LA FECHA DE OBLIGATORIEDAD.

Sujeto a lo que llegará a decir la CONPA, parecería que en la mayoría de los casos habría que dar opinión negativa (..... No presentan razonablemente.....) por el número de rubros afectados. Pero si hubiera cumplimiento parcial, por -- ejemplo, revaluación de Activos Fijos, uso del método UEPS, tal vez se pudiera dar opinión con salvedad.

Ejemplo:

Como se menciona en la nota 1, los estados financieros adjuntos no reconocen los efectos de la inflación en la información financiera como lo requieren los principios de contabilidad generalmente aceptados y están preparados sobre la base de valor histórico original (1) y por ese solo hecho en nuestra opinión no presentan razonablemente la situación financiera de al de de 19, ni el resultado de sus operaciones ni los cambios en su situación financiera por el año que terminó en esa fecha.

Por último la aplicación parcial o selectiva que equivaldría a aplicación incorrecta y se manejaría como desviación de Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados.

En cuanto al hecho de expresar una opinión negativa en función de PCGA y no proponer la aprobación de los Estados Financieros, el comisario salva su responsabilidad legal ante los accionistas y terceros. Los abogados opinan que sí salva su responsabilidad. Si en las circunstancias descritas la asamblea procediera a aprobar los Estados Financieros, cualquier problema legal que pudiera resultar sería por cuenta de los consejeros y/o los accionistas, o de aquellos que hubieran votado por aprobar los Estados Financieros.

ASPECTOS LEGALES

REPARTO DE DIVIDENDOS CON CARGO A LAS NUEVAS PARTIDAS DEL CAPITAL CONTABLE.

Al respecto la circular 26 de la CPC que aparece publicada en la revista Contaduría Pública (Diciembre 1984), dice lo siguiente: "Puede aseverarse que únicamente las utilidades del período y las acumuladas, actualizadas o reexpresadas en pesos de poder adquisitivo general a la fecha del balance que sirva de base para tomar la decisión, pueden distribuirse bajo el concepto de reparto de utilidades o dividendos, siempre y cuando el remanente que quede en el capital contable después de la distribución, no sea inferior al capital social actualizado.

Cualquier distribución que se efectúe con cargo a alguno de los otros conceptos integrantes del capital contable o que provoque la reducción del capital social reexpresado en pesos de poder adquisitivo general a la fecha del balance que sirva de base para tomar tal decisión, constituirá contablemente una reducción de capital y no un decreto de dividendos".

Al ser consultados sobre lo anterior, los abogados estuvieron de acuerdo con la segunda oración. Respecto a la primera, se mostraron preocupados por la distribución del incremento por actualización de las utilidades acumuladas, teniendo en cuenta que por una disposición del boletín B-10, el incremento por actualización de la utilidad del ejercicio y de las utilidades acumuladas no se suma el importe primitivo de éstas, sino que para fines de su presentación en el Balance General se incluye en el rubro "Actualización del Capital Contable", por lo tanto dicho incremento nunca queda alojado como utilidades en los Estados Financieros aprobados por los accionistas, condición que según la LGSM debe cumplirse para que las uti-

lidades puedan distribuirse legalmente como dividendos.

PERDIDA DE LAS DOS TERCERAS PARTES DEL CAPITAL.

Ha surgido la duda de si la pérdida de las dos terceras partes del capital deba seguir interpretandose en la forma tradicional, comparando el capital social histórico con el déficit, y haciendo caso omiso de las otras partidas del capital contable. (Incluyendo los incrementos por actualización de los dos conceptos mencionados). Los abogados consideran que sí, que sería más prudente seguir interpretando esta situación en la forma tradicional, sobre todo teniendo en cuenta que si existen otras partidas del capital contable con saldo acreedor que tienden a compensar el déficit de operación, los accionistas pueden arreglar la situación capitalizando dichas partidas o aplicandolas para absorber el déficit.

CONCLUSIONES

1. - La causa principal que originó la inflación, fue la emisión excesiva de billetes para financiar el incontrollado Gasto Público, o sea que surge un crecimiento desproporcionado de la cantidad de dinero en circulación respecto al crecimiento de la producción total de bienes y servicios. Esto se dió por el cambio de política, es decir por una política de Estatismo. El aumento de la inversión pública en comparación a la inversión Privada, ocasionó mayor -- aparato burocrático, empresas paraestatales junto con fideicomisos ineficientes, que no generaron utilidades, más bien pérdidas. Aunado a esto se elevó el porcentaje del encaje legal a los Bancos Comerciales, lo que ocasiono que los créditos se restringieran para la iniciativa Privada y el gobierno los tomará en su lugar, de esto resulto que no se crearan nuevas empresas. así como la creación de impuestos para poderse financiar, por esta razón México no consolidó su desarrollo económico.

2. En el aspecto financiero la inflación repercute en la Rentabilidad, liquidez y Estabilidad de la empresa.

La inflación afecta toda el área financiera de las empresas que esencialmente son:

2.1 Por lo que se refiere a la Elaboración de Presupuestos, los datos históricos ya no serán base para hacer nuevas proyecciones pues la información no es real, debido al impacto inflacionario. En sí no cambiara la técnica como se ha venido realizando los presupuestos, solo se tomara en cuenta el tiempo, los índices inflacionarios y se tendra necesidad de Reexpresar la información financiera para corregir dicha anomalía.

- 2.2 En el Analisis Financiero se veran afectadas las razones , pues su interpretaci3n sera falsa al basarse en datos hist3ricos .Para superar este error , se seguiran usando las mismas t3cnicas de Analisis , lo que cambiara ser3n los numeros y esto ser3 mediante la Reexpresi3n de los Estados Financieros.
- 2.3 En los Resultados de la empresa afecta a todos los rubros , es decir, Ventas Costos y Gastos, Gastos Financieros y la utilidad.

Como las ventas est3n basicamente representadas por variables de precio y cantidad de unidades. La inflaci3n afecta el precio ya que al aumentar los costos y mantener el mismo precio , el margen de utilidad disminuye , por lo -- que los empresarios para mantener la misma utilidad suben los precios . Pero esto tiene una repercusi3n , ya que aumentan los precios , pero no las --- unidades vendidas dando una falsa prosperidad del negocio . Adem3s de que las ventas tienen un poder adquisitivo menor lo cual es insuficiente para reponer los inventarios y la capacidad productiva instalada .

En cuanto a los Costos y Gastos , no se requiere mayor analisis en vista - de que las empresas viven d3a a d3a , los efectos de aumentos constntes y significativos en los costos de todos los insumos que componen el producto que elaboran.

Por lo que se refiere a los Gastos Financieros , o sea los intereses cuando provienen de pasivos denominados de la moneda de un pa3s con alta inflaci3n como han sido las deudas en pesos su monto es mucho mayor que los intereses de deudas en moneda extranjera y se postula que los intereses , si son - un desembolso mientras que las p3rdidas en cambio no lo son.

El método de valuación Últimas Entradas Primeras Salidas es conveniente, es el más recomendable en una época inflacionaria, pues para determinarse el Costo de Ventas se evita descapitalizar a la empresa. Así mismo se produce un mayor flujo de efectivo en tiempos de inflación al enfrentar a los ingresos a un costo de venta actualizado.

En cuentas por pagar, los financiamientos de las materias se hacen difíciles pues los proveedores establecen condiciones de crédito más rígidas, se pagaran con precios altos y créditos limitados y se corre el riesgo de que falten materias primas. Esto es así porque para el proveedor representa una pérdida monetaria y para la empresa una ganancia monetaria.

La inflación disminuye el valor de las deudas, pero si están contratadas en moneda extranjera puede incrementarse por una devaluación.

2.5 En lo concerniente a las Decisiones de Inversión, los métodos de Evaluación siguen siendo operativos en épocas inflacionarias. Es indispensable tomar en cuenta los índices inflacionarios con el proceso de evaluación de proyectos.

Al aplicar los Métodos de Evaluación es indiferente hacerlo tomando como base flujo de efectivo proyectados a precios corrientes o tomando como base -- flujos de efectivo deflacionados.

La tasa interna de rendimiento de un proyecto disminuye a medida que aumenta la inflación, esto es, debido al hecho de depreciar a costos históricos y a la mayor inversión requerida en capital de trabajo.

El costo de financiamiento disminuye a medida que la inflación aumenta (Cuando esa tasa es fija en el tiempo la que está defluyendo el costo del mismo).

La utilidad esta desvirtuada, pues el costo histórico no puede mostrar si la utilidad es real, es decir, si está subvaluada o sobrevaluada y a tomar decisiones erróneas que disminuyen en términos reales la capacidad financiera de la empresa para cubrir el proceso de capitalización.

2.4 Capital de Trabajo.

El efectivo, en tiempos de inflación es difícil de obtener y si se mantiene mucho dinero en caja produce una pérdida monetaria por sí solo, se corre el riesgo de no ser suficiente para cubrir la reposición de las mismas unidades de inventario, reponer la capacidad instalada, pagar el rendimiento necesario sobre la inversión y cubrir el crecimiento normal de la empresa.

En las Cuentas por Cobrar en lo concerniente a la Concesión de Crédito a los clientes, la inflación obliga a una mayor severidad, también el hecho de cobrar después produce una pérdida monetaria. Las cuentas por Cobrar tienden generalmente a incrementarse en una magnitud superior al crecimiento real de las operaciones de la empresa tendiendo así a absorber una mayor proporción de capital de trabajo y a dificultar el financiamiento del mismo.

En inventarios habrá que apegarse a dos conceptos, la cantidad y la valuación de los inventarios.

La inflación produce cambios en las decisiones relacionadas con la determinación de la cantidad de inventarios, esto se debe a que suele presentarse cierta escasez provocada, y comienza a existir demandas adicionales para garantizar su producción, además de que se ampara parcialmente del impacto inflacionario, pues al tratarse de activos no monetarios no perderan valor en el transcurso del tiempo.

2.6 Mercado de Valores.

Los inversionistas que invierten en cuentas de ahorro y aquellos que tienen depósitos a la vista y algunos valores de Renta fija obtienen pérdidas ya que la tasa de inflación es mayor que la tasa de interés.

Los Cetes, Aceptaciones Bancarias, Obligaciones y Papel Comercial protege el dinero contra la inflación, pero por ser Moneda Nacional y dar un rendimiento fijo, no lo protege contra devaluaciones.

Las acciones representan la propiedad de diferentes empresas, mismas -- que enfrentan a la inflación y a las devaluaciones con perspectivas diferentes.

La creciente inflación ha provocado un proceso de desintermediación, pues los inversionistas han optado por invertir su dinero en otros instrumentos, sobre todo la compra de divisas, especialmente el dólar.

2.7 La solución o las estrategias que se deben aplicar son:

Cuidar el flujo de Caja, tener mejores controles de las Cuentas por Cobrar
Mejor coordinación entre compras, control de existencias producción y departamentos de Venta, de manera que las condiciones operativas puedan -- ser optimizadas, y la financiación de terceros equilibrado.

3.- En épocas de inflación, el costo de deuda es muy bajo y en ocasiones negativo ante esto, una estructura de capital altamente apalancado, es una alternativa sugerible para la empresa, pues maximiza el rendimiento del capital y genera fondos adicionales para el crecimiento y expansión de la empresa. En este caso los límites razonables de endeudamiento estarán determinados tanto por la cobertura de deuda simple, como la cobertura que incluye el pago de intereses, esto quiere decir que la empresa podrá aumentar su apalancamiento

si puede conseguir dichos fondos .

4.-En el análisis efectuado sobre el tema de financiamiento en Moneda Extranjera se llegó a la conclusión de que la empresa puede obtener este tipo de fondos - hasta donde le permita su flujo de operación resarcible en moneda dura.

Además un factor importante para la decisión , es el porcentaje de mezcla de deuda extranjera que mantenga la rama industrial en que opera la empresa.

La utilidad al determinar en flujo de efectivo operativo a pasivo total y a pasivo en moneda extranjera.

5.-Después del Analisis , la política de Dividendos se orienta a que las empresas deben evitar al máximo distribuirlos en efectivo y por lo tanto un factor negativo a la capacidad de crecimiento , en este caso no se debe olvidar las expectativas de los inversionistas , quienes consideran que un dividendo es signo de fortaleza financiera.

En el Costo de Deuda y por ende en el Costo de Capital , el resultado indica -- que el grado de apalancamiento es mayor en épocas de inflación , esto confirma el análisis que se hizo en la sección del nivel de endeudamiento.

6. La aplicación del Boletín B- 10 " Reconocimiento del Efecto de la Inflación en la Información Financiera" , da mayor claridad y realismo a la información financiera , que las entidades presenten en un entorno inflacionario el cual ha llegado a ser de tres dígitos practicamente.

Cada empresa podrá elegir el método que de acuerdo con las circunstancias permita presentar una información más apegada a la realidad . Estos métodos son " Contabilidad con base al Nivel General de Precios y el otro Contabilidad de -- Valores Actuales" y pueden aplicarse a conceptos específicos .Más para que la

información tenga significado debe procurarse que no se mezclen los dos métodos , en la actualización de los inventarios y de los activos Fijos . De ser necesario por razones de carácter práctico utilizar uno y otro; la mezcla solo se podrá efectuar entre activos de naturaleza diferente y no dentro de un mismo rubro de activos .

Se ha adoptado un enfoque parcial simplificado , reexpresando los Conceptos de los Estados Financieros en los cuales es la mayor parte de los casos , las cifras históricas están distorsionadas en forma importante como la utilidad , depreciación , Costo de ventas , inventarios , Capital Contable entre otras , - por lo cual en México se hizo necesario a partir de 1984 , hacer obligatorio la Reexpresión de Estados Financieros , para corregir y dar solución a este fenómeno " Inflación " que en la medida que se posea un conocimiento más profundo llegará a perfeccionarse la técnica e ir descubriendo nuevos impactos al respecto.

BIBLIOGRAFIA

CAPITULO PRIMERO

1. - Angeles, Luis. Crisis y coyuntura de la Economía. : México D.F. ; Editorial El caballito , 1978.
2. - Bernard J.C., Collé Lewardowski. "Diccionario de Economía y Finanzas , París Francia. Editorial Asociación para el Progreso de la Dirección, 1982, (pag 14).
3. - Emminger Otmar " La inflación y el Sistema Monetario", México: D.F. Editorial Prentice Hall, 1982. (pag 27)
4. - Flamant Maurice, "La Inflación ", Madrid España , ; Editorial Oikos Tan S. A . Colección " que je sais" , 1982 (pag 6 y 7, 36).
5. - Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C. "Estudio Económico Financiero y Contable", Mexico D.F. , Editorial IMEF , 1982.
6. - Hernández De La Portilla Alejandro. "INFLACION Y DESCAPITALIZACION, - México D.F. , Editorial Ediciones Contables y Administrativas S.A. 1984 (pag. 86, 115)
7. - Moulton Harold G. , " Se puede Controlar la inflación " México D.F. Editorial Prentice hall, 1984. (pag 41)
8. - Nacional Financiera S.A. " Una Estrategia para desarrollar la industria", Mexico D.F. Editorial Nacional Financiera, 1982.
9. - Nurie Samuel. " Estabilidad Inflación y Desarrollo" México D. F. Editorial Limusa . 1984. (pag 34)
10. - Pitchford J. "Inflación de Coste e Inflación de Demanda", México D. F. Editorial Prentice Hall , 1984. (pag 2).

11. - Sacristan C. Antonio. "Inflación Desempleo Desequilibrio Comercial Externo " México D.F. Editorial Aguilar . 1982.
12. - Samuelson Paul A. "Curso de Economía Moderna" México D. F. Editorial-- Aguilar 1984 (pag 903).
13. - Schultz E. Helen. " Economic Calculation Under Inflation " Mexico D.F. Editorial Prentice Hall, 1982
14. - Walter Kemmerer " A B C de la inflación ". México D.F. Editorial Sudamericana . 1982 (pag 10).
15. - Wilson George Wilton. "Inflation Causes Consequences and Cures" México D. F. Editorial Prentice Hall 1984.
16. - Sordo Gutierrez José A. " La revaluación : Solución contable a las fluctuaciones monetarias y su problemática en función de los principios de contabilidad generalmente aceptados " México D. F. UNAM, FCA. 1970. (tesis)

REVISTAS

17. - Contaduría Pública
 Instituto Mexicano de Contadores Públicos
 Artículo "Productividad Respuesta a la Crisis " Por C. P. Alberto Nuñez E.
 (pag 17, 19 , 20).
18. - Ejecutivo de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.
 Año xii, numero 6, Junio de 1983. Artículo: " Visión Integral sobre la empresa " Por. Ing. Wilfrido González Balboa.
19. - Ejecutivo de Finanzas, Instituto de ejecutivos de Finanzas A. C., Año XII .
 núm 11, noviembre de 1983. Artículo: " Los dilemas de la Escalación o Indexación , por Lic. Sergio Ghigliazza G.

20. - Ejecutivo de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.
Año XIII núm. 4 Mayo de 1984. Artículo " La Inflación en México " Por Lic. -
y C.P. Enrique Lazcano E.
21. - Excelsior Periodico, del día sábado 21 de septiembre de 1985. Artículo :
" No Imagino El Estado Mexicano la Magnitud de la Crisis en 1982" Escrito
por Juan F. Noyola (primer premio en el VI Premio de Economía)
(pag 2 y 3 de la sección Financiera)
22. - Impacto. Núm :796, Del 2 de Agosto de 1984."Artículo: Análisis Político del
Lic. Antonio Ortiz Mena." Escrito por Aurora Berdejo. (pag 38).

CAPITULO SEGUNDO

23. - Principios de Contabilidad " Esquema de la Teoría Básica de la Contabilidad "
Instituto Mexicano de Contadores Públicos A. C. México. 1983 (pag 3).
24. - PRINCIPIOS de Contabilidad. " Objetivos de los Estados Financieros"
Instituto Mexicano de Contadores Públicos . México 1982 (pag 5).
25. - Escuela Superior de Comercio y Administración, Tema del Seminario :
" Problemática Gubernamental y Empresarial de la Inflación " México
Instituto Politécnico Nacional, Septiembre de 1977.

REVISTAS

26. - Contaduría Pública. Instituto Mexicano de Contadores Públicos. Vol.XII. num
143. Julio de 1984, Artículo: "Problemas Financieros de la empresa en un -
entorno actual" Por Ing. José Luis Costero García.

CAPÍTULO TERCERO

27. - Alonso Cardoso Juan Carlos, "Manual Fiscal y Contable sobre la fluctuación de la Moneda". (sugerencias y casos prácticos). Editorial Dofiscal Editores, México, 1983.
28. - Banton e Gup, " Principios Básicos sobre Inversiones " México D. F. Editorial Compañía Editorial Continental S. A. 1982.
29. - Bierman Harold Jr. " Administración Financiera e Inflación " México D. F. Editorial Compañía Editorial Continental S. A. 1984.
30. - Bierman Harold Jr. " Planeación Financiera " México D. F. Editorial Compañía Editorial Continental S. A. 1984.
31. - Bierman Harold . Seymour Smidt, " El Presupuesto de Bienes de Capital (la toma de decisiones) México D. F. Editorial Fondo de Cultura Económica 1982.
32. - Gitman J. Lawrence " Fundamentos de Administración Financiera" México. D.F, Editorial Harper & Row Latinoamerica , 1982 (pag 83,167 ,341 y 347)
33. - Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A. C. " Políticas Financieras e Inflación " México D. F. Editorial IMEF A.C. (pag 70,71 y 98)
5. - Instituto Mexicano de ejecutivos de Finanzas A. C. " Estudio Económico Financiero y Contable" México D. F. Editorial IMEF .1982.
34. - Heyman Timothy, León y Ponce de León Arturo, " La Inversión en México " México D. F. Editorial Universidad del Valle de México, 1982.
35. - Ketelhohn Escobar, Werner, Marín Ximenez José Nicolas. " Decisiones de Inversión en la Empresa" (Textos y Casos)México D. F. Editorial Limusa 1982.
35. - Mancilla López Manuel, " El Sistema Financiero Mexicano" México D.F. Editorial PACS.A. 1982.

37. - Mattiello. Angel. " Como Proteger su dinero" México D. F. Editorial Pac - S. A. de C. V. 1984.
38. - Montiel Castellanos, Halgraves Cerda Arturo. " Transferencia Fiscal de los Dividendos (Implicaciones Financieras, Contables, y Fiscales) México D. F. Editorial Dofiscal Editores. 1985.
39. - Walter James. " Política de Dividendos y Valuación de Empresas" México D. F. Editorial Ediciones Contables y Administrativas S. A. 1980. (pag 15)
40. - Alatríste Eduardo. " La función Financiera y la Planeación de las Utilidades" México D. F. UNAM. FCA. 1969 (Tests).
41. - Medina Garcia Armando. " Algunos Comentarios Sobre Analisis e Interpretación de Estados Financieros. desde el Punto de vista del Inversionista en Valores Bursátiles", México D. F. I.P.N. , ESCA 1971. (Tesis).

REVISTAS

42. - Contaduría Pública. Instituto Mexicano de Contadores Públicos A. C. Vol XII. núm. 143, Julio de 1984. Artículo : " El UEPS monastario para reconocer el Impacto de la Inflación en la Reposición de Mercancías , escrito por "C.P. Enrique Gomez Haro.
43. - Dirección y Control. Colegio de Contadores Públicos A. C. , núm 259 , ----- Marzo de 1984. Artículo: " Planeación Financiera en Epoca de Inflación", escrito por C.P. Javier Rodríguez Mercado.
44. - Ejecutivo de Finanzas , Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A. C. Año XII núm 4 , abril 1983. " Impacto de la Inflación en las Finanzas de la Empresa" Escrito por C.P. Ricardo Lujambio Raffols.
45. - Ejecutivo de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A. C.

Año XII, núm 5, Mayo 1983. : Artículo: " Situación Financiera de la Em-
presas Mexicanas. Escrito Por Ing. Armando Busto Adán.

46. - Ejecutivo de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A.C.
Año XII, núm 6, Junio de 1983. Artículo: Analisis de Estados Financieros
en un Entorno Inflacionario. Escrito por Ing. José Luis Costero García.

47. - Ejecutivo de Finanzas. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas Año XII
núm 9, septiembre 1983. Artículo: " Vigilancia de la Estructura Operativa
en un ambiente inflacionario" . Escrito por C.P. Sergio Suárez L.

También Artículo: " Decisiones Financieras en un entorno Económico Inesta-
ble" , escrito por Lic. Stanislaw A. Kowarzykw.

48. - Ejecutivo de Finanzas, Instituto Mexicano de Ejecutivos de finanzas. Año XIII
núm 1. Enero de 1984. Artículo: " Desarrollo del Sistema Financiero. Impe-
rativo Nacional" (pag 45).

49. - Ejecutivo de Finanzas. Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A. C.
Año XIII. núm 4 Mayo 1984. Artículo: El Mercado de Valores y Sus Perspecti-
vas" escrito Por C.P. Mario Segura Quiroz.

CAPITULO CUARTO

50. - Instituto Mexicano de Contadores Públicos

Normas y Procedimientos de Auditoría. México D. F. Editorial Instituto Me-
xicano de Contadores Públicos. 1984.

5. - Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A. C. " Estudio Económico FI-
nanciero y Contable". México D. F. Editorial IMEF, 1982. (pag 272. 238.) .

6. - Hernandez de la Portilla Alejandro. " Inflación y Descapitalización" México
D. F. Editorial Ediciones Contables y Administrativas S. A. 1984 .

51. - Instituto Mexicano de Ejecutivos de Finanzas A. C. " Reexpresión de la --- Información Financiera en la década de los ochenta", México D. F. Editorial IMEF, 1984.
52. - Moreno Fernandez Joaquín, "Reexpresión de la Información Financiera en México " México D. F. Editorial IMEF, 1985.
53. - Principios de Contabilidad " Inventarios", "Inmuebles, Maquinaria y Equipo Pasivo y Capital Contable" (pag 7) México D. F. Instituto Mexicano de Contadores Públicos, 1984.
54. - Principios de Contabilidad " Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la información Financiera" México D. F. Editorial IMCP, 1984.

REVISTAS

55. - Dirección y Control, Colegio de Contadores Públicos A. C. México D. F. febrero de 1984, núm 258, Artículo : " Interpretación de la Reexpresión" escrito por Alejandro Ramirez Iglesias.
56. - Contaduría Pública, Instituto Mexicano de Contadores Públicos A. C. Junio 1984, Vol XII, núm 142, Artículo: " Criterios Oficiales de La Comisión de Principios de Contabilidad relativos a la Aplicación de Conceptos Contenidos en el Boletín B-10 " Comisión de Principios de contabilidad.
57. - Contaduría Pública, Instituto Mexicano de Contadores Públicos Vol XIII núm 147, Diciembre de 1984, Circular Núm 26 Preguntas y Respuestas relacionadas con el Boletín B-10, Comisión de Principios de Contabilidad.
58. - Ejecutivo de Finanzas, Instituto Mexicano de ejecutivos de Finanzas A. C. Núm 11, noviembre de 1983, Artículo: " Método Utilizado en México para Reconocer los Efectos de la Inflación en la Información Financiera" .Escrito

por C. P. Joaquín Moreno Fernández.