



**Universidad Nacional Autónoma
de México**

Facultad de Contaduría y Administración

"EL IMPACTO INFLACIONARIO EN LAS EMPRESAS"

SEMINARIO DE INVESTIGACION CONTABLE

Que en opción al grado de
LICENCIADO EN CONTADURIA

p r e s e n t a

MIGUEL ALFARO SANCHEZ



Prof. del Seminario
C.P. ROBERTO DUTILLY PALMER

México, D. F.

1984



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.

EL IMPACTO INFLACIONARIO EN LAS EMPRESAS

INDICE

INTRODUCCION

CAPITULO I. LAS FINANZAS DE LA EMPRESA EN EPOCAS DE INFLACION

- 1. Actitud de las empresas en épocas de inflación**
- 2. Posición y protección a la inversión en épocas de inflación**
- 3. Repercusiones de la inflación en los resultados y crecimiento de las empresas**

CAPITULO II. LA PLANEACION FINANCIERA DE LA EMPRESA EN EPOCAS DE INFLACION

- 1. Cuando una empresa es sensitiva a los cambios en la paridad cambiaria**
- 2. Cómo debe protegerse la empresa contra la devaluación**

CAPITULO III. LA INDEXACION O ESCALACION

- 1. Una posible protección contra los efectos desfavorables de la inflación**
- 2. Una posible solución contra la inflación**

CAPITULO IV. CONCLUSIONES

INTRODUCCION

La inflación ha asumido una gran importancia política, económica y social en la década de los setenta. Es considerada por la mayoría de la gente como asociada con efectos negativos y, por tanto, indeseables, y tiene implicaciones para toda institución o persona que realiza sus actividades económicas por medio de unidades monetarias.

La definición que dan los diccionarios es la de "desequilibrio económico caracterizado por el alza general de precios, que proviene del aumento del papel moneda y representa el consenso popular". Sin embargo, en términos económicos no existe una definición generalmente aceptada, ni existe tampoco una teoría común que la explique.

Definiciones tales como "un aumento en el nivel general de precios", "una baja en el poder adquisitivo de la moneda", "un aumento en el valor monetario del producto nacional, mayor que el aumento en su valor real" son frecuentemente utilizados para definir la inflación.

Todas estas definiciones involucran un cambio en la relación entre dinero y bienes en general, dentro de la economía.

La inflación afecta a todos los componentes de la sociedad de manera distinta, pero siempre incontrolada e injusta; afecta la participación que cada uno de ellos tiene en los recursos totales de la sociedad, transfiriendo entre ellos recursos en forma inequitativa, y esto pone en peligro, sin duda alguna, los factores de la estabilidad social y los motores del crecimiento económico.

En términos generales también el Estado, a través de sus sistemas impositivos, tarifas progresivas y bases tributarias que no reconocen plenamente la inflación; recibe transferencias mayores de recursos por el solo efecto de la inflación, obviamente dichas transferencias, no previstas ni calculadas en sus efectos, provienen de las empresas y de los individuos mediante sus aportaciones tributarias.

Es indudable que la paz social se ve concretamente amenazada por el em pobrecimiento gradual y paulatino de las grandes mayorías de la población, y que la esta bilidad económica es afectada negativamente por la descapitalización que sufre un gran número de empresas, en particular de tamaño mediano y pequeño que, al no poder conser var su capacidad de producción provocan a mediano plazo una creciente presión sobre los precios.

Una de las principales distorsiones, reflejo de alteraciones causadas por la inflación, se presenta en la información financiera elaborada por las empresas produc toras de bienes y servicios. Esta información que sirve internamente a las empresas en su diaria toma de decisiones y que, desde luego, es también para conocimiento de terce ros, ya sean autoridades fiscales, inversionistas, proveedores u otros, debe ser tratada con particulares precauciones tendientes a su regularización y reexpresión en términos más reales que los proyectados artificialmente por el fenómeno inflacionario.

La responsabilidad del empresario para lograr la supervivencia de su em presa se agudiza en épocas inflacionarias, e incluso influye en un cambio de su forma de pensar cuando considera a fondo la productividad. Este problema también se hace crí tico en tales circunstancias e implica la necesidad de optimizar la eficiencia en todos los órdenes para obtener el máximo aprovechamiento de los recursos disponibles. De esta manera, la empresa podrá salir avante en los aspectos financieros esenciales: esta bilidad, liquidez, rentabilidad y crecimiento; logrará con plenitud el rendimiento espe rado por sus accionistas y generará hacia el entorno socioeconómico (trabajadores, con sumidores mediatos e inmediatos y sociedad en general) los beneficios esperados.

Las políticas financieras, en general, y las de financiamiento mismo de la empresa, en particular, también se hacen críticas en épocas de inflación: planeación de flujos de efectivo, endeudamiento, incluyendo determinación de límites recomenda bles, mezcla y proporciones de financiamientos en monedas extranjeras, y políticas de dividendos.

La inflación incide en toda la estructura y problemática financiera de las entidades empresariales, de ahí que, de acuerdo con el presente y las perspectivas futuras a mediano plazo, el fenómeno inflacionario habrá de permanecer en el ámbito

internacional por un tiempo considerable; debe reconocerse que se trata de un problema cuya solución de ninguna manera es fácil. Sin embargo, hay que adentrarse en él de tal manera que no sólo puedan entenderlo los técnicos del Banco Central, los de la banca privada, los economistas, sino la generalidad de los individuos y especialmente los Licenciados en Contaduría, ya que el problema afecta a todos y a cada uno por la naturaleza de las actividades que desempeñan.

CAPITULO I

LAS FINANZAS DE LA EMPRESA EN EPOCAS DE INFLACION

1. ACTITUD DE LAS EMPRESAS EN EPOCAS DE INFLACION

Es indudable que en épocas de inestabilidad o anormalidad manifiesta en la vida económica de un país, tales como la presencia de recesión en la actividad, desempleo en grado alarmante, escasez de bienes, o en situaciones inflacionarias notorias, como las que vive México de 1972 a la fecha, la empresa añade a sus responsabilidades ante la sociedad la necesidad ingente de actuar en forma adecuada para resistir con éxito las vicisitudes de la problemática a que se enfrenta, y aportar soluciones, en la medida de su esfera de acción, para resolver la situación que el país, en su conjunto, encara.

En épocas inflacionarias el empresario debe tener conciencia de su responsabilidad adicional, y adoptar actitudes específicas de observación y análisis del ámbito económico del país y de las situaciones internacionales que en el presente o futuro incidirán sobre la economía nacional, así como del entorno de su empresa, entendiéndolo éste como el mercado específico de sus productos o servicios, el abastecimiento de sus materias primas, la actividad de su competencia y otras áreas que influyen fuertemente en su actividad empresarial específica.

La intensidad y forma de llevar a cabo esta vigilancia del ámbito y del entorno dependerá de la magnitud y capacidad de la empresa para resolver esta necesidad de observación y análisis. Es posible imaginar a las empresas, desde las de pequeña magnitud con un solo administrador que resuelve todos los problemas operativos del negocio, hasta las grandes equipadas con técnicos capacitados en todas las áreas de su operación y que, en ocasiones, cuentan con un departamento de estudios económicos. Las sugerencias de vigilancia del ámbito económico, que a continuación se mencionan, están dirigidas a la empresa de magnitud mediana que generalmente cuenta con un administrador que se auxilia mediante un plan de observación y análisis económico más amplio.

Las sugerencias de vigilancia son las siguientes:

a) Índices de precios

¿Qué son los índices de precios?

Los índices de precios son una serie de números que sintetizan el comportamiento en el tiempo de los precios de los bienes y servicios en la economía.

Los cambios en el nivel de precios de todos los bienes y servicios de la economía o de un grupo de ellos tienen importantes repercusiones en la actividad económica a nivel nacional o de algún sector económico en particular.

En México esta información se puede obtener mensualmente con facilidad, ya sea a través de publicaciones especializadas de bancos, cámaras empresariales, etc., o por publicaciones del Banco de México (banco central). La información de los índices de precios es básica para determinar la intensidad del fenómeno inflacionario y su tendencia, y ello permite relacionar los índices nacionales con los de la propia empresa respecto a los precios de sus insumos, venta de productos, etc.

Una vez determinado el elemento o elementos que se considerarán en la construcción de un índice, el siguiente punto será investigar cuáles han sido sus valores en el lapso por considerar, caso en el que suelen presentarse, fundamentalmente, dos problemas. Puede suceder que la información sea incompleta y que para proseguir la investigación por el camino trazado será necesario calcular los valores faltantes utilizando algún método adecuado. Pero también es posible que, no obstante que se disponga de una información completa, los datos no sean comparables entre sí, bien por una modificación en el método de recolección de datos o por un cambio en la calidad de la mercancía investigada.

Por tanto, hay que procurar, en la medida de lo posible, que los elementos considerados estén definidos de manera uniforme.

Grado de representación

En la mayor parte de los casos la amplitud de los elementos que se

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.

Selección de la base

Cualquiera que sea la fórmula empleada para ponderar y cambiar los datos, es costumbre elegir algún periodo como punto de comparación, procurando que éste sea de relativa estabilidad económica. Desde luego, un mes es un periodo demasiado corto para poderlo usar como periodo base, ya que en un mes suelen ocurrir alteraciones casuales o estacionarias que restarían representatividad a una situación generalizada. Comúnmente se usa un año como periodo base, aunque es probable que ninguno sea bastante normal para constituir un punto de comparación, ya que el comercio y los precios sufren alteraciones continuas. Aun cuando no sea tan específico, un promedio de varios años puede constituir una base mejor.

Si bien una base determinada puede ser satisfactoria durante 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.

Selección de la fórmula adecuada

Desde luego, la selección de un método adecuado para construcción de una serie de números índices dependerá, en cada caso, de cuales sean los objetivos que se hayan fijado inicialmente y de las características de los elementos con los que deba trabajarse. A continuación se exponen números índices ponderados que son los que nos interesan ya que son utilizados generalmente por el Banco de México.

Números índice 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 por la magnitud de su precio absoluto como por la del precio relativo (en caso de un índice de precios). Sin embar

go, la importancia del precio de una mercancía no reside exclusivamente en su magnitud sino, también, en la cantidad producida, consumida, comprada o vendida. Por tanto, es conveniente efectuar una ponderación específica con respecto a alguna cantidad determinada, que se representará por w . Si se toma como punto de partida un índice agregativo simple, puede llegarse a un índice ponderado, a través de w , de la siguiente manera:

$$I = \frac{\sum P_n w}{\sum P_o w} \times 100$$

P_n = Precio año de estudio
 P_o = Precio año base

Índice agregativo con ponderaciones del año base

Este método de cálculo se conoce también como índice de Laspeyres y su fórmula es la siguiente:

$$I = \frac{\sum P_n q_o}{\sum P_o q_o} \times 100$$

q_o = Cantidad año base

Índice agregativo con ponderaciones del año de estudio

Si se efectúan ahora las ponderaciones a través del año de estudio se llegará a la fórmula de Paasche:

$$I = \frac{\sum P_n q_n}{\sum P_o q_n} \times 100$$

q_n = Cantidad año de estudio

Los resultados obtenidos con cada una de las fórmulas 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 mercancía es siempre la del año base, o sea que se presupone una producción constante, y refleja, exclusivamente, cuál 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 las 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 Passche. La razón de esta diferencia es que el consumo de las mercancías se reduce en mayor proporción en aquellas que sufren los incrementos de precio - más significativos; al ponderarse los precios con cantidades fijas, el numerador será ligeramente superior y, en consecuencia, el índice resultará más 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, servicios, o ambos, que intervienen en el conjunto, 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 calculámos la media aritmética de los dos índices se obtiene la fórmula de Drosbisch:

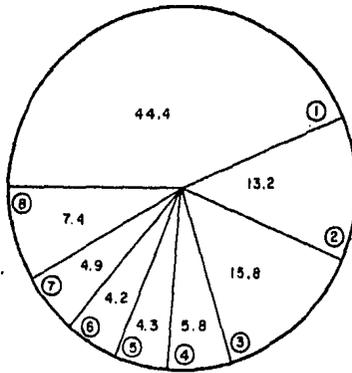
$$I = \frac{L + P}{2} \times 100 = \frac{\frac{\sum P_n q_0 + \sum P_n q_n}{\sum P_0 q_0} + \frac{\sum P_n q_n}{\sum P_0 q_n}}{2} \times 100$$

Si el nuevo índice se calcula determinando la media geométrica de ambos índices, se llega a la "fórmula ideal de Fischer":

$$I = \sqrt{L \cdot P} = \sqrt{\frac{\sum P_n q_0}{\sum P_0 q_0} \cdot \frac{\sum P_n q_n}{\sum P_0 q_n}}$$

ELABORACION DE UN INDICE

Ponderación del Índice
Nacional de Precios
al Consumidor



Cálculo del Índice de precios al consumidor

	Inflación en año a 1	Importancia en el gasto 2	Contribución a la inflación $\frac{1 \times 2}{100}$
1 Alimentos, bebidas y tabaco	15.5	44.4	6.9
2 Prendas de vestir, calzado y accesorios	22.4	13.2	3.0
3 Arrendamiento bruto, combustibles y alumbrado	15.2	15.8	2.4
4 Muebles, accesorios, enseres domésticos y cuidado de la casa	15.2	5.8	0.9
5 Servicios médicos y conservación de la salud	14.0	4.3	0.3
6 Transportes y comunicaciones	10.5	4.2	0.4
7 Educación, esparcimiento y diversión	16.5	4.9	1.0
8 Otros bienes y servicios	19.9	7.4	1.2
Total		100.00	16.4

LOS INDICES DE PRECIOS EN MEXICO

Las principales instituciones que elaboran índices de precios en México son las siguientes:

BANCO DE MEXICO

- . Índice de precios al consumidor nacional
Ciudad de México, Guadalajara, Monterrey, Morelia, Mérida y Mexicali
- . Índice de precios al mayoreo en la ciudad de México
- . Índice implícito del producto interno bruto

CAMARA NACIONAL DE COMERCIO DE LA CIUDAD DE MEXICO

- . Índice de precios al menudeo en la ciudad de México
- . Índice de precios al mayoreo en la ciudad de México

COMISION NACIONAL DE LOS SALARIOS MINIMOS

- . Índice del poder adquisitivo real de los salarios mínimos en las principales zonas del país

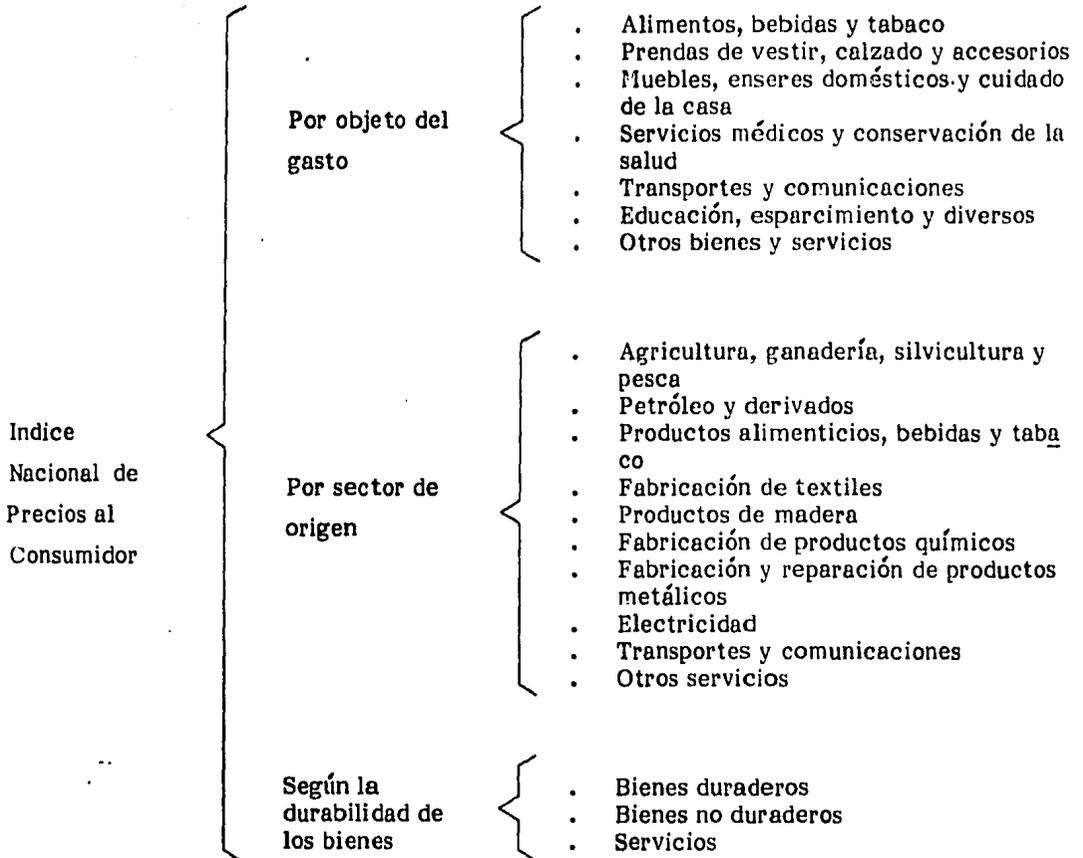
CUADRO 2

INDICE NACIONAL DE PRECIOS AL CONSUMIDOR (México)

ESTRUCTURA

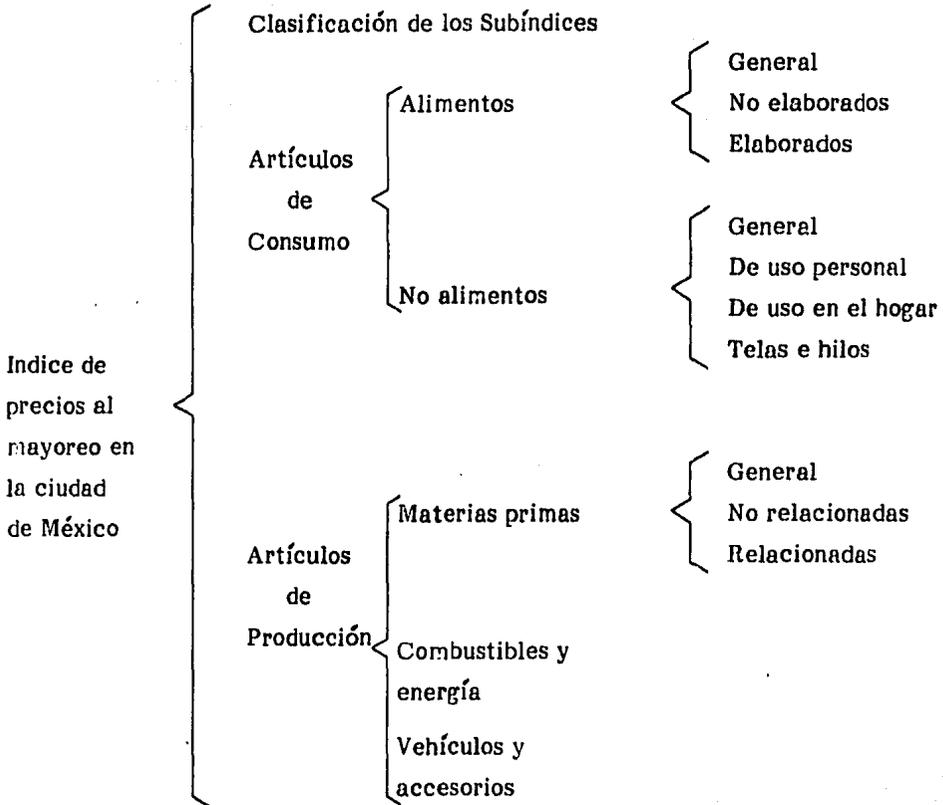
Clasificación de los Subíndices

INDICE GENERAL



INDICE DE PRECIOS AL MAYOREO EN LA CIUDAD DE MEXICO

ESTRUCTURA



De estas instituciones, los índices que elabora el Banco de México son los de uso más generalizado debido, entre otras razones, a que son índices ponderados; - sus "canastas" tienen una cobertura más amplia que las de los otros índices; cubren el comportamiento de los precios de los bienes que consumen 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 PIB 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 (véase cuadro 1).

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 según la durabilidad de los bienes (véase cuadro 2).

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 de bienes de producción (véase cuadro 3).

Finalmente, el índice implícito del PIB 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 sólo es anual.

Por su parte, el índice implícito del PIB es, sin duda, el mejor indicador para medir los movimientos en el nivel general de precios de toda la economía o en un sector de ella. Por esta causa es el más indicado para deflactar las series del producto interno bruto total o de los grandes agregados sectoriales como el PIB industrial, comercial, de servicios, etc.

b) Crecimiento de la actividad económica

Esta información es normalmente obtenida al terminar cada año,

cuando se hacen públicos los porcentajes de aumento de la actividad económica en su conjunto y por sectores de la economía; sin embargo, es conveniente conocer las tendencias durante el año y esto se puede lograr en ocasiones mediante artículos que aparecen en publicaciones especializadas o investigando en los departamentos económicos con que cuentan los bancos de mayor importancia. Esta información es indispensable para compararla con el incremento de la aparente ventaja o desventaja que resulta entre ambas.

Es conveniente también conocer el crecimiento de la competencia, para determinar si las diferencias son similares en todo el sector económico de que se trate o sólo de la empresa. Es indudable que esta información aportará al empresario elementos para conducir el negocio en la dirección que requiera la tendencia de crecimiento económico.

c) Paridades monetarias

Esta información es la más accesible, ya que suele publicarse en la prensa diaria. El empresario debe estar informado de las tendencias de la paridad monetaria en función de otros indicadores que inciden en la paridad, como los diferenciales de las tasas de inflación y la balanza comercial del país con el que se realiza lo esencial de su comercio exterior.

Las paridades monetarias influirán en forma decisiva en las operaciones que realice la empresa en monedas extranjeras, y en la posición financiera si ésta incluye activos o pasivos concertados en divisas de otros países, por lo que la atención a los niveles de paridad y a sus tendencias o expectativas de cambios son esenciales en la vigilancia del ámbito económico de la empresa.

d) Indices de inversión y empleo

La nueva inversión productiva que tiene lugar en un país es un elemento de información de gran valor para estimar el futuro de la actividad económica en general. Esta información es, sin embargo, difícil de obtener y no siempre digna de plena confianza, porque quienes la captan se basan también en ciertos indicadores y no en datos concluyentes y definitivos. Normalmente puede obtenerse al terminar cada año y es sin duda de gran valor informativo para el empresario.

Las estadísticas de empleo son también de suma importancia para el director de empresas y su obtención es de mayor accesibilidad porque aun cuando generalmente no existen estadísticas periódicas de plena validez, sí se producen en la prensa y en publicaciones especializadas ciertas informaciones basadas en datos tales como la población asegurada en el Instituto Mexicano del Seguro Social, encuestas regionales de empleo y otras de distinta fuente. Las tasas de crecimiento del número de empleos remunerados permiten vislumbrar, también, las tendencias de crecimiento en la demanda de productos y servicios. Por otro lado, aportan una información de gran importancia para juzgar el grado de estabilidad social que marcan los planes de desarrollo de la empresa.

e) Tasas de interés

Las tasas activas de interés que ofrecen las instituciones financieras, además de ser elementos básicos de información para la administración financiera de una empresa, constituyen índices perfectamente definidos de la tendencia en los niveles de inflación.

Conocer los diferenciales de tasas de interés entre el país de que se trate y de países que ejerzan influencia económica sobre aquél, dará un importante elemento de juicio respecto a las tendencias del nivel de inflación esperado.

f) Circulante monetario

Con relativa frecuencia la prensa publica cifras del nivel del medio circulante (billetes, monedas y cuentas bancarias) y su incremento referido a un lapso determinado. Esta información es la de mayor utilidad para anticipar el ritmo de inflación, ya que si los incrementos en el circulante monetario exceden con amplitud a los aumentos reales en el movimiento económico indican, necesariamente, una muy probable aceleración de los índices inflacionarios.

g) Otros elementos de información

Los saldos en la balanza comercial del país, el déficit del presupuesto de la hacienda pública, el nivel y aumentos en la deuda pública y otros datos importan

tes de la economía nacional serán de gran importancia para vislumbrar la marcha de la economía y sus probables incidencias en el grado y la tendencia del fenómeno inflacionario, y el empresario debe estar atento no sólo a los datos que se divulguen, que no siempre podrá interpretar adecuadamente, sino también a los análisis que se llevan a cabo por especialistas en materias macroeconómicas, tanto en publicaciones como en conferencias y en otros actos que con ese fin se realicen.

La imaginación y astucia del empresario y de los administradores - serán siempre los factores complementarios insustituibles que le permitan decidir, con habilidad, la marcha de su negocio en el mundo incierto de la inflación.

1.1 RIESGOS DE LA ACTIVIDAD EMPRESARIAL EN EPOCAS INFLACIONARIAS

Fijadas así tanto la necesidad de vigilancia como algunas sugerencias para llevarla a cabo, conviene tratar algunos de los aspectos de mayor vulnerabilidad y las estrategias de defensa que el empresario puede poner en práctica en su empresa, para sortear los peligros que un ambiente inflacionario le presenta. Aun cuando el fenómeno inflacionario tiene orígenes económicos, políticos y sociales, su manifestación dentro de la empresa es eminentemente financiera, y las medidas de acción que se tomen en su seno deben enfocarse necesariamente a través de las finanzas empresariales.

Este apartado no pretende señalar de manera integral la solución cabal del problema, sino destacar las áreas generales en que la inflación puede dañar en forma más grave a las empresas. Por tanto, habida cuenta la necesaria interrelación de ellas, se destacarán las siguientes áreas de riesgo y algunas sugerencias de defensa:

1. Actualización de la información financiera
2. Precios de venta y costos de reposición
3. Conservación y desarrollo de la capacidad operativa
4. Remuneración al personal
5. Financiamiento y cobertura cambiaria

1. Actualización de la información financiera

La recurrencia del fenómeno inflacionario aunada al crecimiento sobre una base de interés compuesto de los efectos de la inflación pone en peligro la utilidad de los estados financieros para la toma de decisiones de carácter socio-económico.

En la actualidad existen dos fuerzas opuestas que se enfrentan: por un lado el sentimiento de que la contabilidad histórica ha sido útil por muchos años y, en consecuencia, es preciso apegarse a ella; por otro lado existe la creciente aceptación de que la inflación ha vuelto inútiles las cuentas sobre las bases tradicionales.

En el caso específico de México, el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C., emitió su Boletín B-10 titulado "Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera" el cual dedica sus párrafos 14 y 19 a reiterar su postura de que cada empresa (entidad contable) podrá elegir entre estos dos métodos: de ajuste por cambios en el nivel general de precios y de actualización de costos específicos, aquel que de acuerdo con sus circunstancias permita presentar una información más apegada a la realidad (párrafo 19). Actualmente se recomiendan estos dos métodos para ajustar los estados financieros, a efecto de reflejar los efectos de la inflación.

Ambos métodos están enfocados hacia la medición de los valores y utilidades monetarias.

El primero, de ajuste por cambios en el nivel general de precios, convierte los saldos en unidades monetarias históricas en unidades con un poder de compra estándar, mediante saldos históricos ajustados al final del periodo a los cambios expresados por un índice general de precios adecuado (en este caso el Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México).

El segundo, de actualización de costos específicos (valores de reposición), substituye los costos históricos de artículos específicos por su costo actual de reposición. Este método no utiliza unidades monetarias con un poder de compra estándar, sino los valores actuales en pesos, existentes en los mercados de bienes y capital, en la fecha a la cual se refieren los estados financieros.

El primer método resuelve un problema de medición. Dado que el valor del dinero reside en la capacidad de adquirir bienes y servicios es decir en su "poder de compra", pesos con diferente poder de compra no son equivalentes, por tanto, una técnica de medición que los mezcla es deficiente.

La transformación de pesos con diferentes montos de poder de compra en pesos con igual poder de compra elimina esta deficiencia en la unidad de medida. Consecuentemente, los montos ajustados son los montos en que deben incrementarse los viejos pesos a efecto de mostrar un poder de compra equivalente en la situación de un nivel de precios que han cambiado. Por supuesto que los activos y pasivos monetarios

no deben ajustarse. El monto del ajuste potencial en dichas partidas integra la pérdida o ganancia en poder de compra.

El segundo método resuelve un problema de valuación en comparación a un problema de medición. Emplea valores actuales basados en el costo actual de reposición de activos y pasivos específicos, a efecto de reflejar las condiciones actuales en los mercados de bienes y capital. Este método no uniforma (estandariza) la unidad de medida el ajuste a pesos con igual poder de compra, en vez de eso substituye la valuación histórica con valuación actual o a valor de reposición. Al determinar el ingreso periódico la contabilidad basada en el costo de reposición divide la cifra tradicional, determinada con base en el costo histórico, en dos componentes importantes. El primero, "utilidad actual de operación" equipara costos actuales con ingresos actuales, a efecto de obtener la redituabilidad actual. El segundo, "ahorros en costo y ganancias por posesión realizadas" muestra la utilidad resultante de la diferencia entre el costo actual de los activos usados o vendidos y su valor histórico en pesos. Adicionalmente, la contabilidad basada en el costo actual de reposición complementa la utilidad neta bajo costo histórico mostrando, asimismo, los ahorros en costos y ganancias por posesión no realizadas, ocurridas durante el periodo en los activos y pasivos retenidos aún por la entidad.

Por lo anterior puede concluirse que la contabilidad con base en el nivel general de precios y la contabilidad con base en el costo de reposición no deben considerarse como soluciones alternas al mismo problema.

Dichos métodos visualizan dos distintas dimensiones de un mismo problema.

Contabilidad en base a una unidad monetaria constante.

La información en base a una unidad monetaria constante es la información contable histórica convencional ajustada por cambios en el nivel general de precios (poder adquisitivo de la unidad monetaria). Como resultado, la información en base

a una unidad monetaria constante no altera los principios de contabilidad utilizados al preparar la información contable, y es equivalente a la reexpresión de estados financieros de una unidad monetaria (por ejemplo, bolívares) a otra unidad monetaria (pesos). La información convencional sobre costos históricos está basada en unidades monetarias con diferente poder adquisitivo; la información en base a una unidad monetaria constante únicamente ajusta estas unidades monetarias con diferente poder adquisitivo en el tiempo en unidades monetarias con equivalente poder adquisitivo. Equivale, en sí, a un cambio de la unidad monetaria histórica a la unidad monetaria con poder adquisitivo constante.

Existen ciertos requerimientos de revelación asociados al ajuste por cambios en el nivel general de precios a los estados financieros. La información derivada del uso del método de la unidad monetaria constante se requiere en la determinación del ingreso (renta) derivado de las operaciones continuas ocurridas durante el periodo contable al cual se refieren los estados financieros. Como mínimo una entidad contable deberá, asimismo reexpresar su inventario, propiedades, planta y equipo, costo de los bienes vendidos, así como la depreciación y amortización cargada a gastos del periodo, sobre la base de una unidad monetaria constante.

Asimismo deberá reexpresar cualquier inventario o propiedad, planta y equipo a su "valor de recuperación" en el caso de que dicho valor sea registrado. Este valor se utilizará cuando en el costo de un bien o grupo de bienes su valor medido por su cuantía recuperable es material y permanentemente inferior que su valor expresado sobre base de costo histórico o de poder adquisitivo constante.

Estas cantidades serán reexpresadas utilizando el "Índice General de Precios al Consumidor", del Banco de México, a la fecha de los estados financieros.

Índice Nacional de Precios al Consumidor

El único tipo de medición involucrado con el método de la unidad monetaria con poder adquisitivo constante es el uso del Índice Nacional de Precios al Consumidor. Existen tres alternativas para determinar la unidad de medida. La primera es

el uso de unidades monetarias cuyo poder adquisitivo sea constante en relación a un año base, actualmente este año base es 1978. La segunda es el uso de unidades monetarias cuyo poder es equivalente al de una unidad monetaria para el promedio del año en consideración (utilizada por el Banco de México). La tercera es el uso de unidades monetarias cuyo poder adquisitivo sea equivalente no al promedio del año sino al poder adquisitivo al final del año en consideración. Dado que el Banco de México usa la segunda alternativa, se recomienda ésta. El uso de una unidad basada en el poder adquisitivo promedio para la unidad monetaria en el año tiene ventajas sobre las otras alternativas, una ventaja computacional es que cualquier ingreso o gasto que está regularmente distribuido en el año puede asumirse que está expresado tanto en unidades monetarias históricas como de poder adquisitivo constante. Lo mismo ocurre con el costo de los bienes vendidos que se aproximan al promedio anual sobre la unidad monetaria.

Contabilidad en base al valor actual

La contabilidad en base al valor actual, llamada también valores de reposición o de costos específicos, es un método de valuación para bienes y gastos asociados con el uso o venta, a la fecha, de los estados financieros. El valor actual se define como "el costo de adquirir el mismo potencial del servicio o utilidad involucrado en los bienes poseídos". Consecuentemente, es preciso hacer énfasis en la medición del costo actual de los bienes actualmente poseídos por la entidad en vez de cierta hipotética sustitución. Este costo se basa en la estimación del costo de adquirir o producir a la fecha activos que tengan la capacidad de producir los mismos bienes y servicios al mismo costo que los activos actualmente poseídos. A diferencia de la unidad monetaria con poder adquisitivo constante, el valor actual no se deriva de los estados financieros expresados al costo histórico y, en consecuencia, implica el abandono de este concepto. En lugar de reexpresar costos históricos, el valor actual o de reposición reemplaza dichas cifras por las actuales.

El costo actual no es necesariamente el mismo que el costo que se incurriría si se reemplazaran o substituyeran los activos existentes, en cuyos casos los activos actuales serán reemplazados con activos tecnológicamente superiores y, en consecuencia, deberá ajustarse al valor para determinar el costo asociado con el mismo potencial de servicio y costo de operación de los activos al ser valuados. En otros casos

los activos no requerirán o no podrán ser reemplazados. El costo actual no es equivalente a costo en el significado usual de la palabra. No representa un gasto ni obligación incurrida por una entidad, sino una transacción económica hipotética basada en lo que la entidad tendría que erogar actualmente. En relación con la valuación al costo actual es preciso definir costos actuales para cierto tipo específico de activos. Para inventarios, costo actual es el precio que una entidad pagará hoy para adquirir bienes idénticos a aquellos existentes en su inventario, o el costo en que la entidad incurrirá para producir hoy los mismos bienes. Para propiedades, planta y equipo es el costo de adquirir el mismo potencial de servicio obtenido en la actualidad de dichos activos. Se consideran asimismo igual costo de operación asociado con el activo y la misma capacidad de producción física.

Métodos para estimar el valor actual

Los tres métodos usuales para estimar estos costos son:

- **Valuación directa**
- **Valuación unitaria**
- **Indexación**

Todos integrantes del sistema de valores de entrada. (Existen asimismo, el sistema de valores de salida basado en el valor neto de liquidación de los bienes y el sistema de valores de uso basado en el valor presente de los flujos futuros de efectivo).

La valuación directa se basa en el precio de mercado para activos fácilmente determinados mediante facturas, listas de precios, catálogos o cotizaciones, por lo general en el área de compras en toda entidad. Para el caso de edificios y cierto tipo de equipo el procedimiento se complica, requiriendo del avalúo de un experto que estime el precio justo de mercado del bien.

La valuación unitaria permite obtener el valor del bien en razón al valor de sus unidades de medida, por ejemplo, un edificio se valúa con base en el número de metros cuadrados construidos multiplicados por el costo de construcción por metro

cuadrado. Este método requiere de estimaciones para depreciación y comerciabilidad del bien.

El tercer método es el de indexación utilizando índices específicos de precios. El Banco de México elabora 21 índices específicos. Una ventaja de este método es la eliminación del valuador, otra es su rapidez y facilidad.

La desventaja es el tratamiento global de bienes específicos. Por considerar este método de indexación poco conocido y además poco usado, le he asignado un capítulo dentro del desarrollo de este trabajo.

2. Precios de venta y costos de reposición

En épocas inflacionarias el precio de venta debe representar el instrumento por el cual:

- a) Se repondrán las mismas unidades de inventario que se están vendiendo.
- b) Se conservará la capacidad actual de operación, ya sea de fabricación o de distribución.
- c) Se obtendrá un rendimiento justo sobre la inversión de los dueños de la empresa.

Si se analizan estos tres requisitos tendrá que concluirse que la fijación de precios de venta en tiempos inflacionarios es un problema que requiere el mayor cuidado y vigilancia. El empresario habrá de contar con la información que sustente la integración de un costo de fabricación o de reposición que satisfaga los dos primeros requisitos, y con una planeación financiera que le permita cumplir satisfactoriamente el tercer requisito. Es una circunstancia cierta que el empresario, en épocas de inflación tiende a fijar precios de venta elevados movido por la preocupación de que la carrera de precios lo alcance a él más pronto en sus costos que en su fijación de precios de venta;

es decir, se presenta un factor subjetivo de temor que, al producirse en cadena, contribuye a acelerar el proceso inflacionario. La única forma de combatir este fenómeno es contar con un sistema de costos que sea susceptible de actualizarse con frecuencia razonable (tal vez tres o cuatro veces al año) y que reconozca costos de reposición basados en un buen sistema de precios vigentes de materias primas y otros insumos. La comparación frecuente de costos actualizados con precios de venta permitirá al empresario - la decisión de cambiar precios cuando sea absolutamente necesario. Es preciso recordar que las mejoras en operación, los mayores volúmenes de producción y otros aspectos de eficiencia y productividad inciden con frecuencia en los costos en forma más importante que los precios de sus materiales, el costo de su mano de obra y sus gastos, y que esto debe tomarse en cuenta antes de tomar decisiones sobre aumentos de precios, utilizando así una circunstancia que puede permitir captar una mayor parte del mercado y dar a la empresa una sensible ventaja respecto a sus competidores. Las consideraciones anteriores han sido hechas presuponiendo la actividad empresarial en el ámbito de productos y servicios diferenciados mediante marcas, publicidad, etc. que les dan - una configuración específica. En el campo de productos y servicios no diferenciados - competencia perfecta - y en el de precios controlados por el gobierno, las políticas - de precios de venta se encuentran supeditadas a los vaivenes del mercado o a las decisiones del sector público, respectivamente, aun cuando siempre cabe, en este último caso, realizar gestiones individuales o conjuntas, con apoyo en costos actualizados, para lograr incrementos justificados en los precios.

3. Conservación y desarrollo de la capacidad operativa

La capacidad operativa de una empresa industrial está constituida - por la posibilidad de fabricación de un volumen determinado de productos, la de una empresa de servicios consiste en la posibilidad de proporcionar un número determinado de ellos, y los de una empresa comercial se determina por su posibilidad de comprar y vender un volumen determinado de valores de venta. Esta capacidad debe conservarse a través del tiempo para que la empresa no pierda sus esperanzas de vida. Las industrias deben conocer continuamente el costo de reemplazar su capacidad de producción, ya - sea con el mismo tipo de maquinaria o con otras que proporcionen el mismo caudal de productos.

Deben incorporar a su costo de producción actual, y por tanto a su precio de venta, la proporción del costo de reemplazo de su maquinaria en lo que se le estime de remanente de vida útil, porque de otra manera no podrán reponer su equipo al terminar dicha vida y estarán condenados a desaparecer o a llevar a cabo una reestructuración integral de la empresa, lo cual en ocasiones no es posible. Lo mismo debe ocurrir en una empresa de servicio, por ejemplo una línea de transportes, en la que es necesario reponer los vehículos después de cierto tiempo de vida estimada para ellos. En el caso de las empresas comerciales será necesario conservar la capacidad de operación en función de su habilidad para comprar y vender el mismo número de unidades de venta, o su proporción en valor de otras unidades de venta. Para ello es necesario fijar sus precios en niveles tales que aseguren que se podrá adquirir el mismo volumen de productos y, por consiguiente, es preciso contar con un sistema de información de costos de reemplazo (precios actuales de sus proveedores) y de existencias, de tal manera que los precios de venta se fijen con la debida oportunidad, en la medida en que la empresa no cuente con las limitantes que han sido señaladas.

A nadie escapa el hecho de que en situaciones inflacionarias y utilizando costos históricos se realiza una utilidad ficticia que, desgraciadamente, como en algunos otros países y en México ha venido ocurriendo, se grava por el Impuesto sobre la Renta; por ello es conveniente reflejar en la contabilidad la utilidad real, que sólo se obtiene utilizando costos de reposición. Si ello resulta impracticable en algunas ocasiones, es recomendable usar el método de "Últimas entradas primeras salidas", ya que el costo reflejado en el estado de resultados es el más reciente y, por tanto, el más próximo al de reemplazo.

4. Remuneraciones al personal

Los conflictos laborales son más frecuentes y agudos en tiempo de inflación por razón natural de la pérdida de poder de compra de los sueldos y salarios que se pagan al personal.

El empresario debe estar consciente del problema y abierto a su solución para minimizar los riesgos que los conflictos laborales imponen a la operación de

su empresa y procurar, cuando menos, igualar los aumentos de salario a los índices de inflación de productos de consumo. En la práctica resulta difícil llevar a cabo esta política porque se establecen precedentes de aumentos de sueldos que posteriormente pueden resultar excesivos en relación con los aumentos en el costo de la vida, lo cual daría origen a una costumbre cuyo cambio ulterior puede ser difícil de lograr. Los recursos humanos de una empresa son, con frecuencia, el activo de mayor valor de que dispone, y por ello es preciso observar con cuidadosa atención la problemática que la inflación puede suscitar en cuanto a la justa remuneración al personal. Se impone el estudio de posibilidades alternativas de recompensa, tales como planes de incentivos por productividad, ingresos no sujetos a Impuesto sobre la Renta tales como pagos de educación, despensas, etc. En los niveles superiores de sueldos, que corresponden a las personas en quienes recae la responsabilidad administrativa y tecnológica, conviene explorar beneficios como la asignación de automóvil, planes de pensión atractivos y otros mecanismos que retengan al personal y le permitan conservar o acrecentar el nivel de vida que corresponde a su capacidad y valor para la empresa, procurando, desde luego, que esas prestaciones cumplan con los requisitos que la ley exige para su deducibilidad. Es indudable que las áreas de estudio y actuación antes señaladas no son todas las que deben estar sujetas a vigilancia, ya que la inflación repercute en todos los aspectos de la vida de una empresa y, en muchos de ellos, poco o nada puede hacer el empresario; por ejemplo, en el aspecto impositivo sólo hasta últimas fechas, como en el caso de México, el régimen fiscal ha empezado a reconocer, así sea de modo parcial, el efecto de la inflación en la utilidad gravable, aunque recientemente, con los cambios fiscales vigentes a partir de 1982, este reconocimiento se ha reducido de manera considerable. En el manejo de los fondos públicos, que en muchos países reflejan un serio desequilibrio deficitario, el empresario tampoco tiene manera de intervenir para frenar su repercusión en el proceso inflacionario. De todas maneras, debe y puede ayudar a resolver el problema manejando su empresa con la habilidad que le permite sobrevivir y vender productos a un precio justo que lo proteja del proceso inflacionario, pero sin contribuir a que se añadan elementos de aceleración al mismo.

5. Financiamiento y cobertura cambiaria

El presente punto tiene como finalidad esquematizar algunas ideas que coadyuvan a que la alta dirección diseñe estrategias y ponga en práctica medidas

que permitan a la empresa sortear los embates que el fenómeno inflacionario opone a la consecución fluida de los objetivos empresariales. Es innegable que en los tiempos modernos se tiene ya una clara concepción de la empresa como cédula básica de la actividad económica de las naciones, y se aprecia y se reconoce su valía como instrumento generador y distribuidor de la riqueza. En este nuevo contexto es más fácil apreciar las medidas que en este punto se expresan, y darse cuenta de que no se plantea un punto de vista egoístamente protector de los intereses particulares del capital representado por un grupo de accionistas, sino que incluyen un propósito: garantizar la supervivencia y crecimiento de la empresa en aras de preservar su capacidad de servir a la sociedad de la cual es parte integrante.

Es importante, que se mantengan en continuo desarrollo ámbitos, normas y prácticas que se traduzcan en una garantía no sólo de permanencia, sino de crecimiento de la empresa en este proceso de interacción de recursos y beneficios recíprocos.

Concretamente, en un ambiente inflacionario los créditos se hacen más caros, ya que las tasas de interés bancario suben y los créditos, por lo general, son restringidos. Las tasas de interés suelen incluir los índices inflacionarios y, además, se requieren otras fuentes de financiamiento.

En resumen, el flujo de fondos en el ciclo financiero a corto plazo se ve alterado seriamente, dado que la transformación de los conceptos que lo integran reciente el efecto del ámbito económico del país, así como el del entorno particular de la empresa.

Por lo que respecta al ciclo financiero a largo plazo, éste se debe iniciar con recursos provenientes de los accionistas o de financiamientos a largo plazo que se inviertan en activos fijos tales como terrenos, plantas, equipos, edificios, etc., que contribuirán a que la empresa logre sus objetivos. En épocas de inflación estas inversiones no son erosionadas debido a que consisten en bienes cuyo precio, por lo general, se eleva en la misma o mayor proporción que la tasa de inflación y, por tanto, su costo es susceptible de modificarse en el transcurso del tiempo. Al tratarse de inversiones que son poseídas y utilizadas por la empresa durante varios años, su costo no

representa el valor actual, y como la negociación recupera esta inversión a través de depreciación, amortización o agotamiento, aquéllas se basan en costos históricos y los recursos que se generan no serán suficientes para reponer la capacidad de producción instalada o de servicios con que se cuenta.

Además, al preparar la empresa su información financiera utilizando costos históricos, estas inversiones resultarán más distorsionadas, por lo que generalmente tendrán una influencia mayor al actualizarse la posición financiera y los resultados de las operaciones. La empresa, al mantener una alta inversión en activos fijos está protegida en forma importante del efecto que producen la inflación y la devaluación, por ser esa inversión susceptible de conservar su valor. En el ciclo a largo plazo intervienen en forma importante los financiamientos a largo plazo, los cuales se hacen más caros y difíciles hasta el punto de llegar a contratarse con 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; está formado por las aportaciones de los socios o de los accionistas, o de ambos, y las utilidades que ha retenido la empresa, y en la generalidad de los casos es el elemento de mayor importancia en el ciclo financiero a largo plazo.

Este concepto presenta problemas peculiares en épocas de inflación, ya que en el transcurso del tiempo la empresa puede descapitalizarse si decreta dividendos sobre utilidades inexistentes 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 suficientes para reponer la capacidad de producción o de servicio instalada.

En semejantes condiciones, con el transcurso del tiempo la inversión de los accionistas gradualmente pierde poder de compra y en una situación inflacionaria hace más aguda la descapitalización, pudiendo ser de tal magnitud que se traduzca en la desaparición de la empresa.

Por lo que respecta a cobertura cambiaria, originalmente los índices de cobertura están o son diseñados para relacionar las obligaciones financieras de una firma con su capacidad para satisfacerlas. Uno de los índices de cobertura más tradicionales es el índice de cobertura de los costos financieros e impuestos, para un determinado periodo de tiempo, y el monto total de los costos financieros para ese mismo periodo.

La utilización de este tipo de técnicas se realiza generalmente en las compañías americanas, en nuestro país, considerando los efectos que la situación inflacionaria produce en las finanzas de las empresas, el Gobierno Federal, con el propósito de evitar el otorgamiento de subsidios a las entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país que tengan adeudos en moneda extranjera, o los que contraigan en el futuro, autoriza, en los términos que a continuación se señalan, la constitución de un fideicomiso que se denomina Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (FICORCA), el cual tendrá como finalidad efectuar operaciones que liberen de riesgos cambiarios a las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal, y a las empresas establecidas en el país, respecto de adeudos en moneda extranjera a su cargo, mediante programas que tiendan a evitar el otorgamiento de subsidios y que al efecto, apruebe el Comité Técnico, cuyas características principales habrán de constar en las Reglas de Operación del FICORCA.

El fideicomiso que se constituya conforme a las finalidades anteriores tendrá las características siguientes:

- Fideicomitente: la Secretaría de Programación y Presupuesto en representación de la Administración Pública Centralizada.
- Fiduciario: el Banco de México.
- El Patrimonio se integrará con:
 - a) La cantidad que como aportación inicial erogue el Gobierno Federal.

- b) Las cantidades en moneda nacional que los participantes en los distintos programas de riesgos cambiarios paguen a FICORCA, por las ventas de divisas referidas en la fracción - (I) primera del apartado siguiente.
- c) Los créditos que otorgue el FICORCA de conformidad a la fracción III del apartado siguiente.
- d) Las cantidades en moneda extranjera que reciba el FICORCA por los préstamos referidos en la fracción IV del apartado siguiente.
- e) Las divisas que el FICORCA adquiera frente a sus obligaciones.
- f) Las aportaciones extraordinarias que, en su caso, deba realizar el Gobierno Federal.
- g) Los demás bienes, derechos y obligaciones que adquiera o contraiga el FICORCA por cualquier otro título legal.

Para cumplir con el fin del fideicomiso, el fiduciario podrá realizar las siguientes operaciones y actividades con sujeción a las reglas de operación que al efecto apruebe el Comité Técnico:

I. Vender divisas a las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país, de acuerdo a los distintos programas de cobertura de riesgos cambiarios que al efecto se establezcan.

II. Invertir sus ingresos procurando que éstos, sumados al rendimiento de tales inversiones, permitan adquirir las divisas que en su oportunidad deban pagarse a los participantes en los programas de riesgos cambiarios.

III. Otorgar créditos o préstamos en moneda nacional a las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país que los necesiten para participar en los programas referidos anteriormente.

IV. Recibir préstamos en moneda extranjera de los acreedores de las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y empresas establecidas en el país que participen en los citados programas, sujetándose a las formalidades previstas, al efecto, en las disposiciones aplicables.

V. Las demás operaciones y actividades que autorice el Comité Técnico, para la consecución del fin del fideicomiso.

Las facultades del Comité Técnico y las demás características del fideicomiso serán determinadas en el contrato que al efecto celebre el fideicomitente con el fiduciario.

La duración del fideicomiso será por todo el tiempo que sea necesario para cumplimiento de su fin.

Por lo que respecta al programa, éste comprende cuatro sistemas de cobertura de riesgos cambiarios:

Sistema número 1 - Cubre el principal de los adeudos mediante pago al contado de la cobertura.

Sistema número 2 - Cubre el principal de los adeudos proporcionando a los compradores crédito en moneda nacional.

Sistema número 3 - Cubre el principal e intereses por vencer de los adeudos, hasta el límite indicando en este sistema.

Sistema número 4 - Cubre el principal e intereses por vencer de los adeudos, hasta el mencionado límite, proporcionando a los compradores crédito en moneda nacional.

Los compradores podrán participar en el sistema que más convenga a sus intereses e, incluso, respecto de un mismo adeudo podrá aceptarse su participación en dos o más sistemas. Es requisito indispensable para que los compradores puedan participar en este programa, que el adeudo respecto del cual estén interesados en cubrir su riesgo cambiario sea a largo plazo o se reestructure para que venza a dicho plazo.

La idea de hacer mención a este tipo de programas obedece, más que nada, a que es relativamente nuevo en nuestro medio, independientemente de que para conocerlo detalladamente se necesitaría un estudio más minucioso a fin de poder manejar este tipo de situaciones a que nos hace recurrir el problema de la inflación.

2. POSICION Y PROTECCION A LA INVERSION EN EPOCAS DE INFLACION

a) Conceptos monetarios y no monetarios

Los conceptos monetarios en el activo y en el pasivo se caracterizan porque se dispondrá de ellos mediante transacciones de cobro o de pago a terceros y porque sus montos se expresan a un valor nominal fijo en la moneda del país, independiente de los cambios en el nivel general de precios. Estos recursos financieros se clasifican en la siguiente forma:

ACTIVOS MONETARIOS	PASIVOS MONETARIOS
- Efectivo	- Cuentas y documentos por pagar a
- Inversiones temporales en valores	- a corto y largo plazo
- Cuentas y documentos por cobrar a corto y largo plazo	- Pasivos acumulados
	- Dividendos por pagar

Se llama "posición neta monetaria" a la diferencia o resultado de restar a los activos monetarios los pasivos monetarios.

$$P N M = A M - P M$$

Estos conceptos, al ser retenidos en periodos inflacionarios generan una utilidad, tratándose de pasivos, y una pérdida en caso de los activos.

Si los activos monetarios son mayores que los pasivos monetarios, la diferencia se denomina "posición neta activa" o "posición neta larga", la que al sostenerse prolongadamente en épocas inflacionarias representa una pérdida para la empresa, por la reducción del poder adquisitivo de la moneda.

Si los pasivos monetarios exceden a los activos monetarios, la diferencia se conoce como "posición neta pasiva" o "posición neta corta", cuyo sostenimiento

moderado representa una utilidad para la empresa, ya que los valores involucrados en dichos pasivos no varían.

Dichas utilidades o pérdidas están en función de:

- Los montos de los activos y pasivos monetarios.
- El periodo de retención.
- La tasa de inflación en dicho periodo.

En épocas inflacionarias los recursos financieros de la empresa se ven afectados en sus conceptos monetarios tanto en el activo como en el pasivo ya que, como se ha expuesto antes, son susceptibles de arrojar una utilidad o una pérdida, según haya sido la posición promedio durante un periodo determinado.

Los conceptos no monetarios se caracterizan básicamente porque:

- Se dispondrá de ellos mediante uso, consumo, venta, liquidación y aplicación a resultados.
- No tienen un valor nominal fijo, ya que varían según las fluctuaciones de precios en el mercado. Sin embargo, contablemente se registran a costo histórico y conservan su valor intrínseco.
- Al conservar su valor intrínseco sus tenedores no pierden poder adquisitivo durante los periodos de inflación.

b) Los ciclos financieros en un ambiente inflacionario

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, su transformación, venta y, finalmente, su recuperación en

efectivo. Se realiza en lo sustancial con el capital de trabajo que está representado por los activos y pasivos circulantes.

El ciclo financiero a largo plazo es el que se realiza con las inversiones con carácter permanente que se efectúan para lograr los objetivos de la empresa. Intervienen en el ciclo financiero a corto plazo a través de la incorporación gradual de la depreciación, amortización y agotamiento. Su recuperación se realiza a través del precio de venta de los productos o servicios que se produzcan o suministren.

En cuanto al ciclo financiero a corto plazo. éste se inicia generalmente con el efectivo aportado por los accionistas que se convierte en materias primas que son transformadas, agregándose mano de obra y otros insumos. Además, recibe un flujo continuo de las inversiones permanentes del ciclo financiero a largo plazo, a través de una absorción gradual de depreciación para, así, obtener productos terminados que, con el agregado de un margen de utilidad, se venden y transforman en cuentas por cobrar y, finalmente, en efectivo. En este ciclo participan también los financiamientos a corto plazo, que pueden ser a través de proveedores, banca, acreedores diversos, etc., cuyos fondos intervienen en este ciclo definido. Un elemento importante que caracteriza este ciclo es la presunción razonable de que cada uno de los conceptos que lo integran deben transformarse en efectivo en un plazo no superior a un año.

En épocas inflacionarias el ciclo financiero a corto plazo tiene trastornos importantes en los elementos que lo componen; los principales son:

Efectivo

El efectivo que se genera conlleva el riesgo de no ser suficiente para cubrir las operaciones básicas en la vida de la empresa, tales como:

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

Cuentas por cobrar

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 del capital de trabajo y a dificultar el financiamiento — del mismo. Si la empresa mantiene altas inversiones en cuentas por cobrar en efectivo, éste tendrá un poder de compra menor al que tenía en la fecha en que fue realizada la venta o servicio.

Inventarios

En épocas inflacionarias suele presentarse cierta escasez provocada — por varias causas entre las cuales son de las 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.

Cuentas por pagar

Los financiamientos de las materias primas se hacen más difíciles ya — que, por causa de la escasez, los proveedores establecen condiciones de crédito más rígidas, teniéndose que pagar precios altos con créditos limitados, con el riesgo de que fallen los programas de producción por no contarse con materias primas necesarias.

Mano de obra

La mano de obra se encarece al multiplicarse las demandas obreras para aumentar los salarios y, a consecuencia de lo anterior, se elevan los costos de producción y los gastos de operación.

Considerando lo expuesto anteriormente, las empresas deben asumir una posición que proteja a la inversión de los efectos negativos de la inflación, haciendo un análisis minucioso de los aspectos inherentes de cada circunstancia. Por la problemática debida a los procesos inflacionarios y las eventuales devaluaciones, la estructura financiera de las empresas tiende a perder las proporciones adecuadas en sus partidas monetarias en moneda nacional, en moneda extranjera y en partidas no monetarias.

A continuación se examina cada una de ellas:

Partidas monetarias en moneda nacional.

En épocas de inflación el activo monetario produce una pérdida y el pasivo genera una utilidad por exposición, por lo que deben evitarse pérdidas nivelando su posición y procurando convertir activos monetarios en activos no monetarios; así como promoviendo endeudamientos en moneda nacional para convertirlos en activos no monetarios. Los activos y pasivos monetarios en moneda nacional representan unidades monetarias a cobrar o pagar y, por tanto, pierden gradualmente su poder de compra con el transcurso del tiempo.

Partidas monetarias en moneda extranjera.

La exposición de la empresa a los efectos de la devaluación de la moneda se produce en dos sentidos: las inversiones en moneda extranjera generan utilidad, y las obligaciones mayores costos o pérdidas, por requerirse más unidades de moneda nacional para cubrir el pasivo contraído en moneda extranjera.

Partidas no monetarias.

El riesgo de una empresa aumenta cuando menor sea la inversión del capital en partidas no monetarias. Las partidas no monetarias representan, generalmente, bienes que son susceptibles de modificar su precio en vista de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Una empresa con altas inversiones en inventarios o activos fijos está generalmente protegida contra pérdidas importantes por exposición a la inflación. En vista de las consideraciones anteriores, es preciso procurar un equi-

libro apropiado de partidas monetarias en moneda nacional, partidas monetarias en moneda extranjera y partidas no monetarias. Para ello es conveniente preparar un análisis de las posiciones en cada uno de estos conceptos, de acuerdo con el Estado de Posición de la Inversión que se ejemplifica a continuación: (cuadro 4).

Como podrá observarse en el ejemplo anterior, de un Estado de Posición de la Inversión se obtienen tres resultados: la posición del ciclo financiero a corto plazo, la posición del ciclo financiero a largo plazo y la posición neta de la inversión, - todos analizados en cuanto a su posición "pesos", "dólares" y "partidas no monetarias".

La posición "pesos" del ciclo financiero a corto plazo indica que existen \$ 7 000 netos, lo cual representa la inversión en pesos que está descubierta y - expuesta a la inflación, pero que está cubierta parcialmente con \$ 5 000 netos del ciclo financiero a largo plazo, lo que da una posición neta de la inversión de \$ 2 000 descubierta. Lo ideal sería que fuera de cero o negativa, ya que de esta manera se transfiere la pérdida del poder adquisitivo de la moneda a terceros.

La posición "dólares" del ciclo financiero a corto plazo, de \$ 5 000, señala que se encuentra desprotegida de los efectos de una posible devaluación monetaria; sin embargo, el ciclo financiero a largo plazo cubre esta deficiencia con una posición de \$ 7 000 que da como resultado una posición neta de la inversión de \$ 2 000, por lo cual este renglón se encuentra protegido en caso de una devaluación monetaria. La posición de "partidas no monetarias" del ciclo financiero a corto plazo muestra \$ 40 000 que, disminuida de la posición a largo plazo de \$ 44 000, señala una posición neta de la inversión de \$ 4 000 deficitarios; es decir, que los bienes que son susceptibles de modificar su precio por causa de la pérdida del poder adquisitivo de la moneda no son suficientes para cubrir la inversión de los accionistas. Como puede observarse claramente, dicho Estado es necesario para medir y controlar las inversiones y obligaciones durante una época de economía cambiante y mantener, así, una situación financiera sana y sólida en la vida de cualquier empresa.

CUADRO 4

ESTADO DE POSICION DE LA INVERSION

(Moneda nacional en miles de pesos)

	TOTAL	POSICION		PARTIDAS NO MONETARIAS
		PESOS	DOLARES	
Ciclo financiero a corto plazo:				
Activo circulante:				
Efectivo en caja y bancos	\$ 4 000	3 000	1 000	
Cuentas por cobrar -netas-	50 000	50 000		
Inventarios	40 000			40 000
Pagos anticipados	1 200	1 200		
Total Activo Circulante	95 200			
Pasivo circulante:				
Documentos por pagar	20 000	(20 000)		
Cuentas por pagar	24 000	(18 000)	(6 000)	
Gastos acumulados	4 800	(4 800)		
Impuesto sobre la renta	4 400	(4 000)		
Total Pasivo Circulante	53 200			
Posicion Ciclo Financiero a Corto Plazo	\$ 42 000	7 000	(5 000)	40 000
Ciclo Financiero a Largo Plazo:				
Activo a más de un año:				
Compañías afiliadas	10 000		10 000	
Propiedad, planta y equipo	56 000			56 000
Cargos diferidos	1 000	1 000		
Total Activo a más de un año	67 000			
Pasivo con vencimiento a más de un año:				
Compañías afiliadas	9 000	(6 000)	(3 000)	
Capital social y utilidades re- tenidas:				
Capital social	85 000			(85 000)
Utilidades retenidas	15 000			(15 000)
	100 000			
Posición Ciclo Financiero a Largo Plazo	\$ 42 000	(5 000)	7 000	(44 000)
Posición neta de la inversión		2 000	2 000	(4 000)

3. REPERCUSIONES DE LA INFLACION EN LOS RESULTADOS Y CRECIMIENTO DE LAS EMPRESAS

La función financiera fundamental de la empresa es la tendiente a allegarse fondos suficientes para hacer funcionar los distintos campos de su actividad para que éstos, a su vez, generen utilidades que, finalmente, a través de sus ciclos financieros se transformen en efectivo en los volúmenes adecuados, a fin de proporcionar la liquidez necesaria para su ágil operación. Además, la velocidad con que se transforme nuevamente el dinero en bienes y servicios, y éstos en dinero, optimizará, en términos generales, la redituabilidad de la inversión.

En un entorno inestable, con constantes cambios económico-financieros en la vida de la empresa causados principalmente por la inflación y la devaluación, los flujos de los ciclos financieros se alteran y producen, en muchas ocasiones, un demérito en la liquidez de la empresa; es decir, se sufre un quebranto en la capacidad de la misma para cubrir sus obligaciones a corto y largo plazo.

Un problema grave al que se enfrenta la administración financiera de las empresas es no contar con una buena información actualizada que le permita tomar decisiones adecuadas en el momento necesario. La medida de liquidez más usual es conocer el margen de seguridad que la empresa mantiene para cubrir las fluctuaciones en el flujo de efectivo del ciclo financiero a corto plazo, obteniendo la relación que existe entre el activo circulante y el pasivo circulante. Puede observarse que, en tiempos inflacionarios, esta relación se va reduciendo debido a que el capital de trabajo tiende a disminuir, principalmente por requerirse un mayor número de unidades monetarias de las generadas por la depreciación o amortización para reponer la capacidad productiva instalada, y por decretarse dividendos sobre utilidades superiores a las realmente obtenidas.

Al explorar con más detalle la relación anterior se apreciará que el efectivo disponible disminuye en razón del pasivo circulante; las inversiones en cuentas por cobrar son mayores en relación con las ventas, es decir, su rotación es menor, los inventarios tienen la misma tendencia que las cuentas por cobrar y los pasivos circulantes se incrementan en una proporción mayor que el crecimiento de las cuentas por cobrar e inventarios.

Un factor adicional de consideración que drena el capital de trabajo — por ser el recurso interno de generación de fondos más importantes de la empresa, lo constituye el reporte de una utilidad no actualizada y carente, por tanto, del poder de compra para restituir los valores de reposición que tiene que consumir la empresa en el futuro.

En cuanto a la solvencia de la empresa desde el punto de vista de su ciclo financiero a largo plazo y la relación entre la participación que existe entre los recursos externos y los correspondientes a los accionistas, se observa que va aumentando si no se separan las utilidades para reinversión y se decretan dividendos con cautela.

En cuanto a los resultados de las operaciones de la empresa, los ingresos provenientes de las ventas tienen un poder adquisitivo menor y, en consecuencia, — pueden no ser suficientes para reponer los inventarios y la capacidad productiva instalada. Los ingresos por concepto de alquileres, comisiones, servicios, intereses, etc. — también se ven afectados por la pérdida del poder de compra de la moneda y con ellos no puede reponerse la misma cantidad de bienes y servicios que se han realizado. Al fin de un periodo se tiene una mezcla de monedas de diferente poder de compra que serán tan diferentes como se haya ido comportando la inflación. Los costos y gastos tienen el mismo problema de los ingresos en cuanto a la mezcla de monedas de diferente poder de compra, la que se agrava si no tienen la influencia de los precios de los inventarios consumidos a precios de reposición, ni la de los cargos por depreciación que permite generar los recursos suficientes para poder reponer en un futuro la capacidad fabril instalada; en aquellas empresas en las que la mano de obra tiene una participación importante o sustancial, los resultados se ven afectados por importes de mano de obra no actualizada, sino registrada a los precios a los que fue liquidada. Como consecuencia de lo señalado, la utilidad antes de Impuesto sobre la Renta y, en ciertos países, el reparto de utilidades a los trabajadores, representa la suma en moneda con diferente poder de compra, que difiere del resultado que se obtendría con una moneda del mismo valor que mostrará resultados reales y actualizados. Si las leyes impositivas no permiten esta actualización y gravan las utilidades determinadas con base en los resultados obtenidos a los precios en que se efectuaron las operaciones, se están gravando y repartiendo utilidades no reales.

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

Cuando la moneda pierde poder adquisitivo los precios suben y, por consiguiente, 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 puede darse el caso de producirse una disminución en el volumen en unidades físicas de las mismas, y la utilidad que se realice tal vez no sea suficiente para reponer la capacidad de poder de compra de los accionistas, a pesar de que en términos de dinero su propiedad sea mayor. Por ello, no sólo su crecimiento natural, sino también la conservación del monto real, se ven sujetos a graves riesgos de deterioro.

CAPITULO II

LA PLANEACION FINANCIERA DE LA EMPRESA EN EPOCAS DE INFLACION

1. CUANDO UNA EMPRESA ES SENSITIVA A LOS CAMBIOS EN LA PARIDAD CAMBIARIA

En principio trataremos de entender lo que se define por devaluación.

¿Qué es la devaluación?

La devaluación, también llamada desvalorización del dinero, presenta dos modalidades:

- a) Pérdida del poder adquisitivo del dinero o disminución de los bienes y servicios que se pueden comprar con él.
- b) Pérdida del valor de una moneda en relación con las monedas extranjeras.

La mayor parte de la gente identifica la devaluación del peso con su pérdida de valor en relación con las monedas extranjeras.

La pretensión de plasmar una idea completa que defina la devaluación constituye un reto, por lo que deberemos tratar de encontrar una forma simple y práctica de expresar el fenómeno.

Como punto de partida debe establecerse que habrá que referirse al análisis del concepto devaluación y sus posteriores implicaciones, ubicándose en la empresa, para estudiar el problema en función de lo que significa para ella y lo que le afecta, por lo que desde este momento todas las subsecuentes reflexiones estarán regidas por la forma en que se considera el fenómeno desde ese ángulo de observación.

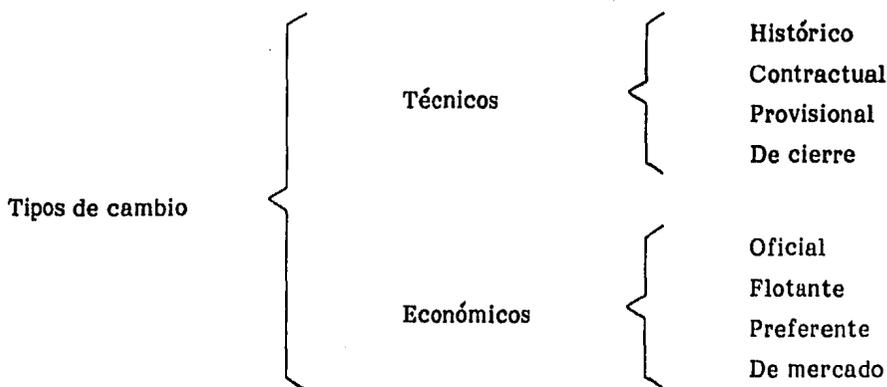
Así, se establecerá que las empresas realizan sus transacciones con moneda que es, para los fines de este estudio, la unidad de cambio necesaria para adquirir o enajenar bienes o servicios.

Cada país cuenta con su propia moneda: pesos, dólares, marcos, francos, etc., que constituyen la unidad de cambio oficial con base en la cual se realiza la mayor parte de casi la totalidad de sus transacciones domésticas.

Ahora bien, de acuerdo con factores históricos, económicos, financieros, monetarios, políticos, etc., las monedas de diferentes países son intercambiables - por las de otros con base en distintas relaciones, equivalencias o precios. Tal vez el último concepto, el de precios, dé una idea más clara al respecto, pues hace posible la adquisición de una moneda extranjera de la misma manera que se compra una mercancía que tiene un precio, que habrá de cubrirse con determinado número de unidades monetarias del país adquirente.

Esa relación de intercambio, de equivalencia, o ese "precio" constituye lo que se conoce como paridad o tipo de cambio, que representa la relación de equivalencia entre las monedas de dos países.

Al respecto, existe una rama de clasificaciones del tipo de cambio, - atendiendo a diversos ángulos de agrupación; en seguida se presenta una forma de clasificación en el siguiente esquema:



En el primer grupo se consideran aquellos referidos a una fecha o a un lapso determinado, y tienen aplicación directa en la técnica contable.

En el segundo grupo se incluyen los tipos referidos a la paridad de dos monedas con base en las políticas monetarias de los países o en los convenios internacionales aplicables.

Lo importante es destacar que existe un precio de cambio entre las monedas de diferentes países y que ese precio, tipo, paridad o equivalencia no es necesariamente constante en el tiempo, sino que, más bien, tiende a ofrecer fluctuaciones que pueden ocurrir en los dos sentidos, dependiendo de qué lado se le observe, ya que si una moneda sube de precio con respecto a otra, ello implica que la segunda ha bajado en relación con la primera.

Esta última consideración podría dar lugar a una reflexión más profunda y tal vez a una polémica, pero, definitivamente, requeriría un análisis más a fondo determinar si el alza de precio de la moneda extranjera es consecuencia de la baja de la moneda local sea esa baja la que está generando un alza en el precio de la moneda extranjera.

El hecho es que las fluctuaciones se presentan y que las transacciones que las empresas realizan con las monedas tienen siempre dos fases, la primera de concertación o compra y la segunda de liquidación o venta, y ambas etapas de las transacciones pueden efectuarse en fechas diferentes en las cuales el tipo de cambio quizá sea también distinto, por lo que surge una diferencia entre el número de unidades de moneda local que se esperaba recibir o desembolsar, atendiendo al tipo de cambio en que se realizó la primera parte de la transacción y el número real de unidades de moneda local que habrá de recibirse o pagarse en la fecha en que se efectúe la segunda parte, según el tipo de cambio que rijan en ese momento.

Con referencia más concreta al medio mexicano, puede decirse que la revaluación o devaluación se presenta cuando, durante cierto lapso, el tipo de cambio de una moneda extranjera disminuye o aumenta, respectivamente, en relación con el peso mexicano.

Para aclarar esto debidamente, se estaría hablando de una revaluación del peso en relación con una determinada moneda extranjera cuando disminuyera el precio que se debiera pagar en pesos por una unidad de aquella moneda, es decir, cuando por una unidad de moneda extranjera que se venda se reciban menos pesos mexicanos, y, por contra, existirá una devaluación del peso cuando tengan que pagarse más pesos mexicanos por la moneda extranjera que se venda.

Estas consideraciones, aparentemente obvias, se incluyen para dejar asentado un concepto, que se utilizará más adelante, que es el de que las transacciones en moneda extranjera constituyen, prácticamente, operaciones de compra y venta, y que la materia de dichas compras y ventas son unidades monetarias, por lo que dichas transacciones tienen, en esencia, el carácter de financieras.

Aun cuando en los comentarios anteriores se ha hecho referencia a los conceptos de revaluación y devaluación, para poder considerar los dos ángulos del fenómeno (no sólo para ser congruentes con el objetivo del capítulo, sino además por la verdadera problemática del tema), a partir de este punto se hará hincapié en el concepto devaluación.

Es conveniente mencionar la interdependencia que hay en los conceptos inflación y devaluación, pues si se analiza etimológicamente el término devaluación se encuentra que, en general, se está dando una idea de baja o pérdida de valor. Si, por otra parte, se toma en consideración que la moneda tiene como fin último la compra de bienes o servicios, su valor estará en función de la cantidad o calidad de bienes o servicios que puedan adquirirse con ella.

Es característica del proceso inflacionario la sostenida disminución en la cantidad de bienes o servicios que pueden adquirirse con la moneda, es decir, su baja en el poder adquisitivo; dicho en otras palabras, la pérdida de valor o "devaluación" de la moneda.

Visto así, se descubre que existe una primera clase de devaluación de la moneda: aquella que se experimenta en forma doméstica al ir disminuyendo su capacidad interna de adquirir bienes y servicios.

La otra clase de devaluación, que es a la que se refiere este capítulo, es la pérdida de valor que experimente la moneda local frente a las monedas extranjeras.

Si, para estos efectos, la moneda extranjera se equipara con una mercancía, se establecería en forma automática el nexo entre la inflación y la devaluación, ya que si la inflación disminuye el poder de compra de mercancías de la moneda local, y por otro lado se considera que la moneda extranjera es una mercancía, la propia inflación estará generando una disminución de la capacidad de la moneda local, en el presente caso del peso mexicano, para adquirir unidades de moneda extranjera.

Aunque la relación entre la inflación y devaluación no tiene, en el fondo, la simplicidad que antes se expresó, sino que sus raíces son más complejas, la relación señalada existe a la postre, inevitablemente; esta interrelación recibe la influencia, en primer lugar de los diferentes niveles de inflación que manifiestan dos países - que realizan transacciones entre sí, y, por otra parte, de los tipos de cambio que en un momento dado prevalecen, que no necesariamente corresponden a los que técnicamente debieran regir, ya que existen otras circunstancias, sobre todo políticas, que pueden hacer necesario o recomendable respaldar un tipo de cambio diferente, al menos durante cierto periodo, o bien rectificarlo en forma paulatina para evitar desajustes bruscos en la economía de los países.

En un ambiente económico cambiante, como éste en que se vive, es imprescindible que las empresas recurran a técnicas modernas de planeación.

Planear es identificar lo que una empresa se propone ser en el futuro.

Para ello, se debe precisar cuál es su situación actual y cuáles son sus fuerzas y debilidades, así como también las de la industria en que se desenvuelve.

En general, dentro de un proceso de planeación, la planeación financiera, específicamente, ayuda a identificar las necesidades monetarias crecientes y los rendimientos que se espera obtener de ellas. Asimismo, identifica las fuerzas y debi-

lidades a que se ha hecho referencia, dentro del propio ámbito financiero.

Es preciso estar muy conscientes del efecto que causan en la economía de las empresas los fenómenos económicos denominados inflación y devaluación, los cuales, aunque guardan una correlación entre sí, presentan características diferentes.

La inflación, como ya se ha establecido en el desarrollo de este trabajo, es el aumento general y sostenido de los precios, es la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

La devaluación es la pérdida del poder adquisitivo de la moneda con respecto a otra u otras.

En la inflación, la moneda pierde poder adquisitivo con respecto a los bienes en general; la devaluación representa variaciones de poderes adquisitivos de monedas comparadas entre sí.

Se puede dar el caso de que dos monedas tengan una misma tasa inflacionaria. Supóngase que el peso mexicano y el dólar norteamericano pierden el mismo poder adquisitivo en un periodo determinado; aunque las dos monedas se han deteriorado por la inflación, no existe un fenómeno devaluatorio, ya que las dos monedas han perdido igual poder adquisitivo.

La devaluación se presenta cuando una moneda ha estado sujeta a una tasa inflacionaria mayor que la otra y esta circunstancia trasciende a la paridad correspondiente.

Si el peso mexicano tuviera una tasa inflacionaria del 18% en un año y el dólar norteamericano de un 10%, automáticamente se presentará la devaluación del peso en un 8%, debido a que su poder adquisitivo habría disminuido 8% con respecto al dólar, independientemente de cuándo se reconozca esta devaluación en las paridades oficiales.

Una empresa puede presentar las siguientes posiciones respecto a los fenómenos económicos mencionados, siendo sus necesidades de solución las que se señalan a continuación:

<u>POSICION</u>	<u>NECESIDADES</u>
1) Sensibilidad actual a la inflación	Recursos necesarios para mantener la capacidad actual
2) Sensibilidad actual a cambios en paridad monetaria	Recursos necesarios para crecer
3) Estructura financiera adecuada	Fuentes adecuadas de financiamiento

¿Cómo afecta la inflación a la empresa?

Existen empresas que obtienen utilidades con la inflación y, desde luego, otras que sufren pérdidas; todo depende de la estructura de sus activos y pasivos no monetarios, incluyendo dentro de éstos el capital aportado por los accionistas y las utilidades reinvertidas. (Cuadros 5 y 6)

En general, para medir el efecto inflacionario en una empresa deben calcularse las unidades de moneda que se requieren para reponer el poder adquisitivo del capital, restando éstas a las utilidades calculadas mediante métodos convencionales, - para determinar, así, las utilidades en términos reales.

CUADRO 5

EMPRESA SENSITIVA A LA INFLACION

(CASO A)

	ACTIVOS (PASIVOS) <u>MONETARIOS</u>	ACTIVOS (PASIVOS) <u>NO MONETARIOS</u>
Efectivo	20	-
Cuentas por cobrar	450	-
Inventarios	-	380
Activo fijo	-	650
Crédito a favor de terceros	(850)	-
Proveedores	(90)	-
Capital y utilidades reinvertidas	-	(560)
	<hr/>	<hr/>
POSICION FAVORABLE	<u>(470)</u>	<u>(470)</u>

CUADRO 6

EMPRESA SENSITIVA A LA INFLACION

(CASO B)

	<u>ACTIVOS (PASIVOS) MONETARIOS</u>	<u>ACTIVOS (PASIVOS) NO MONETARIOS</u>
Efectivo	20	-
Cuentas por cobrar	450	-
Inventarios	-	380
Activo fijo	-	650
Crédito a favor de terceros	(150)	-
Proveedores	(90)	-
Capital y utilidades reinvertidas	-	(1.260)
	<hr/>	<hr/>
POSICION DESFAVORABLE	230	230
	<hr/> <hr/>	<hr/> <hr/>

¿Cuándo una empresa es sensitiva a los cambios en la paridad cambiaria?

Esta pregunta se puede considerar muy importante ya que nos da una visión general de las empresas que de una o de otra manera tienen un adecuado manejo de sus recursos, máxime en moneda extranjera.

Las empresas sensitivas al cambio en la paridad cambiaria son — aquellas que, teniendo pasivos en moneda extranjera los han invertido en renglones de activo cuyo valor no aumenta en caso de una devaluación, tales como cuentas por cobrar u otros valores monetarios.

EMPRESA SENSITIVA A CAMBIOS EN LA PARIDAD CAMBIARIA

	PESOS	DOLARES
	<u>MEXICANOS</u>	<u>NORTEAMERICANOS</u>
Efectivo	20	-
Cuentas por cobrar	420	30
Inventarios	300	80
Activo fijo	400	250
Crédito a favor de terceros	-	(850)
Proveedores	(90)	-
Capital y utilidades reinvertidas	(560)	-
	<hr/>	<hr/>
POSICION DESFAVORABLE	490	(490)
	<hr/>	<hr/>

2. COMO DEBE PROTEGERSE LA EMPRESA CONTRA LA DEVALUACION

Es indudable que el concepto "devaluación" produce, al sólo mencionársele, una sensación de pánico en la medida en que se implican las funestas consecuencias de su aparición súbita.

En general puede afirmarse que sus efectos son graves, aun cuando deberá hacerse un análisis más sereno al respecto para detectar cuáles pueden ser esos efectos y el grado de su severidad en diferentes circunstancias.

Como premisa inicial puede asentarse que el nivel de la gravedad del impacto de la devaluación estará en función de la capacidad de la empresa para generar, a la velocidad requerida, 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.

Otra premisa que también procede establecer es que la devaluación, en forma directa o indirecta, a corto, mediano o largo plazo, demanda mayor cantidad de recursos financieros.

Es éste el principal efecto de la devaluación: la demanda adicional de recursos y, por ello, su impacto dependerá, como se acaba de mencionar, de la capacidad de la empresa para generarlos.

El efecto tradicional y tal vez el más grave, como se ha dicho, es el que se refiere a la afectación en el nivel de liquidez de la empresa, al incrementarse en forma violenta e importante el monto de los pasivos contraídos en moneda extranjera, cuya liquidación requerirá mayor cantidad de moneda nacional.

Este impacto será tanto más grave cuanto mayores sean los pasivos contraídos en moneda extranjera y cuanto 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 cumplir 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 real de los intereses que se deben cubrir, en términos de moneda nacional equivalente, con el consecuente impacto directo en los resultados.

Si, por otra parte, la empresa de que se trate utiliza para su producción insumos provenientes del extranjero, su recompra para mantener su nivel operativo requerirá también de mayores desembolsos, lo que puede poner 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 esté formado básicamente por maquinaria también de procedencia extranjera, lo que dará lugar, asimismo, a la necesidad de recursos adicionales para mantener su capacidad operativa, recursos que de no tenerse deteriorarán dicha capacidad, además de que afectarán sensiblemente los planes de expansión.

Por otra parte, estos efectos que en forma directa resiente la empresa, están recayendo también, en mayor o en menor grado, en otras entidades con las que aquélla realiza transacciones, por lo que como resultado indirecto se hará frente a un alza generalizada en los costos de los insumos y servicios que ella adquiera, con la consiguiente necesidad de recursos adicionales.

Con un enfoque extremadamente simplista, resumiendo los comentarios anteriores, se podría hacer una recomendación muy sencilla: que las empresas no contraigan pasivos en moneda extranjera durante un proceso inflacionario, que consuman exclusivamente materias primas de procedencia nacional y que utilicen únicamente maquinaria del país. Pero una afirmación de este tipo carecería de seriedad y falta de visión financiera, al desconocer la realidad de los

países en vías de desarrollo, como es el caso de México, en los que el grado de avance tecnológico los hace depender, en gran medida, de bienes de capital que dichos países no producen en la cantidad y calidad necesarias, lo cual los obliga a consumir, también, materiales producidos en el exterior, con una disponibilidad limitada de recursos financieros nacionales que hace necesario recurrir, en mayor o menor grado, a financiamientos en moneda extranjera.

No obstante, en la medida en que ello sea posible y manejable, la empresa debe analizar detenidamente sus opciones de financiamiento y de inversión acordes con las condiciones reinantes en un momento dado, para decidirse por aquellas que le ofrezcan el menor riesgo posible a corto plazo.

Es cierto que en condiciones inflacionarias el crédito en moneda nacional es, además de escaso, caro, máxime cuando existen condiciones como el pago anticipado de los intereses de mantenimiento de saldos compensatorios que, lógicamente, incrementan más el costo real de este tipo de financiamiento; pero también debe tomarse en cuenta que se trata de un costo cierto y fijo durante el periodo contratado, en contra del sobre costo representado por una devaluación cuya magnitud es desconocida y cuya aparición puede presentarse sorpresivamente, violentando de golpe la operación y la estructura financiera de la empresa.

Además, no hay que perder de vista que, en el medio mexicano, las disposiciones fiscales aplicables hacen deducible la pérdida cambiaria, básicamente, sólo hasta el momento en que se realiza el pago del capital que le dio origen.

Estas reflexiones tienden a poner en relieve la necesidad de que el empresario o administrador financiero, al decidir entre diferentes tipos de financiamiento, ya sea en moneda nacional o extranjera, efectúe un análisis serio y profundo de todas sus implicaciones presentes y futuras, ciertas y previsibles, lo cual le obliga por fuerza a estar constante y suficientemente informado acerca de los signos económicos del país y los internacionales que le permitan prever, con un grado razonable de confiabilidad, el posible comportamiento de las paridades a corto y a mediano plazo.

La estrategia empresarial ha de poner especial cuidado en el aspecto financiero para normar la elección de alternativas, orientando las decisiones - hacia los proyectos que generen el mayor flujo de efectivo en el plazo más corto.

Por otra parte, habrá de adoptarse un criterio conservador en la política de dividendos, en las tasas deseadas de crecimiento, en las metas de utilidades, etc., todo ello encaminado al abatimiento de los riesgos y a la retención de mayores recursos.

Igualmente, la necesidad de optimización de la eficiencia operativa y de la conciencia de ahorro, que debe convertirse en un hábito y formar, por ello, parte de un estilo de vida en toda la empresa.

Todas estas recomendaciones son perfectamente válidas para considerarlas cuando se están analizando las medidas recomendables para proteger a la empresa de las repercusiones de una posible devaluación.

En lo que respecta al equipo fabril de procedencia extranjera, es válida la recomendación de llevar a cabo un mantenimiento preventivo suficiente que retrase la necesidad de su reemplazo, desde luego dentro de los límites que la obsolescencia tecnológica haga aconsejable.

Desde el punto de vista de la información financiera, se hace imperativa, igualmente, la necesidad de mantenerla dentro de los criterios de actualización de valores, independientemente del método específico que se adopte. No hacerlo puede distorsionar gravemente la estructura presentada por los estados financieros y afectar seriamente la capacidad de endeudamiento.

Ahora bien, en este punto es conveniente poner de manifiesto que el problema medular de la devaluación radica en lo sorpresivo de su aparición, lo cual violenta bruscamente la operación y estructura de la empresa. Ya que lo sorpresivo y violento de la devaluación es la parte más grave del problema, la forma efectiva de hacerle frente es reconocer, para todos los efectos de estrategia empre-

sarial, de decisiones financieras y de práctica contable, que la devaluación se está - produciendo en forma permanente y que, independientemente de que sea o no reconocida de manera oficial o por el mercado, existe, es un costo real en que se está incurriendo y, como tal, debe considerarse y registrarse. En la medida que esto se - haga, la empresa se habrá preparado para hacer frente a las exigencias de la devaluación cuando ésta se materialice.

Concretamente, la respuesta más lógica a la forma en que la empresa debe protegerse contra la devaluación, la fórmula más sencilla consiste, en realidad, en obtener préstamos en moneda extranjera sólo cuando se inviertan en - activos fijos o mercancías cuyo valor aumenta proporcionalmente en caso de una - posible devaluación.

En la época actual, la referencia a cuánto costaron los equipos e instalaciones de una empresa cuando fueron adquiridos es totalmente irrelevante; lo - esencial y definitivo es CUANTO COSTARAN CUANDO SE REPONGAN O, BIEN CUANTO HABRA QUE PAGAR POR LOS EQUIPOS PREVISTOS EN UN PLAN - DE EXPANSION.

Si se considera la tasa inflacionaria de los últimos cinco años en México, y se estima 15% para cada uno de los siguientes, un equipo que costó _____ \$ 1 000 000 hace cinco años costará, más o menos, \$ 5 000 000 dentro de cinco años, - sin considerar, desde luego, cambios tecnológicos.

Si se toman las mismas tasas en relación con las necesidades de capital de trabajo, las empresas que hace cinco años tenían en cartera _____ \$ 1 000 000 necesitan ahora \$ 2 500 000 para financiar el mismo porcentaje de - ventas.

¿De dónde van a obtener las empresas los recursos monetarios que requieren para financiar la reposición de sus activos y su crecimiento?

Las fuentes básicas de financiamiento son:

1. Reinversión de utilidades
2. Nuevo capital (aportación de los accionistas)
3. Préstamos

1. Reinversión de utilidades

La reinversión de utilidades es la fuente lógica de financiamiento para la reposición de activos y las necesidades adicionales de capital de trabajo, aunque para ello se requiere que las utilidades que se obtengan sean suficientes después de pagar impuestos y dividendos en efectivo.

Sin embargo, las utilidades pueden resultar insuficientes para este propósito, sobre todo si se considera que:

El Impuesto sobre la renta y la Participación a los trabajadores en las utilidades, en el caso de México, se calculan aun predominantemente sobre bases históricas y no sobre utilidades reales; los ajustes que actualmente permiten las leyes fiscales mexicanas no son suficientes todavía para reconocer la erosión que la inflación produce en las utilidades.

Se tiene que pagar una parte de las utilidades en forma de dividendos en efectivo. Aunque en épocas como la actual los accionistas ponen más atención en el aumento del valor de las acciones en el mercado bursátil que en los dividendos que se pagan en efectivo, es evidente que las empresas que tienen un historial de un adecuado pago de dividendos en efectivo tienen más aceptación en dicho mercado bursátil.

2. Nuevo capital (aportación de los accionistas)

Las nuevas aportaciones de capital de los accionistas deben destinarse a ampliaciones de la capacidad de operación o a expansiones.

Como regla, los aumentos de capital no debieran emplearse para — financiar los incrementos de capital de trabajo derivados del mismo volumen de operaciones, ya que este tipo de requerimientos tendría que satisfacerse a través de la re inversión de utilidades.

Aunque el financiamiento a través del capital tiene la ventaja de no re presentar un costo fijo para la empresa, como es el caso de los préstamos, debe tenerse muy presente que la empresa está obligada a reponer el poder adquisitivo recibido — de los accionistas; es decir, el capital tiene la característica de ser una partida no mo netaria, por lo que, si parte del capital se destina a financiar partidas monetarias, como es el caso de adeudos de clientes, deberá hacerse un cargo adicional a los resultados para reponer el poder adquisitivo de los accionistas.

Básicamente no puede considerarse que existe una utilidad si no se re pone previamente el poder adquisitivo del capital.

Lo aconsejable es que el capital de una empresa esté invirtiendo en — partidas no monetarias, como es el caso de activos fijos e inventarios, ya que éstos suben de valor durante la época inflacionaria. Desde luego, es indispensable que se cargue a los resultados la depreciación y el costo de los inventarios con base a los cos tos de reposición.

3. Préstamos

En un ambiente inflacionario los préstamos tienen un atractivo — especial que consiste en que generalmente se pagan con un poder adquisitivo — menor al recibido.

En estricta teoría, la tasa de interés que se paga debe comprender el costo del uso del dinero más la tasa inflacionaria, pero en la práctica esta situación no se presenta, por ejemplo, lo que sucedió en 1981: la tasa de interés en mon da nacional fue alrededor de 33% anual con una tasa inflacionaria estimada en 30% — anual. Quiere esto decir que el costo real por el uso del dinero fue del orden de 3% — anual.

Esta situación, aunada al incentivo especial que resulta del hecho de que los intereses sobre los préstamos son deducibles para fines fiscales, hace que el endeudarse resulte bastante atractivo, sobre todo cuando con dichos préstamos se adquieren bienes que suben de valor monetario dentro del proceso general de la inflación.

Sin embargo, existen varias limitantes para el endeudamiento: por una parte, para adquirir pasivo en moneda nacional existen limitaciones crediticias bancarias que se imponen como medida de control antiinflacionaria, razón por la que muchas empresas se ven obligadas a recurrir al pasivo en moneda extranjera, lo cual presenta características especiales. Por otro lado, una limitante importante del crédito la constituye la capacidad de pago, que debe determinarse en términos conservadores para no exponer a la empresa a una falta de liquidez que se traduzca en incumplimiento oportuno de sus compromisos. Este aspecto suele descuidarse con frecuencia por un elevado número de financieros que, cuando adquieren compromisos a fechas determinadas no estudian o anticipan siempre, con la necesaria profundidad, si podrán cumplir con ellos, lo que puede conducirlos a situaciones de morosidad y aun a incurrir en costos adicionales en el momento de hacer frente a la materialización de los pagos. Otro factor que limita el endeudamiento es la necesidad de mantener una estructura financiera adecuada entre pasivo y capital, ya que si el pasivo es excesivo cualquier cambio en las condiciones macroeconómicas del ambiente externo o interno de la empresa puede afectar sustancialmente su capacidad de pago y su propia estabilidad.

CAPITULO III

LA INDEXACION O ESCALACION

1. UNA POSIBLE PROTECCION CONTRA LOS EFECTOS DESFAVORABLES DE LA INFLACION

La inflación es uno de los más serios problemas económicos a los que se enfrenta una buena parte de los países, tanto en vías de desarrollo como industriales. Por sus graves consecuencias distorsionadoras de la asignación de los recursos reales y de la distribución del ingreso, así como por sus efectos negativos sobre las posibilidades de crecimiento a mediano y largo plazo, la inflación ha contribuido a hacer caer más gobiernos que muchos de los mejores ejércitos.

Como reacción al fenómeno inflacionario se han puesto en práctica políticas más o menos integradas que incluyen un conjunto de medidas para abatir o neutralizar los efectos negativos de las alzas continuas y fuertes de precios. Entre ellas están las denominadas "indexación", "escalación" o "corrección monetaria". El propósito de este capítulo es analizar la indexación en el contexto del mecanismo de formación de los precios y del proceso inflacionario. Aunque no se examine en concreto el caso de México, el marco de referencia de las reflexiones apuntadas puede incluir las características básicas del comportamiento de la economía mexicana en la actualidad.

Las ideas principales que subyacen en el desarrollo del presente capítulo son las siguientes:

- a) Se sostiene que la economía opera a un nivel por debajo del óptimo debido a muy diversas interferencias sobre el funcionamiento de mecanismo del mercado. En dicho mecanismo la estructura de precios refleja situaciones de equilibrio en las que se manifiestan -- tanto la escasez relativa de factores como las preferencias de los consumidores.

- b) La inflación como fenómeno persistente y de desequilibrio del mercado, cobra mayores proporciones cuantas más interferencias con el mecanismo del mercado existan.
- c) Independientemente de las causas reales de la inflación en una economía en particular, hay elementos comunes a todo proceso inflacionario. Así, los sectores deudores ganan con la inflación mientras pierden los acreedores. Las personas con ingresos fijos o que sólo responden con cierto rezago a los aumentos de precios pierden poder adquisitivo. Aumenta la incertidumbre, el ahorro interno se desestimula, el déficit de la cuenta corriente de la balanza de pagos crece, etc.

Los movimientos de los precios se convierten en factores decisivos en el porvenir de las empresas; un alza o una baja incorrectamente anticipada puede decidir los resultados que una empresa obtenga. Por tanto, se destinan muchos recursos para tratar de evitar estas situaciones o bien aprovecharlas, puesto que si alguien pierde con los aumentos de los precios alguien gana. Se desata, así, un proceso especulativo. Al destinar más recursos gerenciales a defenderse o a aprovecharse de los cambios de precios, generalmente se descuidan otros aspectos relacionados con la productividad real de la empresa.

El sector público, en muchos casos, tiende a tratar de compensar los efectos negativos de la inflación y, con frecuencia, recurre a subsidios y controles de precios y aun a la intervención directa en la producción y distribución de bienes para lograr sus propósitos. En general, aumenta su participación en el proceso económico, tanto en términos absolutos como en el esquema de decisiones.

Así, a medida que las necesidades de financiamiento del sector público crecen, tanto por presiones políticas como sociales, el déficit público tiende a aumentar y, en tanto otras fuentes de financiamiento se "agotan" por una u otra razón, éste tiende a monetizarse, es decir, una mayor parte del gasto público se financia imprimiendo más dinero.

Aunque ésta no es la única forma en que los medios de pago se incrementa, sí es, con mucho, la más difícil de controlar, ya que la forma de financiar el déficit del sector público es en sí una manifestación de la orientación de la política económica. El crédito al sector privado o los efectos expansionistas de un superávit de balanza de pagos son fenómenos más fáciles de contrarrestar. Si la cantidad de dinero crece a un ritmo muy superior al de la producción, tarde o temprano se asocia al aumento de precios.

- d) Una vez desatada la inflación, la voluntad política para detenerla dependerá de la disyuntiva entre el costo de frenarla y las consecuencias de que continúe. Por un lado hay que enfrentar la disminución a corto plazo de la actividad económica y del empleo, que siempre trae aparejada una política deflacionaria; por otra parte hay que sopesar el deterioro en la distribución del ingreso y en la asignación de los recursos, así como la reducción en la propensión a invertir propiciada en buena parte por la desconfianza, elementos que conducen, en última instancia, a la disminución del ritmo de producción y a un desempleo aún mayor.
- e) En este contexto, la indexación surge como una posibilidad de neutralizar las consecuencias adversas de la inflación. Es una política que ha cobrado cierta importancia en distintas épocas y en países con estructura económica muy diferente, como Bélgica, Finlandia, Israel y Brasil, éste último el caso más conocido.
- f) A pesar de que existe una amplia literatura sobre los efectos de la indexación en la inflación, las conclusiones a las que se llega no son lo suficientemente claras, ya que con mucha frecuencia los autores dejan en el tintero el marco de referencia de que parten: el contexto económico, político y social; las políticas económicas colaterales a la indexación; el nivel de los salarios cuando se firman los contratos indexados; el nivel y tendencia de la inflación, etc. En concreto, no se aclara si hay o no paquete inflacionario.

De la misma manera, la experiencia internacional en materia de indexación no deja de ser una lección clara, porque ha ido acompañada de políticas económicas muy diferentes y de circunstancias -- muy diversas.

- g) Vale la pena distinguir entre los esfuerzos tendientes a indexar de manera parcial algunas variables y los que aspiran a lograr una indexación integral. El objetivo ideal de los sistemas de indexación es eliminar los efectos distorsionadores de la inflación, o lo que se sería equivalente, reproducir una situación de aumento de precios - que no tuviera efectos negativos sobre la actividad económica. Para lograr una situación de esta naturaleza sería necesario corregir los elementos estructurales que dan lugar a la inflación.

Por tanto, es probable que aplicar la indexación integralmente (con todos los supuestos que ello implica) conduciría a eliminar los efectos negativos de la inflación si se logra desterrar la incertidumbre. Los esfuerzos parciales se contentan con indexar algunas variables que se consideran estratégicas como, por ejemplo, los salarios y las tasas de interés.

- h) Todo parece indicar que la indexación debe ser considerada dentro del contexto económico, social y político de donde surge. En cuanto al efecto de la indexación en la inflación, en este capítulo se -- sostiene que, en términos generales, contribuiría a disminuir la incertidumbre creada por la inflación y, por tanto, buena parte de los efectos negativos de ésta; pero que en el caso de que hubiera un paquete antiinflacionario convincente retrasaría el proceso de ajuste hacia un periodo de relativa estabilidad, y aumentaría el -- costo social de dicho proceso.

De acuerdo con esta línea de pensamiento, el trabajo está estructurado en tres partes. En una primera se examina brevemente el papel del mecanismo de precios. En la segunda se mencionan los aspectos que se consideran más im--

portantes en todo proceso inflacionario, y que sirve como marco de referencia a la última parte, la indexación como política para corregir las consecuencias negativas de la inflación.

EL MECANISMO DE PRECIOS

Toda sociedad se enfrenta a tres problemas principales: qué producir, cómo producir y para quién hacerlo. Su solución determina la asignación de recursos y la distribución del ingreso.

En principio hay dos medios para resolver estos problemas: el mecanismo de precios o de mercado y el mecanismo centralizado de planeación.

En el plano real se observa gran cantidad de interferencias en el mecanismo de precios o de mercado y en el sistema centralizado de planeación. En el primero hay interferencias derivadas de la intervención del Estado, de la existencia de formas monopólicas, de la falta de información adecuada, etc.; en el segundo hay deficiencias estructurales en la organización de la planeación y persisten formas ineficientes de mercado. En los últimos años parece observarse una nueva tendencia hacia el mecanismo de los precios en muchas áreas del mundo. Los socialistas expanden los estímulos del mercado, y países como Alemania, Inglaterra y Estados Unidos están dando marcha atrás en muchos controles. La discusión en torno a estos dos mecanismos queda fuera del área de este trabajo.

Se partirá del marco de referencia del mecanismo de precios que, en teoría, asigna los recursos de manera más eficiente, de acuerdo con las preferencias de los consumidores, al menor costo económico. El funcionamiento del sistema de precios debe contemplarse en la interacción de los mercados de bienes y servicios. Por ejemplo, si la demanda de bienes y servicios fuese mayor que la oferta en un sector, sus precios tenderían a aumentar y, consiguientemente, las utilidades, razón por la cual habría un incentivo para la ampliación de los planes de inversión en dicho sector.

Al reasignar los recursos reales al sector en el que originalmente se observaba una oferta menor que la demanda, aquélla tendería a aumentar. Lo que sucede es que al aumentar la demanda de un bien aumenta su precio; a la vez, para poder adquirir este bien a precios más altos, los consumidores deben disminuir la demanda de otro y otros bienes. En este proceso se liberan recursos de producción de las industrias cuya demanda y precios bajan, para utilizarlos en otras por medio de las "señales" que envían los precios.

Todo este mecanismo supone, entre otras muchas cosas, una gran eficiencia en la información y que los individuos se enfrenten a un mismo juego de precios, así como a un mercado de trabajo homogéneo. Debe ser claro que los individuos no necesitan tener información de los precios de todos los bienes que existen, si no sólo de los que son importantes para su actividad particular. Debe recordarse que la especialización en nuestro sistema económico es un elemento simplificador. Como se verá más adelante, los supuestos anteriores están ligados a los aspectos de inflación perfectamente anticipada, aspecto, este último, muy importante en la indexación.

Podría decirse, en términos muy simples, que en el mecanismo de mercado los precios obedecen a las condiciones reales de la economía; es decir; reflejan básicamente las preferencias de los consumidores así como la escasez relativa de factores. En el sistema de mercado el propósito de la producción es elaborar lo que la gente desea, y el medio a través del cual la comunidad expresa sus preferencias es en el sistema de precios.

Si la estructura de precios refleja condiciones divorciadas de la producción y del patrón de demanda de los consumidores, se presentarán pérdidas - tanto en la eficiencia de la asignación de los recursos como pérdidas para los consumidores o, lo que es lo mismo, se producirá un alto costo "social". Este divorcio será más profundo cuanto mayor sean las interferencias en el mecanismo de mercado, ya que los precios, clave del sistema, mandan señales "falsas". Una de las condiciones necesarias para la mejor utilización de los recursos es que el precio de las mercancías refleje para la comunidad el costo de producir esos bienes.

En la realidad, el mecanismo de mercado está sujeto a un gran número de "distorsiones" o "interferencias". De entre ellas sobresalen las que se refieren a la intervención del Estado en sus múltiples facetas; los monopolios, tanto en el sector productor de bienes y servicios como en el mercado de trabajo; el deterioro de la información y los retrasos en las reacciones.

La intervención del Estado adquiere formas muy diversas: en unos casos interfiere en el mercado cuando impone precios tope o de garantía a los productos básicos; en otros establece permisos a la importación, o aranceles que propician la existencia de cierto tipo de monopolios. En algunas ocasiones la intervención del Estado llega a ser tal que no sólo se concreta a producir los bienes y servicios llamados "públicos", sino que extiende su área de influencia a la producción de bienes y servicios ordinarios a precios subsidiados.

Lo anterior lo hace el Estado con miras a estimular a ciertas actividades o a proteger a ciertos sectores de la población. En términos generales, en este tipo de intervenciones no queda claro cuáles son los costos sociales, ni es fácil determinar, en última instancia, quién va a pagarlos. De otra manera, si se parte de un sector público muy amplio, un aumento en su déficit que tienda a monetizarse - fenómeno por lo demás ampliamente difundido - tiene repercusiones inflacionarias mucho mayores que en el caso de que el sector público abarque un área menor.

EL FENOMENO INFLACIONARIO

En esta parte se plantearán algunas reflexiones generales sobre el proceso inflacionario, con objeto de enmarcar la política de indexación.

La inflación es un proceso de crecimiento continuo en los precios o, dicho en otra forma, de disminución continua en el valor del dinero. Los cambios en los precios se miden por medio de índices que se considera son representativos -- del fenómeno particular a que se refieren: consumo, importación, vivienda, costos de la vida obrera, etc. El problema para medir la inflación radica en seleccionar un índice o combinación de índices que puedan ser representativos del nivel general --

de precios. La medida más utilizada para este propósito es el deflactor implícito del producto, aunque sólo se cuenta con esta medida para periodos relativamente largos, como de un año o trimestrales; también se usa como indicador de más corto plazo en el índice de precios al consumidor.

La inflación afecta no sólo el nivel de precios, sino también su estructura, o sea los precios relativos. La existencia en forma muy difundida de contratos que especifican precios que se harán efectivos en el futuro, como en el caso de salarios, rentas, etc., así como el hecho de que existan algunos precios sujetos a control, impuestos específicos, etc., impide que todos los precios aumenten en la misma proporción; unos aumentarán más rápidamente que otros. En unos casos, ello dará lugar a que los productores prefieran dedicar sus recursos a los bienes o servicios que aumentan de precio y no aquellos cuyos precios permanecen fijos; en otros, los consumidores aumentarán su demanda por ciertos bienes que piensan los pueden defender de la pérdida de su poder adquisitivo. De esta manera se altera la estructura de producción y se pierde la relación con las preferencias básicas de los consumidores.

La inflación suele ir por delante del aumento de salarios, rentas, pensiones y rendimientos de ahorro y otro tipo de pagos contratados a futuro, lo cual origina pérdidas de poder adquisitivo real a los sectores de la población que reciben — estos ingresos. En cambio, los deudores netos pagarán "tostones por pesos". Aquí cabe recordar que el principal deudor en el sistema económico es el gobierno.

Por otra parte, los empresarios, al enfrentarse a mayor incertidumbre, buscarán obtener un rendimiento superior al que permitiría la productividad real del capital. Si, como sucede en un período inflacionario, se estanca la productividad y las empresas logran obtener el rendimiento buscado, será a costa de otros sectores que reciben sus ingresos en forma de salarios, intereses o rentas, ocasionando, con ello, también cambios en la distribución del ingreso.

En este sentido, uno de los más celebres economistas de nuestro siglo, Keynes, escribió:

"A través de un proceso continuo de inflación los gobiernos confis-
can secretamente y en forma no observable una importante parte

de las riquezas de sus ciudadanos. Por medio de este método no solamente confiscan, sino que confiscan arbitrariamente; y mientras el proceso empobrece a muchos, en realidad sólo enriquece a unos cuantos".

Las distorsiones que la inflación crea en la economía propician — condiciones de desequilibrio o de equilibrio inestable. De esta manera, la estructura de precios refleja, en forma cada vez más deficiente, la escasez relativa de factores y las preferencias de los consumidores. Además, la inflación suele ser un fenómeno persistente muy difícil de erradicar y más difícil cuanto más se acentúan las interferencias en el mecanismo de mercado a las que se hizo referencia en la primera parte. En el proceso de inflación las distorsiones en la información se amplían cada vez más, acentuando su principal característica: la incertidumbre. Tanto por el estancamiento como por la concentración del ingreso a que conduce la inflación prolongada, las fricciones sociales se exacerban y traen como consecuencia nuevas respuestas, — tanto del sector público como del empresarial y el de los trabajadores.

La ineficiencia de la asignación de recursos está ligada al papel — que el dinero juega en una economía moderna, ya que precisamente se define la inflación como un proceso continuo de aumento de precios o de disminución en el valor del dinero. El dinero tiene una función "coordinadora" en la actividad económica que hace que los cambios en su valor afecten a todos los agentes de la economía.

El dinero es un medio de cambio, una unidad de cuenta y un depósito de valor. La capacidad de un activo para actuar como medida de valor es una precondition necesaria para llenar la función de medio de cambio. Por consiguiente la caída del valor del dinero erosiona su poder como medida de valor y empeora su eficiencia como instrumento de cambio en una economía de mercado. El papel — del dinero como unidad de cuenta proviene de su uso como medio de pago y esta función también se ve minada por la inflación. En particular, su utilidad como medio — de cuenta en transacciones que implican pagos diferidos se vicia. En esta forma, — la inflación tiene un efecto potencial muy serio en los mercados de crédito.

El costo de mantener dinero en un proceso inflacionario es muy elevado y difícil de compensar, ya que aun cuando es posible pagar tasas de interés

sobre las cuentas de cheques, resulta muy complicado hacerlo sobre los billetes. En estas condiciones se podría esperar que se tendiera a minimizar el uso del dinero, pero en realidad esto no sucede; la evidencia histórica en los procesos inflacionarios no señala que el dinero disminuya como proporción de los activos totales de la comunidad. Esto se explica, en buena parte, porque la incertidumbre que ocasiona el proceso inflacionario obliga a las empresas a mantener más dinero del que quisieran para hacer frente a situaciones impredecibles que se hacen cada vez más frecuentes.

En la actualidad existen dos corrientes de pensamiento: una sostiene que la inflación es un fenómeno de insuficiencia de oferta, y la otra que es fundamentalmente el exceso de demanda. Es obvio que la primera dirá que para contrarrestar la inflación hay que incrementar la oferta, y la otra que hay que contraer la demanda. Puesto que este último fenómeno está asociado con alguna contracción — económica y el primero con incrementar la oferta, sin incurrir en los costos sociales que implica la reducción de demanda, éste ha gozado de más simpatía, sobre todo — por parte de los políticos que siempre ven con preocupación las medidas que implican, aunque sea por un plazo corto, problemas de desempleo.

Independientemente de las teorías o enfoques respecto a la inflación conviene hacer resaltar algunos hechos:

El sector público tiene tareas cada vez más complicadas; entre ellas las dos más importantes son producir bienes públicos y procurar la igualdad de oportunidades que significan, por sí mismas, la movilización de recursos cuantiosos. Normalmente, los ingresos provenientes de impuestos y otros ingresos en cuenta corriente no bastan para financiar el gasto del sector público originado en sus funciones fundamentales. Es frecuente que estas necesidades de financiamiento se satisfagan recurriendo a mecanismos inflacionarios. Aunque es cierto que la inflación puede tener diversos orígenes, el que se ocasiona en la operación del sector público reviste especial importancia porque es normal que incluya variables que están más directamente sujetas a la política económica que, en última instancia, refleja la estrategia económica oficial. En este contexto el financiamiento del gasto público puede llevarse a cabo de varias maneras: aumentando impuestos; elevando tarifas y precios de los bienes y servicios que provee; endeudándose internamente colocando papel a tasas de interés

lo bastante atractivas como para desviar ahorros hacia el gobierno; endeudándose en el exterior en forma no inflacionaria; y, por último, a través de la inflación, es decir, imprimiendo más dinero, o sea, la forma "barata" de financiarse a corto plazo. La -- primera fuente, el aumento de los impuestos, no es muy popular, sobre todo si los niveles son altos; su costo político es elevado.

El aumento de las tarifas y de los precios en los productos que proporciona se enfrenta a las resistencias políticas emanadas de cualquier sistema de subsidios que beneficia a importantes sectores específicos de la economía.

Conviene aclarar que un aumento tanto en algunos impuestos como en los precios de las tarifas y productos que el sector público provee tienen un primer y único impacto inflacionario y, por tanto, no es una fuente continua de inflación. Al corregirse las rigideces en la producción que los precios artificialmente bajos creaban, y al contribuir a disminuir las presiones para el financiamiento inflacionario del sector público, sus efectos a mediano plazo son antiinflacionarios.

La fuente del crédito interno no inflacionario se produce cuando se elevan las tasas de interés del papel gubernamental, haciéndolo suficientemente -- atractivo como para disminuir la compra de papel privado. Dicho en otras palabras, -- la disminución en el consumo y en la inversión privada, inducida por altas tasas de interés del papel gubernamental, hacen posible la transferencia de factores productivos reales utilizados en el sector privado para satisfacer el aumento de la demanda del -- sector público. Este proceso podría llegar, incluso, a disminuir los precios si la productividad de las actividades a las que se dirige el gasto público fuera superior a las actividades de las que se "sustraen" los recursos reales. Sin embargo, al gobierno no le interesa, en principio, disminuir la actividad del sector privado, sino financiar las exigencias del sector público.

En cuanto a la fuente externa de financiamiento del gasto públi-- co, su carácter de inflacionario no depende de si el incremento de los recursos rea-- les que el gobierno necesita absorber del exterior es financiado (tomando en cuenta -- las otras dos fuentes no inflacionarias que se acaban de describir) exactamente con el crédito obtenido por el sector público en el exterior. Si éste es el caso, el endeuda--

miento externo no es inflacionario. Si la deuda externa destinada a financiar gasto interno es mayor que el déficit en cuenta corriente del sector público "sobrarán" divisas que generalmente van a parar al Banco Central. Si estos recursos excedentes se monetizan -es decir se "regresan" a la circulación- hay un aumento neto en la base monetaria (pasivos del Banco Central) y, por tanto, en el circulante; a consecuencia de ello habrá un incremento en los precios. Esta parte del endeudamiento externo sí resulta inflacionaria aunque puede ser absorbida en parte induciendo un mayor déficit en cuenta corriente del sector privado.

Si los requerimientos de factores productivos del sector público no se enfrentan a una disminución de la demanda privada, o no provienen del exterior, parte del financiamiento del sector público será inflacionario, y es precisamente a través del proceso inflacionario como se da una transferencia "forzosa" de recursos reales al sector público y, por tanto, un incremento en la participación relativa de éste en el producto nacional. Esta transferencia de recursos reales puede provenir de una disminución en el ingreso real de los trabajadores o de otro tipo de consumidores, o de una disminución en las utilidades reales de las empresas.

Este mecanismo de financiamiento por la vía de la inflación, que — en la última instancia, como ya se dijo, significa trasposos de recursos reales de un sector a otro, normalmente al sector público, se efectúa en tres formas: el dinero proveniente de la "maquinita" de hacer billetes que se utiliza en las compras de bienes y pagos a factores de la producción siempre y cuando compita con otros sectores; por la vía de los fondos provenientes del impuesto "extra" que el Estado recolecta por el hecho de gravar el ingreso nominal de las empresas y personas físicas, el cual aumenta con la inflación, lo que hace que se pase a un estrato de impuestos mayor y, por tanto, a una tasa más elevada, lo que implica que los ingresos "ficticios" pagan impuestos; y, por último, mediante la disminución en términos reales de la deuda pública existente.

Una vez iniciada la inflación ésta parece tener su propia fuerza; el primer impulso se propaga; existen fuertes presiones para que el déficit público continúe aumentando y monetizándose en mayor proporción; se entra así, de lleno, en la espiral inflacionaria y a mediano plazo; el producto en términos reales se estanca y el desempleo crece.

El punto clave del proceso inflacionario, como ya se apuntó, es que una vez iniciado se suele convertir en un proceso autogenerador debido a las reacciones que provoca en los diferentes sectores. El gobierno se ve presionado para aceptar las alzas en los salarios así como para controlar el precio de los artículos básicos. Ello crea nuevas distorsiones en el mercado que generan presiones inflacionarias al crear cuellos de botella por el lado de la oferta. Si el gobierno pretende evitar reducciones en la oferta de los bienes sujetos a control de precios, tratará de estimular su producción por medio de subsidios, lo que aumentará el déficit y generará presiones inflacionarias por vía de la demanda.

A lo largo de todo este proceso hay sectores o elementos de la economía que se "emparejan" más difícilmente que otros al ritmo de la inflación; de ahí - que ésta conlleve cambios en los precios relativos. Estos elementos suelen ser: los salarios, los pagos pactados en anualidades, las tasas de interés y el tipo de cambio. Todos ellos son focos de atención especial en las políticas de indexación. En esta sección se examinarán brevemente los dos últimos elementos.

En cualquier economía, para incrementar la tasa de crecimiento del producto es necesario aumentar la inversión. Esta se puede financiar con ahorro - público, privado o del exterior, o con ambos. Si las tasas de interés se quedan muy a la zaga de la inflación el interés real baja o se vuelve negativo, el incentivo para el - ahorro "voluntario" disminuye y el "premio" que exige el esfuerzo de la inversión física privada aumenta. Esta brecha continúa creciendo conforme la inflación se acelera, y así el proceso de inversión se entorpece.

Por lo que se refiere al tipo de cambio, que no es más que el precio de la moneda de un país en términos de la de otro, en una economía abierta y de - mercado, al haber inflación, el tipo de cambio debería reflejar, básicamente, el diferencial de las tasas de crecimiento de precios entre los países o, lo que es lo mismo, - el grado de competitividad real de las economías. En consecuencia, la moneda del país inflacionario se devaluaría, abaratándose sus productos para el exterior y encareciéndose sus importaciones. Sin embargo, este proceso se entorpece por el hecho de que muchos gobiernos siguen políticas de tipo de cambio fijo o poco flexible que, en - condiciones inflacionarias que tienden a sobrevalorarlo, fomentan las importaciones y frenan las exportaciones, fenómeno que a la larga contribuye, aún más, a las presiones inflacionarias.

Los síntomas de un proceso inflacionario pueden ser "visibles" como aumentos considerables en la oferta monetaria o incrementos en algunos precios, o permanecer "escondidos o latentes", reprimidos por controles de precios o de tipo de cambio rígido.

Para redondear lo bosquejado hasta aquí, puede decirse que el proceso inflacionario ocurre cuando hay una activa presión, ya sea del sector público, de los empresarios, o de los trabajadores organizados para aumentar su proporción en el ingreso nacional; o cuando el gasto total excede al monto que puede ser producido en un momento dado. La velocidad de la inflación después de un "shock" inicial inflacionario depende de las reacciones de los diversos grupos de ingreso y gasto y del grado de flexibilidad del aparato productivo. Si las reacciones sucesivas son numerosas, rápidas y vigorosas, la inflación puede resultar explosiva.

Ahora bien, si la inflación resulta tan perniciosa, ¿por qué no se frena?, ¿por qué el gobierno no frena simplemente la emisión excesiva de moneda?. La respuesta está en el análisis de costo-beneficio a corto y largo plazo de la inflación; la voluntad política para frenar el crecimiento de los precios depende de la disyuntiva entre los costos de corregirlo y el de "continuar viviendo con ella". Como ingenuamente dice un autor:

"La prescripción clásica para curar la economía del hábito de la inflación es clara: la única forma de alcanzar una gradual estabilización en el valor del dinero sin causar una baja sustancial en el empleo es eliminar, en todas partes y simultáneamente, las expectativas de la inflación, disminuyendo paso a paso, en forma tal que se eviten fricciones, el crecimiento en la oferta monetaria y en los salarios, lo cual permitirá también reducir las tasas de interés".

La única pregunta que puede hacerse respecto a la prescripción anterior es: ¿cuál es la forma de instrumentar esta política?. El fenómeno inflacionario es sumamente complicado y resulta prácticamente imposible "evitar las fricciones entre los diversos grupos" cuando se intenta frenarlo. ¿Por dónde empezar? ¿Sobre quién recaerá el mayor costo?. Si disminuye la oferta de medios de pago disminuye la ocupación. En este punto se dejan estas reflexiones, subsistiendo una afirmación de Walter Heller, ex asesor presidencial en materia inflación en Estados Unidos, leída en alguna parte:

"El principio de la sabiduría para armar una ofensiva económica contra la inflación es evitar sobre simplificaciones".

A medida que la estructura económica de un país se hace más compleja, lo espinoso del enfrentamiento a la inflación se agudiza, por lo que cobra vida la polémica sobre la indexación como un paliativo para neutralizar las consecuencias negativas del alza imprevisible de los precios.

2. UNA POSIBLE SOLUCION CONTRA LA INFLACION

La indexación es un mecanismo mediante el cual los contratos por pagos futuros se reexpresan en términos de dinero con un poder de compra constante; la "indexación", o las propuestas de "escalación" o "vinculación" pretende ligar, mediante ajustes periódicos, los valores nominales a los cambios en un índice específico de precios.

El índice de precios seleccionado dependerá del tipo de contrato de que se trate; así, los contratos de salarios suelen ligarse al índice de precios al consumidor; los de vivienda a un índice de construcción, etc. El deseo de indexar nace de la incapacidad de protegerse contra los aumentos de los precios, o de la incapacidad de proyectar, con cierto grado mínimo de certeza, los precios futuros en términos de dinero o, en otras palabras, debido a una pérdida de confianza en el dinero como "acumulador" de valor.

Los objetivos que con más frecuencia se citan para justificar la indexación son:

- a) Compensar las distorsiones en la distribución del ingreso causadas por la inflación
- b) Contrarrestar o prevenir, o ambas cosas, la distorsión en la asignación real de recursos
- c) "Frenar" la propia inflación

El último es el más controvertido. Respecto al impacto de la indexación en la inflación, existen diferentes posiciones. Para Roberto Oliveira Campos, el arquitecto principal de la conocida política de indexación llevada a cabo en la segunda mitad de la década de los sesenta, en Brasil, las posiciones se pueden dividir en tres grupos - el de los "teólogos", el de los "pragmáticos" y el de los "neutrales".

De acuerdo con el primer grupo, representado principalmente por las conclusiones a las que llegó el célebre informe Radcliffe en Inglaterra, la indexación disminuye los incentivos morales de los gobiernos para luchar contra la inflación.

Para los pragmáticos, con Friedman a la cabeza, la continua inflación es un testimonio de la impotencia política de los gobiernos para controlarla, y considera a la indexación global como un instrumento que hace menos difícil la lucha contra el continuo incremento de los precios, a través de: la reducción en el incentivo que tiene el gobierno para continuar sus políticas inflacionarias por la vía del impuesto "inflacionario", y por medio de la disminución del costo en términos de empleo que siempre se asocia, a corto plazo, a las políticas para frenar la inflación. Según Oliveira, para el último grupo, el de los neutrales, la indexación es útil para prevenir los efectos distorsionadores de la inflación en los incentivos al ahorro, en la asignación de la inversión, en las cuentas de las compañías, etc., sin constituir una cura de la inflación, pero sin presionar tampoco aún más los precios.

Se considera que es mucho más útil para el lector analizar algunos puntos básicos, tanto teóricos como prácticos de la indexación, y su relación con el proceso inflacionario, presentando puntos de vista diferentes, lo cual es mejor que encajonarse en divisiones como las mencionadas. En última instancia la indexación no es más que una alternativa "inferior" frente a una política antiinflacionaria, y su impacto depende de multitud de factores: de la estructura económica social y política del país; del grado de inflación del que se parte; del aparato institucional; del tipo e intensidad de las políticas económicas que se siguen para contrarrestar los efectos de la inflación, y del tipo de indexación que se siga en particular.

Contrariamente a lo que sucede con la inflación, la indexación sí pone al descubierto la inconsistencia de las demandas de los diferentes grupos. Los trabajadores que podrían aceptar una disminución en el salario real en el caso de que el contrato se firmase en una época inflacionaria y sin indexación, en una economía con indexación no querrán aceptar el mismo salario real que en negociaciones explícitas. Con la indexación global se hacen explícitas, a corto plazo, las presiones inflacionarias ocultas que constituyen parte del efecto distorsionador de la inflación; con ella, de manera global se indexarán, incluso, los precios controlados. Tal vez las preguntas más importantes por contestar cuando se analiza la política de indexación son: ¿puede proteger a todos?; ¿a qué costos?; ¿compensa la indexación las distorsiones de la inflación? o ¿crea menos? y, por último contribuye a frenar el crecimiento en los precios?. Para ello, conviene examinar los argumentos sobre los efectos de la indexación en la redistribución del ingreso, en la incertidumbre y en la eficiencia.

Los argumentos más comúnmente utilizados a favor de la indexación global son que este mecanismo tiende a producir una asignación de recursos más eficiente; que produce una mayor equidad en la sociedad; que su uso generalizado reduce las ventajas fiscales que la continua inflación ofrece al gobierno, y que reduce el costo social de controlar la inflación.

Respecto al primer punto, los efectos de la inflación en la eficiencia están muy ligados al hecho de si se trata de una inflación perfectamente anticipada o no. La inflación perfectamente anticipada, caso que es hipotético, implica que cada individuo tenga certeza sobre la futura tasa de inflación, y que la tasa real corresponda a la esperada. La inflación no anticipada, esto es, la inflación real, tiene varios costos: los esfuerzos para tratar de "proyectar" la tasa de crecimiento de los precios, así como para "cubrirse" de ella, significan el consumo de recursos que podrían canalizarse a usos productivos.

Los inversionistas, ante la incertidumbre respecto a las verdaderas tasas de rendimiento que pueden obtener de los activos financieros, prefieren cubrirse contra la inflación invirtiendo en bienes raíces, monedas extranjeras, libros raros, metales preciosos y otro tipo de mercancías cuyo precio siga la misma tendencia de la inflación o aumente más. Así, crece la velocidad de circulación del dinero, y los fondos que de otra manera habrían podido financiar la inversión productiva privada o ser prestados al gobierno, se dedican a acrecentar el consumo.

El argumento en pro de la indexación, es en este caso, es que si se indexan tanto los contratos financieros como los contratos de trabajo, se reduciría la incertidumbre respecto al futuro valor del dinero, de manera tal que los ahorradores, los inversionistas, los empleados, los empleadores y los consumidores podrían hacer su selección de cartera sin este problema adicional. Por decir algo los ahorradores, en vez de comprar bienes raíces o bienes de consumo, podrían mantener papel financiero si no pierden dinero. Desde el punto de vista de la inversión, la indexación podría provocar una mejor asignación de fondos entre los diferentes proyectos, puesto que en un sistema en el cual los préstamos a las compañías no están indexados, si la tasa de interés real es negativa, algunas empresas pueden pedir prestado en exceso y, como resul-

ESTA TESIS NO DEBE
SALIR DE LA BIBLIOTECA.

sultado, haber una mayor probabilidad de llevar a cabo proyectos privados de baja productividad a expensas de proyectos de productividad mayor. La indexación, al generar tasas de interés reales, atenuaría este problema.

Se dice también que en un contexto altamente inflacionario, con tasas de interés elevadas y variables, hay una tendencia a disminuir el plazo de los contratos, así como de la demanda de papel financiero. Con la indexación habría mayor posibilidad de crear nuevos instrumentos financieros, si así lo requiere la economía, o de estabilizar la demanda de los ya existentes a largo plazo.

Respecto al segundo argumento, el de la equidad, la indexación global tendería a aminorar las distorsiones arbitrarias en la distribución del ingreso. Si las tasas de interés reflejan la tasa de incremento de precios no habría redistribución del acreedor al deudor; si las deducciones y las tasas impositivas se indexaran no habría redistribución neta "extra" a favor del gobierno, los salarios indexados limitarían las posibilidades de concentración del ingreso, etc.

Por lo que toca al argumento de que la indexación puede reducir los beneficios fiscales que el gobierno obtiene con la inflación, se sostiene que si éste indexa su deuda y el sistema impositivo, esto terminaría con una fuente importante del financiamiento del déficit y, en ese sentido, disminuiría el incentivo para proseguir políticas inflacionarias.

Existe, por último, argumentos que sostienen que la indexación no es sólo un instrumento que atenúa los efectos de una política inflacionaria, sino que es efectiva también como arma antiinflacionaria o disminuye el costo social al facilitar el proceso de corrección a una situación de mayor estabilidad. En este sentido, se dice que con la indexación global el costo a corto plazo, asociado a las políticas monetarias y fiscal restrictivas para controlar la inflación, será menor.

Si los salarios no están indexados y se parte de una tasa de inflación relativamente alta, con expectativas de que aumente, se demandarían incrementos en los salarios que compensarán la tasa creciente de inflación más las expectativas. Una consecuencia directa de este proceso puede ser un aumento sustancial en el desempleo a corto plazo, conforme aumenta el costo de la mano de obra en términos reales.

En cambio, si los salarios estuvieran indexados a la tasa de inflación, resultaría más fácil que los sindicatos demandaran únicamente un aumento por una cantidad que previamente les fue absorbida por la inflación, por lo que el costo - en términos de desempleo - de la transición a un período de relativa estabilidad de precios puede ser menor. Este argumento, que es válido para una situación inflacionaria con expectativas de que continúe aceleradamente no es tan claro cuando se observa dentro del contexto de una política antiinflacionaria convincente.

Existe prácticamente consenso entre los economistas preocupados - por el problema inflacionario respecto a que, la primera condición para que un programa antiinflacionario tenga éxito es que la comunidad esté convencida de que las autoridades están resueltas a combatir la inflación. Si este primer propósito se alcanza, las expectativas de aumentos futuros de los precios disminuyen en forma sensible.

En estas circunstancias, es posible que los trabajadores y empresarios estén dispuestos a aceptar menores salarios, unos, y otros menores precios por sus productos, que los que hubieran recibido si estuvieran indexados. Con la indexación se perdería la ventaja psicológica del paquete antiinflacionario, que podría concentrarse en una política en que todos los sectores institucionales limitaran los aumentos de los precios de sus bienes y servicios transitoriamente. Si esto es cierto, entonces la indexación opera como un factor que retrasa el ajuste y aumenta su costo social.

Parece muy conveniente aclarar que muchos de los argumentos que se esgrimen en favor de la indexación no radican en la indexación misma, sino en el supuesto de que, asociada la indexación global, vaya unida a la liberación de controles de precios, subsidios y tipo de cambio o, al menos, que los controles se indexen; que exista voluntad política para ello; que técnicamente los billetes se puedan indexar, y que haya índices de precios adecuados. En este contexto se argumenta que, si la indexación es general, al disminuir las distorsiones e incrementar la confianza se contribuirá a frenar la inflación.

Obviamente, la disminución de distorsiones tales como controles de precios y subsidios tendrá un impacto inflacionario, pero será de corto plazo y único; a mediano plazo se frenarán las presiones inflacionarias por canales distintos, entre los que

sobresale una disminución en el déficit del sector público, un menor aumento en los medios de pago y una mejor asignación de recursos.

Pronunciarse teóricamente en contra o a favor de la indexación sin tomar en cuenta las ideas anteriores, lleva a grandes confusiones en el razonamiento, por falta de piezas para completar la argumentación.

Se pasará, ahora, a examinar el "otro lado de la moneda": los argumentos contra la política de la indexación. Con frecuencia se afirma que debilita el apoyo a las verdaderas políticas antiinflacionarias. Hay quienes van más allá y sostienen que no sólo impide una auténtica política contra la inflación, sino que la indexación acelera el crecimiento de los precios.

Se afirma, también, que la indexación va en contra de algunos individuos e instituciones: aquellos que tienen contratos sin indexar o firmados antes de la indexación. Se agrega que la indexación debilitaría los términos de intercambio comercial. Por último, se esgrimen diversos argumentos que resaltan las dificultades prácticas para su instrumentación: la imposibilidad de la cobertura total de la indexación; el grado de obligatoriedad; el periodo de transición; el aparato burocrático necesario; la corrupción; la selección y elaboración de los índices adecuados, etc.

Antes de examinar las cuestiones prácticas que se acaban de enunciar, es conveniente revisar el argumento teórico de que el uso difundido de la indexación puede constituirse en un poderoso estímulo para la inflación. Se afirma que las tasas de interés, los salarios, las rentas, los pagos por seguro social aumentan como resultado de la instrumentación de la indexación y, por tanto, provocan mayor inflación. Aún más, un estímulo adicional exógeno (como el aumento en el precio de las importaciones) tendrá un efecto más inflacionario en una economía indexada que en una no indexada.

Para evaluar estas afirmaciones hay que tomar en cuenta argumentos muy distintos. Se dice que en ciertas condiciones, en sí misma la introducción de ajustes por el costo de la vida podría aumentar directamente el nivel de precios. Por otra parte, si el sistema económico reclama para recuperar su situación de equilibrio -

una baja del salario real y los salarios están indexados, el salario real no disminuirá, y al encarecerse la mano de obra en términos relativos generaría un incremento en el desempleo. Si la política monetaria y fiscal trata de detenerlo a corto plazo, deberá ser expansionista, crecerá la oferta monetaria y, como consecuencia final, los precios aumentarán más, en éste caso, la introducción de la indexación global aunada a la política expansionista, significará revisar hacia arriba las expectativas de los trabajadores y los patrones, lo que a su vez, se traduciría en presiones para nuevas alzas de salarios y de precios. Si las presiones se materializan, la inflación sigue creciendo.

La diferencia entre el primer argumento y el segundo es que en el primer caso hay un efecto directo en el nivel de precios y un impacto único; en el caso de que la indexación vaya unida a las expectativas de que el gobierno continuará llevando a cabo políticas inflacionarias, el efecto de la indexación en los precios es continuo.

Tal vez los argumentos de mayor peso contra la indexación son los que hacen resaltar las dificultades prácticas. En este sentido, el primer aspecto que se debe examinar es el de su cobertura, ya que en principio debería alcanzar toda la economía para cumplir sus objetivos; sin embargo, las dificultades técnicas administrativas y políticas, debido a las diferentes respuestas y poder de los diversos grupos de la sociedad lo impide.

Si el objetivo de la indexación es neutralizar la mayor parte de los efectos de la inflación, ¿porqué debe ser políticamente más fácil introducir la indexación que frenar la inflación?. Si hay grupos que ganan con la inflación y que tienen el poder político para inducir al gobierno a llevar a cabo políticas inflacionarias, ¿porqué no han de tener el poder político de impedir la introducción de la indexación?.

Si se opta por la política de indexación, sería ideal la indexación global, que abarca a toda la economía, dado que tendría las siguientes propiedades: todos los individuos se enfrentarían al mismo juego de precios en términos reales; no existiría ilusión monetaria; aumentaría la eficiencia en la información de los mercados, disminuyendo los costos de prever la inflación; los recursos públicos y privados se verían libres de riesgos de pérdida de poder de compra; disminuiría la posibilidad de que el gobierno absorbiese recursos reales mediante el "impuesto" inflacionario, puesto que al indexar pagaría una tasa real por la deuda, y no gravaría los ingresos "ficticios" debidos únicamente al aumento de precios, los controles de precios y mecanismos también se indexarían.

Si toda la economía estuviera indexada el sistema de precios reflejaría otra vez las condiciones de escasez relativa de los factores y las preferencias de los consumidores; las variaciones en los precios relativos provendrían fundamentalmente de cambios en las preferencias, en la tecnología, etc.; un nuevo juego de precios relativos guiaría las asignaciones de factores.

En la práctica la indexación suele surgir espontáneamente conforme se acelera la inflación en sectores afectados por ésta y que, a la vez, tienen capacidad de respuesta a la caída en su poder adquisitivo. En esta situación se tiene, de hecho, una indexación parcial, pero cabe aclarar que, conforme la indexación se expande, se va haciendo "menos parcial" y "mas global" (como en el caso real más extremo: el de Brasil), aunque nunca se llega, por razones políticas y técnicas, a una indexación total como la bosquejada.

La cobertura parcial de la indexación podría enfocarse desde diversos puntos de vista. Puede enfocarse por sector gobierno y por sector privado, puesto que el primero podría hacer obligatoria la indexación y el segundo dependería, hasta cierto punto, de las decisiones del primero en cuanto a la obligatoriedad en la indexación de los contratos. Se puede enfocar por tipo de variables indexadas; entre las más importantes sobresalen los sueldos y salarios, rentas y alquileres, ciertas transacciones del mercado monetario y de capitales, las transferencias gubernamentales y el sistema impositivo.

Una revisión a la experiencia internacional muestra una amplia variedad en las clases de contratos indexados, la extensión de las deducciones permitidas y los tipos de índices seleccionados. Considerar cada variable específica va mucho más allá de los límites de éste capítulo; por otra parte, para su análisis habría que tomar en cuenta las circunstancias en las que se indexó cada tipo de contratos; la estructura económica, social y política del país; los tipos de controles o la ausencia de ellos; si se trata de una inflación creciente o relativamente estable, etc. A continuación se examinarán sólo algunos aspectos básicos, de tipo general, referidos a la indexación parcial.

En cuanto a la indexación, desde el punto de vista del sector público o del privado, cabría preguntar: ¿debería el gobierno dejar o no al sector privado -

decidir si quiere indexar voluntariamente los contratos?. De acuerdo con el principio de la "mano invisible" (economía de mercado libre), si los individuos actúan siguiendo su propio interés, el resultado de sus acciones será bueno para la sociedad como un todo. Sin embargo, estas proposiciones suponen, entre otras cosas, que no haya "efectos" externos sobre terceros. En vista de que sí los hay, podría haber argumentos en pro de que el gobierno forzara la indexación en algunos casos.

Las razones por las que los gobiernos han introducido la indexación parcial en la práctica, son diversas: para proteger el ingreso real de un grupo con poco poder económico (por ejemplo, pensiones); para canalizar directamente mayor ahorro al sector público (indexando bonos del gobierno); por cuestiones de equidad; para reducir - las tensiones en el mercado de trabajo, con la esperanza de que se pueda atenuar la aceleración de los incrementos salariales y, por tanto, de los precios (indexando los salarios). Respecto a este último punto, la OECD(Organization for Economic Cooperation and Development) deduce, en algún trabajo, que la indexación de los salarios introducida paralelamente con un paquete efectivo de medidas antiinflacionarias trae como conse--cuencia un aumento en los salarios menor al que se hubiese negociado de acuerdo con sus expectativas en contratos no indexados.

Si el gobierno decide que la política de indexación es un método adecuado para compensar los efectos perniciosos de la inflación, ésta deberá tender a un carácter general. Se deberían propiciar los canales para que el sector privado pueda realizar contratos indexados, así como eliminar o indexar los toques a los precios de bienes - y servicios, y hacer congruentes con la política de indexación sus diversas disposiciones administrativas.

Por lo que hace al sistema impositivo, si los impuestos son proporcionales no existe efecto distorsionador, puesto que si el ingreso nominal aumenta tres veces, por ejemplo, el impuesto aumentará en igual proporción. Los problemas mayores - para gravar, manteniendo la misma incidencia del impuesto, radican en los impuestos - progresivos; se podría deflacionar el valor gravable para encontrar la tarifa que hubiera correspondido de no haber aumentado los precios, y aplicar dicha tarifa al ingreso nominal o, bien, se pueden modificar las tarifas de manera tal que se mantuviera la incidencia efectiva.

En los casos en que la legislación impositiva considere deducciones especificadas en términos nominales, éstas deberán tomar en cuenta el aumento de precios. En cuanto a los impuestos específicos o por unidad éstos deben ser indexados también. Por el lado de los impuestos a las empresas el objetivo es que no se graven las ganancias ficticias, como las provenientes de los cambios en los precios de los inventarios o las que se generan cuando se aplican tasas de depreciación inferiores a las que resultarían de permitirse que dicha depreciación se aplicara al valor revaluado de los activos fijos.

Por lo que se refiere a la deuda gubernamental, el propósito de su indexación es asegurar un rendimiento real a los tenedores, puesto que de lo contrario se desincentivaría el ahorro voluntario limitándose aún más el gobierno en sus fuentes de financiamiento no inflacionario.

Puede haber dos métodos para indexar los valores: indexar los rendimientos o indexar el valor nominal. En el primer caso, si el gobierno emite bonos a 10 años de vencimiento, con una tasa de interés real de 2% y se supone, para simplificar, una tasa de inflación de 30% cada año, el gobierno tendría que pagar la tasa de inflación en términos porcentuales - o \$ 30 por cada \$ 100 invertidos más la tasa de rendimiento nominal indexada ($0.02 \times 1.30 = 0.26$, es decir 2.6%) -; en total, el gobierno pagaría \$32.6 por cada \$100. Al final de los 10 años, el inversionista recibiría además el capital nominal invertido (\$100).

En el segundo caso - la indexación del capital -, el gobierno pagaría cada año el resultado de multiplicar el capital nominal por la relación del índice de precios del año en curso entre el del año de emisión, por la tasa nominal de interés; al final del periodo el inversionista recuperaría además su capital original indexado, es decir, multiplicado por el índice acumulado de inflación. Así, por cada \$100 el rendimiento anual aumentaría de la siguiente manera: \$2.6 en el primer año, \$3.38 en el segundo, y así sucesivamente hasta llegar al año 10 en que el ahorrador recibiría 27.56% más un capital de \$1 378.58.

Si traemos a valor presente la corriente de ingresos del primer método y la del segundo, y se comparan las tasas de rendimiento de descuento de cada método, se verá que ambas resultan iguales en las condiciones establecidas. El ahorrador

se decide: á por uno u otro método dependiendo del régimen fiscal, de las otras opciones de inversión y de su preferencia entre tener un rendimiento elevado a corto plazo o un rendimiento bajo al principio del periodo, pero creciente en el futuro.

Tratándose de un régimen fiscal neutral se debería gravar la ganancia anual con tasas iguales en los dos métodos, y deberían ser, además, las mismas que existían antes de la inflación, puesto que las ganancias "extras" sólo reflejan el aumento de precios: el capital, al recuperarse, debería gozar de exención, ya que su incremento sólo se debe a los precios. Si el régimen fiscal no fuese neutral, obviamente sería un factor que el ahorrador tomaría en cuenta para su selección de cartera. Por lo que se refiere a las opciones de inversión, si la tasa del mercado fuese superior a la que el método de la indexación del rendimiento ofrece, éste sería el mejor puesto que las ganancias podrían reinvertirse en otra opción, mientras que en el segundo no, ya que la ganancia del capital indexado se reinvierte automáticamente. En cuanto al último aspecto, si el ahorrador es viejo o no le interesa formar patrimonio es probable que se decida por el primer método.

Si el gobierno quiere establecer una política de indexación efectiva, también es muy importante tomar en cuenta al sector externo, sobre todo cuando se trata de una economía muy abierta. En este sentido, el tipo de cambio deberá ser flexible y reflejar las disparidades entre las tasas de crecimiento de los precios nacionales y las de los principales países con los que se mantienen relaciones comerciales, así como de sus productividades relativas. Un caso típico de la indexación del tipo de cambio es el de la llamada minidevaluación o "desliz", que es lo que en inglés se conoce como "crawlingpeg". De no tener en cuenta este aspecto, la eficacia de la política de indexación podría fallar al distorsionarse la asignación de recursos reales, por el hecho de mantener el tipo de cambio fijo; esto podría llegar a afectar seriamente la exportación de mercancías y servicios.

Por último, una política gubernamental de indexación implica hacer las correcciones correspondientes en las tarifas, a fin de no deteriorar la situación financiera de las empresas y que se tenga que recurrir a recursos fiscales para cubrir las pérdidas de las mismas.

Además de las tarifas públicas hay otro tipo de controles de precios, como las leyes de control de alquileres, que durante un periodo inflacionario agudo pueden destruir el mercado de arrendamiento de viviendas. Este tipo de leyes son contrarias a los objetivos de la indexación global.

Los aspectos más importantes que suelen abarcar la indexación en el sector privado son: la deuda comercial, los depósitos bancarios, las hipotecas, las pensiones y los sueldos y salarios. De todos estos aspectos se examinará, con cierto detalle, el de sueldos y salarios, que es tal vez el más discutido por sus alcances que rebasan los límites de lo económico.

El objetivo de la indexación de los sueldos y salarios es lograr que - las expectativas no anticipadas de inflación tengan un impacto mínimo en las negociaciones de los contratos salariales y, al mismo tiempo, proteger al asalariado contra la inflación real.

En una economía con inflación acelerada es difícil, en principio, decir si la indexación tiene un efecto distinto en cuanto al mantenimiento del valor real - de los salarios al que tendrían otros tipos de políticas con el mismo objetivo, como aumentar la frecuencia de las negociaciones. Lo que sí puede decirse es que es más automática, continúa hasta que se abroga y puede ser prevista con mayor certeza. Debido a la primera y segunda características, la indexación puede ser responsable, como se ha dicho, de que los incrementos en los salarios nominales respondan menos a la existencia de un desempleo considerable y de que se logren mantener los salarios reales cuando el desempleo es alto pero los precios continúan creciendo.

Si la indexación prevé cláusulas de ajuste con un retraso de algunos meses, puede tender a prolongar el impacto de una rápida inflación y a retrasar la respuesta de los acuerdos de salarios a condiciones de demanda más débiles. Por otro lado, debido a que puede ser prevista mejor, la indexación de los sueldos y salarios puede aumentar la certidumbre, a corto plazo, para los productos de un sector respecto a los salarios en su área y tal vez el aumento de los salarios en otros sectores, en respuesta al aumento de los precios generales; en este sentido tendería a atenuar la inflación.

Las opciones de política económica respecto a los salarios en una economía inflacionaria están generalmente limitadas. En un contexto de inflación creciente y en una sociedad no autoritaria, el gobierno no querrá o no podrá oponerse a la proliferación de las cláusulas de ajuste del nivel de vida en los contratos de trabajo. Así, es de esperarse que en un periodo de rápido incremento de precios se extienda la indexación a los salarios y sueldos, a menos que los trabajadores tengan organizaciones lo bastante fuertes como para asegurar una compensación por el incremento de salarios a través de frecuentes renegociaciones de los contratos, vía huelgas, etc., o por el contrario, que los trabajadores sean lo suficientemente débiles como para no insistir en obtener algún tipo de indexación.

A menudo, en las discusiones sobre la inflación no se considera cómo los nuevos contratos indexados afectan a las instituciones existentes y los contratos ya firmados. Los problemas de transición surgen cuando, en el momento de introducir la indexación, puede existir gran número de contratos denominados en términos monetarios; si se indexaran todos ellos tal como están, se podría presionar aún más las fuerzas inflacionarias, puesto que muchos de estos contratos llevan ya incluidas expectativas de inflación. Por ejemplo, en buena parte de los países industrializados los aumentos negociados de incrementos de precios, a mediados de la década de los setentas incluían expectativas de inflación; indexar en ese momento hubiera equivalido a compensar en forma doble por el incremento esperado en los precios.

El problema de la transición podría acatarse de diversas maneras. Una posibilidad sería, simplemente, reemplazar los contratos no indexados por contratos indexados, una vez que los primeros hubieran terminado. Sin embargo, esto implicaría que una de las partes incluidas en los contratos existentes estuviera desprotegida contra cualquier inflación futura no anticipada, amén de que el valor de esos contratos puede ser afectado por la introducción de la indexación. Otra posibilidad es renegociar los contratos existentes no indexados por nuevos indexados; la dificultad residirá en llegar a un acuerdo sobre el nivel o el punto en el que los contratos indexados equivalieran exactamente al valor de los contratos originales no indexados.

La introducción de la indexación afecta en medida especial a los activos financieros existentes no indexados. Hay el temor de que si se introdujese un bono

indexado, los tenedores de los no indexados tenderían a cambiarlos por los primeros, presionando hacia una declinación importante en el precio del papel no indexado. De esta manera, los tenedores de activos denominados en términos monetarios, aunque tienen la opción de invertir a la tasa indexada el capital recuperado, a corto plazo capitalizan sus pérdidas.

Por otra parte, los aspectos discutidos en cuanto a los bonos financieros gubernamentales son válidos también para los valores financieros privados.

Derivado de su importancia en la indexación, ya que de hecho es parte de su definición, conviene detenerse en el problema de los índices de precios. Como ya se citó antes, un índice de precios es un indicador del comportamiento de los precios de un grupo o grupos representativos del fenómeno que se trata de medir. En principio, dada la naturaleza de los índices, no existe un índice general; lo más aproximado a este respecto es el llamado índice implícito del producto nacional bruto. En la práctica se ha utilizado el índice de precios al consumidor como un indicador del movimiento general de precios, debido a que se suele elaborar con una periodicidad y oportunidad mucho mayores. Por otra parte, el índice implícito del producto computa precios de la producción para utilización interna, así como para exportación, además de imputar precios a algunos bienes y servicios no sujetos a comercialización.

Para indexar el sistema económico, la materia prima en cuanto a índices debe derivarse de un esquema conceptual lógico que vendría a ser el sistema ideal de índices de precios, porque de lo contrario se podría pensar en un sinnúmero de índices, según lo que se pretenda medir. Este sistema ideal de precios debe estar diseñado de acuerdo con los grandes componentes de la actividad económica comprendidos en las llamadas cuentas nacionales.

Con esta línea de pensamiento se elaboró como marco de referencia el cuadro 7. El cuadro, en su conjunto, es un resumen de un sistema nacional de precios ideal, sistema con el que muy pocos países cuentan. Se deduce de él que para cada gran agregado de la economía debería haber, en principio, un índice de precios de inversión, de bienes de consumo o de exportaciones; para los insumos deberían idearse índices de precios de importación, etc.; para el valor agregado se deberían poder deflacionar los

Cuadro 7

LAS CUENTAS NACIONALES Y LOS INDICES DE PRECIOS
(Marco de referencia para un sistema ideal de precios)

Cuenta	Subcuenta	Indices de precios representativos
PRODUCCION	MERCANCIAS	Indice de precios de producción
	ACTIVIDADES	Indice de precios de producción
CONSUMO	GASTOS	Indice de precios de consumo familiar (menudeo)
		Indice de precios de consumo del gobierno
		Indice de sueldos y salarios, nominales y netos, -- empresas y gobierno
	INGRESOS	Indices deflatores del valor agregado
	FORMULACION DE CAPITAL FIJO	Indices de precios de bienes de capital fijo
ACUMULACIONES (O INVERSION)	FINANCIAMIENTO DE CAPITAL	Indices deflatores de activos y pasivos financieros
RESTO DEL MUNDO	TRANSACCIONES CORRIENTES	Indices de precios de mercancías exportadas
		Indices de precios de mercancías importadas
	TRANSACCIONES DE CAPITAL	Indices deflatores de transacciones financieras con el exterior

productos terminados y los insumos, para obtener por diferencia, dicho valor agregado.

Una vez seleccionado el tipo de índice de precios hay que analizar — cómo se va a integrar la "canasta", cuál va a ser el "año base", qué fórmula utilizar, qué método seguir para recabar la información sobre precios, etc.. Estos problemas han sido abordados en el capítulo I de este trabajo, donde se mencionan los índices de precios, por lo que sólo se examinarán aquí los aspectos más importantes relacionados con el tema central de este capítulo: la indexación.

De los múltiples problemas prácticos - y algunos teóricos - que se presentan en la construcción de índices de precios, varios de ellos se complican grandemente en un proceso inflacionario. En concreto, los fuertes cambios en el patrón demanda y las dificultades en la cotización de los precios que van aparejados con la inflación acelerada pueden introducir marcadas distorsiones "extra" en los índices de precios, lo cual podría - nulificar o llegar a tergiversar por completo los resultados que originalmente se habían - esperado de la indexación. De esta manera el problema de la fórmula, el de los sesgos en las cotizaciones de los precios reales, etc., se vuelven más importantes.

En cuanto a la fórmula, si en un panorama inflacionario se construyen los índices de precios con ponderaciones fijas (Laspeyres), que es lo más frecuente porque su costo es menor, se tenderá a sobrevaluar el índice; si se toman ponderaciones variables, se tenderá a subvaluar.

En el primer caso, cuando se trabaja con ponderaciones fijas, se está suponiendo una estructura de demanda de bienes y servicios totalmente inelástica, es decir, que al aumentar o disminuir los precios se está consumiendo la misma proporción (dentro del consumo total) de cada artículo. No se toma en cuenta lo que los economistas llaman el "efecto sustitución" (la sustitución de un bien caro por uno barato) ni el "efecto ingreso" (la disminución en el consumo de un bien por la baja en un ingreso real debido al aumento en los precios) de una variación de los precios y, más bien, se supone implícitamente que estos efectos son neutrales. Por consiguiente, si los precios aumentan, la respuesta normal sería disminuir el consumo, y viceversa; al suponer fijas las ponderaciones se ignora este grado de respuesta o, mejor dicho, se supone implícitamente que los precios - relativos no cambian, puesto que la estructura de la demanda (las ponderaciones) no cambia.

De hecho, al ignorar la respuesta ante los cambios en los precios se está dando una ponderación mayor, que la que probablemente tenga en realidad, a los productos que más han aumentado de precio, lo que equivale a decir que se está sobrevaluando el índice. Ocurre lo inverso en el caso de construir el índice con ponderaciones variables. Si el salario está ligado a un índice sobrevaluado podrá aumentar el ingreso real en forma tal que tenga efectos nocivos en la ocupación; si está ligado a un índice subvaluado el salario afectará al trabajador al no compensar totalmente la caída en el poder de compra del dinero.

Un factor importante que no suele tocarse en la polémica de la indexación es el de los efectos de la existencia de controles en la demanda y, por tanto, en los índices de precios. Si un producto está subsidiado (por ejemplo, la gasolina en México) puede llevar al aumento en la demanda de otro producto complementario, aunque éste aumenta mucho de precio (por ejemplo, automóviles grandes). Este aspecto es esencial especialmente en la selección de las ponderaciones.

Cuando se pasa bruscamente de un periodo de estabilidad de precios a otro de presiones inflacionarias acentuadas, la necesidad de ampliar la información se multiplica rápidamente sin la posibilidad correspondiente de aumentar, en la misma proporción, los recursos humanos y de capital necesarios para garantizar la misma confianza en los índices.

Los aspectos de la muestra representativa de productos incluidos en la "canasta", el número de cotizaciones y el nivel de éstas se complican aún más con la inflación. En los índices de precios que cotizan a niveles intermedios, o al de productor, en la medida en que se aceleran desordenadamente los precios, los cotizadores tienden a perder precisión en el registro de los precios de lista u oficiales. Este problema es mucho más difícil de resolver cuando se trata de verificar una cotización al mayoreo (habría que comprar, por así decirlo, un carro-tanque, o varias toneladas de algún producto, lo que es prácticamente imposible).

Así como las condiciones que afectan a los precios varían de acuerdo con las circunstancias de cada momento, también la importancia relativa de aquellos cambia, en ocasiones, de manera rápida e imprevista. Se hace necesario, entonces, tomar en cuenta esta situación en forma periódica. Todo esto elevaría, obviamente, el costo de -

la construcción de los índices, pero sin los ajustes indispensables para garantizar su representatividad, por lo que la política de indexación carecería de sustento y podría llevar, incluso, a efectos no deseados.

Dada la variedad de tópicos tocados en tan poco espacio parece conveniente, para terminar, intentar un rápido resumen de lo desarrollado hasta ahora tanto explícita como implícitamente:

1. 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.
2. Hay dos opciones de política económica para enfrentarse a la inflación: controlarla a través de un paquete de medidas antiinflacionarias, o tratar de "aprender a vivir con ella" atenuando parte de sus efectos. La indexación es una forma de acercarse a la segunda opción.
3. La indexación significa pactar los contratos por pagos a futuros en términos de dinero con un poder de compra constante.
4. Existe una amplia y a la vez confusa literatura en cuanto a los efectos de la política de indexación en la inflación, porque en la polémica sobre el tema suele olvidarse dejar claramente asentada la estructura económica imperante - con controles o sin ellos -; el grado de tendencia del proceso inflacionario de que se parte; así como sus causas y, por supuesto, el tipo de indexación y el grado de retraso de la indexación dependerán de todo esto, es decir de "que hay detrás de ella".
5. Los dos argumentos más utilizados, explícita o implícitamente, en pro de la indexación global son: que ésta 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 de la carrera ascendente de los precios, - así como lo sería a mediano plazo la indexación de los controles, al contribuir a un menor déficit público. El efecto neto 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 reflejara mejor la - escasez, igualmente relativa, de factores y de las preferencias de los consumidores.

6. Sin embargo, es necesario tener en cuenta que, en primer lugar, la - indexación en la práctica sólo 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 a 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 restablecer 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 frenar los brotes naturales de la 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.

7. Si hay un paquete antiinflacionario 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 éstas directamente en los índices, la indexación retrasaría el proceso para lograr una relativa estabilidad de precios y lo haría socialmente más costoso. Esto sería contradictorio, - aparentemente, con lo afirmado en la primera parte del punto 5, por lo que conviene aclarar: la indexación global en un contexto de inflación acelerada contribuye a disminuir el grado de desconfianza y ayuda a disminuir, en ese sentido, las expectativas. Lo que se observa -- ahora es diferente: si por la introducción de un paquete antiinflacionario disminuyen las expectativas la indexación retrasa su efecto. Esto es, no se aprovecha íntegramente la ventaja psicológica del paquete -- antiinflacionario sobre las expectativas. En este contexto podría, tal vez, parafrasearse a Genberg y Swoboda.

"La mejor política sigue siendo el control y erradicación de la propia inflación. Si la indexación no puede ayudar a vivir con la inflación nos puede ayudar a vivir sin la indexación".

8. En pocas palabras, la indexación jugaría dos papeles distintos: podría - representar, en un contexto de inflación acelerada y sin paquete antiinflacionario, una especie de "tope" de alza creciente de los precios, en cuanto disminuye la incertidumbre y en cuanto hay ciertos retrasos en la incorporación del aumento de los precios en los pagos futuros. Por otra parte, en un contexto de inflación decreciente o de expectativas decrecientes, la indexación estorbaría la disminución en el ritmo de crecimiento de los precios.

CAPITULO IV

CONCLUSIONES

La inflación es un fenómeno latente con el cual se va a seguir viviendo. En nuestro país, según la revista Indicadores Económicos, se han registrado los siguientes niveles anuales de inflación:

1978 - 100.0

1979 - 118.2

1980 - 149.3

1981 - 191.1

1982 - 303.6

1983 - 612.9

Las políticas financieras, en general, y las vías de financiamiento mismo de la empresa, en particular, se hacen demasiado críticas en épocas de inflación: planeación de flujos de efectivo, endeudamiento, incluyendo la determinación de límites recomendables, mezcla y proporciones de financiamientos en monedas extranjeras y políticas de dividendos.

En épocas inflacionarias como la que vive México desde 1972, es necesario adoptar actitudes específicas de observación y análisis del ámbito económico del país y de las situaciones internacionales que en el presente o futuro incidirán sobre la economía nacional y, por consecuencia, en la estabilidad general de las empresas.

Las sugerencias de vigilancia primordiales son las siguientes:

- Indices de precios
- Crecimiento de la actividad económica
- Paridades monetarias
- Indices de inversión y empleo
- Tasas de interés
- Circulante monetario
- Otros elementos de información

La imaginación y astucia del empresario, director o gerente financiero serán siempre factores complementarios insustituibles que le permitan tomar decisiones confiables dirigidas a la marcha correcta de su negocio en el mundo incierto de la inflación.

Igualmente, hay que destacar las áreas generales en que la inflación puede dañar en forma más grave a las empresas, y también señalar algunas sugerencias o estrategias aplicables para corregir o contrarrestar los efectos negativos de la inflación.

1. Actualización de la información financiera
2. Precios de venta y costos de reposición
3. Conservación y desarrollo de la capacidad operativa
4. Financiamiento y cobertura cambiaria
5. Remuneración al personal

1. Actualización de la información financiera.

Actualmente se recomiendan dos métodos para ajustar los estados financieros a efecto de reflejar los efectos de la inflación.

Ambos métodos están enfocados hacia la medición de los valores y utilidades monetarias.

El primero, ajuste por cambios en el nivel general de precios, convierte los saldos en unidades monetarias históricas en unidades con un poder de compra estándar. (Mediante la utilización del Índice Nacional de Precios al Consumidor del Banco de México).

El segundo, actualización de costos específicos (valores de reposición), — substituye los costos históricos de artículos específicos por su costo actual de reposición. — Este método no utiliza unidades monetarias con un poder de compra estándar, sino los valores actuales en pesos, existentes en los mercados de bienes y capital, en la fecha a la cual se refieren los estados financieros.

El primer método resuelve un problema de medición; en igual forma, el segundo método resuelve un problema de valuación.

Por lo anterior, puede concluirse que la contabilidad con base en el nivel general de precios y la contabilidad con base en el costo de reposición no deben considerarse como soluciones alternas al mismo problema. Los dos métodos atienden distintas dimensiones de un mismo problema, por lo tanto, lo ideal sería la utilización de ambos para poder obtener información mejor complementada y, por ende, realmente actualizada.

2. Precios de venta y costos de reposición.

Es una circunstancia cierta que el empresario, en épocas de inflación, — tiende a fijar precios de venta elevados movido por la preocupación de que la carrera de precios lo alcance a él lo más pronto en sus costos que en su fijación de precios de venta; es decir, se presenta un factor subjetivo de temor que, al producirse en cadena, contribuye a acelerar la inflación.

La única forma de combatir este fenómeno es contar con un sistema de costos que sea susceptible de actualizarse con frecuencia razonable (tal vez tres o cuatro veces al año) y que reconozca costos de reposición basados en un buen sistema de precios vigentes de materias primas y otros insumos.

La comparación frecuente de costos actualizados con precios de venta — permitirá tomar la decisión de cambiar precios cuando sea absolutamente necesario.

3. Conservación y desarrollo de la capacidad operativa.

La capacidad operativa de las empresas, ya sea industrial, comercial o de servicios, está constituida por la posibilidad de fabricación de un volumen determinado de productos o servicios. Esta capacidad debe conservarse a través del tiempo para que la empresa no pierda sus esperanzas de vida.

A nadie escapa el hecho de que en situaciones inflacionarias y utilizando costos históricos se realiza una utilidad ficticia, y que, desgraciadamente, sólo en algunos países, en México ha venido ocurriendo, se grava por el impuesto sobre la renta. Por ello es conveniente reflejar en la contabilidad la utilidad real, que sólo se obtiene utilizando costos de reposición. Si ello resulta impracticable en algunas ocasiones, es recomen—

ble usar el método de "últimas entradas primeras salidas", ya que el costo reflejado en el Estado de Resultados es el más reciente y, por lo tanto, el más próximo al de reemplazo.

4. Remuneraciones al personal.

Los recursos humanos de una empresa son, con frecuencia, el activo de mayor valor de que dispone, y por lo tanto, es preciso observar con cuidadosa atención la problemática que la inflación puede suscitar en cuanto a la justa remuneración al personal. -- Por ello se impone el estudio de posibilidades alternativas de recompensa, tales como planes de incentivos por productividad, ingresos no sujetos a impuesto sobre la renta, como pagos de educación, despensa, etc., así como en los niveles superiores de sueldos conviene explorar beneficios como asignación de automóvil, planes de pensión atractivos y otros mecanismos que retengan al personal y le permitan conservar y acrecentar el nivel de vida que corresponde a su capacidad y valor para la empresa, procurando, desde luego, que estas -- prestaciones cumplan con los requisitos que la ley exige para su deducibilidad.

5. Financiamiento y cobertura cambiaria.

Es importante que se mantengan en continuo desarrollo los estudios y prácticas que se traduzcan en una garantía no sólo de permanencia, sino de crecimiento de la empresa en este proceso de interacción de recursos y beneficios recíprocos.

Realizar estudios tendientes a la asignación del tipo de financiamiento adecuado que requiere la empresa en el medio inflacionario, así como tener muy en cuenta la posible utilización o participación en Programas como los que maneja el Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios; este tipo de programas es realmente nuevo en nuestro medio y, considerando los efectos que la situación inflacionaria, influyen en las finanzas de las empresas, el Gobierno Federal con el propósito de evitar el otorgamiento de subsidios a las entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país, que tengan adeudos en moneda extranjera o los que contraigan en el futuro.

FICORCA tiene como finalidad efectuar operaciones que liberen de riesgos cambiarios a las dependencias y entidades de la Administración Pública Federal y a las empresas establecidas en el país.

En épocas inflacionarias hay que tener muy en cuenta los conceptos monetarios y no monetarios y, manejarlos adecuadamente, ya que estos conceptos producen una utilidad o pérdida; generalmente, para proteger de pérdidas a la empresa hay que invertir en inventarios o activos fijos, más si las partidas monetarias son en moneda extranjera.

Otro de los puntos que hay que tener muy en cuenta es la DEVALUACION que, en una forma u otra, en más o en menos afecta a la empresa.

Es preciso estar muy conscientes del efecto que causan en la economía de las empresas los fenómenos económicos denominados inflación y devaluación que, aunque guardan una correlación entre sí, presentan características diferentes.

La inflación, como se ha venido estableciendo en el desarrollo de este trabajo, es el aumento general y sostenido de los precios; es la pérdida del poder adquisitivo de la moneda.

La devaluación es la pérdida del poder adquisitivo de la moneda con respecto a otra u otras.

En la inflación la moneda pierde poder adquisitivo con respecto a los bienes en general; la devaluación representa variaciones de poderes adquisitivos de monedas comparadas entre sí.

Es indudable que el concepto "devaluación" produce, al solo mencionarsele, una sensación de pánico en la medida en que se implican las funestas consecuencias de su aparición súbita.

En resumen, en forma directa o indirecta, de manera mediata o inmediata, puede afirmarse que la devaluación afecta a las empresas por los recursos financieros adicionales requeridos; éste es el problema medular que debe atenderse, para lo cual habrá que diseñar las mejores estrategias en vista de que, precisamente dentro de un proceso inflacionario, los recursos financieros no son abundantes.

En este punto es conveniente poner de manifiesto que el problema medular de la devaluación radica en lo sorpresivo de su aparición, lo cual violenta bruscamente

la operación y estructura de la empresa. Puesto que lo sorpresivo y violento de la devaluación es la parte más grave del problema, la forma efectiva de hacerle frente es reconocer, para todos los efectos de estrategia empresarial, de decisiones financieras y de práctica contable, que la devaluación se está produciendo en forma permanente y que, independientemente de que sea o no reconocida en forma oficial o por el mercado, existe, es un costo real en que se está incurriendo y, como tal, debe considerarse y registrarse.

En la medida que esto se haga, la empresa se habrá preparado para hacer frente a las exigencias de la devaluación cuando ésta se materialice.

Concretamente, la respuesta más lógica a la forma en que la empresa debe protegerse contra la devaluación; la fórmula más sencilla consiste en obtener préstamos en moneda extranjera sólo cuando se inviertan en activos fijos o mercancías cuyo valor aumenta proporcionalmente en caso de una posible devaluación.

En nuestro país, la moneda ha tenido una serie de cambios en su paridad cambiaria, principalmente durante los últimos años. Más adelante se presenta un cuadro que muestra los cambios sufridos por nuestra moneda.

También se ha mencionado la "INDEXACION", "ESCALACION" o -- "CORRECCION MONETARIA" como política puesta en práctica como reacción al fenómeno inflacionario.

La indexacion surge como una posibilidad de neutralizar las consecuencias adversas de la inflación.

Hay que hacer mención de que este tema no tiene una clara aplicación a la situación actual de México, ya que con mucha frecuencia no se expone claramente el marco de referencia de que se parte: el contexto económico, político, financiero y social; las políticas económicas colaterales a la indexación; el nivel de los salarios cuando se firman los contratos indexados; el nivel y la tendencia de la inflación, etc.

En resumen, no se aclara si hay o no paquete inflacionario.

La indexación es un mecanismo mediante el cual los contratos por pagos futuros se reexpresan en términos de dinero con un poder de compra constante. La indexación pretende ligar, mediante ajustes periódicos, los valores nominales a los cambios en un índice específico de precios.

El índice de precios seleccionado dependerá del tipo de contrato de -- que se trate. ' .

Los objetivos que con más frecuencia se citan para justificar la indexación son:

- a) Compensar las distorsiones en la distribución del ingreso causadas por la inflación.
- b) Contrarrestar o prevenir, o ambas cosas, la distorsión en la asignación real de recursos.
- c) Frenar la propia inflación.

Los aspectos más importantes que suele abarcar la indexación en el sector privado son: la deuda comercial, los depósitos bancarios, las hipotecas, las pensiones y los sueldos y salarios.

En resumen, hay dos opciones de política económica para enfrentarse a la inflación: controlarla a través de un paquete de medidas antiinflacionarias o tratar de -- "aprender a vivir con ella" atenuando parte de sus efectos. La indexación es una forma de acercarse a la segunda opción.

Los dos argumentos más utilizados, explícita o implícitamente, en pro -- de la indexación global son: que ésta disminuye el grado de incertidumbre, y que si no elimi-- nan los diversos tipos de controles de la economía, al menos los indexa.

Sin embargo, es necesario tener en cuenta que, en primer lugar, la indexa-- ción en la práctica sólo es parcial. En segundo lugar, en un contexto de inflación acelerada, y dado que existen retrasos tanto en el momento en que aumentan los precios y en el que los índices reflejan, como entre el incremento en los índices y el momento en que éstos se to-- man 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.

Como ya se mencionó, la indexación jugaría dos papeles distintos: podría representar, en un contexto de inflación acelerada y sin paquete inflacionario, una especie -- de "tope" al alza creciente de los precios, en cuanto disminuye la incertidumbre y en cuanto hay ciertos retrasos en la incorporación del aumento de los precios en los pagos futuros. Por último, en un contexto de inflación decreciente o de expectativas decrecientes, la indexa-- ción estorbaría la disminución en el ritmo de crecimiento de los precios.

LA RELACION PESO / DOLAR DURANTE
MAS DE SIGLO Y MEDIO: DE 1820 A 1982

El peso vale más de un dólar, 1820 - 1874

<u>F E C H A</u>	<u>PESOS POR DOLAR</u>	<u>DOLARES POR PESO</u>
1820	\$ 0.950	\$ 1.052
1820-74		
Máx. ('59)	0.924	0.082
Mín. ('74)	0.982	1.018

El peso vale menos de un dólar desde 1875

1875	1.011	0.989
1880	1.097	0.911
1885	1.179	0.848
1890	1.200	0.833
1895	1.920	0.520
1900	2.062	0.484
1905	2.018	0.495
1910	2.008	0.498
1915	11.154	0.089
1916	23.828	0.041
1917	1.905	0.524

El peso vale menos de 50 centavos de dólar desde 1920

1920	2.009	0.497
1925	2.025	0.493
1930	2.122	0.471
1935	3.599	0.277

El peso vale menos de 15 centavos de dólar desde 1938

1938	4.515	0.221
1940	5.401	0.185
1945	4.855	0.205
1948	5.725	0.174
1949	8.011	0.124
1950	8.643	0.115

El peso vale menos de 10 centavos de dólar desde 1954

1945	11.322	0.088
1955	12.491	0.080
1955-76	12.491	0.080
1976	20.60	

El peso vale menos de 5 centavos de dólar desde 1977

1977	22.736	0.043
1978	22.74	
1979	22.81	
1980	23.37	
1981	26.20	

El peso vale menos de 1 centavo de dólar desde 1982

1982	150.00	0.006
------	--------	-------

BIBLIOGRAFIA

- BOLETIN A-1 Esquema de la Teoría Básica de la Contabilidad
Instituto Mexicano de Contadores Públicos (I.M.C.P.)
- BOLETIN B-5 Transacciones en Moneda Extranjera
I.M.C.P.
- BOLETIN B-7 Revelación de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera
I.M.C.P.
- BOLETIN B-10 Reconocimiento de los Efectos de la Inflación en la Información Financiera
I.M.C.P.
- Cómo proteger su dinero
Angel Mattiello. Ed. PAC. S.A. de C.V.
- Conferencia EL DESARROLLO DE LAS EMPRESAS FAMILIARES
(UNA PERSPECTIVA DE HOLDING)
C.P. Fernando Fernández de Córdova - I.M.E.F., A.C.
- Conferencia ESTRATEGIA FINANCIERA
C.P. Jesús González Elizondo - I.M.E.F., A.C.
- Conferencia PLANEACION Y CONTROL DE UNA EMPRESA CONTROLADORA
C.P. Jaime S. Zorrilla Garza-Evia - I.M.E.F., A.C.
- Devaluación en México
Luis Pasos - Ed. DIANA
- Estadística
Taro Yamane - Ed. HARLA, S.A.
- Fundamentos de Administración Financiera
Lawrence J. Gitman Ed. HARLA, S.A.
- Fundamentos de Administración Financiera
James C. Van Horne - Ed. Prentice/Hall International
- Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios
- El Mercado de Valores, Año XLIII, No. 12 Marzo 21 de 1983
- Impacto de la Inflación en el Sistema Contable
Alfonso Franco Bolaños-Rene Mariani Ochoa. Ed. PAC
- Inflación y Descapitalización
Alejandro Hernández de la Portilla - Ed. ECASA 1981
- Inflación, Estudio Económico, Financiero y Contable
Armando Ortega Pérez de León - IMEF, ESCA 1982

- . Tesis: Aspectos Contables de la Reexpresión Financiera con Base en el Nivel General de Precios
Carlos Francisco Moreno B. - UNAM 1983
- . Tesis: Un Caso de Planeación Financiera
Alfonso Ochoa Pérez Duarte - UNAM 1974