

2 of  
24



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTONOMA DE MEXICO**

**FACULTAD DE CONTADURIA Y ADMINISTRACION**

**DECISIONES FINANCIERAS EN BASE A  
INFORMACION REEXPRESADA**

**SEMINARIO DE INVESTIGACION  
CONTABLE**

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

**P R E S E N T A N :**

**CHAVERO ESPINOZA PEDRO  
CHAVEZ GONZALEZ FERNANDO  
VELAZQUEZ SOTELO JOSE ROBERTO**

**PROF: ROBERTO REZA MONROY**

**MEXICO, D. F.**

**1986**



## **UNAM – Dirección General de Bibliotecas Tesis Digitales Restricciones de uso**

### **DERECHOS RESERVADOS © PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL**

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

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

# T E M A

DECISIONES FINANCIERAS EN BASE A INFORMACION REEXPRESADA.

## I N D I C E

INTRODUCCION.

CAPITULO I.- IMPACTO DE LA INFLACION EN LAS FINANZAS DE LA EMPRESA.

1.1. LA EMPRESA EN UNA ECONOMIA INFLACIONARIA.

1.1.1. Responsabilidad de la empresa ante la sociedad.

1.1.2. Actitud de la empresa en épocas inflacionarias.

1.1.3. Riesgos de la actividad empresarial en épocas inflacionarias.

1.2. LAS FINANZAS DE LA EMPRESA EN EPOCAS DE INFLACION.

1.2.1. Los ciclos financieros en un ambiente inflacionario.

1.2.2. Posición y protección a la inversión en épocas de inflación.

1.2.3. Repercusiones de la inflación en la liquidez, resultados y crecimientos de la empresa.

CAPITULO II.- LOS EFECTOS DE LA INFLACION SOBRE EL MERCADO DE VALORES.

2.1. INTRODUCCION.

2.2. MARCO TEORICO.

2.2.1. El inversionista.

2.2.2. La empresa emisora de valores.

2.2.3. El mercado de valores.

2.3. LOS EFECTOS DE LA INFLACION.

2.3.1. El inversionista.

2.3.2. La empresa.

2.4. EVIDENCIA EMPIRICA.

2.4.1. Los efectos macroeconómicos de la inflación.

2.4.2. La Bolsa Mexicana de Valores.

2.4.3. Experiencias de otros países.

CAPITULO III.- IMPACTO ESPECIFICO DE LA INFLACION EN LA INFORMACION FINANCIERA.

3.1. INTRODUCCION.

3.2. ASPECTOS GENERALES DE LA INFORMACION FINANCIERA

3.3. AREAS FUNDAMENTALES DE DISTORSION -  
PRODUCIDA POR EL SISTEMA TRADICIONAL  
DEL COSTO HISTORICO.

3.4. EL PROBLEMA ESPECIFICO DE LA PERDIDA  
EN LA CAPACIDAD OPERATIVA DE LA ENTI-  
DAD.

3.5. EFECTOS MACROECONOMICOS DE LA DISTOR-  
SION DE LA INFORMACION FINANCIERA.

#### CAPITULO IV.- LA INDEXACION O ESCALACION.

4.1. INTRODUCCION.

4.2. EL MECANISMO DE PRECIOS.

4.3. EL FENOMENO INFLACIONARIO.

4.4. LA INDEXACION O ESCALACION. ¿ UNA PRO--  
TECCION CONTRA LOS EFECTOS DESFAVORA --  
BLES DE LA INFLACION ? ¿ UNA CURA CON--  
TRA LA INFLACION ?.

#### CAPITULO V.- LA ADMINISTRACION FINANCIERA FRENTE AL FENO- MENO INFLACIONARIO.

5.1. INTRODUCCION

5.2. EFECTOS DE LA INFLACION EN LAS FINANZAS

5.3. AREAS QUE DEBEN REFORZARSE.

5.4. ESTRUCTURA OPERATIVA.

5.5. ESTRUCTURA FINANCIERA

5.6. APALANCAMIENTO.

5.7. MEZCLA DE MONEDAS

5.8. POLITICA DE DIVIDENDOS.

CAPITULO VI.- PLANEACION FINANCIERA DE LA EMPRESA EN EPO-  
CAS DE INFLACION Y DEVALUACION.

6.1. INTRODUCCION.

6.2. ¿ COMO AFECTA LA INFLACION A LA EMPRE-  
SA ?

6.3. ¿ CUANDO UNA EMPRESA ES SENSITIVA A -  
LOS CAMBIOS EN LA PARIDAD CAMBIARIA ?

6.4. ¿ COMO DEBE LA EMPRESA PROTEGERSE CON--  
TRA LA DEVALUACION ?.

6.5. CAPITAL

6.6. PRESTAMOS.

C O N C L U S I O N E S.

B I B L I O G R A F I A.

## I N T R O D U C C I O N

Uno de los problemas de mayor trascendencia que afectan a la sociedad, y por ende al desarrollo de un país es el fenómeno inflacionario, que ha causado una estabilidad tanto económica como social.

El presente trabajo se compone de seis capítulos, en donde el primero de ellos se refiere al impacto que produce la inflación en la economía de una empresa reflejándose ésta en su estructura financiera mermando así su capacidad productiva.

El siguiente capítulo nos muestra cómo la inflación afecta al Mercado de Valores; analizando las decisiones de los inversionistas, los efectos sobre las empresas, y su capacidad para compensar las pérdidas por inflación.

En la actualidad, la información financiera que se proporciona es distorsionada, debido a que no refleja la pérdida del poder adquisitivo de la unidad monetaria; trayendo como consecuencia que los responsables de tomar una decisión cometan errores. Sobre esto habla el tercer capítulo.

El capítulo IV trata sobre el mecanismo de precios de aspectos que se consideran más importantes en todo proceso inflacionario y de la indexación como política para corregir sus consecuencias negativas.

El penúltimo capítulo esquematizo algunas ideas que coadyuven a que los directores diseñen estrategias y pongan en práctica medidas que permitan a la empresa sortear los embates que este fenómeno económico opone a la consecución de los objetivos empresariales.

Finalmente el último capítulo nos muestra cómo la planeación financiera ayuda a identificar las necesidades monetarias y los rendimientos que se espera obtener de ellos.

Pretendemos y esperamos lograr que este trabajo sea de utilidad para todos aquellos que como nosotros se interesan en el tema.



## CAPITULO 1

### IMPACTO DE LA INFLACION EN LAS FINANZAS DE LA EMPRESA

#### 1.1. LA EMPRESA EN UNA ECONOMIA INFLACIONARIA.

##### 1.1.1. Responsabilidad de la Empresa ante la Sociedad.

Debe concebirse a la empresa como la entidad jurídica productora o distribuidora de los bienes y servicios que requiere la comunidad para satisfacer sus necesidades. La evolución socioeconómica, tanto en México como en el resto del mundo, ha llevado a una división del trabajo que permite que los bienes y servicios sean producidos y distribuidos en grado tal de especialización y de volumen, que tanto los costos de producción como las cantidades producidas sean accesibles y suficientes para satisfacer la demanda que la misma sociedad ha creado de dichos bienes y servicios. Surge así, la necesidad de que existan empresas especializadas en producir y distribuir productos y servicios, o grupos de ellas que lo hagan con eficiencia y justifiquen así su presencia en la sociedad.

En el caso de México, el país vive un tipo de economía mixta, en la cual conviven empresas propiedad de particulares y otras que son propiedad del Estado, es decir, -

éste interviene directamente en la actividad económica. - Hay, además, no pocos núcleos empresariales propiedad de - ambos sectores en proporciones variables y regímenes de ad - ministración de diversos tipos. Las empresas propiedad de particulares revisten, también, multitud de modalidades en cuanto a su régimen de propiedad; desde aquéllas propiedades de un solo individuo, hasta las que pertenecen a un - gran número de accionistas, pasando por una extensa gama - de sociedades de tipo familiar; otras pertenecen a un grupo reducido de socios; algunas son empresas de capital extranjero; no pocas son sociedades de nacionales asociados con capital extranjero, y existen muchos tipos más.

No obstante esta multitud de variantes de propiedad, - la empresa como núcleo constituido con elementos propios, tanto físicos como financieros, humanos, administrativos y tecnológicos, tiene derechos y responsabilidades comunes - ante y para con la sociedad de que es parte integrante. Por su mera existencia de núcleo productor o distribuidor, y - porque la sociedad le ha conferido el derecho a operar los recursos con que cuenta, haciendo abstracción del mérito o accidentes socioeconómicos que culminarón en que su propie - dad recayera en determinadas personas o entidades, la empre - sa ha contraído obligaciones indeclinables y derechos irre - nunciabiles.

Procede hacer un análisis de sus obligaciones básicas.

La empresa debe ser permanente y su crecimiento ha de ser continuo para asegurarlo así; sus administradores deben saber sortear las vicisitudes que la empresa tendrá necesariamente en su transcurrir, sean éstas de tipo financiero, de cambios tecnológicos, de cambios en costumbres o modos, de crisis de propiedad, de problemas de personal o aun de actos de fuerza mayor o incontrolables por su administración.

Las empresas de carácter temporal o demasiado vulnerables a contingencias que pongan en peligro su existencia - atentan contra los derechos del personal que trabaja en -- ellas, contra los proveedores de sus materiales y servicios que ya cuentan con sus consumos, contra el público usuario de sus productos, que ya ha hecho una necesidad o preferencia de ellos, y contra el Estado, cuya contribución impositiva le es necesaria.

Permanecer significa encarar todas estas obligaciones día a día, sin desfallecer, con la previsión necesaria para superar los escollos que se presentan. Significa, también, el no originar, con una eventual desaparición, un hueco -- que dañe a la sociedad en su conjunto y que disminuya el -- caudal de riqueza que sirve a la prosperidad de la sociedad. Para permanecer es necesario crecer. La empresa que no -- crece ha iniciado, en realidad, su marcha hacia la extinción.

Procurar el crecimiento es expandir el volumen de producción o venta; es incursionar en nuevos productos afines en su fabricación o su mercado; es prevenir la interrupción o disminución de la demanda que se tiene, con nuevos productos que sustituyan a los actuales; es investigar nuevos usos y mercados de los productos que se asemejan. Es, en fin, concebir la operación de la empresa como la continuación del esfuerzo que propicia su permanencia.

La empresa tiene la obligación de lograr productividad, entendida ésta como la capacidad de producción o distribución al menor costo posible, teniendo muy en cuenta la calidad que demanda su mercado. Debe poner a disposición de la sociedad sus productos y servicios al precio justo que requiere su permanencia, la capacidad de pago de sus usuarios y la competencia a que enfrente.

Productividad y permanencia son conceptos hermanados en la vida empresarial cuando ésta es honesta y carente de privilegios. La empresa productiva adquiere una trayectoria y velocidad de crecimiento propios, puesto que la productividad abate los costos y esto permite una reducción en precios que promueve un mayor volumen de demanda y producción, cerrando así el círculo del éxito de la entidad.

Uno de los elementos de mayor gravedad en el proceso

inflacionario lo constituye la escasez de producto ante una demanda creciente. De esta manera, el aumento de producción se convierte en un factor esencial en el combate de la inflación. En consecuencia, de manera especial, en épocas inflacionarias, la productividad que permita una abundancia de oferta a precios justos es, tal vez, la mayor responsabilidad que enfrentan los empresarios.

La empresa tiene la obligación de crear empleos cada vez en mayor cantidad y ésto sólo puede lograrlo procurando su crecimiento, que a su vez se promueve con una creciente productividad. Es preciso reflexionar en la aparente incongruencia de lograr mayor productividad por la vía de la automatización y, simultáneamente, crear más empleos. En verdad, la empresa tiene mayor responsabilidad en ser eficiente que en crear empleos; sin embargo, su mayor eficiencia logrará su desarrollo acelerado y éste, a su vez - la creación de mayor número de empleos.

En el caso de la economía mexicana, ésta adolece de un índice de desempleo de elevadas proporciones, que obliga a todo el país a crear empleos para garantizar el desarrollo armónico de la sociedad y, por ende, hacer posible la vida de la empresa dentro de ella. La creación de empleos debe ser un esfuerzo conjunto de todos los segmentos de la sociedad, con objetivos de desarrollo que hagan viable el creci

miento de empresas y empleos en forma concertada, y que no consistan en un esfuerzo aislado por parte de cada empresa que pudiera poner en peligro su propia existencia, en un afán desproporcionado de procurar más empleos de los que naturalmente puede generar.

No es preciso abundar en que la empresa tiene también obligaciones de tipo fiscal, de carácter reglamentario, de capacitación a su personal y de otros múltiples tipos que le imponen la sociedad y el Estado. Su necesidad ya no se pone en duda; sin embargo, es preciso insistir en que todas estas obligaciones son hoy abrumadoras para muchas empresas pequeñas y medianas y que el Estado requiere hacer un análisis realista de la carga que se impone y revisar y mo dificar la reglamentación relativa para que sea concordante con la posibilidad de trámite y gestión de un número -- considerable de ellas.

Las obligaciones conllevan derechos y la empresa los merece en forma definida y concluyente, sobre todo el elemento de riesgo que afronta. Tiene derecho al respeto y consideración por parte de la sociedad y del Estado, no só lo hasta el grado en que las leyes garanticen la libertad de trabajo, de propiedad y de empresa, sino aún más allá - hasta el que merece quien elige por vocación y espíritu industrioso la obligación de permanecer, producir, crear -

empleos y poner en riesgo el producto de su trabajo.

### 1.1.2. Actitud de la Empresa en épocas Inflacionarias.

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 la que vive México desde 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 del alcance de su esfera de acción, para resolver la situación que el país, en su conjunto, encara.

En épocas inflacionarias, el empresario debe tomar 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 incidieran sobre la economía nacional, así como del entorno de su empresa, entendiendo éste como los segmentos de la economía que tienen relación directa, o influencia determinante sobre las operaciones de su empresa, tales como el mercado específico de sus productos o servicios, el abastecimiento de sus materiales, 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 aquellas de pequeña magnitud con sólo un 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 media, que generalmente cuenta con un administrador que se auxilia mediante un número reducido de funcionarios para llevar a cabo esta misión de administrar, ya que las empresas mayores estarán en posibilidad de poner en práctica un plan de observación y análisis económico más amplio. Las sugerencias de vigilancia son las siguientes:

a) Índices de Precios.

En México, ésta 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. 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 en cuanto a los precios de sus insumos, venta de productos, 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 ésto 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 las operaciones de la empresa y fijar la diferencia de velocidad y la aparente ventaja o desventaja que resulte entre ambas.

Es conveniente, también, conocer el conocimiento de la competencia, para determinar si las diferencias son similares en todo el sector económico de que se trate o solo 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) Pérdidas Monetarias.

Esta información es la más accesible, ya que suele publicarse en la Prensa diaria. El empresario debe estar informando 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 aquéllos con los 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 y pasivos concretados en divisas de otros países, por lo que la atención a los niveles de paridad y a sus tendencias o expectativas de cambio 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 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 impor-  
tancia para el director de la empresa y su obtención es de  
mayor accesibilidad, por que aún cuando generalmente no -  
existen estadísticas periódicas de plena validez, si se --  
producen en la prensa y en publicaciones especializadas --  
ciertas informaciones basadas en datos, tales como la po--  
blación asegurada en el "IMSS", encuestas regionales de em-  
pleo y otros de distinta fuente. La tasa de crecimiento --  
del número de empleados remunerados permiten vislumbrar, -  
también las tendencias de crecimiento en la demanda de pro-  
ductos y servicios. Por otro lado, aportan una informa- -  
ción de gran importancia para juzgar el grado de estabili-  
dad social que enmarca los planes de desarrollo de la em--  
presa.

e) Tasas de Interés.

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

El conocer los diferenciales de tasa 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 de la 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 en los índices inflacionarios.

g) Otros elementos de Información.

Los saldos en la balanza comercial del país, el DEFICIT del presupuesto de la hacienda pública, el nivel y aumentos en la deuda pública y otros datos importantes 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 de estar atento no solo a los datos que se di-

vulguen, que no siempre podrá interpretar adecuadamente, - sino también a los análisis que lleven a cabo por los especialistas en materias macroeconómicas, tanto en publicaciones como en conferencias y en otros actos que con ello se relacionen.

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

### 1.1.3. Riesgos de la Actividad Empresarial en épocas In- flacionarias.

Fijadas así, tanto la necesidad de vigilancia como algunas sugerencias para llevarla a cabo, conviene tratar algunos de los aspectos de mayor vulnerabilidad y de las estrategias de defensa que el empresario puede poner en práctica en su empresa, para sortear los peligros que un ambiente inflacionario le presenta aún 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 de forma mas grave a las empresas. Por tanto, y habida cuenta la necesaria interrelación de ellas se destacaran las siguientes áreas de riesgo y algunas sugerencias de defensa:

- 1.- Precios de venta y costos de reposición.
- 2.- Conservación y desarrollo de la capacidad operativa.
- 3.- Remuneración al personal.

## 1.- 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 movidos por la preocupación de que la carrera de precios lo



alcance a él mas pronto en sus costos que en su fijación - de precios de venta; es decir, se presenta un valor 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 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 de operación, los mayores volúmenes de producción y otros aspectos de eficiencia y productividad inciden con frecuencia en los costos en -- forma mas importante que los precios de sus materiales, el costo de su mano de obra y sus gastos, y que ésto debe tomarse en cuenta antes de tomar decisiones sobre aumentos - de precios utilizando asi una coyuntura que pueda permitir captar una mayor parte del mercado y dar a la empresa una sensible ventaja respecto a sus competidores.

Las condiciones anteriores han sido hechas presupo-- niendo 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 y en el de precios controlados por el gobierno, las políticas de precios de ventas se encuentran suspendidas a los vaivenes del mercado o a las decisiones del sector público, respectivamente aún cuando siempre cabe, en éste último caso realizar gestiones individuales o conjuntas, con apoyo en costos actualizados, para lograr incrementos justificados en los precios.

## 2.- Conservación y desarrollo de la capacidad operativa.

La capacidad operativa en una industria 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 la 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.

La industria debe conocer continuamente el costo de reemplazar su capacidad de producción ya sea con el mismo tipo de máquinas o con otras que proporcionen el mismo -- caudal de producción.

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 estime de remanente de vida útil, por que de otra manera no podrán reponer su equipo al terminar dicha vida y estarán condenados a desaparecer o a llevar acabo una preestructuración integral de la empresa, lo cual en ocasiones no es posible.

Lo mismo debe ocurrir en una empresa de servicios, por ejemplo una línea de transporte en la que es necesario reponer los vehiculos despues de cierto tiempo de vida estimada para ellos. En los casos 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 ventas 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 y de existencias de tal suerte 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 que en situaciones inflacionarias y utilizando costos históricos se realiza una uti-

lidad ficticia y que desgraciadamente como en algunos 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 solo se obtiene utilizando costos de reposición. Si ello resulta impracticable en algunas ocasiones, es recomendable utilizar el método de "UEPS" ya que el costo reflejado en el estado de resultados es el mas reciente y por lo tanto el mas próximo al de reemplazo.

### 3.- Remuneraciones al Personal.

Los conflictos laborales son mas frecuentes y agudos en tiempo de inflación por razones naturales de la pérdida de poder de compra de los sueldos y salarios que se pagan al personal. El empresario debe estar conciente 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 renumeración al personal. Se impone el estudio de posibilidades - alternativa de la recompensa tales como planes de incentivos por productividad, ingresos no sujetos a impuesto sobre la renta como pago 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 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.

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 mucho de ellos poco o nada puede hacer el empresario, por ejemplo, en el aspecto impositivo solo hasta la última fecha como en el caso de México el régimen fiscal ha empezado a reconocer -

asi sea de modo parcial el efecto de la inflación en la -  
utilidad gravable aunque recientemente con los cambios fis-  
cales vigentes a partir de 1982. Este reconocimiento se -  
ha reducido de manera considerable. En el manejo de fon-  
dos públicos que en muchos países reflejan un serio dese-  
quilibrio deficitario, el empresario tampoco tiene manera  
de intervenir para frenar su impacto en el proceso infla-  
cionario.

De todas maneras, puede ayudar a resolver el proble-  
ma manejada su empresa con la habilidad que le permita so-  
brevivir y producir o vender productos al precios justo --  
que lo proteja del proceso inflacionario pero sin contri-  
buir a que se añadan elementos de aceleracion al mismo.

## 1.2. LAS FINANZAS DE LA EMPRESA EN EPOCAS INFLACIONARIAS.

### 1.2.1. 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 aquél que incluye la adquisición de materiales y servicios, su transformación, venta y finalmente su recuperación en efectivo. Se realizan en lo sustancial con el capital de trabajo, que está representado por los activos y pasivos a corto plazo.

El ciclo financiero a largo plazo es el que se realiza con las inversiones de carácter permanente, que se efectúan para lograr los objetivos de la empresa. 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 de precios de ventas de los productos o servicios que se produzcan o suministren.

En cuanto al ciclo financiero a corto plazo, éste se inicia generalmente con efectos aportados por los accionistas, el cual se convierte en materias primas que son -

transformadas, agregándose mano de obra y otros insumos. - además como se ha señalado antes, 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, banco, 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 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 lleva el riesgo de no ser suficiente para cubrir las siguientes operaciones básicas en la vida de la empresa, como son:

- 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.

La empresa, al mantener altas inversiones en cuentas por cobrar sufre pérdidas por exposición a la inflación dado que el caso al convertirse las 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 cuáles son las más importantes el ocultamiento de los productos con fines especulativos y las demandas adicionales de los fabricantes

que requieren mas material para garantizar sus programas - de producción a precios actuales.

En cuanto a los productos terminados, el comerciante demanda generalmente 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 está 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 financiámientos de las materias primas se hacen - mas difíciles ya que por causas de la escasez los proveedo - res establecen condiciones de crédito mas rígidas, tenien - dose que pagar precios altos con créditos limitados con el riesgo de que fallen los programas de producción por no -- contarse con las materias primas necesarias.

#### Mano de obra

La mano de obra se encarece al multiplicarse las deman - das obreras para aumentar los salarios y a consecuencia de

lo anterior, se elevan los costos de producción y los gastos de operación.

### Financiamientos

Los créditos se hacen mas 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 diferentes 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 resiente el efecto del ámbito económico del país, así como 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 los cuales se invierten en activos fijos 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 su 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 generán no serán suficientes para reponer la capacidad de producción instalada o de servicio con que cuenta.

Además, al preparar la empresa su información financiera utilizando costos históricos, estas inversiones resultarán mas distorsionadas por lo que generalmente tendrán una influencia mayor al actualizarse la posición financiera y los resultados de la operación.

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 esta inversión susceptible de conservar su valor.

En el ciclo a largo plazo intervienen en forma importante los financiamientos, los cuales se hacen mas caros y

difíciles al punto de llegar a contratarse con tasas variables de interés. Los financiamientos en moneda extranjera son mas accesibles para las empresas grandes pero se corre el riesgo de registrar pérdidas importantes en caso de devaluación 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 es en la generalidad de los casos, el elemento de mayor importancia en el ciclo financiero a largo plazo.

Este concepto presenta problemas peculiares en épocas inflacionarias ya que en el transcurso del tiempo la empresa puede descapitalizarse si decreta dividendo 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 pierde poder de compra gradualmente y en una situación inflacionaria aguda la descapitalización puede ser de tal magnitud que se traduzca -

en la desaparición de la empresa.

### 1.2.2. Posición y protección a la inversión en épocas de inflación.

Por la problemática debida a los procesos inflacionarios y a 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:

#### a) 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. Los activos y pasivos monetarios en moneda nacional representan unidades monetarias a cobrar o pagar y por lo tanto pierden gradualmente su poder de compra con el transcurso del tiempo.

#### b) Partidas monetarias en moneda extranjera.

La exposición de la empresa a los efectos de la devaluación de la moneda se producen en dos sentidos la inver

sión en moneda extranjera genera utilidades y las obligaciones mayores costos o pérdidas por requerirse más unidades de moneda nacional para cubrir el pasivo contraído en moneda extranjera.

c) Partidas no monetarias.

El riesgo de una empresa aumenta cuanto menor sea la inversión del capital en partidas no monetarias, las partidas 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 activos fijos está generalmente protegida contra pérdidas importantes por exposición a la inflación.

En vista a lo antes expuesto es preciso procurar un equilibrio 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 de cada uno de estos costos con conceptos. De acuerdo con el estado de posición de la inversión que se ejemplifica a continuación.



ESTADO DE POSICION DE LA INVERSION  
( Moneda Nacional en miles de Pesos )

CICLO FINANCIERO A CORTO PLAZO	TOTAL	P O S I C I O N		
		PESOS	DOLARES	PARTIDAS NO MONE-TARIAS.
<u>ACTIVO CIRCULANTE:</u>				
Efectivo en caja y bancos	\$ 4,000	3,000	1,000	
Ctas. por cobrar netas	50,000	50,000		
Inventarios	40,000			40,000
Pagos anticipados	<u>1,200</u>	1,200		
TOTAL ACTIVO CIRCULANTE	95,200			
<u>PASIVO CIRCULANTE:</u>				
Documentos por pagar	20,000	(20,000)		
Cuentas por pagar	24,000	(18,000)	(6,000)	
Gastos acumulados	4,800	( 4,800)		
Impuestos sobre la renta	<u>4,400</u>	( 4,400)		
TOTAL PASIVO CIRCULANTE	53,200			
Posición ciclo financiero a Corto plazo	<u>42,000</u>	<u>7,000</u>	<u>(5,000)</u>	<u>40,000</u>
 CICLO FINANCIERO A LARGO PLAZO				
Activo a más de un año:				
Compañías afiliadas	10,000		10,000	
Propiedad de planta y equipo	56,000			56,000
Cargos diferidos	<u>1,000</u>	1,000		
TOTAL ACTIVO A MAS 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 retenidas.				
Capital Social	85,000			(85,000)
Utilidades retenidas	<u>15,000</u>			<u>(15,000)</u>
	<u>100,000</u>			
Posición ciclo financiero L.P.	42,000	(5,000)	7,000	(44,000)
Posición neta de la inversión		<u>2,000</u>	<u>2,000</u>	<u>( 4,000)</u>

- (1) C.P. Joaquín Moreno Fernández. " Efectos de la inflación y la devaluación monetaria en las empresas ".

Como podrá observarse en el ejemplo anterior de un Estado de Posición de la Inversión se obtienen 3 resultados; la posición de 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 0 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 queda como resultado una posición neta de 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 disminuída de la posición del ciclo 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 el 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.

### 1.2.3. Repercusiones de la inflación en la liquidez re- sultados y crecimiento de las empresas.

La función económico-financiera fundamental de la -- empresa es la tendente a obtener fondos suficientes para hacer funcionar los distintos campos de su actividad y 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-financiero en la vida de la empresa causados principalmente por la inflación y la devaluación de los flujos de los ciclos financieros se alteran y producen en muchas ocasiones una disminución 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 a que se enfrenta la administración de las empresas es no contar con una buena información actualizada que le permita administrar y tomar decisiones adecuadas al momento.

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 se tiene entre el activo circulante y el pasivo circulante.

Se puede ver 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 como ya se comentó.

Al explorar con más detalle la relación anterior se puede apreciar 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 circulante se incrementan en una proporción mayor que el crecimiento en las cuentas por cobrar e inventarios.

Un factor de consideración que se debe tomar en cuenta es el capital de trabajo por ser el recurso interno de generación de fondos más importante 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 su relación entre la participación que existe entre los recursos externos y los correspondientes entre los accionistas se observa que va aumentando si no se separan utilidades para --reversión y se decretan dividendos con cautela.

En cuanto a los resultados de las operaciones de las empresas 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, interés, etc. también se ven afectados por la pérdida del poder de compra de la moneda y con ellos no pueden reponerse la misma cantidad de bienes y servicios que se han realizado. Al fin de un periodo se tiene una

mezcla de monedas de diferentes poderes de compra que -- serán tan diferentes como se haya ido comportando la inflación.

Los costos de venta y gastos tienen el mismo problema de los ingresos en cuanto a la mezcla de monedas de diferentes poderes de compra 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 responder y reponer en futuro la capacidad de fabricación instalada. En aquellas empresas en donde la mano de obra tiene una participación importante o sustancial los resultados se ven afectados por importantes desembolsos de la mano de obra no actualizada sino registrada a los precios a los que fue liquidada.

Como consecuencia de lo señalado la utilidad antes del impuesto sobre la renta y en ciertos países el reparto de utilidades a los trabajadores representa la suma de moneda con diferentes poderes de compra, que difiere del resultado que se obtendría con una moneda del mismo valor que mostrara resultados reales y actualizados. Si las leyes impositivas no permiten esta actualización y gravan las utilidades determinadas con base en resultados obtenidos a los precios en que se efectuarón las operaciones se están gra-

vando 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 para 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 de ventas puede darse el caso de producirse una disminución en el volumen en unidades físicas 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 los 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 riesgos graves de deterioro.



## CAPITULO II

### LOS EFECTOS DE LA INFLACION SOBRE EL MERCADO DE VALORES.

#### 2.1. INTRODUCCION.

El objetivo de esta investigación consiste en establecer claramente cómo la inflación afecta directa o indirectamente al Mercado de Valores. En la primera parte se analizarán las decisiones de los inversionistas ahorradores, en seguida se analizarán los efectos sobre la empresa y su capacidad para compensar las pérdidas por inflación.

Es importante establecer en primer lugar que la Bolsa Mexicana de Valores es una institución del sector financiero donde las emisoras ofrecen valores de renta fija y renta variable para financiar sus proyectos. Los inversionistas son ahorradores que cuentan con ciertos excedentes de recursos y están dispuestos a prestarlos para recibir parte de los beneficios generados por la empresa.

No existe ningún paralelismo posible entre una lotería y el Mercado azar, unas cuantas personas reciben como premio menos del total del dinero aportado por todos los participantes de la lotería, en el Mercado de Valores se in-

vierten en empresas productivas cuyo objetivo es generar bienes, servicios y empleos para la sociedad en conjunto.

Conforme una economía va creciendo surgen nuevas y mayores demandas de recursos, lo cual permite una intermediación financiera más elaborada que cubrirá de manera más completa el conjunto de plazos, riesgos y formas demandadas por los inversionistas tanto de renta variable como de renta fija. La importancia de los mercados financieros reside en su papel central para la correcta asignación de recursos, los valores de los activos constituyen indicadores significativos para los inversionistas.

En la Bolsa Mexicana de Valores se comercializan fundamentalmente valores del gobierno ( Petrobonos, - - CETES ) y valores de empresas privadas y paraestatales ( acciones, obligaciones quirografarias y papel comercial ). Como en el presente trabajo lo que interesa es analizar los efectos de la inflación sobre la asignación de ahorros hacia las actividades productivas ( el gobierno tiene otro tipo de restricciones presupuestales ) el análisis se enfocará a las acciones ( -Valores de renta variable de largo plazo ) y a las obligaciones quirografarias ( bonos de renta fija de largo plazo ).

Para comprender los efectos de un fenómeno tan complejo como la inflación sobre un mercado financiero igualmente complejo como la Bolsa Mexicana de Valores, es necesario contar con un buen marco teórico de referencia, en el cual se incluya formalmente el factor incertidumbre.

El objetivo es proporcionar las herramientas de análisis que permitan cuantificar y cualificar el impacto de la inflación ya que tiene un impacto decisivo tanto en los inversionistas como en las empresas.

## 2.2. MARCO TEORICO.

Existen dos elementos fundamentales que componen un Mercado de Valores los demandantes de fondos, personas físicas o morales que tienen posibilidades de hacer producir fondos y los oferentes individuos o empresas que tienen un exceso de recursos que están dispuestos a invertir. Para facilitar la investigación se definirá como ahorradores o inversionistas a las personas que ofrecen fondos ( compra de valores ) y a las empresas como las emisoras de valores.

El lugar donde se encuentran oferentes y demandantes es el Mercado de Valores, en México está constituido por la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) bolsa única por ley de 1975 la cual dispone de una localización física en el D.F. donde se llevan a cabo las transacciones de valores por medio de un sistema de remate libre.

El mecanismo mediante el cual un ahorrador inversionista adquiere títulos de una empresa actúa a través de una cuenta en una casa de bolsa que al recibir una orden de compra o venta por parte de un cliente la transfiere al piso de remate de la BMV en donde el operador de la casa de bolsa trata de encontrar por medio de otro operador de la casa de bolsa un inversionista que desee vender

o comprar dichos títulos a un precio mutuamente aceptable.

La existencia constante de compradores y vendedores de títulos dá liquidez al mercado y permite a las empresas en un momento dado acudir a él para ofrecer títulos y financiar así sus operaciones.

Aunque el precio de los valores financieros es de gran importancia, al análisis financiero se centra en los rendimientos ya que un incremento de, por ejemplo, 1 sobre una inversión de 10 no representa lo mismo que sobre una inversión de 1,000.

Definición matemática de Rendimiento: Es la diferencia porcentual entre el valor original y el valor final de un activo.

$$R_t = \frac{P_t' - P_{t-1}}{P_{t-1}}$$

donde  $R_t$  es el rendimiento entre el período  $t-1$  y  $t$  de un activo que se compró en  $P_{t-1}$  y se vendió en  $P_t$ . En la fórmula se utiliza  $P_t'$  como ajustado el precio  $P_t$  de venta hay que agregarle todos los ingresos que haya generado el activo entre  $t-1$  y  $t$ . Si se toma como ejemplo un edificio

de departamentos que se compró en 100000 generó rentas por 20,000 y se vendió en 110,000 este activo tuvo un rendimiento de 30% :

$$R_t = \frac{(110,000 + 20,000) - 100,000}{100,000} = .30$$

### 2.2.1. EL INVERSIONISTA.

Conforme una economía va desarrollándose tiene lugar una creciente especialización del trabajo y se establece una separación cada vez más definida entre la administración de una empresa y su propiedad.

La empresa no es más que un vehículo legal que permite aglomerar intereses comunes bajo una misma denominación. Una empresa es sólo un intermediario entre diferentes factores de la producción ( Trabajo, recursos naturales y capital ) y los bienes y servicios semielaborados o finales que produce. La empresa no posee capital en ningún sentido económico de importancia: son los individuos tenedores de valores emitidos por la administración para financiar las operaciones de la empresa, los propietarios de las mismas.

En lo anteriormente descrito no existe una diferencia de propiedad entre los diferentes tenedores de pasivos de la empresa, la diferencia reside más bien en los accionistas ( Títulos de renta fija a largo plazo ) reciben el residuo de los ingresos generados por los activos mientras que los tenedores de valores de renta fija ( bonos o préstamos bancarios ) cuentan con un pago fijo a su aportación ( intereses ) cuentan en caso de liquidación con modalidades legales

que dictan un orden de pago. Constituyen un aspecto primordial de esta investigación los recursos que se allegan las empresas en el Mercado de Valores. Actualmente existen las acciones, las obligaciones quirografarias y el papel comercial. Las acciones y las obligaciones quirografarias son instrumentos de largo plazo aunque los primeros son de renta variable y los segundos de renta fija. - El papel comercial es un instrumento de renta fija de corto plazo cuya adquisición involucra ciertas restricciones.

Renta fija y Renta variable son denominaciones legales con poco sentido económico ya que mientras una acción puede permanecer con precios estables durante un período prolongado otorgando dividendos que representan un pago porcentual fijo al capital invertido, las obligaciones quirografarias suelen variar de precio a pesar de un pago porcentual fijo sobre el valor original convirtiéndose así en instrumentos con rendimiento variable.

#### Perfil intertemporal.

El papel que juegan estos valores en las carteras de los inversionistas depende del comportamiento de los individuos. Cada individuo puede elegir entre varias decisiones partiendo de una capacidad de ingreso esperada a largo plazo de toda su vida. Este ingreso esperado o ingreso permanente puede observarse en la siguiente gráfica:



Ingreso  
Esperado



Los puntos  $t_1$  y  $t_2$  son respectivamente los puntos de entrada y salida de la fuerza de trabajo quizá 22 y 60 años para un individuo que espera acabar una carrera profesional a los 22 años y a los 60 años retirarse.

Dado este perfil probable de ingresos el individuo debe decidir.

- a) Cuánto va a consumir en el tiempo ?
- b) Cómo lo va a consumir en el tiempo ?
- c) Dadas las decisiones anteriores cuanto va a invertir y en qué activos ?.

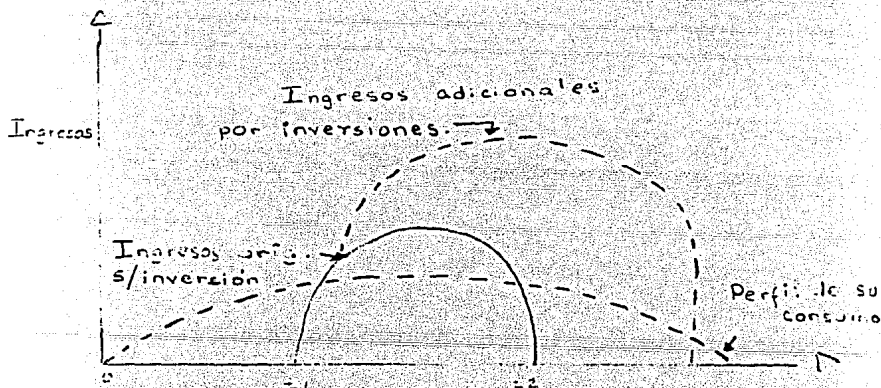
Se pueden distinguir tres tipos de inversiones posibles.

- 1.- Activos financieros de renta fija o de renta variable.
- 2.- Activos reales tales como terrenos, oro, etc.
- 3.- Capital humano tal como educación o salud.

Un individuo que decidiera seguir su educación unos

años más para invertir cierta cantidad en educación para recibir beneficios futuros. De la misma manera invertirá en la Bolsa de Valores en empresas cuyos proyectos parecen atractivos para mejorar sus ingresos futuros.

Tomadas estas decisiones se puede modificar ahora - el perfil anterior para establecer el perfil de consumo e inversión.

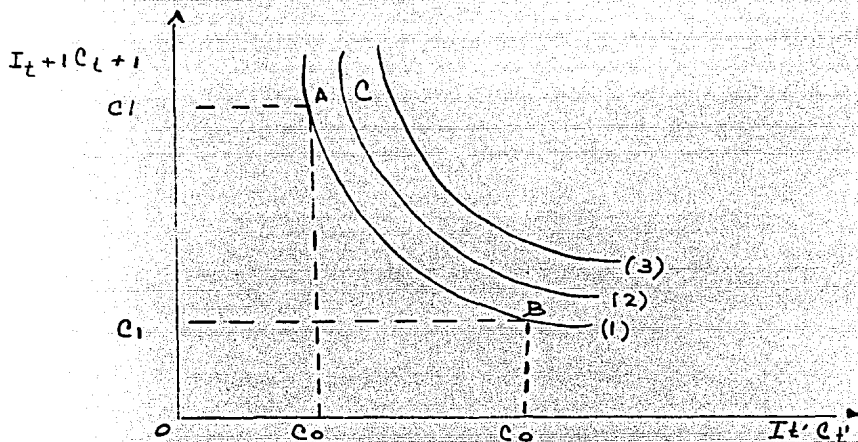


El interés primordial del individuo se centra en el consumo a largo plazo si se toma ésto en un sentido amplio se incluye el consumo personal así como también los gastos familiares el propósito de legar alguna herencia, etc.

Preferencia en el tiempo

Por otra parte cada individuo tiene su personalidad

propia y sus patrones de preferencia entre el consumo presente y el consumo futuro, lo cual se puede ilustrar con curvas de indiferencia que indican situaciones de satisfacción similar para cada nivel.



En la presente gráfica de curvas de indiferencia se indican situaciones de satisfacciones similares en cada nivel.

Donde  $C_t$  será el consumo presente y  $C_{t+1}$  será el consumo futuro.

$I_t$  ingreso presente  $I_{t+1}$  ingreso futuro.

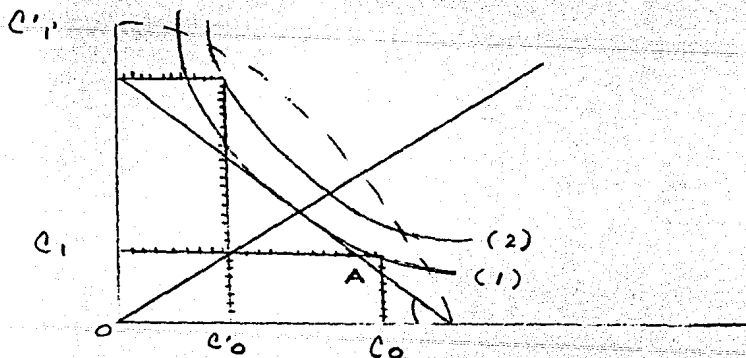
Las combinaciones A y B son similares para el individuo ( le son indiferentes ) pero la combinación C representan mayor utilidad o satisfacción.

Se puede decir que;  $U(A) = U(B) = U(C)$

Donde el individuo está dispuesto a canjear la cantidad  $C_0 - C'_0$  de consumo hoy por la cantidad  $C_1 - C'_1$  mañana.

Es necesario hacer hincapié en que las curvas de indiferencia son cóncavas respecto a su origen no se cruzan son ordinales y cada individuo cuenta con su propio conjunto de curvas de indiferencia,

En cierto momento el individuo puede contar con un ingreso representado por  $A(C_0$  en  $t$  y  $C_1$  en  $t + 1$ ) que podría consumir en esas proporciones o transferirlo hacia el futuro. La existencia de valores financieros le permiten transferir recursos de hoy hacia mañana.



En esta gráfica se ilustran varios conceptos en general los individuos tienen preferencia en el tiempo lo -

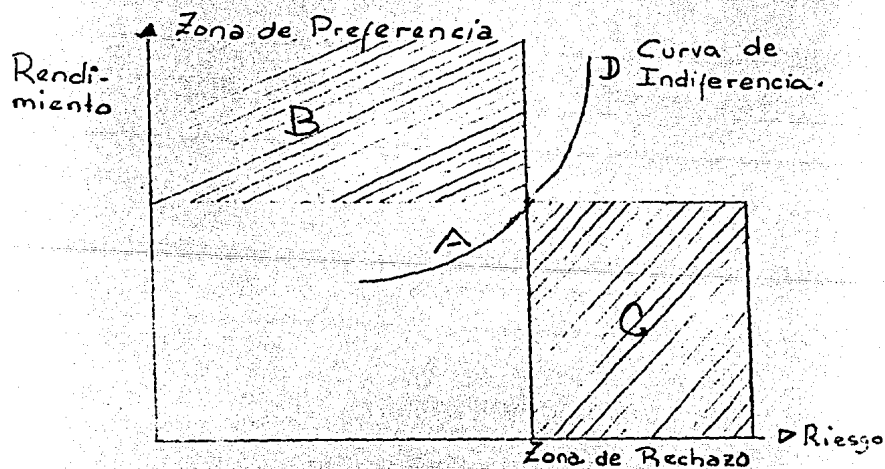
que refleja en el hecho de que la curva de indiferencia (1) no toca línea de  $45^\circ$  en el centro.

Los individuos prefieren en igualdad de circunstancias mayor consumo hoy que mañana, por otra parte la línea de transferencia ( punteada ) de hoy y mañana es convexa con lo que se indica fundamentalmente que para que los individuos ahorren hay que otorgarles una prima y que existe un óptimo en calidad que invertirán para maximizar su nivel de bienestar.

El último factor de importancia en el análisis del consumidor es su actitud ante el riesgo. El mundo no es perfectamente predecible y puede suceder algo distinto a lo que se esperaba. En las inversiones financieras el riesgo puede definirse como el grado de incertidumbre de que un valor produzca determinado rendimiento. Como los valores representan a la empresa la incertidumbre o riesgo en utilidades, las inversiones se reflejan en los precios de estos activos.

La incertidumbre en las utilidades de la empresa y su capacidad de pago a los tenedores de valores tanto de renta fija como de renta variable está dada por conjunto de factores como las fluctuaciones de la economía las variaciones atmosféricas si la empresa tiene productos agrí

colas, las decisiones de los administradores, las condiciones generales de los mercados financieros, etc. Lo importante aquí de resaltar que en general el individuo tiene aversión al riesgo. Es normal preferir un ingreso seguro a un ingreso promedio igual pero con variaciones. Se ha establecido que los individuos en conjunto están dispuestos a pagar por evitar la incertidumbre y esto se refleja en la prima de seguro. Sin embargo si el precio de la -- prima es demasiado alto prefieren asumir el riesgo.



Dada una combinación de riesgo y rendimiento llamada A el individuo preferirá siempre mayor rendimiento para el mismo riesgo o menor para el mismo rendimiento y desde luego menor el riesgo punto B está siempre será preferida a A, asimismo una combinación como C será rechazada.

si A está disponible, sin embargo existe una zona de puntos de indiferencia en donde el individuo está dispuesto a aceptar un mayor riesgo pero a cambio de un mayor rendimiento o podrá aceptar que se le reduzca el rendimiento siempre y cuando también se reduzca el riesgo. Por tanto A y D son indiferentes existe desde luego un mapa de curvas de indiferencia como se ilustra en la gráfica.

En resumen se puede establecer que los elementos básicos para la decisión individual al invertir en activos financieros son los siguientes:

1.- Cada individuo es diferente.

a) en cuanto a sus decisiones sobre su ciclo de ingresos permanentes.

b) en cuanto a su posición en el momento dado de este ciclo.

c) en cuanto a su aversión al riesgo.

2.- Cada individuo tiene opciones de inversión diferentes aunque el conjunto de posibilidades ofrecidas en el mercado sean el mismo para todos.

### 2.2.2. La empresa emisora de valores.

Como ya se mencionó desde el punto de vista económico la empresa no es más que una organización intermedia-  
ria entre factores de producción ( trabajo, recursos natu-  
rales y capital ) y bienes y servicios transformados ( se  
mielaborados finales ). En un ambiente de competencia en  
el cual la empresa se encuentra involucrada ésta se ve -  
obligada a realizar dicha transformación de manera efi- -  
ciente al mínimo costo dentro del mercado en que opera --  
adaptándose por tanto a los precios relativos de los fac-  
tores y a las medidas de política económica dictadas por  
el gobierno. En el mismo ambiente de competencia una em-  
presa ineficiente en que no prevalece y fructifica el es-  
píritu de innovación será desplazada por las demás que al  
elaborar productos más baratos o de mejor calidad serán -  
preferidos por los consumidores.

En la contabilidad tradicional en el lado izquierdo  
de la hoja de balance de una empresa se listan los Acti-  
vos y en el lado derecho los Pasivos y el Capital. Los -  
activos determinan la rama de actividad de la empresa y -  
el valor presente de los flujos de efectivo que generan  
estos activos es un indicador del valor de la empresa. El  
lado derecho del balance, pasivos y capital indican quié-  
nes son los acreedores de los activos totales y de su ren



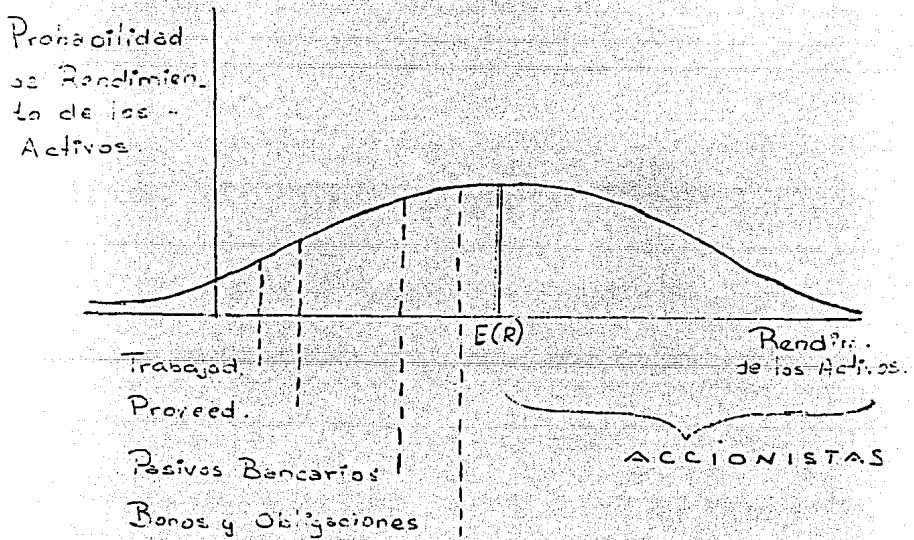
dimiento, adeudos al personal y a las autoridades fiscales, créditos de proveedores ( pasivos a corto y mediano plazo bonos y obligaciones en poder del público ( pasivos a largo plazo ) y acciones ( capital aportado por los accionistas.).

En la Sociedad Mercantil moderna como en la Sociedad Anónima donde la responsabilidad de cada socio se limita a su aportación la diferencia entre cada uno de estos acreedores ( incluyendo a los accionistas ) está determinada por el orden de pago del rendimiento de los activos incluyendo la eventual liquidación de los mismos. Los tenedores de pasivos a corto plazo reciben su pago en primer lugar posteriormente los bancos y tenedores de bonos de largo plazo reciben un interés predeterminado y finalmente el accionista recibe el remanente del rendimiento de los activos.

En un mundo de perfecta certidumbre los pagos a los diferentes acreedores serían conocidos con anterioridad al ejercicio y el orden de pago no tendría mayor importancia. Sin embargo el rendimiento de los activos es incierto y varía con las diferentes circunstancias económicas año con año con lo cual el riesgo de los inversionistas crece en relación directa con su posición en la Hoja de Balance.

En términos de probabilidad la naturaleza variable de los rendimientos de los activos puede expresarse como función de probabilidad.

Cada persona compra una porción de dicha distribución estableciéndose así el orden de pago para el momento en que se reparten los rendimientos o utilidades.



En un mundo en donde los inversionistas tienen funciones de utilidad que reflejan en conjunto aversión al riesgo aquéllos demandarán un premio por aceptar una posición en donde la probabilidad de recibir algo va disminu-

yendo. Por ello el pago a los pasivos a corto plazo su rendimiento será inferior al pago de los pasivos a largo plazo que a su vez será inferior al rendimiento que recibirán en promedio los accionistas.

Ejemplificando lo anterior puede tomarse a una empresa que manufacturara un producto determinado. Para ello cuenta con activos como capital de trabajo, inventarios, maquinaria y un local para producción.

Supóngase que estos activos suman 100, por el lado de los pasivos existen créditos de proveedores por 10, un préstamo bancario de 30 un préstamo a largo plazo de 20 y 40 de capital de los inversionistas. El rendimiento promedio de esta empresa E (R) es del 10% lo cual quiere decir que en un año malo la empresa puede ganar 5% y en un año bueno 15% sobre los activos pero en promedio a largo plazo gana 10% sobre los activos de 100 después de sueldos salarios y depreciaciones.

Como los tenedores de pasivos a corto plazo están bastante seguros de obtener su pago aún en años malos exigen un pago proporcionalmente menor. Suponer que los proveedores exigen un 2% sobre sus saldos, el banco 4%, a los bonos 5% y a los accionistas el remanente después de impuestos y PTU en tales circunstancias de los 10 generados

los proveedores reciben .20 el banco 1.20 los tenedores de bonos 1.00 la empresa presenta utilidades de 7.6 paga impuestos al 50% por 3.8 dejando 3.8 los accionistas reciben 9.5% sobre los 40 de aportación. Si el año hubiera sido malo generado solo 5 de los activos los accionistas hubieran recibido únicamente 3.775% e incluso es posible que este rendimiento se vuelva negativo por ciertos años. Por otra parte si se dan circunstancias favorables para la empresa y se generan utilidades por 15 los accionistas recibirán 16.69% sobre su inversión.

Dentro de esta concepción todos los acreedores tenedores de pasivos son propietarios de la empresa en tanto tienen derechos al rendimiento de los activos mismos en caso de liquidación. Aunque la asamblea general de accionistas se considera legalmente como el organismo máximo de una sociedad mercantil, en la práctica en las organizaciones de economía desarrollada la administración es perfectamente separable de la propiedad el hecho de que todos los tenedores de pasivos sean de alguna manera propietarios de la empresa se ha reflejado en circunstancias de los tenedores importantes de deuda hayan sido colocados con voz y voto en los consejos de administración. En el mercado de valores se efectúan transacciones de tres tipos de estos pasivos: Pasivo a corto plazo ( papel comercial ) pasivos a largo plazo de renta fija ( Obligaciones quirografarias ) y de renta variable ( acciones ).

### 2.2.3. El Mercado de Valores.

Se ha dicho que el punto de encuentro entre inversionistas y oferentes de valores es el mercado. Han dicho o analizado con detenimiento los factores de decisiones del inversionista así como los elementos de análisis de la empresa.

Al inversionista le interesa maximizar su rendimiento y minimizar su riesgo. La empresa enfrenta posibilidades de inversión con rendimiento variable y acude al mercado y a préstamos para financiar dichos proyectos, sin embargo existe una relación de equilibrio entre los diferentes pasivos y no puede financiarse sólo a través de deuda, ya que en caso de no pagar los intereses se vería obligada a liquidar sus activos esta es la razón fundamental por la cual una empresa no puede crecer de manera dinámica en ausencia de un mercado organizado de acciones, ya que su financiamiento se ve limitado a la reinversión de utilidades y a la deuda pero la relación deuda a capital no puede crecer indefinidamente.

El rendimiento como ya se definió es el cambio porcentual en el valor de un activo. Para calcular el rendimiento de una acción es necesario deducir el precio de venta, su precio de compra pero también deben tomarse en

cuenta los pagos de dividendos en efectivo y en acciones Las suscripciones y los splits. Una acción que se compró a 100 y se vendió a 60 pero pagó dividendos en efectivo por 5, un dividendo en acciones de 1 acción por cada 10 y otorgó un split de 2 por 1 no tuvo rendimiento negativo aunque se haya vendido en 40 por debajo de su precio de compra el rendimiento puede calcularse tomando en cuenta que ahora tiene 2 acciones de 60 por el split; o sea que al vender recibirá 120 y además se posee una nueva acción por cada 10 anteriores así que recibirá 6 adicionales por cada acción anterior, por último también se reciben 5 en efectivo, el rendimiento es entonces de 31% sobre la inversión original de 100.

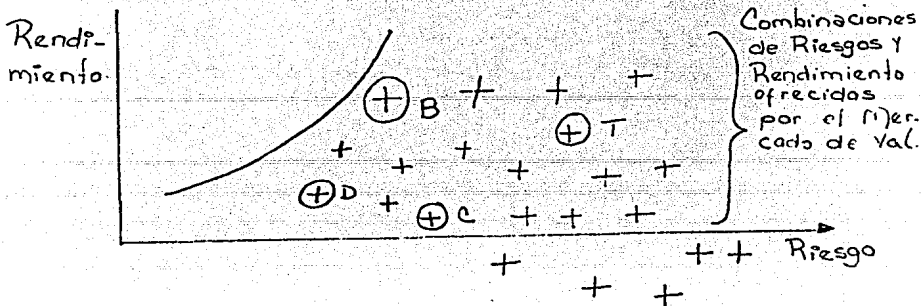
$$R_t = \frac{120 + 6 + 5 - 100}{100} = 0.31$$

El riesgo del activo puede medirse por la dispersión que ha tenido el rendimiento en los últimos periodos. En ciertas circunstancias la varianza de la distribución del rendimiento puede utilizarse como una medida adecuada de riesgo.

El mercado puede describirse graficando riesgos y rendimientos por un lado se tiene al inversionista y por el otro cada uno de los valores ofrecidos en la Bolsa Mexicana de Valores por ejemplo B y T.

Si se combinan valores entre sí por ejemplo B y C se obtienen la cartera D que tiene el rendimiento promedio de B y C pero menor el riesgo que cualquiera de los 2 considerando aisladamente, para comprender mejor el ejemplo si se tienen dos valores cada uno con 10% de rendimiento promedio y con una variación de 5% o sea a veces da 5% y otras 15% pero dicha variación es perfectamente opuesta cuando uno da 5% el otro da 15% y viceversa la combinación de estos valores en cartera producirá un rendimiento de 10% pero estable sin riesgo.

Todas las posibles combinaciones de valores permiten ampliar la gama de posibilidades a puntos como D y la frontera de todos estos puntos está constituida por las posibilidades eficientes del mercado. Cada inversionista de acuerdo con sus propias curvas de indiferencia se colocará en esta forma o frontera alcanzando así el mayor nivel de satisfacción posible. Este equilibrio para un inversionista típico.



### 2.3. LOS EFECTOS DE LA INFLACION.

Los efectos de la inflación sobre el mercado de valores difícilmente pueden comprenderse sin un análisis de los efectos tanto sobre los inversionistas como sobre las empresas emisoras de valores.

La inflación ha quedado definida como un incremento sostenido en el nivel general de precios, la tasa de inflación de importancia para los consumidores es el cambio porcentual en el índice de precios al consumidor ( IPS ) matemáticamente.

$$\text{INFLACION EN } t = \frac{\text{IPC}_t - \text{IPC}_{t-1}}{\text{IPC}_{t-1}}$$

Si por ejemplo, el IPC era de 100 en diciembre de 1984 y en diciembre de 1985 se eleva a 125 la inflación en 1985 habrá sido de 25%, es importante distinguir entre un cambio en el nivel general de precios, que equivale a una pérdida del poder adquisitivo de la moneda y un cambio relativo en precios.



### 2.3.1. El inversionista.

El inversionista tiene interés en maximizar su rendimiento real y minimizar su riesgo. Le interesa un rendimiento real ya que inversión equivale a cambiar consumo presente por consumo futuro. Si logra un rendimiento tal que mañana que obtenga menos bienes que hoy, disminuirá - considerablemente sus inversiones. Para calcular el rendimiento real, es necesario deducir el efecto de la inflación. Un valor que rinde la tasa nominal R (supóngase -- 10% ) existiendo una tasa de inflación de r (sea 5%), ha- brá rendido la tasa real  $\xi$  (4.8%) que se calcula:

$$\xi = \frac{1 + R}{1 + r} - 1$$

ES DECIR,

$$\xi = \frac{1.10 - 1}{1.05} = 0.0476$$

ESTA FORMULA PUEDE REESCRIBIRSE COMO

$$\xi = \frac{R - r}{1 + R}$$

Desde el punto de vista del inversionista, la inflación disminuye su rendimiento real por lo tanto para per- manecer en igualdad de condiciones, su rendimiento nominal sobre activos debería aumentar para compensar la pérdua por inflación, sin embargo, la situación se complica al tener que pagar impuestos. En el caso de las acciones, existen actualmente diversas opciones que permiten reducir y

aún eliminar el gravámen en las operaciones de compra venta, aunque los dividendos que perciben las personas físicas pagan 21% como al inversionista le interesa lo que él puede adquirir en bienes y servicios, será necesario calcular su rendimiento después de inflación e impuestos. -  
Con:

En donde  $d\$$  es el dividendo en efectivo y  $t_d$  la tasa de impuesto 21%. Tómosse como ejemplo, con inflación cero, una acción que costo 100.00 que pago 10.00 de dividendo y que se vendió en 105.00 su rendimiento nominal habrá sido de 12.90%, ya que se pagaron 2.10 de impuestos. Sí ahora, la tasa de inflación es de 20% sólo en el caso en que tanto el precio de la acción como el dividendo se incrementen en la proporción de la inflación habrá quedado el inversionista en la misma situación. Si el precio de venta es 126 (105 por 1.20) y el dividendo 12 (10 por 1.20), el inversionista recibirá 35.48 % nominal, que -- equivale a 12.90% real.

En el caso de las obligaciones ( bonos ) en México el inversionista paga el 21% de impuestos sobre la tasa de intereses que recibe, el inversionista ahorrador recibe entonces:

Donde  $R_t$  , es la tasa nominal de interés que pa

ga el valor, es una situación inflacionaria, el rendimiento real neto que recibe el individuo será:

Conforme la inflación va incrementándose, el rendimiento real que obtiene el individuo va disminuyendo considerablemente, aunque la tasa nominal  $R$  se ajuste. Se requiere un incremento en  $R$  más que proporcional a la tasa de inflación para que el rendimiento real  $\delta$  que percibe el inversionista se mantenga constante.

Por ejemplo, un bono, que costó 100 paga 5% de tasa de interés, en ausencia de inflación, el inversionista recibe casi 4%:

Ahora, la inflación es de 20% y la tasa nominal de interés sube a 25% ( 20% sobre 100 para reponer el capital inicial más 5% de rendimiento ) el inversionista recibirá, neto, después de inflación:

Es decir, un rendimiento negativo, a pesar de que la empresa subió su tasa de interés al 25%. Para que el inversionista siga recibiendo un 4% real la tasa nominal pagada por la empresa debería subir a 31.39%.

Es importante hacer hincapié en, que para que el inversionista mantenga iguales rendimientos en términos

reales es necesario tanto para acciones como para bonos, - un incremento del rendimiento nominal más que proporcional a la tasa de inflación. En la siguiente sección se analizan las posibilidades que tienen las empresas para elevar más que proporcionalmente los rendimientos que pagan a sus inversionistas en presencia de la inflación.

Para el inversionista mexicano, los valores de renta variable o renta fija a largo plazo no constituyen más que una opción dentro del conjunto de activos financieros que pueden adquirir otros activos posibles son: depósitos bancarios, depósito en moneda extranjera y activos reales como oro, terrenos, etc.

La inflación produce, además efectos redistributivos difíciles de cuantificar pero que salvo en contadas excepciones no promueven la inversión. Los individuos con una posición deudora, especialmente con tasas de interés menores a la tasa de inflación, se beneficiarán. Esta situación fomenta el consumo, aunque los más informados quizá inviertan en bienes raíces. Adicionalmente, el individuo asalariado será empujado a tasas impositivas ( impuesto sobre la renta ) cada vez mayores, lo cual disminuirá su poder adquisitivo. Sin embargo, la reforma fiscal actual ha disminuído año con año las bases gravables, aminorando este efecto.

Cuando la inflación es, además, errática y difícil de predecir los efectos anteriores se magnifican, al crear una situación de mayor riesgo ante la cual los inversionistas exigen un mayor rendimiento real. En todos los casos, se produce un proceso de desintermediación financiera, mayor proporción de inversión hacia bienes reales, especialmente bienes raíces y mayor consumo.

### 2.3.2. La empresa.

Los efectos de la inflación sobre las empresas pueden ser analizados, por los efectos tanto en el balance como en el estado de resultados tomando una empresa típica cuyo balance contenga por el lado de los activos, activos monetarios ( de corto plazo ), inventarios ( mediano plazo ) y maquinaria y planta ( activos de largo plazo ). En el lado derecho habrá créditos de proveedores ( pasivo de corto plazo ), préstamos bancarios ( pasivos de mediano plazo ), bonos y obligaciones ( deuda de renta fija de largo plazo ) y acciones ( capital de renta variable de largo plazo ). Las obligaciones y las acciones se cotizan en bolsa.

El estado de resultados para el período del ejercicio, las ventas, el costo de lo vendido, sueldos, salarios, otros gastos depreciación y los costos financieros deducibles al calcular la utilidad gravable.

El punto fundamental consiste en distinguir entre la reposición de un rubro por pérdida en el poder adquisitivo de la moneda ( por inflación ) y el rendimiento real de ese rubro. En el caso de estabilidad en los precios, todos los activos de la empresa mantienen su valor en el tiempo ( los activos fijos se reponen con la depreciación

acumulada ). Estos activos producen, así, un rendimiento real ( que está determinado por la rama de actividad de la empresa ), sobre el cual se pagan impuesto sobre la renta después de deducir costos y los pagos a la deuda ( costos financieros ). Este rendimiento sobre los activos es desde luego, variable, y mientras más variable sea la actividad de la empresa mayor deberá ser su rendimiento.

En el momento que aparece una situación con incrementos, sostenidos en el nivel general de precios, es decir, una inflación positiva constante y de la cual todo el mundo tiene conocimiento, será necesario reponer las cuentas que se vean afectadas negativamente. Tanto, los inventarios como los activos a largo plazo, al ser bienes físicos, se reexpresan automáticamente, los activos monetarios si se desvalorizan y deberán ser repuestos. Por el lado de los pasivos, todos los acreedores ( desde proveedores hasta accionistas ), exigirán ahora un pago que refleje un rendimiento real y un pago para reponer la pérdida del poder adquisitivo de su capital si los bancos, por ejemplo, tenían concedido un préstamo de 20 sobre el cual cobraban 4% en condiciones no inflacionarias, si se dá ahora 20% de inflación, exigirán 4% en condiciones no inflacionarias, si se dá ahora 20% de inflación, exigirán 4% sobre 20 más 20% sobre 20 para reponer su capital. El

pago por este concepto se vuelve, entonces, de 5 o 25% sobre el préstamo de 20. Es de esperarse que el banco otorgue un préstamo, ahora de 24 de tal manera que la deuda contratada se mantenga en términos constantes, Desde luego y a partir de este momento, el banco cobrará 4% sobre 24 y ya no sobre 20.

La capacidad de la empresa para reponer estas cuentas depende de su operación, puede suponerse, sin pérdida de generalidad que las ventas son posteriores a la adquisición de insumos con lo cual, la empresa vende a precios que reflejan la tasa de inflación, sin embargo, la depreciación, de no haber reexpresión, se realiza a costo histórico, que ya no reflejan el verdadero costo de reposición de los activos, asimismo, si los inventarios tienen una rotación lenta y se utiliza el sistema de primeras entradas, primeras salidas ( PEPS ) el costo de venta se verá subestimado, por otra parte, si se utiliza últimas entradas primeras salidas UEPS. El rubro de inventarios quedará subestimado en el balance aunque las utilidades serán más reales.

Por el lado de los costos financieros, hasta ahora se permite decir el total de los intereses pagados a la deuda ( que incluirá rendimiento real más reposición del capital ). para efectos del cálculo de la utilidad grava-



ble. No se permite deducción alguna por pago a los accionistas y los dividendos pagan además, el 21% de impuesto.

Existe, ciertamente, un tratamiento inequitativo a los dos tipos de fuentes de recursos ( deuda y capital ) - que parece favorecer fiscalmente a la intermediación financiera a través de los bancos, sin embargo, los bancos están sujetos a regulaciones muy estrictas en cuanto a la asignación de créditos en relación con las tasas de interés y se ven gravados por una tasa de encaje legal sumamente elevada, esto repercute negativamente sobre las posibilidades de asignar el crédito necesario de manera eficiente y la información financiera se contrae.

La única manera en que la empresa puede neutralizar este efecto es irse a 100% de deuda, lo que resulta obviamente imposible, en consecuencia el incentivo para emitir acciones disminuye, Puesto que forzosamente habrá una reducción en el rendimiento neto real de los accionistas ( después de impuesto e inflación ), sin embargo, como el tipo de actividad y riesgo de la empresa exige cierto rendimiento, el resultado final será la contratación del sector productivo, con quiebra, incluso, de las empresas marginales que no pueden producir rendimientos nominales mayores, que les permitan mantener un rendimiento real igual a la situación preinflacionaria.

Es importante señalar que la inflación no afecta a los activos reales de la empresa, sino que es la falta de reconocimiento de la diferencia entre reposición de un activo determinado y su rendimiento real lo que lleva a gravámenes sobre utilidades nominales. Es indispensable mantener una política de reposición del valor tanto de los activos como de los pasivos. Todos los tenedores de deuda deberían exigir y obtener una reposición de su capital invertido. Un esquema fiscal neutral gravaría únicamente las utilidades reales permitiendo también la deducción únicamente de costos reales ( en particular una tasa de interés real y no nominal ) y depreciación a costos de reposición, de manera alterna, podría gravarse en términos reales directamente a los individuos propietarios de los pasivos de la empresa, sin permitir deducción alguna.

Además de los efectos anteriores, quedaría desde luego una pérdida neta para los saldos monetarios, que representa el verdadero impuesto inflacionario, por depreciación de un activo indispensable para la producción.

El análisis anterior corresponde a una situación de largo plazo, en donde todos los agentes involucrados conciben y anticipan una tasa de inflación determinada que efectivamente se materializa, En estas circunstancias, tanto las distorsiones fiscales como la depreciación de

un insumo necesario causan efectos negativos permanentes sobre las empresas y por ende sobre la producción. Tanto las obligaciones como las acciones comerciadas en bolsa se verán negativamente afectadas ya que reflejan el valor de la empresa y su capacidad para generar rendimientos reales netos positivos.

Existe una diferencia importante entre obligaciones y acciones: si las obligaciones tienen una tasa de interés flotante (indizada) que permita reponer el valor adquisitivo del capital, no se verá en general, afectado este tipo de instrumentos. Por otra parte las acciones que se ven en la posición de recibir el residuo de un rendimiento castigado si se encontrarán negativamente afectadas y su precio caerá hasta que el rendimiento ahora generado sea compatible con su precio y el nuevo valor deprimido de la empresa, absorbiendo los tenedores iniciales una pérdida de capital.

Existen otros efectos negativos permanentes causados por la inflación, En primer lugar, la información contable ya no refleja de una manera adecuada la realidad a este respecto. Hay que reconocer los esfuerzos del Instituto Mexicano de Contadores Públicos para revelar los efectos de la inflación en los estados financieros de la empresa. Las disposiciones adoptadas son, ahora, obligato-

rias para todas las empresas inscritas a la Bolsa, a pesar de ello, la inflación produce un velo que dificulta el análisis de los factores reales que afectan a la empresa y en general se distraen recursos humanos valiosos.

Cuando la inflación es además, errática y no puede anticiparse totalmente, se crean efectos redistributivos en los cuales la empresa puede ganar o perder, de acuerdo con los tipos de crédito que haya contratado. Si cuenta con créditos a tasa fija, se beneficiará por la pérdida del valor del capital que ha de reponer. Si otorga crédito en las mismas condiciones perderá por este concepto. El resultado neto dependerá de si su posición neta es deudora o acreedora. En caso de tener créditos indizados, no debería haber efecto alguno, pero la inflación errática añade otro elemento adicional de incertidumbre que implica mayor riesgo de operación. Una vez más, la existencia de riesgo exige un premio y el valor de la empresa disminuye para poder producir un mayor rendimiento.

Existen adicionalmente, efectos transitorios, mientras las expectativas de los agentes económicos no se ajusten totalmente al fenómeno inflacionario, habrá un elemento adicional de incertidumbre con efectos redistributivos, típicamente se produce un incremento en la demanda agregada que tiene, a corto plazo, el efecto de aumen-

ESTA TESIS NO DEBE  
SALIR DE LA BIBLIOTECA

tar el crecimiento del producto real de la economía, con incrementos en el empleo. En general, se mantiene al menos, durante un lapso, controles sobre las tasas nominales de interés, lo cual llega a provocar tasas reales negativas ( como en México a partir de 1973 ).

Esta situación alienta en cierta medida, la inversión, pero acaba por provocar una desintermediación financiera global, y en caso de seguirse manteniendo esta demanda agregada acaba por observarse el surgimiento de una inflación sostenida y el abatimiento del producto.

La explicación del fenómeno anterior es que tanto los empresarios como los trabajadores aumentan equivocadamente la producción al confundir un incremento general en el nivel de precios con un cambio en los precios relativos. Sin embargo, la brecha entre el producto interno potencial y el actual se cierra poco a poco, deteriorándose la composición del mismo. La economía se sobrecalienta desencadenándose una reacción contraria con la necesaria caída en el producto, terminando en una situación de menor producción con inflación.

El Mercado de Valores refleja en general anticipadamente, esta situación al incrementar las cotizaciones previamente a la expansión y disminuyendo con anterioridad a

la caída en la tasa de crecimiento del producto.

En resumen, puede concluirse que la inflación especialmente en presencia de distorsiones fiscales que no permiten un ajuste real total, afecta negativamente a la economía en general, al Sector Productivo y al Mercado de Valores. Si existen además, controles de precios y de tasas de interés, se producirá una desintermediación financiera global, que tendrá efectos negativos adicionales.

El análisis ha permitido destacar que, por el lado de la demanda de valores, los individuos mostrarán tendencia a reducir sus inversiones, deprimiendo las cotizaciones, por el lado de la oferta, las empresas se ven afectadas negativamente, lo que implica una reducción de su rentabilidad y por lo tanto del precio de sus valores.

#### 2.4. EVIDENCIA EMPIRICA.

En esta sección se hace referencia a experiencias - que permiten destacar los efectos que ha tenido la inflación en México en el Mercado de Valores. Primeramente se analiza el efecto de la inflación sobre la economía en general y sobre el conjunto del sector financiero. En la parte dos el papel del Mercado de Valores. En la parte tres se hace referencia a otros países.

#### 2.4.1. Los efectos macroeconómicos de la inflación.

La economía mexicana es relativamente abiertas al co mercio internacional y no tiene control de cambios. La - tasa de cambio es relativamente fija a partir de 1976 tan to a nivel nacional como a nivel internacional se ha ob- servado un repunte del fenómeno inflacionario, especial- mente a partir de 1978 pero, de mayor importancia para Mé xico, una inflación doméstica consistentemente superior a la del promedio del país con los cuales se mantienen rela ciones comerciales y financieras. Existen muchas causas para este fenómeno, entre las cuales se puede destacar -- una tasa de crecimiento del circulante mucho mayor que la tasa histórica, incrementos reales sustanciales en la ta sa de crecimiento del déficit del sector público, mayores inversiones por oportunidades en relación con el petróleo, etc.

De cualquier manera, los incrementos en la demanda - agregada en 1978 y 1979 han tenido los efectos pronostica dos por la teoría: a corto plazo ha aumentado el creci- miento real del ingreso nacional 8% en 1979 especialmente en un marco en donde las expectativas de inflación venían disminuyendo, poco a poco, sin embargo, la planta produc tiva va llegando a niveles máximos de utilización y empie zan a aparecer cuellos de botella por el deterioro en la



composición del producto. Se observan rezagos importantes en transporte, producción de acero, cemento y otras materias primas. El producto no podrá continuar creciendo a una tasa acelerada, por las distorsiones que se van estableciendo y lo que es peor, reducir la demanda agregada -- causaría a corto plazo efectos inversos a los descritos, -- con un costo social muy alto.

Conviene resaltar que la aceleración de la inflación, especialmente en países con un sistema financiero poco desarrollado, produce en general, una desintermediación financiera global, en México, la aceleración de la inflación a partir de 1973, en presencia de controles sobre las tasas nominales de interés, provocó que las tasas reales de interés pagadas por el sistema bancario se volvieran negativas, lo cual provocó una desintermediación financiera -- global

Como, adicionalmente, la tasa de encaje legal ha venido aumentando, el financiamiento bancario disponible para las empresas ha venido disminuyendo proporcionalmente.

Los valores financieros comerciados en bolsa no representan más que un activo dentro del total de activos que puede adquirir un inversionista. El inversionista mexicano podría sustituir en su cartera aquéllos activos cuyos rendimientos reales se han vuelto negativos. Esta situa--

ción parecería favorecer a la renta variable ya que las tasas de interés de los depósitos bancarios han sido negativas. Sin embargo, se ha visto como, para compensar la situación financiera. Las empresas tienen ahora que pagar rendimientos nominales por arriba de la tasa de inflación y que su capacidad de hacerlo se ve disminuída, no aumenta, por la misma inflación. Como, adicionalmente, tiene ahora un cierto incentivo por los instrumentos de renta fija, pero se ha restringido el financiamiento disponible, - el resultado final es también de contratación en el Mercado de Valores. En presencia de libre convertibilidad y no habiendo restricciones al movimiento de capitales, es de esperar que los inversionistas se orienten a activos denominados en moneda extranjera, bienes reales y mayor consumo, todo lo cual tiene muy pocos beneficios sociales y restringe la capacidad productiva del país.

#### 2.4.2. La Bolsa Mexicana de Valores.

El Mercado de Valores Mexicano, parte integrante del Sistema Financiero Mexicano engloba instrumentos de renta variable y de renta fija. De renta variable son las acciones y de renta fija son las obligaciones, los valores emitidos por el Gobierno Federal o sus dependencias ( Cer tificados de Tesorería y Petr6bonos ), el papel comercial y las aceptaciones bancarias.

En junio de 1981 la capitalizaci6n total de las empresas registradas en bolsa sumaban \$ 200,740 millones de pesos y el valor a precios de mercado de esas mismas empresas era \$ 439,691 millones de pesos.

El valor de mercado de las obligaciones y petr6bonos en circulaci6n era, en la misma fecha \$ 25,426 millones de pesos.

Como podr6 observarse de estas cifras, a6n cuando -- las mismas han cobrado importancia, siguen siendo peque-- ñas para un pa6s en desarrollo como el nuestro. El indi-- ce de crecimiento del mercado ha sido sumamente alto, pe-- ro a6n as6 el mercado no ha logrado alcanzar los vol6me-- nes que tienen otros pa6ses en desarrollo. Esta preocupa-- ci6n parecer ser compartida por el Ejecutivo Federal, ex--

presada en el Plan Global de Desarrollo 1980 - 1982.

Cobra importancia creciente el desarrollo del Mercado de Valores como alternativa de financiamiento para empresas públicas y privadas. En consecuencia, dicho mercado será fortalecido para permitirle cumplir con el objetivo de hacer partícipe de los nuevos proyectos empresariales - al público ahorrador, de ofrecer una alternativa promisoría de financiamiento al inversionista mexicano y de estimular la expansión de las empresas nacionales.

### 2.4.3. Experiencias de otros países.

Autores de la importancia de Modigliani, Cohn, y Fama han documentado la relación entre inflación y Mercado de Valores en Estados Unidos, en el artículo de Modigliani y Cohn se observa que a causa de la inflación, las cotizaciones en el mercado se encuentran al 50% del valor que deberían tener.

Fama emprende un estudio más ambicioso, en el cual trata de determinar hasta qué punto varios activos han permitido a los inversionistas resguardarse de la inflación. Estudia bonos y certificados de Tesorería, bienes raíces, sueldos y salarios (rendimiento del factor trabajo) y acciones cotizadas en el Mercado de Valores de Nueva York. Su estudio permite analizar la relación entre rendimiento y tanto la parte anticipada como la no anticipada de inflación. Sus resultados permiten establecer -- que los valores gubernamentales ( que se colocan en subasta ) permiten cubrirse tanto de la inflación esperada como de la no esperada. A corto plazo, los sueldos y salarios no reflejan la inflación. El resultado más importante es el de una correlación negativa entre rendimientos - en el Mercado de Valores e inflación esperada. Existe también una relación negativa, aunque menos fuerte, entre -- rendimientos en el Mercado de Valores y el componente de

inflación no anticipada ( que, como se destacó, produce efectos redistributivos ).

Vale la pena mencionar, aunque la evidencia sea menos clara, que tanto Venezuela como Brasil ( 1971 ) y Argentina ( 1967 ) experimentaron un crecimiento sostenido en su Mercado de Valores como resultado tanto de apoyos al mercado como existencia de liquidez y expectativas favorables. En cuanto al crecimiento de la economía general. Sin embargo, dichos mercados se ajustaron a la baja al revisarse las expectativas, desencadenando una caída general hasta los niveles originales precrecimiento, observándose que dichos mercados se han recuperado muy lentamente, a pesar de nuevos apoyos proporcionados por las autoridades.

En México, en 1981, al seguir sosteniéndose una elevada tasa de inflación y reducirse así las expectativas de crecimiento de la economía, el mercado de acciones se deprimió sustancialmente. Con posterioridad, el 17 de febrero de 1982, se produjo una devaluación de 38% del peso con respecto al dólar, que provocó una baja en los valores de las acciones cotizadas en bolsa hasta niveles en extremo reducidos.

Lo anterior viene a corroborar, dramáticamente, la

válidez de los distintos conceptos desarrollados a lo largo de este capítulo, a saber, que la inflación es perjudicial en alto grado para los Mercados de Valores, especialmente los de renta variable y de largo plazo.

## CAPITULO 111

### IMPACTO ESPECIFICO DE LA INFLACION EN LA INFORMACION FINANCIERA.

#### 3.1. INTRODUCCION.

En la historia de los pueblos ha persistido el deseo de dejar registrados los hechos tal cual han ocurrido. Los episodios de la humanidad han quedado grabados gracias a los diversos medios que el hombre ha creado para comunicarlos y al transcurrir los años han sido mejor interpretados, debido a investigaciones que siguen realizándose para perfeccionar las diferentes técnicas de comunicación e información.

La contabilidad, como técnica de acumulación de transacciones cuantificadas en dinero, con éste como medida, ha tenido como objetivo proporcionar información sobre los resultados y la situación financiera de una entidad económica, según las necesidades de cada época; técnica que, a través del tiempo ha intentado perfeccionarse, alcanzando los adelantos que se disfrutaban en nuestros días.

En esta época, a causa de la espiral inflacionaria que se vive, la técnica contable tradicional ha perdido -



su capacidad de proporcionar información financiera real - debido a la acumulación de valores nominales de distintas - épocas, lo que proporciona una apreciación falsa del valor - de los distintos renglones de los estados financieros y los resultados de las transacciones de la empresa.

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, de ahí que la contabilidad haya tenido que dar un paso trascendental, al incluir en la información financiera la actualización de los renglones afectados por este fenómeno. Esto implica una serie de etapas que constituye la fase, aún no definitiva de la transformación de una contabilidad que había llegado a ser nominal en una contabilidad real, para cumplir así con sus objetivos de proporcionar una información fehaciente que coadyuve al cumplimiento cabal de sus - propósitos internos y externos; uno de los más importantes de aquéllos es proporcionar los datos que sirvan de base para tomar decisiones correctas y preservar la continuidad y crecimiento de la empresa.

Tratados los antecedentes y repercusiones del fenómeno inflacionario y la repercusión de la inflación en las finanzas de la empresa, corresponde al presente capítulo el estudio sobre el impacto específico de la inflación en la información financiera.

### 3.2. ASPECTOS GENERALES DE LA INFORMACION FINANCIERA.

En toda empresa, el o los responsables de tomar una - decisión necesitan el conocimiento oportuno y verídico de una serie de situaciones, hechos y resultados, que les permite formarse un criterio amplio y suficiente para evaluar diversas opciones posibles y elegir el curso de acción mas recomendable para la entidad, estas situaciones, hechos y resultados los proporciona fundamentalmente la información financiera y las decisiones que se toman serán mas acertadas a medida que se cuenten con datos confiables, oportunos y relevantes, que se interpreten de manera adecuada.

La información financiera sistemática está integrada principalmente por diversos estados financieros y sus análisis, a saber:

- Estado de Situación Financiera.
- Estados de Resultados.
- Estado de Modificaciones al Capital y Utilidades acumuladas.
- Estado de Cambio en la Situación Financiera en base a Flujo de Efectivo.
- Estados Complementarios, Analíticos y Sumarios
- Análisis de la Información.

Los principales objetivos de esta información son:

- Sirve como instrumento de medición de la gestión general.
- Constituye la base para soportar las decisiones administrativas.
- Es un elemento del control para vigilar el cumplimiento de los objetivos corporativos.
- Se utiliza como base para la planeación a corto, mediano y largo plazo.
- Sirve para normar la política de precios y en su caso para apoyar las negociaciones relativas en los casos de precios controlados.
- Es base para gestiones de financiamiento y llegar en ocasiones, a construir la única garantía para las instituciones financieras.
- Es utilizada por el público inversionista para decisiones de inversión en el mercado bursátil.
- Sirve de punto de partida para la determinación de los pagos por concepto de impuesto sobre la renta y participación de utilidades a los trabajadores.
- Es la base para la política y decisiones en materia de pago de dividendos.

Para que la información financiera cumpla con sus objetivos y logre ser herramienta útil en la gestión gerencial deberá reunir las siguientes características:

- FEHACIENTE.- Característica primordial de la información financiera, que significa que los datos que proporciona deberán ser reales, transcripción fiel de la operación u operaciones que representan, confiables para tomarse como herramientas de un conocimiento y responsables --

del riesgo que constituye al ser base de la toma de decisiones.

- OPORTUNA.- Contarse con ella en el momento preciso en que se requieran conocer los hechos de que informa, para tomar decisiones a tiempo. La falta de oportunidad -- merma y llega a anular su utilidad y su propia razón de ser. La oportunidad se logra mediante una adecuada organización de los registros y métodos.

- UNIFORME.- La uniformidad de la situación financiera es esencial. Los bienes, obligaciones y todo el entorno financiero deberá medirse en dinero y en una moneda -- única, normalmente en el país en el cual se encuentra ubicada la entidad, excepción hecha de informes de carácter internacional.

Deberá observar, año tras año los mismos criterios y principios de valuación, cálculo, control, etc., y cuando fuera necesario un cambio hacer mención del mismo como hecho importante en el cuerpo de los estados. La uniformidad es necesaria a fin de hacer confiable y significativa la comparación de datos.

- COMPLETA.- Es fundamental que abarque y represente todas las operaciones, movimientos y situaciones tasables en dinero y proporcione un mayor número conveniente de es

tados sumarios y analíticos que permitan al usuario hacer un análisis e interpretación cabal de la situación financiera de la empresa.

- ACCESIBLE.- Debido a que la información financiera de una empresa se analiza interna y externamente, su presentación deberá de facilitar la interpretación de los hechos que representa.

- RELEVANTE.- La estructura y presentación de sus datos deberá enfocar, preeminente, los más importantes y destacar los hechos y relaciones más significativos del momento y período al que se refieren. Igualmente, deberá tomarse en cuenta a quien va dirigido ya que su estructuración se hará de acuerdo con los fines para lo que será empleada dicha información.

La contabilidad considerada como una de las técnicas principales en la formulación de la información financiera, deberá observar en todos los casos los principios de contabilidad generalmente aceptados y configurarse de acuerdo con las normas y técnicas establecidas por los organismos profesionales que las regulen en cada país.

La información financiera deberá ser complementada con análisis de carácter económico, mercadológico, de re-

4  
cursos humanos, bursátil y toda aquella información colateral que permite obtener un conocimiento más acertado de los factores que afectan, positiva o negativamente, a la empresa y al entorno dentro del cual se desenvuelve.

### 3.3. AREAS FUNDAMENTALES DE DISTORSION PRODUCIDA POR EL SISTEMA TRADICIONAL DEL COSTO HISTORICO.

En los medios empresariales es conocida la dificultad que implica contar con información contable fehaciente y relevante que logre ser verdadera base de la toma de decisiones adecuadas, a la necesidad de seleccionar, entre criterios y técnicas alternas, de validez aceptada, aquéllos que se juzguen más denotativos y prácticos de las circunstancias peculiares de la empresa, dentro de un ámbito fabril, financiero y económico, cada día más complejo.

La circunstancia anterior se agudiza porque la pérdida del poder adquisitivo del dinero no se refleja en el registro contable basado en costos históricos. Debido a lo anterior, las empresas que no obtienen una información actualizada de sus resultados y posición financiera real, ponen en peligro su continuidad y desarrollo.

De la distorsión de la información resultan afectadas áreas tanto de carácter contable y financiero como de carácter administrativo.

Los principales renglones que se muestran distorsionados son:

- Costo de ventas.
- Inventarios.
- Activos fijos
- Depreciaciones y amortizaciones.
- Capital social y utilidades acumuladas, bien sea en la capacidad adquisitiva general que representan o en la capacidad operativa que implican.
- Utilidad del ejercicio.

Las áreas financieras que resultan afectadas principalmente son:

En forma inmediata.

- Políticas de precios.
- Remuneraciones en sueldos y salarios
- Participación de los trabajadores en las utilidades.
- Causación de impuestos.
- Política de dividendos
- Análisis de la propia situación financiera.
- Planeación financiera a corto plazo.



En forma mediata:

- Evaluación de las necesidades reales de financiamiento.
- Pérdida de liquidez
- Erosión de la capacidad productiva
- Descapitalización
- Pérdida del valor de las acciones
- Planeación financiera a largo plazo

Efectos mediatos e inmediatos en el entorno administrativo.

- Fijación de objetivos generales y específicos
- Planeación de operaciones
- Administración de recursos humanos
- Planeación mercadológica
- Planeación de producción
- Planeación de compras

#### Estado de Resultados

A consecuencia de alguno de los ajustes por actualización de los renglones del estado de posición financiera, surgirán cambios en el estado de resultados, principalmente en los renglones de depreciación. Otros cambios se deberán a la reexpresión misma de dicho estado, como es el caso del costo de ventas, de la depreciación cargada a --

gastos de operación, y, en consecuencia, de la utilidad.

Costo de ventas.

No hay duda de que la comparación de dos elementos - requiere que estén en igualdad de circunstancias para obtener un resultado congruente, por lo cual la comparación del costo de ventas con los ingresos actuales, solamente tendrá significado en el momento en el que se determine - el valor presente de aquél.

Es necesario, por tanto, que el costo de ventas represente el costo de producir o comprar un bien en la fecha misma de la venta, ya que al no coincidir las fechas de producción o compra o de ambos con la de la venta, por los días, semanas o meses transcurridos, dicho costo pudo haber sufrido un incremento, que es necesario tomar en -- consideración al calcular la utilidad bruta, a fin de que, de los ingresos proporcionados por las ventas, se retenga la cantidad justa que se requiere para sustituir el artículo vendido.

Depreciación

Hasta ahora ha sido aceptado el concepto de depreciación como la " distribución del costo de un activo fijo -

tangible, menos su valor estimado de deshecho, si lo hubiere, a lo largo de su vida estimada, de una manera sistemática y racional".

La inflación hace cambiar este concepto en su aspecto literal, agregándole una variable no considerada anteriormente; la distribución del costo original del activo tangible no bastará para reponer la capacidad de producción o la de servicio o de ambos; por lo tanto, deberá distribuirse el costo representativo de la nueva inversión, asignándolo en la misma medida, en forma paulatina, a los costos operativos de la empresa. De esta manera, se retienen los recursos que hacen posible la reposición, se obtienen resultados reales y se asegura la continuidad de la empresa, como ya se dijo con anterioridad.

Atañe al rubro de activos fijos la elección de métodos de asignación del costo por depreciación a los costos de la empresa. Los métodos conocidos pueden resumirse en: cargos fijos, período a período; cargos decrecientes; cargos crecientes y cargos de acuerdo con el volumen de producción o servicio. Cualquier método de asignación de esta inversión a los períodos responsables de su uso o beneficio, visto desde el ángulo de la inflación, será modificado de acuerdo con el nuevo costo que represente la recuperación de la capacidad de producción o de servicio instalada.

lada.

La recuperación de los cargos por depreciación en el costo de ventas del período, hace más trascendentales las decisiones de actualizar los renglones del activo fijo.

Resultado del Ejercicio.

Analizados los rubros principales que integran el estado de resultados y su distorsión por el fenómeno inflacionario, se concluye que los resultados mismos de las operaciones de la empresa reciben plenamente el impacto de esta distorsión.

Utilidad.

Debido a la necesidad de conocer la realización gradual de los resultados de una empresa, se ha creado contablemente el concepto de utilidad financiera periódica, la cual, en estricta teoría, es parte de una utilidad final que se obtendría al acumular, desde el inicio de las operaciones, los ingresos y costos totales correspondientes, hasta su conclusión o liquidación. Esta abstracción ha motivado una serie de convencionalismos que conceptualizan la utilidad neta como el remanente de aplicar a los ingresos netos de un período o ejercicio dado, sus costos

totales correspondientes.

Un ejercicio contable incluye la cuantificación de las operaciones de un período; el resultado final ha sido obtenido, tradicionalmente, a través del costo histórico y presentado de esa manera en los estados financieros.

Utilidad Real.

Conviene referirse aquí al concepto de contabilidad: " Técnica que se utiliza para producir, sistemática y estructuralmente, información cuantitativa, expresada en unidades monetarias, de las transacciones que realiza una entidad económica y de ciertos eventos económicos identificables y cuantificables que la afectan. Tiene como objeto facilitar a los diversos interesados tomar decisiones de carácter financiero en relación con dicha entidad económica y, por otra parte, coadyuvar a la consecución de los objetivos de la empresa, que consisten en lograr el máximo rendimiento posible sobre la inversión, así como la maximización de su valor a largo plazo, en medio de un entorno social en que se tengan presente, en todo momento, la responsabilidad y beneficios de la empresa hacia la comunidad. Dentro de sus partidas debe incluirse la cuantificación del fenómeno inflacionario, para lograr con ello el cumplimiento pleno del objetivo esencial, de

carácter informativo, que la caracteriza. Es indispensable por tanto, adecuar el concepto tradicional que pudiera tenerse de las utilidades, en función de dicho fenómeno.

ANTECEDENTES DE LA REEXPRESION DE LA INFORMACION FINANCIERA  
EN SU CARACTER NORMATIVO.

Una vez que en la práctica contable se observó la necesidad de actualizar la información financiera para así poder reflejar lo más real posible la situación en que se encuentra alguna entidad al atravesar fenómenos inflacionarios tan considerables como los que actualmente vive -- nuestro país; el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, A.C. ( IMCP ) a través de su boletín de principios de contabilidad B-7 " Revelación de los efectos de la inflación en la información financiera " muestra la pauta - que pueden considerar las personas que quieran reexpresar o dar valor real a las cifras que manejan en su información contable las cuales hayan sido afectadas por la inflación.

La comisión de principios de contabilidad del citado Instituto anticipó que la información contable que se venía manejando en base al principio contable de " Valor -- histórico original " en esta época ya no es competente, - ya que, se basa en que " las cifras de los estados financieros se expresan en términos de unidades monetarias y - que, cuando esta unidad o medida de valor constante, la - importancia relativa de un bien, queda razonablemente medida por las cantidades de efectivo que se efectúan o su

equivalente a la estimación razonable que de ellos se haga al momento en que se consideren realizados contablemente ".

Estas cifras pierden su significado en épocas de fuertes fluctuaciones, ya que el poder adquisitivo de la moneda no es el mismo entre un período y otro por lo tanto lo que ayer era, hoy ya no lo es.

Este problema puede provocar que se tomen decisiones sobre bases falsas o equivocadas, lo cual ocasionaría graves problemas a la empresa, a los particulares como a la misma nación tales como una descapitalización o reparto de utilidades ficticias.

Este problema se ha encontrado a nivel mundial en países como Brasil y Chile se adoptaron métodos de corrección monetaria basados en un índice general dictado por el gobierno, en Australia, Estados Unidos y en Inglaterra han adoptado ensayos a nivel de información adicional, en Alemania y Canadá el tema se ha mantenido en discusión sin llegar a ningún acuerdo.

En México el problema no se ha resuelto aún, pero a partir de 1978 se emitió un proyecto del boletín de principios de contabilidad para efecto de conocer más a fondo



este tema y así, poder encontrar posibles soluciones y --  
adecuadas alternativas de corrección de la información fi  
nanciera contable.

A través de la aplicación de este proyecto se encontr  
tró que:

- 1.- El problema era urgentes.
- 2.- No debe abandonarse el costo histórico, sino com  
plementarse, destacando los efectos principales  
de las fluctuaciones internas y frecuentes.
- 3.- NO es conveniente aventurarse en la determina -  
ción de un solo método de corrección sin antes -  
analizar sus efectos.
- 4.- Se requiere de mayor análisis, difusión y experi  
mentación.

Con la creación del boletín B7: " Revelación de los  
efectos de la inflación en la información financiera ", -  
se dieron a conocer públicamente dos métodos para que to  
das aquellas personas o empresas que quisieran comparar -  
sus cifras históricas con el resultado de las cifras ex--  
presadas tuvieran una forma de hacerlo y así conocer las  
discrepancias existentes.

Los dos métodos propuestos son:

- 1.- El método de ajuste por cambios en el nivel general de precio.
- 2.- El método de actualización de costos específicos ( Valor de reposición ).

Posteriormente en Junio de 1983 aparece el boletín B-10 " Reconocimiento de los efectos de la inflación en la información financiera " el cual sustituye al B-7 dejándolo sin efecto.

La aplicación de las normas contenidas en el boletín B-10 aparecen con carácter obligatorio a partir de los ejercicios sociales que concluyen al 31 de diciembre de 1984 para todas las empresas.

Estas normas se crearon en base a los estudios realizados por medio del boletín B-7 observando sus ventajas, desventajas y alcance.

Los métodos aplicables para la actualización de cifras continuas siendo los siguientes:

- 1.- El método por cambios en el nivel general de precios. Que consiste en corregir la unidad de medida empleada por la contabilidad tradicional --

utilizando pesos constantes en vez de pesos nominales.

2.- Actualización de costos específicos llamado también de valores de reposición el cual se funda en la medición de valores provocados por intercambios realizados en el pasado.

La información obtenida por cada uno de estos métodos no es comparable entre sí ya que parten de bases diferentes y emplean criterios fundamentalmente distintos.

Según lo establece el boletín cada empresa podrá elegir entre dos métodos aquel que de acuerdo con sus circunstancias permita presentar una información más apegada a la realidad.

Ambos métodos coinciden en que: " las deformaciones esenciales de los costos históricos, se localizan en los rubros no monetarios del balance ( Inventarios, Activo, fijo, Patrimonio ) y los del estado de resultados que les son relativos ( Costo de ventas y depreciación ).

La finalidad primordial de estos métodos es corregir o complementar la información financiera contable por lo que deben contener los siguientes requisitos:

- 1.- Cubrir aspectos substanciales.
- 2.- Ser congruentes.
- 3.- Ser adoptados en forma integral.

El método de ajuste por cambios en el nivel general de precios, utiliza para su aplicación el índice nacional de precios al consumidor que publica el Banco de México.

El método de actualización de costos específicos, utiliza para su aplicación los conocimientos y la experiencia de un perito valuador para determinar el costo actual específico, entendiendo ésto como el valor de reposición a menos que:

- a) Tratándose de inventarios, el valor de realización sea inferior, en cuyo caso se usará éste.
- b) Tratándose de inmuebles, maquinaria y equipo se -- tenga la intención de no reponerlos, En cuyo caso se evaluarán a su valor estimado de realización si están fuera de uso.

Si se encuentran en operación se valuarán a costo histórico. Partidas monetarias y no monetarias.

Partidas monetarias.

Las partidas monetarias son aquéllas cuyo valor está

establecido por una cantidad fija de dinero, independientemente de los cambios en los niveles generales de precios caracterizándose además porque:

- a) Sus montos son fijados por contrato o en otra forma pero en términos de unidades monetarias independientemente de los cambios en los niveles de precios.
- b) Originan un aumento o disminución en el poder adquisitivo de sus tenedores cuando varían los índices generales de precios, por consecuencia al retenerlos generan una utilidad o una pérdida.
- c) Se dispone de ellas mediante transacciones de cobro o pago con terceros.

Por lo tanto las partidas monetarias representan derechos u obligaciones sobre cantidades nominales de dinero que se mantienen fijos en el tiempo. Este equivale a recibir o entregar pesos corrientes sin considerar los cambios en su poder adquisitivo.

De acuerdo con lo anterior las partidas monetarias están automáticamente valuadas y no requieren de ajustes puesto que su base está en pesos corrientes.

Las partidas monetarias, no sufren ajustes en el momento de presentar los Estados Financieros porque están expresados en un equivalente a la unidad y al poder ad-

quisitivo general de la misma a la fecha del reporte financiero.

Sólo debe efectuarse el ajuste en estas partidas para fines comparativos de un ejercicio contable a otro.

Se considera generalmente como partidas monetarias -- las siguientes:

- 1.- El efectivo en moneda nacional.
- 2.- Las inversiones temporales que otorguen a sus tenedores el derecho de recuperar una cantidad fija de dinero.
- 3.- Los documentos y cuentas por cobrar y/o pagar expresados en cantidades constantes de pesos corrientes.
- 4.- Estimación sobre cuentas incobrables.
- 5.- Los pasivos a largo plazo.
- 6.- Depósitos en garantía.

Partidas no monetarias.

Las partidas no monetarias otorgan a sus tenedores - derechos u obligaciones sobre bienes o servicios no necesarios expresados por cantidades fijas de dinero entre -- sus características tenemos:

- a) Sus tenedores no ganan ni pierden poder adquisitivo durante los períodos de inflación o deflación ya que conservan sus valores intrínsecos.
- b) Dispondrán de ella mediante; uso, consumo, venta, liquidación o aplicación de resultados.

Por lo tanto las partidas no monetarias son derechos u obligaciones sobre bienes diferentes al dinero, los pesos corrientes solo reflejarán su valor en épocas de inestabilidad se hace necesario modificar el número de pesos para que en dichas cantidades se refleje el valor histórico original de las partidas financieras en cuestión.

Entre las partidas no monetarias encontramos las siguientes:

- 1.- Inversiones temporales en acciones u obligaciones debido a que no existe la seguridad de recibir una cantidad fija de pesos en el momento de su venta.
- 2.- Moneda extranjera.
- 3.- Pagos anticipados.

- 4.- Inventarios
- 5.- Inversiones entre compañías.
- 6.- Activo no circulante.
- 7.- Ingresos recibidos por anticipado
- 8.- Impuestos diferidos.
- 9.- Estimaciones para garantías.
- 10.- Ingresos y gastos
- 11.- Utilidades por realizar en ventas en abonos.
- 12.- Capital contable.

Lineamientos particulares para la reexpresión de la información financiera. Los problemas ocasionados por la deformación de la información financiera tradicional (basada en el costo histórico ) y por falta de la comparabilidad producida por las desviaciones de esquema utilizando sin guías de acción concretadas, han sido preocupación sobresaliente de la profesión contable en los últimos años. Consiente de estos problemas y de la necesidad de resolverlos la comisión de principios de contabilidad - - ( IMCP ) ha desarrollado diversos estudios sobre posibles soluciones y divulgando las alternativas de corrección de la información financiera que parecen tener un mayor respaldo técnico y ser susceptibles de aceptación y aplicación generalizada en nuestro medio.

Como resultado de las investigaciones y la auscultación



ción efectuadas, la comisión ha confirmado o percibido --  
que:

Es urgente ofrecer lineamientos para la solución de un problema tan complejo a fin de rescatar la significación de la información financiera. Estos lineamientos -- que no pretenden una solución ideal, deben ser sencillos y prácticos para que su aplicación esté al alcance de todas las empresas.

Por lo tanto los métodos a emplear para corregir o - complementar la información financiera contable es un con- texto de precios cambiantes deben reunir por lo menos los siguientes requisitos:

- a) Cubrir aspectos substanciales es decir aquéllos - en los que tiene impacto importante la fructua- - ción de precios.
- b) Ser congruente o sea corresponder a un conjunto - de criterios y políticas debidamente armonizadas entre sí
- c) Ser adoptados en forma integral lo que equivale a considerar todos sus efectos tanto los favorables como los desfavorables sin realizar una discrimi- nación selectiva que provoque falta de equidad.

Para llevar a cabo los lineamientos existen dos méto- dos de corrección a saber.

- a) El ajuste por cambios en el nivel general de precios.
- b) El de actualización de costo específicos.

En tanto el primero sostiene que la deformación del costo histórico se corrige convirtiendo los costos expresados en unidades monetarias de poder adquisitivo general actual, el segundo considera que esta corrección debe efectuarse substituyendo el costo original de cada partida por el costo actual de la misma.

Debido a las deformaciones que sufren los costos históricos en los rubros no monetarios el boletín B-10 del IMCP nos da los lineamientos para llevar a cabo su actualización o reexpresión.

1.- Actualización de inventarios- Costos de ventas.

Norma general. Deben actualizar el inventario y el costo de ventas, incorporando dicha actualización en los estados financieros.

Valuación. Determinación del monto de la actualización, el monto a comparar la diferencia entre el costo histórico y el valor actualizado.

En caso de existir inventarios previamente reexpresados

dos el monto a comparar contra el nuevo valor será el actualizado anteriormente.

Métodos para determinar la actualización de los inventarios y del costo de ventas.

- a) Método de ajuste por cambios en el nivel general de precios. Bajo este método el costo histórico de los inventarios se expresa en pesos de poder adquisitivo a la fecha del balance, mediante el uso de un factor derivado del índice nacional de precios al consumidor.
- b) Método de actualización de costos específicos (Valores de reposición).

Se entiende por valores de reposición el costo en que incurriría la empresa en la fecha del balance para adquirir o producir un artículo igual al que integra su inventario. Para efectos prácticos éste puede determinarse por cualquiera de los siguientes medios.

1.- Determinación del valor de inventarios aplicando el método de primeras entradas - primeras salidas (PEPS).

2.- Valuación del inventario al precio de la última compra efectuada en el ejercicio.

3.- Valuación del inventario al costo estandar cuando éste sea representativo del mercado.

4.- Emplear índices específicos para los inventarios emitidos por una institución reconocida o desarrollados por la propia empresa con base en estudios técnicos.

5.- Emplear costos de reposición cuando éstos sean substancialmente diferentes al precio de la última compra efectuada en el ejercicio.

Hay que tener presente que el importe de los inventarios no deben exceder de su costo de realización, el objetivo de actualizar costos de ventas es relacionar el precio de venta obtenido por el artículo con el costo que hubiera correspondido al momento de la misma.

Costo de Ventas.

El valor de reposición se podrá determinar a través de cualquiera de los siguientes enfoques:

1.- Estimar su valor actualizado mediante la aplicación de un índice específico.

2.- Aplicar el método de últimas entradas primeras -

salidas (UEPS) en caso de que en el ejercicio se hayan -- consumido capas de años anteriores el método debe ser complementado con los ajustes correspondientes.

3.- Valuar el costo de ventas a costo estandar cuando éstos sean representativos de los costos vigentes al momento de las ventas.

4.- Determinar el valor de reposición de cada artículo en el momento de su venta.

Para que exista congruencia debe seguirse el mismo procedimiento para la actualización del inventario y de costo de ventas. Esto se logra si la actualización se determina a nivel de artículos disponibles para la venta excepto en los dos siguientes casos.

Al usar PEPS el inventario queda actualizado más no así el costo de venta.

Al emplear UEPS el costo de ventas estará actualizado pero el inventario no.

Presentación.- La actualización del inventario y del costo de ventas debe formar parte de la información contnida en los estados financieros básicos.

En el balance general aparecerá el inventario a su valor actualizado y en el estado de resultados el costo de ventas también actualizado.

#### ACTUALIZACION DE INMUEBLES PLANTA Y EQUIPO DEPRECIACION.

Norma General.- Las empresas deberán actualizar sus activos fijos incorporando dicha actualización con sus efectos en el cuerpo de los estados financieros básicos de acuerdo con los lineamientos que se describen a continuación.

Valuación.- Método para determinar la actualización cada empresa podrá preservando la imparcialidad y objetividad de la información financiera, elegir entre los métodos siguientes aquél que se adapte mejor a sus circunstancias.

a) Método de ajuste por cambios en el nivel general de precios, este método es poco costoso y relativamente sencillo. Su objetivo es el de restablecer a pesos actuales aquellas transacciones operadas en pesos anteriores con poder adquisitivo superior.

Los pesos erogados o percibidos en fechas distintas reflejan montos variables en el poder adquisitivo ésto --

quiere decir que la suposición de que existe una unidad de medición monetaria estable ha sido quebrada por los efectos de la inflación.

Una de las soluciones que existen para resolver este problema es:

Expresar el costo histórico del activo fijo y su depreciación acumulada a pesos constantes de poder adquisitivo general al cierre del ejercicio, utilizando el índice nacional de precios al consumidor que publica el Banco de México.

b) Método de ajuste de actualización de costos específicos (Valores de reposición). Una de las alternativas de este método se basa primordialmente en la apreciación que los técnicos valuadores tienen sobre los inventarios y los bienes muebles e inmuebles que integran el activo fijo con el objeto de asignarles un nuevo valor.

Esta alternativa trata de expresar los cambios habidos en el valor individual de cada bien y por lo tanto -- presenta una desviación al principio del costo histórico original. Esta práctica se conoce como "revaluación".

La otra alternativa que nos ofrece este método para

los inmuebles, maquinarias y equipo es la de reexpresar - las cifras de estos conceptos en forma similar al método de números índices específicos por ramas industriales que también publica el Banco de México.

#### Determinación del monto de actualización.

##### Activo fijo.

El monto de la actualización del activo fijo es la diferencia entre el valor actualizado neto y su valor en libros ( costo menos depreciación acumulada ), al cierre del ejercicio.

En periodos subsecuentes el primero en que se actualizó al activo fijo, se deberán tomar como valor en libros el último valor actualizado menos su depreciación acumulada.

Los activos en desuso se valuarán a su valor neto de realización ( precio estimado de venta menos costo en que se incurrirá para venderlos )

##### Depreciación.

La depreciación del ejercicio deberá basarse tanto en



el valor actualizado de los activos como en su vida probable determinada mediante estimaciones técnicas. Para permitir una comparación adecuada al sistema de depreciación utilizado para valores actualizados y para costos históricos debe ser congruente esto es las tasas, procedimientos y vidas probables serán iguales.

La depreciación del costo y la de su complemento por actualización deben concluir el mismo año.

Para la determinación de las depreciaciones del período se deben tomar en cuenta como base el valor actualizado a la fecha que mejor permite frente a ingresos contra gastos.

No se afectarán las utilidades de ejercicios anteriores por la actualización de la depreciación acumulada aún cuando dicha diferencia lleve implícita corrección de vida estimada, esta actualización será considerada en una cuenta transitoria.

Presentación. En el balance general se presentarán los valores actualizados de los activos fijos y en el estado de resultados el monto de la depreciación.

## CAPITAL CONTABLE.

Norma general.- Se deben actualizar el capital contable incorporando dicha actualización en los estados financieros.

Valuación.- Existen diversidad de puntos respecto a la forma en que debe reexpresarse el capital contable sin embargo es indiscutible que la manera de actualizar las partidas que integran el activo y el pasivo repercute directamente e indirectamente ( a través del estado de resultados ) sobre el patrimonio.

### Concepto de actualización del capital.

La actualización del capital es: La cantidad necesaria para mantener la inversión de los accionistas en términos del poder adquisitivo de la moneda equivalente al de las fechas en que se hicieron las importaciones y en que las utilidades fueron retenidas.

La comisión reitera su postura de que con base en las circunstancias de la economía y de la práctica mexicana se debe adaptar el concepto de actualización del capital financiero.

Este criterio está basado en las siguientes razones:

1.- El desarrollo de la economía mexicana implica la necesidad de que en el futuro la formación de capital de las empresas vaya requiriendo cada vez más del concurso - del gran público inversionista.

2.- Este tiene un interés justificado y legítimo en la salvaguarda del poder adquisitivo personal de sus ahorros y exige la posibilidad de comprar con vista en ese - interés las distintas alternativas de inversión que se le puedan presentar.

3.- Al mismo tiempo al inversionista le interesa dentro de cada empresa, poder comparar las ventajas o desventajas que le ofrecen la empresa entre mayor o menor utilidad operativa y mayor o menor conservación del poder de compra que de su inversión existan.

#### RECONOCIMIENTO FISCAL DE LA INFLACION.

Es evidente que la inflación ha provocado también - distorsiones fiscales sobre las empresas en virtud de que la utilidad tomada como base para pagar los impuestos, es una utilidad que se encuentra distorsionada por no tomar en cuenta los efectos de la inflación, provocando graves problemas como la descapitalización de las empresas.

Debido a que uno de los principales problemas es el no dar efecto fiscal a la revaluación de activos fijos, se estableció a partir de 1979, una deducción adicional en el artículo 20a. de la L.I.S.R. que permitía la deducción para fines del impuesto sobre la renta por lo cual se propuso un mecanismo que corrigiera las deducciones -- por depreciación ya que éstas estaban en base al costo -- fiscal, es decir, están alejadas de la realidad. Por -- otra parte, dentro de la misma deducción se previene un mecanismo para reflájar que si la inflación propicia endeudamiento de las empresas y que los pasivos que se contratan es, por lo común en valores que no se modifican por los cambios en precios, lo que da ventaja fiscal a las empresas que por esta vía repercuten a sus acreedores los efectos negativos de la inflación se debería permitir una deducción para beneficiar a aquéllas empresas que tuvieran una estructura sana sin grandes pasivos y que, de hecho, fueran las más perjudicadas por la inflación.

Asimismo, se hicieron algunos cambios a nivel de personas físicas, como fueron las reformas a las deducciones personales: una deducción por inflación a los que obtuvieran ingreso por arrendamiento, y un ajuste al costo de adquisición cuando se enajenarán inmuebles. A continuación nos referiremos en detalle a estas medidas, de acuerdo con la ley del I.S.R.vigente a partir del 1 de enero de 1984.

## LA DEDUCCION PERSONAL DEL SALARIO MINIMO.

Las personas físicas residentes en el país en los términos del artículo 140 de la ley del I.S.R. para calcular su impuesto anual, podrán hacer además de las deducciones en cada concepto de ingreso, entre otras, la deducción del salario mínimo general de la zona económica del contribuyente elevado al año. Con ese procedimiento año con año, se está actualizando la deducción y, además, complementándose con la reestructuración que también, año con año, se hace a la tarifa aplicable a las personas físicas.

## LA DEDUCCION ADICIONAL PARA LAS PERSONAS FISICAS QUE OBTEN GAN INGRESOS POR ARRENDAMIENTO.

Dentro del capítulo III del título IV de la ley del I.S.R. se establece el procedimiento para determinar el impuesto que deben de pagar las personas físicas que obtengan ingresos por arrendamiento y, en general, por otorgar el uso o goce temporal de inmuebles. En el artículo 90 se establece que estos contribuyentes podrán optar por deducir el 50% de los ingresos a que se refiere este capítulo o efectuar deducciones comprobables. La deducción por inflación es únicamente para las personas que optan por las deducciones sujetas a comprobación, esta deducción se establece en el artículo 91 de la ley del I.S.R.

## EL AJUSTE AL COSTO DE ENAJENACION DE INMUEBLES.

En el artículo 99 y formando parte del capítulo IV - de los ingresos por enajenación de inmuebles de la ley -- del I.S.R. se establece el procedimiento para ajustar el costo comprobado de adquisición tratándose de inmuebles, certificados de participación inmobiliaria no amortizable y de acciones nominativas y de partes sociales.

## ENAJENACION DE ACCIONES Y PARTES SOCIALES POR PERSONAS FISICAS.

Cuando una persona física enajena acciones o partes sociales también podrá ajustar el costo comprobado de adquisición conforme al número de años transcurridos entre la adquisición y la enajenación, aplicando la tabla de -- ajuste establecida en el artículo 99 de la ley del I.S.R. sin embargo a partir de 1982 se reformó el penúltimo pá-- rrafo para aclarar que únicamente las acciones nominati-- vas podrán ser objeto de este ajuste.

## RECONOCIMIENTO FISCAL DE LA INFLACION EN SOCIEDADES-- MERCANTILES.

A partir de 1981 se introdujo en la ley del I.S.R., en su artículo 18 un ajuste al monto original de la inver

si3n para determinar la ganancia por enajenaci3n de terre  
nos, construcciones, partes sociales, acciones nominati-  
vas o las acciones al portador que se colocan entre el --  
gran p3blico inversionista, y que consiste b3sicamente en  
tomar en cuenta el efecto de la inflaci3n, 3sto es, actua  
lizar el costo de adquisici3n de esos bienes. Adicional-  
mente, tambi3n, de ese art3culo 18 se permit3a sumar o -  
restar el ajuste a las utilidades o p3rdidas obtenidas, -  
trat3ndose de enajenaci3n de acciones. Por otro lado, en  
el art3culo 19 de la misma ley se limitaba estos ajustes  
cuando se trataba de sociedades controladoras e inmobilia  
rias. Esta situaci3n cambia a partir del 1 de enero de -  
1982 en los t3rminos que a continuaci3n se comentan:

#### AJUSTE DEL ARTICULO 18 DE LA LEY DEL I.S.R.

1.- Concepto.- Es considerar el efecto de la infla--  
ci3n en el monto original de la inversi3n para -  
determinar la ganancia en enajenaci3n de los bie  
nes que son susceptibles de ajuste.

2.- Que bienes se pueden ajustar:

- Terrenos
- Construcciones
- Partes sociales
- Acciones nominativas
- Acciones al portador que se coloquen entre el  
gran p3blico inversionista.

3.- Procedimientos del ajuste:

A qui3nes es aplicable.- A todos los bienes que

se pueden ajustar por lo cual no incluye activos como maquinaria y equipo, equipo de transporte, etc.

Es opcional.- Sin embargo siempre convendrá llevar a cabo este ajuste, pues incrementa el monto original de la inversión

Cómo se determina.- Este ajuste se determina multiplicando el monto original de la inversión, -- ( en construcciones, y el saldo por depreciar ) por el factor de ajuste publicado anualmente por el Congreso de la Unión, según los años transcurridos entre la fecha de adquisición y la enajenación.

#### AJUSTE PARA DETERMINAR LA GANANCIA POR ENAJENACION DE ACCIONES O PARTES SOCIALES.

En el Artículo 19 de la ley del I.S.R., a partir del 1 de enero de 1982 se establece el ajuste para determinar la ganancia por enajenación de acciones o partes sociales.

Aplicable.- A las acciones o partes sociales sean nominativas o al portador.

Obligatorio.- Para todas las sociedades que enajenen acciones.

Estos ajustes son derivados de que se considera que las utilidades o pérdidas influyen en el valor de enajenación de dichas acciones y las cuales estarán a disposición del adquirente de las acciones.



## LA DEDUCCION ADICIONAL DEL ARTICULO 51 DE LA LEY DEL I.S.R.

Como una medida para contrarrestar los efectos que la inflación estaba provocando en los impuestos a las sociedades mercantiles a partir del año de 1979 se estableció en el artículo 20a. de la ley del I.S.R. una deducción adicional cuya fórmula consistía en ajustar la depreciación del ejercicio de acuerdo con factores de inflación, sumando el importe de sus activos financieros en moneda nacional, y si esta suma excediera del monto de sus pasivos, ambos ajustados por la inflación, daría la referida deducción.

Durante el primer año de aplicación en 1979, pocas empresas tuvieron derecho a ella por las limitaciones que tenían, principalmente en relación con los activos financieros, en virtud que no se incluían las cuentas por cobrar ni los documentos por cobrar a corto plazo. Esta limitación se eliminó por la ley del I.S.R. que entró en vigor a partir de 1981, en el artículo 51 e inclusive se dió opción para que éstas mismas bases se aplicarán para los ejercicios de 1980 y fue mayor el número de empresas que pudieron aplicar esta deducción, sin embargo se abuso de esta deducción adicional, principalmente en lo que se refiere al incremento en los activos financieros en empresas de grupos y, éste fue el motivo por el cual a partir del primero de enero de 1982 se vuelve a cambiar la fórmula para

determinar la deducción adicional, a partir del primero de enero de 1983 se adiciona la fracción y para incluir también en la determinación de la deducción adicional el promedio de las cuentas y documentos por cobrar en moneda nacional a clientes que sean público en general, según el procedimiento establecido en la propia ley.

Nuevamente, a partir del 1 de enero de 1984 se cambia el procedimiento para la determinación de la deducción adicional, eliminando el procedimiento para la determinación de la deducción adicional, eliminando el procedimiento que se tenía que aplicar un factor en base al grado de endeudamiento de la empresa.

El procedimiento a partir del 1 de enero de 1984 es el siguiente:

#### Deducción adicional 1-(III-II)

Sin embargo, se puede apreciar, que continúa limitándose la verdadera deducción por inflación, toda vez que únicamente se permite la deducción de la depreciación ajustada y no de los activos financieros. Si los pasivos son mayores que los activos financieros se reduce la deducción de la depreciación en la diferencia de ambos conceptos.

No se modifican las disposiciones relativas a la deducción adicional por inflación en 1986.

#### ACTIVOS FINANCIEROS.

1.- Se establece que, tratándose de depósitos en Bancos, se considerará el promedio del mes y no el saldo al último día de cada mes.

2.- Se elimina del concepto de activos financieros:

- a) Los certificados de depósitos de bienes
- b) Cuentas y documentos por cobrar de funcionarios y empleados.
- c) Anticipos a proveedores.
- d) Los pagos provisionales de impuestos.

#### PASIVOS.

1.- Se establece que no deben incluirse como pasivos los impuestos retenidos y se suprime la palabra trasladados lo cual se interpreta como que sí forman parte del pasivo los impuestos trasladados.

2.- Se adiciona a los conceptos que se consideran como pasivos los siguientes:

- a) Los anticipos a clientes.

- b) Los derivados de contratos de arrendamiento financiero sin incluir los intereses no devengados.
- c) El importe del capital social que está representado por acciones nominativas detentadas por:
- . Personas físicas.
  - . Federación, estados, municipios, y organismos descentralizados.
  - . Instituciones de crédito, de seguros, las organizaciones auxiliares de crédito, las sociedades de inversión y las casas de bolsa.
- d) El importe de las acciones distintas de las que, a juicio de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, sean de las que se colocan entre el gran público inversionista.

Las sociedades mercantiles que posean directa o indirectamente la tenencia de más del 50% de las acciones con derecho a voto de otras sociedades, así como éstas últimas, sólo podrán efectuar esta deducción cuando la sociedad controlada obtenga la autorización de consolidar para efectos fiscales.

A continuación se desarrolla una fórmula:

D= Depreciación fiscal ajustada.

A= Activos financieros ajustados.

P= Pasivo financiero ajustado

F= Factor

X= Deducción adicional Art. 51

$$F = \frac{D + A - P}{D + A}$$

$$X = D \times F$$

En cuanto a la participación de los trabajadores en las utilidades, representan un bajo porcentaje de participación en comparación con el de los impuestos.

Se considera de justicia elemental este renglón y -- aún podría aspirarse a un mejor porcentaje, aunque debería calcularse sobre bases reales y no sobre utilidades -- predominantemente nominales.

Este planteamiento tiene dos facetas: una, que las empresas puedan realmente efectuar aumentos de salarios o prestaciones o ambas cosas dentro del entorno financiero existente, previa actualización de su información financiera, y haya hecho las correcciones necesarias independientemente de que lo acepten o no las autoridades hacendarias, tratando de dar a conocer al trabajador la situación real y actualizada de la empresa.

La otra faceta surge cuando la empresa se encuentra

en situación financiera restringida y no sólo no puede conceder aumentos amplios, sino que los minimiza, situación que se agrava si, por otra parte, el empresario, al no conocer realmente los efectos de la inflación en sus resultados, distribuye dividendos, paga impuestos desproporcionados y no retiene recursos suficientes para reponer su capacidad operativa, en los términos antes dichos.

#### POLITICA DE DIVIDENDOS.

Al determinar utilidades infladas, los propietarios de la empresa consideran estar en situaciones favorables, pudiendo decretar el pago de dividendos considerables. En consecuencia al dejar de incluir en sus costos el importe real y actualizado de reponer los bienes que se requieran para seguir operando, pronto tendrán que recurrir a un mayor financiamiento externo lo cual representará un costo adicional y/o probable desequilibrio, gradualmente creciente y peligroso en su relación pasivo/capital, tal como se ha analizado en el capítulo anterior.

Es primordial, por tanto, que se establezca una política conservadora de dividendos, basada en información de resultados actualizados y que, de acuerdo con las circunstancias, situación y necesidades de la empresa, se coordine la distribución de los mismos con la posición de liqui

dez real existente, propiciando, en lo posible, el autofinanciamiento y evitando la paulatina pérdida de capacidad operativa.

#### BALANCE.

Como se sabe, el balance es un estado fundamental para evaluar la situación financiera que ha alcanzado la empresa en una fecha determinada. En consecuencia, constituye el punto de partida para el otorgamiento de créditos bancarios, autorización de emisión de obligaciones, información a instituciones públicas y privadas, etc., por lo que la posición financiera que muestre el análisis de los datos que el balance aporte debe permitir formarse un criterio sobre la situación real de la empresa.

En el balance, los renglones más afectados por el fenómeno inflacionario y por la distorsión de la información, si ésta se basa en cifras no reexpresadas, son: inventarios, activos fijos y el reflejo de ambos en el capital contable. La afectación de otros conceptos incluye también los activos y pasivos monetarios, los cuales se manejan en conjunto, repercutiendo en ganancia o pérdida, según haya sido la posición media de la empresa durante el ejercicio. Por otra parte, se lleva a cabo la corrección monetaria necesaria en las cuentas de capital conta-

ble que exijan ser actualizadas debido a los efectos de la inflación, entre las que se encuentran el capital social y las utilidades acumuladas.

#### ACTIVOS Y PASIVOS 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 con terceros y porque sus montos se expresan a un valor nominal fijo en la moneda del país, independientemente de los cambios en el nivel general de precios "

#### CONCEPTOS NO MONETARIOS INVENTARIOS.

Este renglón incluye los bienes que, al llegar a su fase final, la empresa pone a disposición de su clientela y que deben pasar por un proceso previo de compra, producción, extracción, complementación y/o distribución, según el giro de la misma.

Dado que la función primordial de este renglón es generar directa, mediata o inmediatamente los recursos objeto de la empresa - transformación, extracción o comercialización, es motivo de preocupación del empresario y de este -



estudio el que se aporten elementos de juicio para su - -  
apreciación real, a través de la actualización de las ci-  
fras que lo cuantifica.

En este rubro, cualquier decisión técnica respecto a  
su valuación afecta los resultados obtenidos y, por tanto  
su apreciación financiera. Desde el sistema de costos im-  
plantado en la empresa - histórico, estimado o estándar;  
absorbente o directo -, pasando por el método de cuantifi-  
cación de inventarios utilizados en la producción o venta  
o en ambas - UEPS - PEPS - PROMEDIOS -, de acuerdo con la  
decisión tomada para su selección, todo contribuirá para  
que las cifras proporcionadas a través de los estados fi-  
nancieros se modifiquen sustancialmente, al introducirse  
un cambio.

Dentro de las circunstancias actuales, es necesario  
adecuar las técnicas conocidas para el manejo contable de  
los inventarios, considerando una variable adicional: la  
inflación.

Los inventarios valuados a costo histórico en épocas  
de inflación, están subvaluados. De esta manera, resulta  
evidente la dificultad que se presentará al reponer di- -  
chos inventarios vendidos, por ser insuficiente la reten-  
ción de sus costos históricos aplicados a los resultados

del período. Conviene, sin embargo, detenerse por ahora en una consideración significativa:

En la práctica, el método de costeo de los inventarios utilizados o vendidos, " últimas entradas, primeras salidas ", ha sido adoptado por un número creciente de empresas ya que, mediante su uso, el costo de ventas se calcula sobre bases actualizadas, sin embargo, presenta dificultad al cuantificar los inventarios finales, ya que éstos representan valores más antiguos aún, correspondientes a períodos anteriores y, por tanto, más alejados todavía de su costo real de reposición. La necesidad de actualización es mayor en este caso.

#### ACTIVOS FIJOS.

"Se consideran activos fijos tangibles los bienes -- que constituyen elementos con capacidad potencial de producción y/o servicio, cuyo tiempo estimado de uso o de -- consumo es superior a un año, respecto a los cuales no -- existe la intención de venderlos, sino de utilizarlos para contribuir a realizar los objetivos de la entidad." De las cifras proporcionadas por los estados financieros, la de mayor trascendencia en las empresas de transformación, extractivas y en algunas de servicio es la de activos fijos. Su asignación a los resultados y la recuperación --

paulatina de la inversión, base de este renglón, además - de su impacto en los estados financieros primordiales, -- constituye un elemento importante a considerar en la toma de decisiones a corto y, sobre todo, a largo plazo.

Cabe mencionar que este rubro viene a constituir una serie de limitaciones que se presentan en la práctica, -- tal es el caso de bienes que no tienen valor en libros y siguen funcionando; el problema de la sustitución de un - activo fijo por otro con mayor capacidad productiva y -- avances tecnológicos, etc., su clasificación en bienes de trabajo (depreciables) y de consumo (sujetos a agotamiento). Esta serie de limitaciones contribuyen a una mayor complejidad del problema de actualización de las cifras - y su ulterior repercusión en costos de manufactura y ex- tracción, respectivamente.

El caso de los terrenos es un tanto diferente, ya -- que aquí suele presentarse el factor adicional de la plus valía, debida a innumerables causas, como su eventual pro ximidad a nuevas vías de comunicación, mejoramiento o de la urbanización creada a su alrededor; todo ello además - de la elevación de precios en forma general. En este caso, no se presentan las características generales de los activos fijos de trabajo, que son, por una parte, su ab- sorción paulatina en el costo, debido al beneficio o uso

que se obtenga de ellos y, por otra parte, la recuperación automática y gradual en la inversión, en la misma medida.

La reexpresión de activos fijos tangibles - de trabajo y, por extensión, los sujetos a agotamiento - ha sido asediada desde hace mucho tiempo, debido a que impactó en costos, resultados, posición financiera y reposición ulterior, sin tener en cuenta de que en aquella época el fenómeno inflacionario no había hecho su aparición a nivel mundial, al menos en forma significativa. Algunos de los autores de esta obra hicieron estudios y presentaron ponencias al respecto en los años 1951 y 1956, y el Instituto Mexicano de Contadores Públicos en 1969.

#### CAPITAL CONTABLE

La distorsión del capital contable es reflejo, en consecuencia, de la afectación financiera en las áreas de costos, inventarios, activos fijos, de la depreciación de éstos y también de la omisión de la utilidad o pérdida por la posición monetaria habida durante el ejercicio. En algunos casos - procedimiento de reexpresión por cambio en el nivel general de precios, fundamentalmente -, se considera que hay una afectación intrínseca en el propio capital social y utilidades retenidas que, obviamente, repercuten en el capital contable.

El capital social y las reservas acumuladas que conforman el capital contable, están representados en la contabilidad tradicional por la misma cantidad de unidades monetarias que fueron aportadas o retenidas en diversos períodos, sin tomar en cuenta la pérdida del valor adquisitivo del dinero en los diferentes ejercicios. ¿Cómo puede presentarse, en un estado de situación financiera - que debe ser veráz y fehaciente, un capital social aportado diez o cinco años atrás, cuando dicha aportación ya no tiene actualmente la misma capacidad de compra que en la fecha en que se recibió de los accionistas ? . Y ¿ cómo puede sumarse un capital social histórico, cuya magnitud está compuesta por unidades monetarias de poder adquisitivo diferente, con los pasivos que sí son actuales, para determinar el total de los recursos aportados a la empresa por las dos fuentes tradicionales ?

De ahí la necesidad de actualizar el capital contable sea directa o indirectamente o sólo indirectamente, según el método de reexpresión observado.

Desde un punto de vista de análisis de la situación financiera, al determinar el rendimiento del capital, si se basa en cifras históricas, se relaciona la utilidad neta del ejercicio con un capital no reexpresado. El resultado así obtenido representa un índice de rentabilidad totalmen

te distinto al estimado sobre bases actualizadas. La experiencia demuestra que, en la mayor parte de los casos, - este índice se reduce considerablemente y aún se vuelve - negativo, si se lleva a cabo la reexpresión integral de - los conceptos que lo determinan, lo que demuestra que "la empresa no está rentable como se creía" o que, incluso, - su rentabilidad ha resultado de signo adverso en un ejercicio o ejercicios determinados.

La reexpresión de los activos no monetarios, depreciaciones, costo de ventas y la estimación de ganancia o pérdida por posición monetaria, se concentrará en el capital contable, lo mismo. De estos ajustes surgirán nuevas cuentas de capital, como son: reserva para mantenimiento del capital, ganancias o pérdidas por posición monetaria y superávit por retención de activos no monetarios, conceptos empleados por el Instituto Mexicano de Contadores Públicos, pero que en la práctica pudieran variar su título, sin perderse el objetivo de reexpresión y mantenimiento de este renglón.

#### ANÁLISIS DE ESTADOS FINANCIEROS.

Los estados financieros por sí mismos no son suficientes para proporcionar la información integral de una empresa, ya que muchos factores que influyen, directa o indirectamente,

tamente, en dinero - base de la contabilidad -. Dichos - factores son, entre otros: la capacidad de los administradores y empleados, las condiciones del mercado, la localización de la empresa, sus facilidades de transporte, la calidad del producto o servicio y problemas técnicos específicos. A estos factores se auna el efecto de la inflación

Por esto, la contabilidad no constituye la medida - exacta de la situación financiera ni de la productividad - de la empresa, sino que sólo es una herramienta de gran importancia para conocer los resultados de la gestión gerencial dentro del entorno económico y las circunstancias prevalecientes.

Ningún administrador podrá considerarse informado si no está interiorizado de estas circunstancias y si no cuenta con ciertos conocimientos, así no sean muy profundos, - para entender la información que le proporcionan los estados financieros y poder aplicar los principios del análisis, en su relación de causa y efectos.

El análisis de esta relación proporciona al interesado índices que miden la solvencia del negocio, su estabilidad, rendimientos, rotación de los diferentes renglones de los estados financieros, capacidad de pago, suficiencia - del capital de trabajo, estructura financiera, análisis de

inversiones, eficiencia de producción, eficiencia de políticas de mercado, volúmenes de producción y venta mínima para cubrir costos fijos y obtener determinado margen de rendimiento sobre la inversión relaciones de costo y precio de venta, niveles de gastos de venta, administrativos y financieros, etc., así como otros datos que varían en importancia según las necesidades de cada empresa.

Este conjunto de análisis, necesario para el conocimiento parcial de la situación financiera de la empresa, resulta falseada en épocas inflacionarias si la base de la cual se parte se encuentra a su vez distorsionada, alejada de la realidad económica, lo cual no sólo afecta a las decisiones internas, sino también a los juicios que formulen al respecto terceras partes interesadas en el curso de las operaciones y en la posición financiera de la entidad.

#### PLANEACION FINANCIERA A CORTO Y A LARGO PLAZO.

Por lo expuesto anteriormente, las cifras mostradas en los estados financieros históricos pierden su significado cabal, dando pábulo a que la planeación financiera a corto y a largo plazo sea estimada a través de cifras no actualizadas.



En consecuencia, la contabilidad histórica no debe tomarse como base para fijar un plan de acción a corto y largo plazo si no es complementada con cifras actuales -- que logren ser base de proyecciones futuras cuantificadas

" Los nuevos planes de la empresa deben adaptarse al entorno socioeconómico, que se modifica y evoluciona, generando incertidumbre en los planes de acción, políticas de precios, planes de financiamiento, políticas de dividendos y, en general, con impacto en todo el proceso de toma de decisiones ".

### 3.4 EL PROBLEMA ESPECIFICO DE LA PERDIDA DE LA CAPACIDAD OPERATIVA DE LA ENTIDAD.

Se han señalado las áreas financieras y contables -- que principalmente se ven afectadas por el fenómeno inflacionario algunas de ellas por efecto directo - precios, - costos, financiamiento, problemas laborales, etc., y - -- otras debido a la distorsión de la información financiera, política de dividendos, fiscal, planeación financiera, posición monetaria, etc.

Es necesario ahora centrar el análisis en una de las áreas más afectadas que otras pero que son las mas vitales e importantes, la capacidad operativa la cual se encuentra a merced del fenómeno inflacionario en forma indirecta y directa.

Algunos autores emplean indistintamente los términos " capacidad operativa " y " capacidad productiva " cuando hacen referencia al potencial global de recursos que maneja una entidad económica para lograr sus objetivos, este potencial está integrado por:

Necesidades a satisfacer; mercado  
Bienes y servicios a ofrecer  
Capital invertido y de trabajo  
Recursos humanos.

Herramientas de trabajo, instalaciones y equipo.  
Crédito bancario y comercial.  
Administración planeación organización dirección y Control.

En el desarrollo del presente trabajo se considera capacidad operativa al potencial global de recursos con que cuenta una empresa para trabajar en tanto se puedan medir en dinero y se pueden citar las siguientes:

Capacidad de recursos monetarios  
Capacidad de otorgamiento de créditos  
Capacidad de inversión en inventarios.  
Capacidad de inversión en activos fijos.  
Capacidad de hacer pagos por adelantado.  
Capacidad de endeudamiento.  
Crédito Mercantil.  
Capacidad de colocación de bonos y/o obligaciones.  
Capacidad de emisión de acciones.

Lo anterior no significa que se desconozca la existencia de otros factores no cuantificables en dinero en un momento dado ( al menos dentro de las técnicas contables actualmente aceptadas ) que también integran la capacidad operativa y cuya evaluación debe realizarse por métodos extracontables como:

Capacidad de generar empleos  
Capacidad de penetración en el mercado.  
Capacidad competitiva nacional e internacional.

Capacidad potencial de producción y/o ventas de bienes y servicios expresados en unidades físicas.

Capacidad administrativa.

Sólo basta referirse a los esquemas iniciales para comprobar que la falla integral de la información financiera no reexpresada al efectuar la toma de decisiones provoca en consecuencia una repercusión generalmente desfavorable en la capacidad operativa de las empresas en todos los aspectos que la integran tanto los cuantificables en dinero como el resto de los enunciados.

Como contribuye la información financiera a la conservación de la capacidad operativa representada por el capital contable de la empresa en todos los elementos que la forman. Las técnicas de reexpresión consideran mecanismos lógicos que con las limitaciones que cada uno tiene permiten informar para evitar que se tomen medidas que se traduzcan en pérdidas de capacidad operativa. Estos mecanismos contribuyen a una adecuada toma de decisiones tendientes a la generación de ingresos y utilidades reales con un poder adquisitivo actual y equivalente a los que se hubieran obtenido con la misma capacidad en una época sin inflación dentro del ámbito en el que la empresa se desenvuelve.

Descapitalización de la empresa.

La consecuencia final de la falta de información actualizada en cada uno de los renglones así como de decisiones operativas incorrectamente basadas suele ser en la generalidad de los casos la descapitalización gradual de la empresa.

Sin embargo es necesario hacer hincapié en la siguiente observación.

El riesgo de una descapitalización no lo propicia únicamente el sistema de información sino las políticas deficientes de reinversión y reparto de utilidades que siguen las empresas.

#### Resumen de los objetivos de la reexpresión.

1.- Mostrar el monto de unidades monetarias requeridas al momento de la reexpresión para restituir la inversión en la capacidad potencial de producción o de servicios o en su caso la reposición de los inventarios de los bienes respectivos en el estado en que se encuentran independientemente de que sean reemplazables por otros básicamente idénticos. De esta manera se restituirán entre otras áreas afectadas por la contabilidad histórica dos de los renglones más importantes del balance.

2.- Actualización de los costos operativos de la entidad en un período determinado para relacionarlo razonablemente con los ingresos del propio período. Con lo que se resolverán los problemas de mostrar los verdaderos resultados de ese período.

3.- Actualización de los costos de productos y servicios en los cuales se basan sólidamente las políticas de planeación de utilidades elección de alternativas estructuras de precios y en general todo el proceso de toma de decisiones dentro de la empresa.

4.- Actualización en general de todos los elementos constitutivos de la información financiera de tal manera que ésta cumpla con el cometido esencial de contribuir racionalmente a la planificación financiera de las actividades de la empresa, con lo que se logra restituir la falla general de todo el conjunto de información integrado por la contabilidad con bases históricas.

Determinar la magnitud complementaria del capital de la entidad no repartible que le permita que ésta conserve su capacidad operativa dentro del área en que se desenvuelve o se cuantifique en el caso de un déficit el monto de unidades monetarias necesarias para restituir dicha capacidad operativa con lo que se trata principalmente la -

descapitalización.

6.- Como objetivo a largo plazo determinar una utilidad base de impuestos y participación de utilidades a los trabajadores de tal manera que lo que por ese concepto se cause y participe respectivamente corresponda efectivamente a las tasas establecidas oficialmente con lo que se --  
tiende a proteger el patrimonio de la empresa frente a --  
sus obligaciones fiscales y laborales en el renglón de --  
P.T.U.

### 3.5. EFECTOS MACROECONOMICOS DE LA DISTORSION DE LA INFORMACION FINANCIERA.

Es necesario recordar ahora que con independencia del fin primordial de cada entidad económica maximizar su valor y rentabilidad a largo plazo esto ayuda a satisfacer las necesidades tanto de alimentación, vestido, salud, educación, seguridad, comunicación, transporte, recreación, etc., y que todo esto en conjunto constituye el desarrollo económico del país en la medida que se invierte crea empleos produce bienes y servicios, genera demanda de ellos y a través de impuestos participa en el gasto público.

La sociedad actual del mundo occidental se ha organizado en dos sectores público y privado formando de esta manera una economía mixta en la cual juegan un papel importante uno y otro sector cuyo desarrollo o retroceso conjunta o independientemente repercute de manera directa en dicha economía.

En el presente trabajo se trata de analizar el papel que representan en la economía nacional el conjunto de empresas que conforman el sector privado enfocado al grado que afectan la economía por las que no trabajan y planean sus finanzas sobre bases reales y actualizadas.



Cada una de estas empresas lleva a cabo acciones individuales de carácter industrial comercial y financiero con fines internos y externos, como se sabe el impacto de estas acciones se maneja mediante contabilidad que como ya se comentó en la actualidad debido al fenómeno inflacionario necesita reexpresar sus cifras para cumplir con su objetivo principal proporcionar una información real y relevante.

Es necesario aclarar que no se pretende demostrar y concluir que este problema es prioritario en la economía del país ya que existen otros factores que pueden tener y de hecho tienen trascendencia mayor el objetivo se limita a crear conciencia de que la información financiera distorsionada afecta sin duda a la economía nacional en un grado cuya medición efectiva no es posible cuantificar al menos actualmente.

Areas macroeconómicas.

Empleo de la información financiera y estadística del sector privado por el sector gubernamental.

Efectos macroeconómicos de la distorsión de las utilidades.

Contribución de las empresas al ahorro interno del --

país.

Tendencias de la producción y del empleo en el sector industrial.

Utilización de la información financiera de las empresas por el sector gubernamental.

Es de suma importancia la información financiera productiva y laboral que las empresas proporcionan al sector público ya que constituye un renglón importante en la planeación de la política económica del país.

Diseñar y proponer alternativas de política económica y social.

Realizar el análisis de la estructura económica y social del país y de sus tendencias.

Elaborar permanentemente un análisis de coyuntura de la economía del país.

Elaborar con la participación de las dependencias y entidades responsables de la administración pública el programa general del sector público a corto plazo así como los de mediano y largo plazo en función de la política económica y social establecida.

Elaborar programas sectoriales.

Programar e implementar políticas fiscales y de aceptación de recursos.

Diseñar políticas monetarias y crediticias.

Programar y diseñar políticas de intercambio económico con otros países.

Otras derivadas de las anteriores descritas. (1)

También es de suma importancia el hecho de que los resultados y en general la información financiera de las empresas está actualizada apegada a la realidad económica -- del país para contar con una base confiable en materia de planeación económica sin embargo algunos funcionarios del sector público consideran peligrosa, asimismo la aprobación de medidas de corrección generalizadas ya que ésto -- provocaría la institucionalización de la inflación por indexación.

Al llevarse a cabo el análisis general de la información financiera y estadística de las empresas dentro del sector público con fines de planeación se aplican a ciertos renglones en el supuesto de que no estuvieran reexpresados como son los activos fijos de trabajo sus depreciaciones y a los resultados medidas correctivas de deflación con base en los porcentajes inflacionarios ocurridos en cada año para actualizar y homogenizar dicha información.

-----  
(1) Reglamentos interiores de las dependencias de la Administración Pública Centralizada, Presidencia de la República, Coordinación General de Estudios Administrativos, México 1978.

Efectos macroeconómicos de la distorsión de las utilidades.

Surge ahora la pregunta; ¿ qué papel juegan las utilidades de las empresas en la economía nacional y cuál es el efecto de su distorsión ?

En términos financieros las utilidades constituyen el numerador del quebrado para determinar el grado de rentabilidad obtenido sobre la inversión a nivel macroeconómico - representan la principal fuente de financiamiento de la inversión productiva del país. Se ha insistido en la idea - de que una sobrevaluación de las utilidades constituyen a la descapitalización paulatina de las empresas, la fórmula es sencilla, una utilidad sobreestimada provoca mayores impuestos, mayor distribución de utilidades, mayor reparto - de dividendos y en consecuencia menor capacidad de autofinanciamiento mayor necesidad de financiamiento externo menor capacidad de reposición de activos menor capacidad productiva menores posibilidades de expansión aumento potencial de problemas laborales y a largo plazo una inevitable descapitalización.

Al desplazar estas variables de afectación internas a un nivel macroeconómico seguramente se traducirán en un factor de reducción de la inversión agregada del país de -

un desaceleramiento del aumento de la producción (aumento - del desempleo desaceleramiento) del crecimiento del producto interno bruto y en consecuencia una reducción de las posibilidades de mejorar el bienestar económico del país.

Contribución de las empresas al ahorro interno del país.

El ahorro total de la federación se clasifica en interno y externo.

Las principales fuentes del ahorro interno son:

Ahorro de las empresas.

Ahorro captado a través del sistema bancario

Ahorro del sector público

Las principales fuentes del ahorro externo son:

Endeudamiento del sector público

Endeudamiento del sector privado

Inversión externa directa

Entradas de capital y otras transferencias

El renglón que nos interesa en este capítulo es el referente a la contribución de las empresas al ahorro interno y consecuentemente al ahorro total. Es interesante - -

abordar este aspecto ya que las utilidades netas reinvertidas del sector privado constituyen uno de los renglones más importantes del ahorro total del país por lo que cualquier fenómeno, operación o decisión que afecte globalmente a las empresa incide directamente en dicho ahorro.

Así se expresa el centro de estudios económicos del sector privado A.C. " De las fuentes de ahorro el más de las empresas que proviene fundamentalmente de las utilidades aumentos de capital y de la depreciación acumulada -- constituyen la fuente más importante del ahorro interno - de México" (Boletín No. 23 Lul. de 1977 ).

Tendencia de la producción y del empleo en el sector industrial.

" Proporcionar empleos remunerados a todos aquéllos que los requieren es sin duda un objetivo prioritario de cualquier economía, las condiciones básicas para lograr esto son: crecimiento económico elevado y sostenido así como una política salarial que fomente la creación de empleos "

(2)

Además se requiere una política financiera que promue

-----

(2) Boletín Núm. 58 Actividades económica del centro de estudios económicos del sector privado, A.C. México 1979.

va la inversión, reduzca el encaje legal a niveles capaces de promoverla y establezca tasas de interés atractivas para el empresario.

Existe una estrecha relación entre el crecimiento de la producción de los bienes y servicios y la generación de empleos a mayor crecimiento económico mayor generación de empleos.

La anterior afirmación obedece a observaciones y estudios continuos que se han realizado en diversos países. En México se cuenta con la " encuesta continua de ocupación " de la SPP cuyo objetivo es realizar permanentemente encuestas trimestrales sobre ocupación a nivel local estatal regional y nacional y analizar dicha información desde diversos ángulos como son: población económicamente activa personas de 12 años y más en que período de estudios estaban ocupadas o buscaban trabajo subdividido este renglón en población ocupada y población desocupada abierta aquéllos -- que no trabajan ni tenían empleo pero se encontraban realizando trámites para conseguirlo, y la población económicamente inactiva, personas de 12 años y más que no tenían empleo por incapacidad o por su condición de amas de casa, - estudiantes, pensionados o jubilados.

De acuerdo con los análisis realizados por dicha ins-

titución y con su experiencia en este campo se afirma.

Las magnitudes de la ocupación y del desempleo se encuentran directamente asociadas con el comportamiento que han experimentado por un lado la población total y por el otro la producción nacional de bienes y servicios así como el monto de inversión realizado en el país, las relaciones existentes entre la inversión y la producción son muy estrechas ya que su aumento se traduce en la necesidad de contratar personal, contrariamente un estancamiento en la producción o en la inversión provoca incremento en el número de personas desocupadas al no poder proporcionar trabajo a los habitantes que se incorporan continuamente a la población en condiciones de laborar o económicamente activa.



## CAPITULO IV

### LA INDEXACION O ESCALACION.

#### 4.1. INTRODUCCION

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 prácticas 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, ó "Corrección monetaria". El propósito de este trabajo 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 mercado de referencia de las reflexiones apuntadas en -

este capítulo puede incluir las características básicas - del comportamiento de la economía mexicana en la actualidad.

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

1.- Se sostiene que la economía opera a un nivel por debajo del óptimo debido a muy diversas interferencias sobre el funcionamiento de mecanismos 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 la preferencias de los consumidores.

2.- La inflación, como fenómeno persistente y de desequilibrio del mercado, cobra mayor proporción cuanto más interferencias con el mecanismo del mercado existan.

3.- Independientemente de la causa real de la inflación en una economía en particular, hay elementos comunes a todo proceso inflacionario. Así, los sectores deudores ganan con la inflación mientras que pierden los acreedores. Las personas con ingresos fijos o que solo responden con ciertos rezagos 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 motivos de los precios se convierten en factores decisivos en el porvenir de las empresas; una 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 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 aún 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, este 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 incrementan, si es con mucho la más difícil de controlar, ya que la forma de financiar el déficit del sector público es en si 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 fácil de controlarse. Si la cantidad de dinero crece a un ritmo muy superior al de la producción, tarde o temprano se asocia al aumento de precios.

4.- 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.

5.- 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.

6.- 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 claras, ya que con mucha frecuencia los autores dejan en el tintero el marco de referencia de que parte: 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.

7.- 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 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.

8.- Todo parece indicar que la indexación debe ser contemplada dentro del contexto económico, social y político 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 la primera se examina brevemente el papel del mecanismo de precios. En la segunda se mencionan los aspectos que se consideran más importantes 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.

#### 4.2. 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 monopolísticas, 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 observar una nueva tendencia hacia el mecanismo de los precios en muchas áreas del mundo. Los socialistas expanden los estímulos de mercado, y países como Alemania, Inglaterra y Estados Unidos están dando marcha atrás en muchos controles. La discusión en torno a éstos dos mecanismos sale 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 consumi-  
dores, 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 de-  
manda de bienes y servicios fuese mayor que la oferta en  
un sector, sus precios tendrían a aumentar y consiguiente-  
mente las utilidades, razón para la cual habría un incen-  
tivo para la ampliación de los planes de inversión en di-  
cho sector.

Al reasignar los recursos reales al sector en el que  
originalmente se observaba una oferta menor que la deman-  
da, 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 u - -  
otros bienes. En este proceso se liberan recursos de pro-  
ducción de las industrias cuya demanda y precios bajan, -  
para utilizarlos en otras por medio de las señales que en-  
vían los precios.

Todo este mecanismo supone, entre otras muchas cosas,  
una gran eficiencia en la información y que los indivi- -  
duos 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 pre-

cios de todos los bienes que existen, sino solo de los que son importantes para su actividad particular. Debe recordarse que la especialización en nuestro sistema económico es un elemento simplificador.

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 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 en la asignación de los recursos como pérdidas para los consumidores, o lo que es lo mismo, se producirá a 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 grán número de distorsiones o interferencias. De entre ellas sobresalen las que se refieren a la intervención del estado en sus múltiples fàcetas; los monopolios, tanto en el sector productor de bienes y servicios como en el mercado de trabajo: el deterioro de la informaci3n y los retrasos en las reacciones.

La intervenci3n del estado adquiere formas muy diversas en unos casos interfiere en el mercado cuando impone precios tope o de garantìa a los productos bàsicos; en otros, establece premios a la importancia o aranceles que propician la existencia de ciertos tipos de monopolios. En algunos casos la intervenci3n del estado llega a ser tal que no solo se concreta a producir los bienes y servicios llamados pùblicos, sino extiende su àrea de influencia a la producci3n 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 poblaci3n. En tÈrminos generales, en este tipo de intervenciones no queda claro cuales son los costos sociales, ni es fàcil determinar, en ùltima instancia, quiÈn va a pagarlos. De otra manera, si se parte de un sector pùblico muy amplio, un aumento en su dÈficit que tienda a moneti-

zarce " fenómeno por lo demás ampliamente difundido " tie  
ne repercusiones inflacionarias mucho mayores que en el -  
caso de que el sector público abarque una área menor.

### 4.3. EL FENOMENO INFLACIONARIO.

La inflación es un proceso de crecimiento continuo en los precios o, dicho de otra forma, de disminución continua en el valor del dinero. Los cambios en los precios se mide por medio de índices, que se considera son representativos del fenómeno particular a que se refieren: consumo, importación, vivienda, costo 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 solo se cuenta con esta medida para períodos relativamente largos como de un año o trimestrales, también se usa como indicador de más corto plazo el índice de precios al consumidor. Este tema se desarrollará con cierta extensión en el apartado correspondiente a la indexación, porque de hecho es una parte inherente a este mecanismo.

La inflación afecta no solo al 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 efectivo en el futuro, como en el caso de salarios, rentas, etc., así como del hecho de que existan algunos precios sujetos a control, impues-

tos 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 aquéllos 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.

Para muchos autores, la inflación sirve a un propósito social, resuelve en apariencia las demandas de los diferentes grupos. Los participantes en el sistema económico social tienen demandas no negociables, superiores a lo que se puede producir. Estas demandas se reconcilian porque la inflación engaña a la gente haciéndole creer que sus demandas se han satisfecho, cuando en realidad no es así, ya que el aumento en sus ingresos nominales es absorbido en buena parte por la inflación no anticipada, la única que se observa en la realidad, y que es en términos muy simples el diferencial entre la tasa de crecimiento de los precios que cada grupo prevé y la tasa que se observa.

La inflación suele ir por delante del aumento de salarios, rentas, pensiones, rendimientos de ahorro y otros tipos de pagos controlados 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 una 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 salario, intereses o rentas, ocasionando con ello, también, cambios en la distribución del ingreso.

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

A través de un proceso continuo de inflación, gobiernos confiscan secretamente y en forma no observable una importante parte de las riquezas de sus ciudadanos. Por medio de este método no solamente confis-

can arbitrariamente; y mientras el proceso empobrece a muchos en realidad solo enriquece a unos cuantos.

Colateralmente a los problemas de reasignación ineficiente de los recursos y redistribución inequitativa del ingreso, surgen fenómenos paralelos, el aumento de precios es cada vez más difícil de anticiparse correctamente, y ésto contribuye a acrecentar la incertidumbre, lleva implícito mecanismos autogeneradores y crea hábito. Una vez iniciada la inflación, a corto plazo la tasa esperada suele ser el factor determinante de la tasa real de inflación. Todo ello trae como consecuencia incertidumbre, fomenta la especulación y a la larga, caen la producción, la productividad y el empleo.

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 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 acenúan las interferencias en el mecanismo de mercado. En el proceso de inflación las distorsiones en la información se amplian cada vez más, acentuando su principal característica: la incertidumbre. Tanto por el estancamien



to como por la concentración del ingreso a que conduce una inflación prolongada, las fricciones sociales se exacerbam y traen como consecuencia nuevas respuestas, tanto del sector público como del empresarial y el de los trabajadores, la ineficiencia en 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 empieza 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 aún cuando es posible pagar tasa 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, por que 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.

Por lo que se refiere a las causas del proceso inflacionario hay una amplia literatura: teorías con nombres diferentes resultan ser, a veces, las mismas: en otras ocasiones el enfoque difiere realmente. Lo importante a destacar es que diferentes teorías llevan a recomendaciones distintas de política económica. 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 contrarestar la inflación hay que incrementar la oferta y la otra que hay que contraer la demanda puesto que éste 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.

Algunos autores, como Laidler y Parkin, sostienen que la interdependencia de la demanda y de la oferta agregadas es una característica central de la macroeconomía moderna, por lo que el hincapié en solo uno de estos conceptos sin considerar el otro, dá como resultado: primero un análisis parcial, y segundo, si se aplica una determinada política particular, ésta tendrá el peligro de ser inoperante.

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 cuantiticos. 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 esta necesidad 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 por que 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 tasa de intereses lo bastante atractivo 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 de los productos que proporciona, se enfrenta a la resistencia política enmanadas de cualquier sistema de subsidios que beneficia a importantes sectores específicos de la econo-

mía.

Conviene aclarar que un aumento tanto en algunos impuestos como en los precios de las tarifas y productos -- del 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 de 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 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.

blico.

En cuanto a la fuente externa de financiamiento del -  
gasto público, su carácter de inflacionario o no depende -  
de si el incremento de los recursos reales que el gobierno  
necesita absorber del exterior es financiado ( tomando en  
cuenta las otras dos fuentes no inflacionarias que se aca-  
ban de describir ) exactamente con el crédito obtenido por  
el sector público en el exterior. Si este es el caso, el  
endeudamiento externo no es inflacionario. Si la deuda -  
externa destinada a financiar gastos internos es mayor -  
que el déficit en cuenta corriente del sector público, so-  
brarán divisas que generalmente van a parar al banco cen-  
tral. Si estos recursos excedentes se monetizan - es de-  
cir se regresan a la circulación - hay un aumento neto en  
la base monetaria y por tanto en el circulante, a conse-  
cuencia de ello habrá un incremento en los precios. Esta  
parte del endeudamiento externo si resulta inflacionaria  
aunque puede ser absorbida en parte induciendo un mayor -  
déficit en cuenta corriente del sector privado.

Ya se ha mencionado uno de los componentes del finan-  
ciamiento inflacionario: los excedentes del endeudamiento  
externo por arriba del déficit en cuenta corriente del -  
sector público, siempre y cuando esos excedentes se mone-  
tizen. En otro componente del financiamiento inflaciona-

rio, en general mucho más importante, de fuentes internas.

Si los requerimientos de factores productivos del sector público no se enfrentan a una disminución de la demanda privada o no proviene 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 del 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 la empresa.

Este mecanismo de financiamiento por la vía de la inflación que en 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 maquina de hacer billetes que se utiliza en la compra de bienes y pagos a factores de la producción, siempre y cuando compita con otros sectores; -- por la vía de los fondos proveniente 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 impuesto mayor y por tanto, a una tasa más elevada, lo que implica que los ingresos ficticios pagan impuestos; y por último, mediante la disminución de la deuda pública - existente en términos reales.

Cuando el déficit público aumenta en forma importante como proporción del producto interno bruto, los costos económicos, sociales y políticos de financiarlo a través de formas no inflacionarias aumentan sensiblemente y los gobiernos se inclinan a financiarlo monetizándolo. con la ilusión de que resulta más barato. Cuando este proceso se exagera, los medios de pago crecen en forma más acelerada que la producción y por tanto los precios suben. - 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 una 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.

Al recapitular sobre el proceso que se acaba de describir puede decirse, en primer lugar como implícitamente dá a entender Friedman, no hay una razón técnica para monetizar la deuda pública; si no se monetiza, el proceso - se frena, en segundo lugar, la inflación podría presentar



se de igual manera si en vez de crecer el déficit del sector público, aumentará desmesuradamente el crédito al sector privado a través de la expansión de la base monetaria, aunque esto no puede suceder sin la anuencia de las autoridades. En tercer lugar, el grado de aceleración de la tasa inflacionaria dependerá no solo del monto del gasto -- del gobierno y su forma de financiarlo, sino también de su tipo e impacto en la economía aspecto generalmente olvidado en la literatura sobre la inflación.

El resultado del cambio de la participación de los sectores público y privado en el producto nacional depende de la productividad de cada uno de ellos. Si los gastos del sector público se orientan a actividades en que la productividad es muy alta, un aumento en el gasto de este sector puede ocasionar un incremento en la productividad general y si no hay un entorno inflacionario, puede contribuir a bajar los precios. Por supuesto, sucederá lo contrario si las actividades a que se orienta el gasto público son menos productivas.

El punto clave del proceso inflacionario, como ya se apuntó, es que una vez iniciado se suele convertir en un proceso autogenerador debido a la reacción que provoca en los diferentes sectores. El gobierno se ve presionado para aceptar altas 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 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 la 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 pro ductos 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 moneta-- ria o incrementos en algunos precios o permanecer escondidos o latentes, reprimidos por controles de precios o tipo de cambio rígido.

Para redondear lo bosquejado hasta aquí puede decirse que el proceso inflacionario ocurre cuando hay una activa

presión, sea del sector público, de los empresarios, o de los trabajadores organizados para aumentar su producción en el ingreso nacional; o cuando el gasto total excede el 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 que no se frena sí, como se afirmó al principio, las - presiones inflacionarias no pueden cuajar sin aumento en los medios de pagos, ¿ 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 a 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 - -

espectativas de 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 se puede hacer respecto a la - prescripción anterior es: ¿Cuál es la forma de instrumen- tar esta política? el fenómeno inflacionario es sumamente complicado y resulta prácticamente imposible evitar las -- fricciones entre los diversos grupos cuando se intenta fre- narlo. ¿por dónde empezar? ¿sobre quién recaerá el ma- yor costo? si disminuye la oferta de medios de pagos, disminuye la demanda, y por tanto la actividad económica. Si aumenta el salario real disminuye la ocupación. En este - punto se dejan estas reflexiones, subsistiendo una afirma- ción de Walter Heller, ex asesor presidencial en materia - de 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 infla- ción se agudiza, por lo que cobra vida la polémica sobre - la indexación como un paliativo para neutralizar las conse

cuencias negativas del alza imprevisible de los precios.

4.4. LA INDEXACION O ESCALACION ¿ UNA PROTECCION CONTRA LOS EFECTOS DESFAVORABLES DE LA INFLACION ?  
¿ UNA CURA CONTRA LA INFLACION ?

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

El índice de precios seleccionados dependerá del tipo de contrato de que se trate; así, los contratos de salarios suelen ligarse al índice de precios del consumidor los de vivienda a un índice de construcción, etc. El deseo de indexar nace de la capacidad 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 y/o prevenir la distorsión en la

asignación real de recursos, y 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 1960 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 celebre 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 contrarrestarla, y contemplan 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 defectos - distorsionadores de la inflación en los incentivos del 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.

El autor 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, ésto 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 que 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 o ser prestados al gobierno, se dedican a acrecentar el consumo.

El argumento en pro de la indexación, 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 resultado 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 es-

tabilizar 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 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.

Existen, 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 monetaria 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 compensaran 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 fué absorbida por la inflación, por lo -- que el costo - en términos de desempleo - de la transi---ción a un período de relativa estabilidad de precios puede ser menor. Este argumento que es válido para una si--tuación inflacionaria con expectativas de que continúe --aceleradamente no es tan claro cuando se contempla dentro del contexto de una política antiinflacionaria convincen--te'

Existe prácticamente consenso entre los economistas -

preocupados por el problema inflacionario respecto a que -  
la primera condición para que un programa antiinflaciona-  
rio 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 sensi-  
ble.

En estas circunstancias, es posible que los trabajado-  
res y empresarios estén dispuestos a aceptar menores sala-  
rios unos y otros menores precios por sus productos, que -  
los hubieran recibido si estuvieran indexados. Con la in-  
dexación se perdería la ventaja psicológica del paquete in-  
flacionario, que podría concentrarse en una política en --  
que todos los sectores institucionales limitaran los aumen-  
tos de los precios de sus bienes y servicios transitoria--  
mente. Si esto es cierto, entonces la indexación opera co-  
mo un factor que retrasa el ajuste y aumenta su costo so-  
cial.

Parece muy conveniente aclarar que muchos de los argu-  
mentos que se esgrimen en favor de la indexación, no radi-  
can en la indexación misma, sino en el supuesto de que, --  
asociada a la indexación global, vaya unida a la libera- -  
ción de controles de precios, subsidio y tipo de cambio o,  
al menos, que los controles se indexen; que exista volun--

tad política para ello; que técnicamente los billetes se pueden 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, 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.

Al 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 o instituciones: aquéllos 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 período 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 aumentan como resultado de la instrumentación de la indexación y, por tanto, provocan mayor inflación. Además, 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, bajo cier-

tas condiciones, en sí misma la introducción de ajustes -- por el costo de la vida podría aumentar directamente el ni vel de precios. Por otra parte, si el sistema económico - reclama para recuperar su situación de equilibrio, una ba ja del sa lario real y los salarios están indexados, el sa lario 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 este caso, la introducción de la inde xación global, aunada a la política expansionista, signifi cará revisar hacia arriba las expectativas de los trabajadores y los patrones lo que, a su vez, se traducirá en pre siones 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 un efecto directo en el nivel de precios, y un impacto único; en el caso de que la indexa ción 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 indexa ción son los que hacen resaltar las dificultades prácticas.

En este sentido, el primer aspecto a examinar es el de su cobertura, ya que en principio debería alcanzar a 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, ¿ por qué 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, ¿ por qué 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 precisión 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 " im-

puesto " 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 similares 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 proven-drían fundamentalmente de cambios en las preferencias, en la tecnología, etc.; un nuevo juego de precios relativos guiaría las asignaciones de los 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 respues-ta 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 " más global ".

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 prime-ro podría hacer obligatoria la indexación y el segundo de

pendería, hasta cierto punto, de las decisiones del primero en cuanto a la obligatoriedad en la indexación de 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 resultaría muy difícil, a continuación se examinarán sólo algunos aspectos básicos, de tipo general, referidos a la indexación parcial.

En cuanto a la indexación enfocada 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 si

los hay, podría haber armentos 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 o 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 punto la OECD (Organización 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 consecuencia un aumento en los salarios menor al que se hubiese negociado de acuerdo con sus expectativas en contratos no indexados.

Bajo el supuesto de que existe la firme decisión de controlar la inflación y de que se propone un paquete antiinflacionario convincente, la afirmación de los economistas de la OECD es dudosa. En primer lugar al ser convincente el paquete antiinflacionario, a muy corto plazo caen las expectativas de aumentos de precios más rápidamente

que los aumentos de precios observados. En una economía no indexada la caída en las expectativas de alguna manera se incorpora en los contratos, cosa que no sucede si éstos están indexados.

En este sentido, la indexación retrasa el proceso de ajuste hacia la estabilización y es probable que aumente el costo social. En segundo lugar, si se considera que los salarios están indexados y se revisan, por ejemplo cada seis meses o cada año, en el caso de que el paquete antiinflacionario hubiese tenido éxito y los precios logrando reducir su tendencia alcista, el incremento en el salario tomaría en cuenta el incremento de precios acumulados durante el período, el cual será mayor al alza corriente.

Supóngase que el contrato salarial se revise cada seis meses y que la desaceleración en seis meses hubiera sido de 4.0, 3.5, 3.0, 2.5, 2.0, y 1.5. tasas porcentuales de incremento mensual; el incremento en el salario sería de 17.6% cuando la tasa de incremento en el último mes sería de 9.3%, ambas sobre base semestral. El incremento en los salarios indexados tenderá a retrasar el proceso hacia la estabilidad y al aumentar el salario real es probable que aumente el costo social en términos de desempleo.

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 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 el ingreso - nominal o bien se pueden modificar las tarifas de manera 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 período, el inversionista recuperaría además su capital original indexado, es decir multiplicado por el índice acumulado de inflación. Así - porcada \$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 27.57% 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 o de descuento de cada método, se verá que ambas resultan iguales en las condiciones establecidas. El ahorrador se decidirá 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 período 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" solo reflejan el aumento de precios; el capital, al recuperarse, debería gozar la exención, ya que su incremento solo 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 las ganancias 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 de los principales países con los que se mantienen relaciones comerciales.

La del primer método sería:

Y la del segundo:

en donde

$i = 1 \dots 10$  años

$k$  = valor inicial del bono

$r$  = tasa nominal de interés en decimales

= índice de precios del año en curso

= índice de precios del año de emisión.

La Indexación o Escalación.

Ductividades 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 crawling peg. De no contemplarse 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; ésto 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 con-

troles de precios, como las leyes de control de alquileres que durante un período inflacionario agudo pueden destruir el mercado del arrendamiento de viviendas. Este tipo de leyes son contrarias a los objetivos de la indexación global.

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. 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 aumentan 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, 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 puede aumentar la certidumbre, a corto plazo, para los productores de un sector respecto a los salarios en su área y tal vez el aumento en los salarios a 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 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 período 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 como los nuevos 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 quemuchos 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 1970 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 atacarse de diver sas maneras. Una posibilidad sería, simplemente, reemplazar los contratos no indexados por contratos indexados, una vez que los primeros hubieran terminado. Sin embargo, ésto implicaría que una de las partes incluidas en los contratos existentes estaría desprotegida contra cualquier inflación

futura o anticipada, amén de que el valor de esos contratos puede ser afectado por la introducción de la indexación. Otra posibilidad está en negociar 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 equivalieron 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.

Debido a 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 promedio 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 gene-



ral; lo más aproximado a este respecto en 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, proque de lo contrario se podría pensar en un sinfin 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: LAS CUENTAS NACIONALES Y LOS INDICES DE PRECIOS. 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 específico: para los productos " terminados " de  
bería pensarse en un índice de precios de inversión, de --  
bienes de consumo o de exportaciones; para los insumos, de  
berían idearse índices de precios de importación, etc.: pa  
ra el valor agregado se deberían poder deflacionar los pro  
ductos terminados y los insumos, para obtener, por diferen  
cia, dicho valor agregado.

Una vez seleccionado el tipo de índices 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.

De los múltiples problemas prácticos y algunos teóri  
cos que se presentan en la construcción de índices de pre  
cios, varios de ellos se complican grandemente en un proce  
so 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 pue  
den introducir marcadas distorsiones " extra " en los índi  
ces de precios, lo cual podría nulificar o llegar a tergi  
versar por completo los resultados que originalmente se ha  
bían esperado de la indexación. De esta manera, el proble  
ma de la fórmula, el de lossesges 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 ( Las peyres ), que es lo más frecuente porque su -- costo en menor 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 disminución en el consumo de un bien por la baja en el ingreso real debida al aumento - de precios ) de una variación en los precios y, más bien, se supone implícitamente que éstos 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 respuestas o, mejor dicho, se supone implícitamente que los principales 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 precios, lo que equivale a decir que

se está sobrevaluando el índice. Ocurre lo inverso en el caso de contruir el índice con ponderaciones variables. Si el salario está ligado a un índice sobrevaluado, podrá --- aumentar el ingreso real en forma tal que se tenga efectos nocivos en la ocupación: si está ligado a un índice subvaluado el salario afectará al trabajador al no compensar to talmente 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, automóviles grandes ). Este aspecto es esencial, especialmente en la selección de las ponderaciones.

Cuando se pasa bruscamente de un período 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 aplican 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 tienen a perder precisión en el registro de los precios de las operaciones y a reflejar, en cambio, 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 aquéllos cambia, en ocasiones, de manera rápida e imprevisible. 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 seria 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: controlaria 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, social y política que -- sirve de marco de referencia; el tipo de política económica imperante - con controles o sin ellos -, el grado y 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 liga entre los índices de precios y los contratos. En última instancia, los efectos 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, lo que sería un factor positivo para la desaceleración de la carrera ascendente de los precios, así como lo sería, a mediano plazo la indexación de los controles, al contribuir a un menor déficit público. El efecto neto dependerá, buena parte, de todo lo " que hay detrás ". En este sentido, la indexación global tendería, en principios 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 índices los reflejan, como entre el incremento en los índices y el momento en que éstos se toman en cuenta en los contratos por pagos futuros, la indexación retrasa los ajustes de los precios relativos, sobre todo el más importante de ellos: el de los sueldos y salarios.

Si dentro de este contexto, se observa una disminución en la actividad económica y por tanto, en la demanda de mano de obra, es probable que al estar indexado, el salario real sea relativamente inflexible; ello retardaría la baja requerida en dicho salario para 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 la indexación global pero, al mismo tiempo, es casi imposible frenar los brotes naturales de indexación en una época de inflación creciente. Técnicamente, el tratamiento de los billetes y el problema de los índices de precios son los aspectos más difíciles.



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 contradeciría, aparentemente, 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 contempla 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 para frasearse 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 sin la indexación ".

8.- En pocas palabras, la indexación jugaría dos pape

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

## CAPITULO V.-

### LA ADMINISTRACION FINANCIERA ANTE EL FENOMENO INFLACIONARIO.

#### 5.1. INTRODUCCION.

El presente capítulo tiene como finalidad esquematizar algunas ideas que coadyuven a que la alta Dirección diseñe estrategias y ponga en práctica medidas que permitan a la Empresa, sortear los embates que este fenómeno económico 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 célula de la actividad económica de las Naciones y se aprecia y reconoce su valía como instrumento Generador y Distribuidor de riqueza. Bajo este contexto es más fácil apreciar -- las medidas que en este capítulo se expresan y visualizar que no plantean un enfoque egoístamente protector de los intereses particulares del capital representado por un grupo de accionistas, si no 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.

En efecto, la Empresa, en su más amplia acepción, es una comunidad de esfuerzos encaminados a proporcionar un servicio a la Sociedad y que persigue Objetivos Económicos, pero ellos habrán de estar íntimamente ligados -- con los Sociales, que se suplen o dejan de cumplir en la medida en que los primeros sean alcanzados. Es un hecho que uno de los objetivos primordiales en las políticas de Dirección es maximizar el valor de la empresa, aunque ello debe entenderse exclusivamente en términos de valores Monetarios, sino que conlleva una permanente actitud de incrementar su capacidad de servicio social.

Se ha dicho que en el grado en que el primer objetivo se consiga se garantiza el logro del segundo, por el contrario, la Empresa pierde su razón de ser en cuanto deja de ser útil a la Sociedad y su posible desaparición afectaría de algún modo la vida de todos aquéllos que -- tienen relación con ella.

Visto desde otro ángulo, es de interés social que se mantengan en continuo desarrollo Ambitos, Normas y -- Prácticas que se traduzcan en una Garantía, no sólo de -- permanencia, sino del crecimiento de la Empresa, en este proceso de interacción de recursos recíprocos. Así la -- Empresa adquiere al nacer, y con su actividad incrementa una serie de responsabilidades con diversos Sectores de

la Sociedad, pudiéndose citar algunos con los que mantiene Relaciones Importantes.

a) Con los Consumidores.

En la medida en que la base y fundamento primordial de actividad es proporcionarles un Servicio o Producto - en Forma regular, con la calidad requerida y a un precio justo.

Al investigar la producción de sucedaneos que generen mayores beneficios en su utilización y/o disminución de precio.

Incorporando adelantos tecnológicos que se traduzcan en beneficios de la calidad de los Productos y Servicios y/o el abatimiento de su costo.

b) Con los Proveedores.

A través de adquirir ellos, en forma regular, sus productos o servicios, cubriéndoles un precio también - justo.

En cuanto se les garantice la Seguridad de la recuperación de sus créditos otorgados.

Al hacerles pedidos, por períodos preestablecidos, que les permitan la puesta en marcha oportuna de planes de entrega de los insumos requeridos.

c) Con los Trabajadores.

En la medida en que se les cubra, una renumeración suficiente que les permita mantener un nivel de vida de coroso para ellos y su familia.

En cuanto se les garantice seguridad en su empleo.

Mediante una serie de protecciones de tipo social, como las relativas a la salud, retiro, etc.

Al promover su desarrollo personal a través de la capacitación que les permita lograr una superación profesional y personal.

A través de brindarles un ambiente y condiciones de trabajo sano y agradable.

En la medida en que se logre su adiestramiento para obtener una mayor productividad con menores esfuerzos.

Al instruirlos en nuevas tecnologías que les permitan adquirir la categoría de técnicos nacionales.

Mediante su inducción a la investigación para lograr el desarrollo de Tecnología propia.

A través de incentivos para producir máquinas-herramientas que signifiquen economías en la utilización de mano de obra y tiempo de producción obteniendo mayor productividad.

En general, proporcionándoles los elementos para su autorealización como individuos.

d) Con el Fisco.

Al contribuir al gasto público y a la creación de infraestructura, a través del pago oportuno y correcto de los impuestos.

Esta contribución se incrementará, normalmente, en la medida en que la producción crezca, la capacidad se amplíe y se generen nuevos empleos.

e) Con los Acreedores en general.

En cuanto se les garantice la oportuna recuperación de sus créditos e intereses correspondientes.

Correlativamente, se alimentará con ellos la confianza y la satisfacción de estar otorgando créditos destinados a actividades que generen beneficios a los diversos sectores.

f) Con los Accionistas.

Al preservar su Inversión.

Al través de conservar el poder adquisitivo de su inversión.

En la medida en que se retribuya la utilización de su inversión, puesta al servicio de la empresa y los riesgos que aquella entraña.

En cuanto se motive el deseo del accionista de incrementar constantemente su inversión, bien sea con la reinversión de utilidades o con nuevos recursos.

g) Con el Mercado Internacional.

Al producir bienes y servicios destinados a los



mercados de exportación, previa satisfacción de la demanda nacional.

Esa actividad habrá de traer aparejada la generación de divisas, que al producir un impacto favorable en la balanza comercial y de pagos, trascenderá en beneficios económicos para el país, localizándose en consecuencia, una de las aportaciones de mayor importancia de la actividad de la empresa hacia la comunidad nacional.

De lo anterior se deriva que la empresa no estará capacitada para cumplir sus diversas responsabilidades, si no cuenta con los recursos suficientes para hacerlo, y dichos recursos, primariamente y en ciclo continuo no se generan por las utilidades, que en última instancia son el precio que la sociedad paga por los servicios que recibe.

Se ha precisado que la empresa requiere de permanencia y crecimiento, ahora bien, simultáneamente debe mantener su capacidad operativa, solvencia, y el logro de rendimientos adecuados para cumplir con esta responsabilidad social y asegurar su capacidad generadora de servicios y productora de bienes para la comunidad.

Es conveniente hacer notar que este capítulo hara -

referencia al concepto "Descapitalización", el cual debe concebirse como la gradual disminución de la capacidad Operativa y de Crecimiento de las empresas que redundará de manera inexorable, en una disminución de su capacidad de servicio.

En esencia, la Empresa se descapitaliza por tener rendimientos negativos, por cubrir impuestos, que en un momento dado, pudieran resultar superiores a sus utilidades y por observar una inadecuada política de dividendos basada en utilidades superiores a las reales, consecuencia de una reexpresión de resultados no efectuada, o efectuada incorrectamente en épocas inflacionarias.

Sin embargo, no es menos importante la descapitalización a que la Empresa se expone cuando pretende producir artículos o prestar servicios de calidad no satisfactoria, cobra por ellos precios excesivos, pierde imagen al utilizar prácticas comerciales indebidas, emplea personal poco capacitado o mal motivado, pierde con frecuencia empleados o Ejecutivos muy valiosos. Es recomendable, en consecuencia, evitar situaciones que incrementen el riesgo de caer en esos resultados desfavorables, que se agravan cuando prevalece un entorno inflacionario.

## 5.2 EFECTOS DE LA INFLACION EN LAS FINANZAS.

Principales efectos que el fenómeno inflacionario produce en las Finanzas de las Empresas:

- 1.- Encarecimiento en las tasas de interés por Financiamiento, que contribuye también a una disminución en las utilidades.
- 2.- Aumento de costos variables, lo cual disminuye la utilidad operativa.
- 3.- En el medio fiscal Mexicano, las Políticas Fiscales no reconocen la Depreciación sobre valores actualizados, tampoco los costos de Reposición de los artículos vendidos, esto provoca una tasa real impositiva muy elevada, que agudiza su impacto negativo en las utilidades de las empresas.
- 4.- Requerimiento automático de aumento en el capital de trabajo, lo que resta recursos disponibles de crecimiento.
- 5.- Disminución, resultante de los puntos anteriores del rendimiento sobre capital de trabajo.

- 6.- Las políticas Gubernamentales para controlar el -  
circulante monetario vía incremento del encaje le-  
gal exigido a la Banca, reducen sus disponibilida-  
des para hacer frente a las necesidades de finan-  
ciamiento de las Empresas.
- 7.- Necesidad de acudir a los mercados externos de di-  
nero y de capital, con el consiguiente riesgo deva-  
luatorio.
- 8.- Disminución de las posibilidades de captar recur-  
sos a través de capital de riesgo, por la competen-  
cia que significan las altas tasas de interés y su  
menor riesgo en las inversiones en valores de ren-  
ta fija o, incluso, en las efectuadas en valores -  
provenientes de emisiones Gubernamentales.
- 9.- Reducción en el redimiento real de nuevos proyec-  
tos de inversión sobre todo por las razones de ti-  
po fiscal que antes se señalaron.

Si aún pretendiera resumir más los efectos anterio-  
res, habría que concluir que la inflación en las Empre-  
sas tiende a:

- a) Afectar desfavorablemente sus Resultados Netos.
- b) Deteriorar su liquidez y estructura financiera.
- c) Reducir su rendimiento sobre la Inversión.
- d) Introducir Elementos adicionales de riesgo.
- e) Acrecentar la incertidumbre en los Procesos de Planeación y Control.
- f) En general, hacer a las Empresas más vulnerables a situaciones contingentes.

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

a) El uso de recursos de terceros, sobre todo si son destinados al financiamiento de activos no monetarios, producen un efecto favorable como consecuencia de que su liquidación en el momento del vencimiento se realizará con unidades monetarias de menor poder adquisitivo que aquel que tenían al obtenerse. Esto significa una disminución en el costo real de financiamiento, con motivo de la ganancia que se logre posición monetaria.

b) La inflación amplifica los niveles deseables o aceptables de apalancamiento, independientemente de las consideraciones que se hagan respecto a las posibilidades prácticas de lograrlo

### 5.3 AREAS QUE DEBEN REFORZARSE.

Son indudables los graves impactos que la inflación produce en las finanzas de las Empresas, que por ser extremos pueden conducir, inclusive a su desaparición. Por esta causa resulta indispensable reforzar ciertas -- áreas de actividad en las compañías, a fin de mantenerlas preparadas de manera adecuada para hacer frente al reto que este fenómeno representa.

Con este marco de referencia, se tratara de hacer hincapie en aquellos campos de actuación que deben fortalecerse, asi como en la necesidad de revisar algunas prácticas comunes cuando existan períodos de relativa estabilidad económica que lo permitan.

Se ha mencionado antes que el objetivo empresarial es el de maximizar el valor de la Empresa a largo plazo: Este objetivo sigue siendo válido en cualquier época y bajo cualesquiera situaciones. El fenómeno inflacionario no debe traducirse en producir un cambio en este objetivo, pero sí en el diseño de la estrategia para lograrlo: En consecuencia, es necesario el cambio en la -- mentalidad y en las actitudes del empresario y de la alta dirección.

Cabe referirse a las experiencias dolorosas sufridas en México en 1976 y 1982, como una muestra fehaciente y clara del efecto negativo que se produce cuando se observan patrones de comportamiento tradicionales y validos únicamente bajo circunstancias estables que no se ajustan a las variables que exigen las nuevas condiciones imperantes en un proceso inflacionario importante. La falta de adecuación de los mecanismos financieros, pero principalmente las actitudes, no permitieron a un elevado número de empresarios Mexicanos diseñar las estrategias convenientes de protección, por lo cual, en muchos casos, se sufrieron consecuencias graves y lastimosas.

Se mencionan a continuación algunas ideas respecto a los cambios que deben operarse en la forma de pensar del dirigente empresarial, en su tino o agudeza para visualizar los problemas y evaluar las oportunidades, todo lo cual debiera traducirse, finalmente, en el rediseño de estrategias para el logro de los objetivos:

a) El empresario debe entender y aceptar que la inflación sera una realidad en la economía mexicana en los próximos años y que, por tanto, habrá de prepararse a vivir con ella durante un periodo indeterminado, que en ninguna forma se piensa será corto.

b) Debe admitir, en consecuencia, la necesidad de un rediseño medular en la estrategia para alcanzar los objetivos empresariales.

c) Tendrá que reconocer que, dentro de esa política rediseñada, tiene particular importancia un cambio en las prioridades que tradicionalmente ha venido manejando.

d) Una actitud de prudencia habrá de caracterizar, imperativamente, todos sus análisis de alternativas de cursos de acción y toma de decisiones.

e) Está actitud de prudencia obliga a modificar, a su vez, su propia actitud ante el riesgo, esto implica un cambio en las metas de utilidades, en las tasas deseadas de crecimiento y en los criterios para evaluar las oportunidades de inversión, expansión y diversificación.

f) En la medida en que una de las características del fenómeno inflacionario esta constituida por la incertidumbre y la inestabilidad las políticas empresariales correspondientes deben desarrollarse dentro de un marco de flexibilidad y cierta diversificación, tanto en lo interno como en lo externo.



g) El concepto de eficiencia operativa, entendido como el máximo aprovechamiento de todos los recursos disponibles, pasa a constituir indudablemente, el primer lugar en la escala de valores de la estrategia empresarial.

h) Los criterios respecto a los planes de crecimiento deben modificarse para anteponer la calidad a la cantidad, al prevalecer la convicción de que en periodos como el que se comenta, el mayor crecimiento no es sinónimo, -necesariamente, de aquel que mejor se adapte al logro cabal de los objetivos.

i) Los conceptos éticos y la conciencia de responsabilidad social habrán de reforzarse y constituir una piedra angular dentro del credo empresarial y en las actitudes de dirigentes y accionistas.

j) La conciencia del ahorro se convertirá en un hábito y formará parte, por ello, del estilo de vida en toda empresa.

k) Para concluir con los principales cambios que deben esperarse en las actitudes del equipo de alta Dirección conviene insistir en la necesidad de aplicar ciertos criterios de orden financiero en todas las decisiones estratégicas y operativas.

Una vez expuestas estas ideas respecto a los cambios operados en la línea de pensamientos y actitudes del -- equipo de la Dirección, procede a hacer referencia a algu -- nas otras áreas de actividad de la Empresa, en las que -- también deben operarse cambios en los enfoques tradiciona -- les y fortalecerse ciertos aspectos.

Por lógica, dada las naturales implicaciones finan -- cieras de la inflación, es en el área de finanzas en don -- de deben modificarse diversas actividades y prácticas.

La función financiera comprende, en sus aspectos medu -- lares, la obtención y aplicación de recursos en la forma adecuada para garantizar la estabilidad, liquidez, rendi -- miento y crecimiento de la Empresa.

Estructuralmente, la Dirección financiera abarea las funciones de Tesorería y Contraloría: en esta última re -- caen las responsabilidades de información y control, am -- bas de primordial importancia en condiciones normales, pe -- ro muy particularmente dentro de una situación inflaciona -- ría.

En estas condiciones, se hará referencia en este pun -- to a algunas de las principales estrategias, actitudes y prácticas que caen dentro del ámbito de la función finan --

ciera - entendida en sus aspectos de Tesorería y de Contraloría - y que revisten singular importancia ante un fenómeno como el que se trata en este capítulo:

a) En cuanto al individuo que esté al frente de la función financiera, debe contarse con un hombre altamente calificado profesionalmente, con experiencia y con cualidades personales de moralidad, iniciativa, sociabilidad, etc-

b) La información financiera que se produzca debe reunir características de alta calidad, fortalecidas con atributos de oportunidad, confiabilidad y suficiencia.

c) Dicha información debe formularse bajo criterios de actualización de valores, en este capítulo se insiste en la necesidad de reexpresar la información histórica, ante el convencimiento de la pérdida de su significado y efectividad al utilizarse como instrumento de análisis, y de orientación a la toma de decisiones en un ambiente inflacionario.

d) El ejecutivo financiero, al igual que el Director de la Empresa, debe estar identificado con las causas y consecuencias de la inflación y, además mantenerse informado en forma constante respecto a diversos indicadores

económicos Nacionales e Internacionales.

e) Es necesario fortalecer el conocimiento y utilización de las técnicas modernas de análisis de la interrelación de las fuerzas estratégicas de las utilidades compuestas por los elementos: Precio, Volúmenes, Mezcla de Productos, Costos Variables y Fijos.

f) Debe reforzarse el conocimiento y utilización de conceptos como: Palanca Operativa, Palanca Financiera, Estructura Financiera a Corto Plazo y a Largo Plazo, Valor del Dinero en el tiempo, Costo de Capital, etc.

g) Otro campo en el que es necesario mantener un conocimiento al máximo, es el que se refiere a las disposiciones fiscales aplicables, tanto por las obligaciones que se derivan de ellas, como por las oportunidades que las mismas, brindan ya sea en forma directa, o a través de subsidios o estímulos a actividades concretas, o bien en forma indirecta, mediante la puesta en práctica de una Planeación Fiscal Financiera.

h) Existen instrumentos de Planeación y de Control cuya importancia se acrecienta dentro de un proceso inflacionario y cuyo conocimiento y dominio debe fomentarse.

Entre otras pueden mencionarse las del Costeo Directo, el Costo estandar, la Contabilidad por áreas de responsabilidad, etc.

i) La persona que esté a cargo de la función Financiera deberá actualizar sus conocimientos sobre prácticas Bancarias y de Financiamiento para hacer frente a las Nuevas Modalidades que estas operaciones adoptan con frecuencia tanto a nivel Nacional como Mundial.

j) El ejecutivo Financiero deberá mantener una estrecha comunicación tanto formal como informal, con los círculos Bancarios, Financieros y Bursátiles, en sus aspectos Nacional e Internacional, y adoptar la actitud de usuario real o potencial de crédito.

En una palabra, la magnitud de sus responsabilidades como coadyuvante en la planeación estratégica y en la operación financiera bajo las condiciones de crisis Económica, Política y Social, características del fenómeno inflacionario, constituyen un reto para el Ejecutivo de finanzas no hay duda de que lo aceptara y resolverá en forma satisfactoria.

En el ámbito de comercialización, existen también aspectos muy interesantes sobre los cuales debe reflexionar

se para localizar áquellos que deben reforzarse modificando, en su caso, ciertas posturas tradicionales al respecto.

Dentro de este ámbito, el concepto "PRECIO" constituye un aspecto medular que, siendo vital en el diseño de -- estrategias para hacer frente al fenómeno inflacionario -- dentro de la Empresa, requiere ciertas consideraciones. Un enfoque elemental es afirmar que sí aumentan los costos y el grado de riesgo, la forma mas directa de contrarrestar estos fenómenos es incrementar paralelamente los precios, preservando así las utilidades, el rendimiento sobre la in versión y la capacidad de crecimiento.

Esto no es una falacia, sino una realidad, a grado - tal que hay corrientes de pensamiento que afirman que la elevación de los precios debe ser por encima del índice - inflacionario o con cláusulas escalatorias en productos - de lenta rotación, para preservar el nivel de utilidades - y de flujo de efectivo, en términos reales.

Ahora bien, ¿COMO COMPAGINAR ESTA NECESIDAD CON LA RESPONSABILIDAD SOCIAL QUE SE ATRIBUYE Y RECONOCE LA EMPRESA?. ¿HASTA QUE GRADO LA PROTECCION BÚSCADA REBASA - LOS LIMITES DE ESTE OBJETIVO Y SE CONVIERTE EN UN ACELERADOR DEL PROCESO INFLACIONARIO?.

¿QUE SUCEDE CUANDO LOS PRODUCTOS DE LA EMPRESA ESTÁN -  
SUJETOS A CONTROLES OFICIALES Y LOS AUMENTOS AUTORIZADOS  
SE LOGRAN TARDIAMENTE POR RAZONES POLITICAS O SIMPLEMENTE -  
POR TRAMITES BUROCRATICOS, ADENAS DE OBTENERSE A NIVELES -  
INFERIORES SOLICITADOS?.

No es fácil, en forma alguna proporcionar una respuesta  
simple a un problema de esta complejidad, como tampoco  
es posible que el tema de los precios se aborde como un --  
elemento aislado dentro de la estructura operativa de la -  
empresa y menos aun que se considere como solución única -  
o prioritaria para hacer frente a los efectos del fenómeno  
inflacionario.

El concepto "PRECIO" tiene una estrecha relación con  
los conceptos de Mercado, Demanda, Competencia, Mezcla de  
Productos, Responsabilidad Social, Productividad, Estructura  
de Costos, Sensibilidad del Producto al Precio y al  
Volúmen, etc.

No existe una respuesta única que satisfaga todas las  
situaciones particulares previsibles o imaginables, y me-  
nos aún, que soluciones todas las implicaciones que se --  
desprenden de este complejo problema.

Lo único que puede afirmarse es que la fijación de precios, es un ambiente inflacionario no puede resolverse de una manera arbitraria, debe profundizarse en los estudios tendientes a detectar los elementos esenciales de cada situación concreta que determinen la fijación de un precio justo que soporte la posibilidad de un rendimiento razonable para la inversión.

El empresario debe estar consciente de que algunos productos, por diversas razones, nunca llegan a generar un adecuado nivel de utilidades, y debe aceptar que si no se logra un nivel mínimo de precios ni tampoco la posibilidad de mejorar en la mezcla de productos habrá que pensar en la suspensión de la venta de los mismos, sobre todo si su volumen no es atractivo.

En el mismo terreno de la comercialización en las empresas existen otros ángulos sobre los que vale la pena meditar también.

Se afirma que todo producto sufre, a lo largo de su vida, un diferente comportamiento, función directa del tiempo, fenómeno que se conoce como ciclo de vida de un producto. Este comportamiento puede modificarse en forma importante, en algunos casos dentro de un régimen inflacionario: pero para lograrlo es necesario que la Dirección Comercial maneje con profundidad este concepto y adopte como política sistemática someter cada uno de los



productos que comercializa a un análisis frecuente de su comportamiento. Esto se hará para detectar con oportunidad las etapas críticas que demanden un fortalecimiento de los aspectos que intervienen en su comercialización (CAMPANAS PUBLICITARIAS, ETC.), aprovechando toda coyuntura que signifique oportunidades para prolongar con éxito la vida del Producto, y sobre todo, obtener el máximo beneficio de todos los esfuerzos y erogaciones que se -- realizaron desde su lanzamiento y durante su vida.

Las Direcciones Comerciales tienen y mantienen informaciones constantes y periódicas que les permiten mejorar sus sistemas de distribución; sin embargo, es conveniente hacer notar la necesidad imperiosa de mantener al día información suficiente que permita, respecto de las dife-- rentes líneas de productos, conocer datos tanto de sus -- ventas como de las inversiones y costos de distribución que a ellos correspondan, de tal manera que sea factible determinar el rendimiento neto sobre la inversión por zonas, rutas, medios de venta, vendedores, etc. Esta política permitirá tomar medidas que de seguro mejorarán dicho rendimiento, bien sea a través de fortalecer distribución en lugares y mercados convenientes, como gracias a la reducción de inversiones, y en consecuencia abatiendo costos en áreas poco rentables, hasta que se llegue, incluso, a la decisión de abandonar una zona, ruta, etc.

Un análisis de esta información habrá de tener, lógicamente, un reflejo en la productividad General del área de distribución.

En el ámbito de la Comercialización, el tema de la expansión y/o diversificación también reviste singular importancia.

Durante las décadas de 1950 y 1960, se consideraba -- que el crecimiento, cuanto mas grande fuera, resultaba mejor, por lo que el mercadeo, concebido dentro de éste contexto, era el elemento clave de la Empresa en el mercado, con miras a lograr un excelente rendimiento a largo plazo.

En un proceso inflacionario, la participación en el -- mercado continúa siendo importante, sin duda: no obstante la escasez de recursos y el factor riesgo obligan a un cambio de prioridades, que convierte la participación del mercado en un medio, en lugar de un fin mismo.

Es de particular importancia, mas que en épocas de relativa estabilidad de precios, evaluar, cuanto va a costar a la Empresa cada punto de porciento adicional de participación, cuál sera el efecto neto de las utilidades, en el flujo de efectivo y en el rendimiento sobre la inversión.

Estas reflexiones no descartan la posibilidad de que, incluso en algunas líneas llegue a concluirse que lo recomendable es reducir en vez de incrementar la participación. Debe recordarse que hay puntos muy redituables y otros menos rentables, así como algunos muy bajos en cuanto a margen de rendimiento, cuya distribución cuesta lo mismo que otros.

Deben analizarse las posibilidades de cambios en la mezcla de productos frente a la alternativa del incremento en volúmen, que sin duda requerirá mayores costos. Habrá que analizar la elección entre el lanzamiento de un nuevo producto dirigido a un mercado ya cautivo y la extensión de los mismos productos existentes hacia nuevos mercados. Todos estos análisis deben efectuarse a través de los requerimientos de estos y flujo de efectivo incluidos: este último es el factor determinante, y con frecuencia, restrictivo que debe regular las decisiones.

Hay que tener presente incrementar las ventas y la mayor participación en el mercado, no son en sí un fin, sino un medio para lograr el crecimiento cualitativo necesario ante el fenómeno inflacionario.

Otra de las áreas de actividad en la empresa que debe ser fortalecida es la de manufactura, en la que el princi-

pio de optimización de recursos, que conforma el concepto de "PRODUCTIVIDAD", es esencial y aún crítico para la supervivencia en un ambiente inflacionario.

A continuación se mencionan cuales son los aspectos fundamentales, dentro del ámbito manufacturero, que deben observarse en períodos inflacionarios.

a) Planeación y Vigilancia de entregas de Materias Primas Nacionales e Importadas en cantidades y épocas adecuadas, de la celebración de contratos que garantice, en lo posible, precios convenientes para la Empresa, que puedan llegar a prevalecer hasta donde sea factible - en el ámbito de incrementos generales existentes.

b) Optimización de las Relaciones con los trabajadores, a través de actitudes realmente humanas, justas y -- previsoras, que cristalizarán con frecuencia en la negociación oportuna de revisiones de los contratos colectivos de trabajo - las cuales conviene iniciar, en la mayor parte de los casos, al día siguiente de firmado el anterior.

c) Canalización, dentro de lo permisible, de parte - de los aumentos salariales que se negocien al capítulo de incremento de prestaciones de orden social.

d) Capacitación creciente de la fuerza de trabajo que de acuerdo con las disposiciones jurídicas de la Legislación Mexicana, es ya obligatoria para las Empresas.

e) Aprovechamiento máximo de los avances tecnológicos en cuanto a equipo fabril y a las técnicas de operación.

f) Asistencia técnica avanzada.

g) Optimización de los controles de producción, teniendo presente en toda su amplitud el trinomio ideal a este respecto: Producir el Volumen Necesario, con la calidad requerida, al mínimo costo posible. La puesta en práctica de un buen sistema de costos estandar coadyuvará sensiblemente al logro cabal de este objetivo.

#### 5.4 ESTRUCTURA OPERATIVA.

Para los fines de este trabajo, ha de convenirse en considerar como estructura operativa, el conjunto de elementos que constituyen el capital de trabajo, paralelamente con los integrantes del estado de resultados, en ambos casos con las modalidades que se señalan a continuación.

por lo que se refiere a la forma en que el concepto capital de trabajo debe manejarse, se deben considerar los renglones tradicionales del activo circulante, disminuidos los pasivos gratuitos a corto plazo y respecto al estado de resultados, se considerarán los conceptos usuales, hasta llegar a la utilidad después de impuestos, excluyendo los intereses a lo largo de este cálculo.

La razón de estos tratamientos convencionales se encuentra en las siguientes consideraciones.

a) La combinación de estos elementos produce una idea más clara del resultado de operación y del rendimiento de los recursos en forma directa, lo que constituye una justa medida de la eficiencia operativa.

b) Este agrupamiento de conceptos permite deslindar los resultados de la propia transacción de aquellos que

surgen como resultado del manejo del dinero con el que se financia la operación.

c) Es esencial señalar que son, precisamente, estos renglones del capital de trabajo y de resultados aquellos en los que el fenómeno inflacionario deja sentir sus efectos en forma directa y a más corto plazo.

Este tema de la estructura operativa está íntimamente relacionado con los objetivos a corto plazo y su estudio reviste singular importancia, ya que, recogiendo una expresión de Peter Drucker, "Administrar el negocio presente no es suficiente, pero tiene que ser primero".

Se ha hecho la aseveración difícilmente rechazable, en el sentido de que la inflación genera un aumento en los costos variables y de estructura que tienden a disminuir la utilidad operativa.

Por otra parte, en este capítulo se ha afirmado que el mismo fenómeno produce exigencias de aumento en el capital de trabajo, lo que suele traducirse en absorción de recursos permanentes que disminuyen la capacidad de crecimiento.

La combinación de los efectos anteriores, de no poder contrarrestarse se traduce, automáticamente, en una reducción en el rendimiento sobre la inversión en capital de trabajo.

Se pasa a continuación a hacer un análisis de ambas afirmaciones.

Por lo que toca al incremento en los costos variables y de estructura, no se requiere profundizar más, en vista de que las empresas viven día a día los efectos de aumentos constantes y significativos en los costos de todos los insumos que componen el producto que elaboran, así como de todos los servicios que adquieren, como son sueldos, salarios, prestaciones, energía eléctrica, servicios telefónicos, mantenimiento, etc.

Igualmente se elevan los cargos a resultados por concepto de depreciación, al incrementarse los costos de reposición de sus activos fijos.

Un aspecto que vale la pena en forma particular es el incremento en las tasas impositivas reales como resultado de la deducibilidad de los cargos adicionales por depreciación sobre revaluación, ni por la afectación a costo de ventas con base en valores de reposición de los artículos vendidos.



He aquí algunas ideas para atenuar los efectos negativos antes señalados:

1.- Establecer, por principio, una estrecha disciplina en el control de costos y gastos, disponiendo una serie de normas que regulen los requisitos y límites a que habrán de sujetarse todas las erogaciones y adquisición de compromisos, a fin de mantener un estricto control administrativo en esta materia.

2.- Fijación y revisión frecuente de estándares para todas las operaciones incluídas, de manera especial las relativas a producción.

3.- Vigilancia y actualización frecuente de todos los elementos del costo de producción y mantenimiento de información permanente sobre los correspondientes costos de reemplazo.

4.- Intensa y permanente información e investigación en materia de disposiciones tributarias, estableciendo una adecuada planeación fiscal financiera que permita, dentro de los límites legales, aprovechar todas las coyunturas de la misma ley, como pueden ser, entre otros, los siguientes casos:

- a) Utilización del método UEPS.
- b) Celebración de contratos de arrendamiento financiero.
- c) Establecimiento de planes de ahorro dentro del régimen de renumeraciones al personal.

5.- Optimizar la combinación de los elementos tratados al referirse al área de comercialización como son precios, volúmenes, mezcla de productos, costos de distribución, etc.

6.- Debe ponerse atención especial en la vigilancia de la estructura de costos, tratando, hasta donde ello sea posible, de abatir los costos fijos, con lo que se logrará un efecto favorable en la palanca operativa.

7.- Aprovechar, hasta el máximo posible, las oportunidades de los descuentos por pronto pago a los proveedores; esta medida representa, en términos de flujo de efectivo, una ventaja muy importante como puede observarse por el siguiente ejemplo:

Supóngase que un proveedor conceda un descuento del 2% si se le cubre el importe de su venta dentro de los 10 días siguientes a la fecha de presentación de la factura a revisión cuando el plazo normal de pago es de 30 días.

El proveedor, en este caso, está pagando un 2% por - financiarse durante 20 días, recibiendo únicamente el 98% del valor de la venta, lo que equivale a un descuento en el año del 36.73% como puede comprobarse con la siguiente fórmula:

Se ha afirmado, por otra parte, que el proceso inflacionario general, en forma prácticamente automática, una tendencia al crecimiento en el capital de trabajo. Las razones de ello, son entre otras, las siguientes:

a) Las naturales, derivadas en forma directa, y prácticamente proporcional, del incremento en las ventas.

b) Las presiones de los clientes, motivadas por sus propias exigencias financieras y aceptadas por la empresa en algunas ocasiones y productos de reventa.

c) Elevación en los niveles de seguridad en el número de meses de existencia de inventarios, como respuesta a los riesgos de escasez de las materias primas básicas.

d) Otro motivo de elevación en los inventarios surge como medida de protección ante la misma escala de precios que puede hacer atractiva una compra de oportunidad.

f) Por otra parte dentro del fenómeno de escasez que se presenta en el proceso inflacionario, los proveedores -- pueden colocarse en una situación de ventaja, lo que aunado a sus propias exigencias financieras, redundando en ocasiones en una presión hacia una reducción en los plazos de crédito.

El crecimiento que surja en el capital de trabajo, como se ha concebido en este capítulo, representa una carga financiera adicional, cuyo costo puede ser importante, traduciéndose en una disminución en el rendimiento sobre la inversión y absorbiendo recursos que, de otra manera podrían destinarse a proyectos más productivos, o simplemente a mejorar tecnológicas que incrementan la productividad, con todas sus ventajas inherentes.

En tales condiciones, debe cuidarse que no se pierda el control sobre el comportamiento del capital de trabajo, para lo cual se sugieren las siguientes medidas:

1.- Vigilar los requerimientos adicionales de capital de trabajo en función del crecimiento en las ventas.

2.- Cuidar los programas de expansión y/o diversificación que requieran inversiones considerables en capital de trabajo.

3.- Invertir los excedentes temporales de tesorería en valores bursátiles que generen un rendimiento compensatorio de los costos de financiar el capital de trabajo.

4.- Mantener los mínimos saldos en tesorería, haciendo, incluso, un uso intensivo del floating.

5.- Enfrentarse resultadamente a la lucha por evitar la elevación, y en lo posible por reducir, los niveles de cuentas por cobrar en términos de días de venta.

6.- Racionalizar los niveles de inventario, balanceando los riesgos de elevación en los precios y de escasez, con los ideales de máxima rotación.

7.- Intensificar el uso de pasivos gratuitos.

Para ilustrar el comportamiento del capital de trabajo y su relación con el rendimiento del mismo, se presenta a continuación un ejemplo basado en la fórmula del punto de Equilibrio Dinámico, que es la siguiente:

En donde:

PED. = Punto de equilibrio dinámico. Nivel de ventas que garantice un razonable rendimiento sobre el capital contable.

CF.= Costos fijos. En el ejemplo 5 000 000 de saldo en bancos.

RESU.= Rendimiento deseado sobre el Capital de Trabajo. En el ejemplo 30%.

ISU.= Impuestos sobre utilidades 50%.

CM.= Indice de contribución marginal 25%.

IMVV.= Indice de Inversión Marginal variable en función de las Ventas 25%.

	ROTACION	RECIPROCO
Inventarios	5	20%
Clientes	10	10%
procedores	20	<u>(5%)</u>
		<u>25%</u>

Sustituyendo:

Comprobación:

Ventas	53 000 000
Contribución (25%)	13 250 000
Costos Fijos	<u>5 000 000</u>
Utilidad Antes Impuestos	<u>8,250 000</u>
Utilidad Neta	<u>4,125 000</u>
Inversión Variable Promedio	500,000
Más:	
Inversión Marginal Variable en Función de las Ventas (25%)	<u>13 250 000</u>
CAPITAL DE TRABAJO	13 750 000
13,750 000 al 30% =	<u>4 125 000</u>

¿ Qué sucedería si con las mismas ventas el Índice -  
de Inversión Marginal Variable en Función de las Ventas -  
fuera del 35% en lugar del 25% ?.

Inversión Variable Promedio	500 000
Más:	
Inversión Marginal Variable en Función de las Ventas (35%)	<u>18 550 000</u>
CAPITAL DE TRABAJO	<u>19 050 000</u>

Nuevo rendimiento del capital de trabajo:

$$\frac{4\ 125\ 000 \times 100}{19\ 050\ 000} = 21.65\%$$

Este ejemplo revela la importancia del mantenimiento del capital de trabajo dentro de niveles controlables en beneficio de su rentabilidad.

Mediante esta fórmula, despejando las distintas literales, se pueden determinar los diferentes elementos que la componen, como pueden ser:

a) El índice de inversión marginal variable en función de las ventas, que permita garantizar un rendimiento determinado del capital de trabajo.

b) El rendimiento sobre capital de trabajo resultante de un índice conocido de inversión marginal variable en función de un nivel de ventas conocido también.

c) El porcentaje de contribución marginal al que debe operarse para garantizar un rendimiento del capital de trabajo buscado en función de un nivel de ventas conocido y de un índice de inversión marginal variable.

d) Otras combinaciones.

Existe otra forma de analizar la eficiencia en la operación, mediante la determinación del rendimiento del capital de trabajo, a través de descomponer dicho rendimiento



en sus dos componentes básicos, o sea, el rendimiento de las ventas y la rotación del capital de trabajo.

La fórmula sería la siguiente:

$$\text{Rendimiento} = \frac{\text{Ventas}}{\text{Capital de Trab.}} \times \frac{\text{Utilidad Operativa}}{\text{Ventas.}}$$

Para poder tener una revisión más clara de esta forma de descomponer el rendimiento del capital de trabajo, se incluye el siguiente cuadro, en el cual, mediante el uso del modelo Dupont modificado, se desglosan todos los elementos de la fórmula anterior, lo cual permite evaluar los efectos en cadena que resultan del comportamiento de cada uno de los conceptos ahí incluidos.

Sin pretender haber agotado el tema de la estructura operativa, si se considera que se han analizado los aspectos modulares, por lo que procede referirse ahora a la estructura financiera.

## 5.5. ESTRUCTURA FINANCIERA.

El concepto de estructura, en general, da la idea de fundamento, armazón, conformación sólida, base, composición primaria, etc., sobre la cual se despliega una actividad, se añaden o modifican componentes y se realiza, en su caso, el crecimiento, sin modificar sustancialmente la naturaleza básica de las cosas. Como símil puede usarse el de la estructura ó sea del cuerpo humano, la estructura metálica de un edificio, el chasis de un automovil o el plano regulador de una ciudad.

El concepto claro de una estructura permite identificar qué partes de un todo son propias del mismo y qué otras son circunstancias.

En el marco de la actividad empresarial, se da, también, el concepto de estructura con diferentes enfoques.

- a) La Administrativa.
- b) La de Mercado.
- c) La Operativa.
- d) La Financiera, materia de este inciso.

Por estructura financiera habrá de entenderse la com posición cualitativa y cuantitativa de las inversiones -- permanentes, la forma en que dichas inversiones están financiadas y el costo neto de este financiamiento.

Bajo el concepto de inversiones permanentes se agrupa el capital de trabajo con las partidas que lo integran, de acuerdo con la versión del mismo analizada en la parte correspondiente a la estructura operativa, más los activos - fijos.

El financiamiento de las inversiones permanentes se integra por el capital contable más los recursos de terce ros sujetos al pago de intereses, a diferencia de los pasivos gratuitos que forman parte de la estructura operati va. Para estos efectos se consideran todos los pasivos -- por préstamos obtenidos que causan interés independiente- mente de la época de su vencimiento.

La parte medular de este estudio se referirá, preci- samente, a la forma en que se encuentra constituida la ba se de financiamiento de las inversiones permanentes; es - decir, el análisis versará sobre los temas de pasivo y de capital y sus correspondientes costos.

Alrededor de este tema surge una serie de interrogantes que se intentará despejar sobre temas que en lo general revisten gran interés, pero que dentro de un ambiente inflacionario adquieren una importancia de primera magnitud.

Los principales inquietudes a este respecto giran al rededor de los siguientes conceptos:

Apalancamiento.

Mezcla de Monedas.

Políticas de Dividendos.

## 5.6 APALANCAMIENTO.

Este concepto, genéricamente, se refiere a las estrategias referentes a la composición de DEUDA Y CAPITAL para financiar los activos, aun cuando en forma más específica se aplica a la razón resultante de dividir el pasivo entre el capital contable; sin embargo, en este inciso, - además de utilizar el término con esta última acepción, - se analizará el concepto endeudamiento.

El tema central, al respecto, contiene una controversia sobre cuánto endeudamiento es posible o recomendable en condiciones inflacionarias.

Antes de profundizar en este punto conviene hacer referencia a las formas de medir la capacidad de endeudamiento.

Tradicionalmente se ha venido utilizando, para determinar lo adecuado o excesivo del nivel de endeudamiento, precisamente la fórmula que antes se mencionara, que consiste en dividir el monto del pasivo entre el importe del capital contable. Este método sigue siendo utilizado, -- aun cuando vale la pena reflexionar sobre su validez actual, teniendo presente un régimen de actualización de valores de los activos, que provoca, a su vez; un complemento por reexpresión que queda incrustado dentro del capital

contable; sin embargo, en este inciso, además de utilizar el término con esta última acepción, se analizará el concepto endeudamiento.

El tema central, al respecto, contiene una controversia sobre cuánto endeudamiento es posible o recomendable en condiciones inflacionarias. Antes de profundizar en este punto conviene hacer referencia a las formas de medir la capacidad de endeudamiento.

Tradicionalmente se ha venido utilizando, para determinar lo adecuado o excesivo del nivel de endeudamiento, precisamente la fórmula que antes se mencionara; que consiste en dividir el monto del pasivo entre el importe del capital contable. Este método sigue siendo utilizado, aún cuando vale la pena reflexionar sobre su validez actual, teniendo presente un régimen de actualización de valores de los activos, que provoca, a su vez, un complemento por reexpresión que queda incrustado dentro del capital contable. Es evidente que este método de medición del nivel de endeudamiento es más válido cuando se aplica a valores actualizados del capital; sin embargo, debe admitirse que, en medios como el mexicano, esta práctica es aún reciente y atraviesa por un período de experimentación, por lo cual es natural que los métodos de actualización y sus alcances puedan provocar cierta inseguridad en cuanto a

la evaluación del capital así reexpresado.

Por esta razón, y por la importancia que reviste el flujo de efectivo en un medio inflacionario, se considera más recomendable medir la capacidad de endeudamiento relacionado el flujo operativo con el importe de la deuda que vence en el período, o bien el mismo flujo operativo en relación con el susodicho importe del vencimiento de la deuda más intereses.

Las fórmulas serían las siguientes:

$$\frac{\text{Utilidad Neta} + \text{Depreciación}}{\text{Vencimiento del Pasivo}}$$

$$\frac{(\text{Utilidad de Operación}) (1 - t) + \text{Depreciación}}{\text{Vencimiento del Pasivo} + \text{Intereses} (1-t)}$$

(t = Tasa de Impuestos sobre la renta y participación de utilidades).

Dentro de un ambiente inflacionario, los conceptos - componentes del numerador en ambas fórmulas tienden a aumentar si la empresa se encuentra bien manejada, en tanto si no están contratados los intereses a una tasa variable de lo cual se deduce que en un medio inflacionario se amplía la capacidad de endeudamiento.

Se afirma, también, que el costo real del dinero recibido en financiamiento, o sea, la tasa real, disminuye bajo un régimen inflacionario, al restar a la tasa nominal - la tasa de inflación, lo que arroja tasas muy reducidas que, incluso, pueden llegar a ser negativas.

Este fenómeno que se presenta en la realidad y que, con un enfoque diferente, se asimila al concepto de ganancia monetaria, es el argumento que, combinado con la ampliación de la capacidad de endeudamiento, apoya el razonamiento que consiste en afirmar que en un ambiente inflacionario el mayor apalancamiento no sólo es razonable sino -- conveniente.

Sin embargo, admitiendo la validez de los argumentos y razonamientos anteriores; al menos en su concepción teórica, no puede desconocerse el hecho de que a mayor endeudamiento corresponde, de manera irrefutable, un mayor riesgo y que éste es mucho mayor dentro del ambiente de incertidumbre característico de la inflación. Estas reflexiones alrededor del concepto riesgo, apoyan la corriente de idea de quienes sostienen que una administración prudente debe evitar, como si fuera una plaga, el endeudamiento excesivo.



Resulta interesante no perder de vista que, aún admitiendo la conveniencia del mayor apalancamiento, la escasez de oferta de dinero, propia del ámbito inflacionario es una limitante que puede convertir lo favorable del mayor endeudamiento en sólo un buen deseo.

En realidad, lo importante, y ciertamente lo más difícil, pero que debe intentarse, es buscar un razonable equilibrio entre la palanca financiera con todas sus ventajas y el grado de riesgo incluido.

Otro aspecto igualmente importante, es el relativo al origen y destino del financiamiento, en razón de que el grado de riesgo es diferente según las causas que dan origen a la necesidad de financiamiento, como pueden ser soportar el crecimiento del capital de trabajo, sustituir pasivos actuales para mejorar las condiciones pactadas para cumplir con vencimientos, apoyar proyectos de inversión rentables, pagar dividendos en efectivo, etc. Es evidente que, en cada uno de los casos mencionados, el riesgo cambiaría de intensidad.

Es prudente mencionar, en este momento, algunas recomendaciones para la contratación de financiamientos que son válidas bajo cualquier circunstancia, pero que son críticas en épocas inflacionarias:

a) En primer lugar, debe hacerse hincapié en la importancia de mantener una actitud permanente de negociación, aun cuando de momento no se esté gestionando una operación determinada, lo cual implica una continua comunicación con las fuentes de financiamiento, a las que, incluso, debe -- proporcionárseles, en forma regular, información formal sobre la marcha de la empresa. Todo esto incidirá en facilitar y mejorar las condiciones de la negociación en el momento preciso en que se solicite.

b) Al ser la incertidumbre una de las principales características del fenómeno inflacionario, debe intentarse un régimen de flexibilidad tanto como sea posible, en las condiciones de los créditos, además de diversidad en las alternativas, lo que permitirá reaccionar con agilidad en situaciones críticas. Esta flexibilidad puede significar, en ocasiones, un costo adicional que vale la pena evaluar.

c) Hay que poner especial cuidado en las condiciones de los contratos incluso, de manera especial, en aquellas que, sin ser de carácter económico, pueden restar libertad de acción a la empresa en determinados momentos.

d) En lo posible, habrán de evitarse las garantías reales sobre los activos, ya que por el natural aumento de valor de los mismos con motivo de la inflación, acabarán -

resultando excesivas para los montos prestados en un plazo muy corto, con la injusticia y peligro que esto entraña.

Para concluir la parte relativa a apalancamiento, se presenta a continuación la fórmula "Checo", que tiene por objeto romper el círculo vicioso que se presenta en el proceso de planeación, cuando se quiere determinar la necesidad de financiamiento y engranar el balance proforma con el estado de resultados también proforma, a los cuales faltan una serie de elementos, que son interdependientes.

La fórmula es la siguiente:

$$1.- \text{NFN} = A + D - \text{CP} - \text{CCI} - \text{UAI}$$

$$2.- I = \frac{(\text{PBI} + \text{NFN}) \frac{t}{2}}{i - \frac{t}{2}}$$

$$3.- \text{PBF} = \text{NFN} + I$$

En donde:

PRF = préstamos bancarios finales (?)

NFN = Necesidad de financiamiento neta (?)

A = Activos totales esperados 10 000

D = Dividendos a pagar	500
CP = Cuentas por pagar esperadas	1 000
CCI = Capital contable inicial	5 000
UAI = Utilidad antes de intereses	1 000
PBI = Préstamos bancarios iniciales	2 767
t = Tasa de interés anual	12 %
I = Interés del año	(?)

### R E S O L U C I O N

$$1). \quad \text{NFN} = 10\,000 + 500 - 1\,000 - 5\,000 - 1\,000 = \underline{\underline{3\,500}}$$

$$2). \quad I = \frac{(2\,767 + 3\,500) \frac{0.12}{2}}{1 - \frac{0.12}{2}} = \frac{6257 \times 0.06}{1 - 0.06} = 400$$

$$3). \quad \text{PBF} = 3\,500 + 400 + \underline{\underline{5\,900}}$$

### P R U E B A S

Utilidad antes de intereses	1 000
Menos intereses	400
	<u>600</u>
Menos impuestos y Participación	300
Utilidad Neta	<u>300</u>

---

Activo		<u>10 000</u>
Cuentas por pagar		1 000
Impuestos y participación por pagar		300
Préstamos bancarios		3 900
Capital contable inicial	5 000	
Menos dividendos	<u>(500)</u>	
	4 500	
Utilidad del ejercicio	<u>300</u>	4 800
		<u>10 000</u>
Préstamos bancarios iniciales		2 767
Préstamos bancarios finales		<u>3 900</u>
		<u>6 667</u>
Financiamiento medio		<u>3 333.5</u>
Intereses al 12%	<u>400</u>	

## 5.7 MEZCLA DE MONEDA

Otro de los aspectos muy interesantes, y a la vez más controvertidos, en relación con la estructura financiera, es el concerniente a cuál debe ser la combinación de monedas ( local y extranjera ) en las cuales se concierten los créditos.

Los elementos que conforman esta problemática radican en:

a) La reducida disponibilidad de créditos en moneda nacional en virtud de las restricciones derivadas de las políticas gubernamentales antiinflacionarias.

b) Las menores tasas nominales de interés en las operaciones en moneda extranjera.

c) El riesgo de devaluación en los casos de crédito en moneda extranjera.

El primer aspecto marca una necesidad de orientar la atención hacia las operaciones en moneda extranjera sin que ello signifique que, aún con las restricciones de disponibilidad y de mayor costo nominal, se abandone la alternativa del financiamiento en moneda nacional.

El problema está en la determinación del costo real de ambas alternativas, considerando para el caso de la moneda extranjera el factor en el cómputo de la tasa real.

El tema se complica en vista de que, independientemente de razones de tipo técnico que apoyen una determinada paridad de la moneda nacional frente a otras monedas, pueden existir, y de hecho existen, razones de índole política que soporten que la paridad se mantenga en determinados niveles. Esta situación dificulta la previsión respecto a cuándo y por cuánto puede presentarse una devaluación.

En cualquier caso es indispensable, para analizar las alternativas de financiamiento, que se comparen las tasas en moneda nacional con la tasa en moneda extranjera ajustada por la diferencia de inflación del país con la del emisor de la moneda de que se trate.

Al hacerse tal comparación, se debe considerar el nivel presente de evaluación estimada como real de la moneda estimada nacional, ya que si ésta se encuentra subvaluada, el financiamiento extranjero resultará más económico, en tanto que si la moneda nacional se encuentra sobrevaluada, el financiamiento en moneda extranjera

resultará más generoso.

Es importante considerar, al comparar los costos -- reales del financiamiento en moneda nacional y en moneda extranjera, el aspecto relativo a las disposiciones fiscales, las cuales generalmente operan en favor del finan ciamiento en moneda nacional, ya que el interés causado suele ser íntegramente deducible en el período en que se incurre; por el contrario, la pérdida por devaluación nuevamente dentro de la legislación tributaria mexicana, solo puede deducirse en el momento de la liquidación del capital.

En general, debe tenerse en cuenta que el impacto financiero de una devaluación será en sentido inverso a la capacidad de la empresa para generar flujos de efecti vo a la velocidad necesaria, que permitan hacer frente a la necesidad de mayores desembolsos en el momento del pa go del capital e intereses. Este hecho de relevancia a la decisión, ya comentada, respecto al destino que tengan los recursos obtenidos a través del financiamiento de esta determinación dependerá, en gran parte, la generación adicional y oportuna de flujos de efectivo para - satisfacer necesidades no predecibles en el momento de - contraerse los pasivos.



Es indispensable subrayar que en esta clase de temas no hay soluciones concretas, menos aún de aplicación generalizada; por esta razón, sólo se reafirma la recomendación hecha con anterioridad, que consiste en mantener una vigilancia constante de todos los indicadores económicos nacionales e internacionales y aplicar el máximo cuidado y profesionalismo al evaluar las diferentes alternativas buscando, incluso, las protecciones adicionales necesarias, aún cuando impliquen un mayor costo, como pudiera ser el caso de la contratación de futuros.

## 5.8. POLITICAS DE DIVIDENDOS.

Se cierra este capítulo con otro tema por demás apasionante, ya que enfrenta la obligación de la empresa de retribuir a sus accionistas por el uso de su dinero puesto al servicio de la actividad empresarial, con la no menos esencial de mantener una estructura que propicie la permanencia y crecimiento, de la entidad.

Se considera que una forma significativa de retribución al accionista, al menos para preservar el poder adquisitivo de su inversión, es favorecer el valor de las acciones en el mercado, lo cual se logra en la medida en que se cubran dividendos de una manera regular, y en un porcentaje que supere el del índice inflacionario.

El mismo objetivo de mantener un buen valor de la acción en el mercado favorece, igualmente, la posibilidad de la empresa para tener acceso a la obtención de capital fresco, a través del mercado accionario.

Sin embargo, es conveniente ratificar que, en un ambiente inflacionario, una de las formas más adecuadas de fortalecer a la empresa de los quebrantes económicos provocados por este fenómeno, es la constitución de una base firme del capital contable. Cuanto más inciertos sean

los tiempos, implica que las utilidades se reinviertan en magnitud suficiente para mantener la estabilidad financiera a largo plazo y contribuir al crecimiento de la entidad.

Ha sido frecuente en los últimos tiempos la práctica conciliadora de pago de dividendos en acciones, con lo cual, aparte de que no se deteriora la estructura financiera, se da al accionista la oportunidad de aprovechar las ventajas fiscales normalmente implícitas en las ganancias de capital.

En síntesis, las restricciones al pago de dividendos en efectivo en un ambiente inflacionario son congruentes con la responsabilidad social de la empresa de sobrevivir y desarrollarse, evolucionando de manera acorde con la sociedad en cuyo seno actúa y a la que sirve.

## CAPITULO VI. -

### PLANEACION FINANCIERA DE LA EMPRESA EN EPOCAS DE INFLACION Y DEVALUACION.

#### 6.1 INTRODUCCION.

El crecimiento de la población requiere producir y distribuir cada vez más bienes así como dar empleo a un mayor número de habitantes por lo que es básico el desarrollo y expansión de las empresas. Pero esta expansión debe estar adecuadamente planeada y encuadrada dentro del entorno económico particular prevaleciente en cada país.

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 en el futuro, para ello se debe precisar cuál es su situación actual y cuáles 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 en forma específica ayuda a identificar las necesidades monetarias crecientes y los rendi-

mientos que se espera obtener de ellas asimismo identificar las fuerzas y debilidades a que se han hecho referencia dentro del propio ámbito financiero.

Es preciso estar muy concientes 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 a través del presente 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 una moneda con respecto a otra u otras.

En la inflación la moneda pierde poder adquisitivo con respecto a los bienes en general en cambio 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. Supongase que el peso mexicano y el dólar norteamericano pierden el mismo poder adquisitivo en un período 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 dolar norteamericano de un 10% automáticamente se presentaría la devaluación del peso en un 8% debido a que su poder adquisitivo habría disminuido 8% con respecto al dolar independientemente de cuanto se reconozca esta devaluación en las pariedades oficiales.

## 6.2 COMO AFECTA LA INFLACION A LA EMPRESA

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

<u>P O S I C I O N</u>	<u>N E C E S I D A D E S</u>
1.- Sensibilidad actual a la inflación.	Recursos necesarios para mantener la capacidad ac- tual.
2.- Sensibilidad actual a cambios en paridad monetaria.	Recursos necesarios para crecer.
3.- Estructura financiera adecuada.	Fuentes adecuadas de fi- nanciamiento.

Existen empresas que obtienen utilidades con la in-  
flación y dese luego, otras que sufren pérdidas todo de-  
pende de la estructura de sus activos y pasivos no moneta-  
rios incluyendo en éstos el capital aportado por los --  
accionistas y las utilidades reinvertidas.

En general para medir el efecto inflacionario en una  
empresa deben calcularse las unidades de moneda que se re-  
quieren para reponer el poder adquisitivo del capital res-  
tando éstas a las utilidades calculadas mediante métodos  
convencionales para determinar así las utilidades en tér-

minos reales.

EMPRESA SENSITIVA A LA INFLACION

( CASO A )

	ACTIVOS (PASIVOS) MONETARIOS	ACTIVOS (PASIVOS) NO MONETARIOS
EFFECTIVO	20	---
CUENTAS POR COBRAR	450	---
INVENTARIOS	---	380
ACTIVOS FIJOS	---	650
ACREEDORES	(850)	---
PROVEEDORES	( 90)	---
CAPITAL Y UTILIDADES REINVERTIDAS	---	(560)
POSICION FAVORABLE	<u>(470)</u>	<u>(470)</u>

EMPRESA SENSITIVA A LA INFLACION

( CASO B )

	ACTIVOS (PASIVOS) MONETARIOS	ACTIVOS (PASIVOS) NO MONETARIOS
EFFECTIVO	20	---
CUENTAS POR COBRAR	450	---
INVENTARIOS	---	380
ACTIVOS FIJOS	---	650
ACREEDORES	(150)	---
PROVEEDORES	( 90)	---
CAPITAL Y UTILIDADES REINVERTIDAS	---	(1260)
POSICION DESFAVORABLE	<u>230</u>	<u>230</u>



6.3 ¿ CUANDO UNA EMPRESA ES SENSITIVA A LOS CAMBIOS -  
EN LA PARIEDA CAMBIARIA ?.

Las empresas sensitivas al cambio en la pariedad -  
cambiaria son aquellas que teniendo pasivos en moneda -  
extranjera lo han invertido en renglones de activo cuyo  
valor no aumentara en caso de una devaluación como cuentas  
por cobrar u otros valores monetarios.

EMPRESA SENSITIVA A CAMBIOS EN LA PARIEDAD CAMBIA-  
RIA.

	<u>PESOS</u> <u>MEXICANOS</u>	<u>DOLARES</u> <u>NORTEAMERICANOS</u>
EFFECTIVO	20	---
CUENTAS POR COBRAR	420	30
INVENTARIOS	300	80
ACTIVO FIJO	400	250
ACREEDORES	---	(850)
PROVEEDORES	(90)	---
CAPITAL Y UTILIDADES		
REINVERTIDAS	<u>(560)</u>	--
POSICION DESFAVORABLE	<u>490</u>	<u>(490)</u>

#### 6.4. ¿ COMO DEBE LA EMPRESA PROTEGERSE CONTRA LA DEVALUACION ?.

La fórmula más sencilla consiste en realidad en obtener préstamos en moneda extranjera sólo cuando se inviertan en activos fijos o mercancías cuyo valor aumentara proporcionalmente en caso de una posible devaluación.

#### Necesidades de recursos.

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 costarán cuando se repongan o bien cuánto habrá que pagar por los equipos previstos en un plan de expansión.

Si se considera la tasa inflacionaria de los últimos cinco años y se estima 45% para cada uno de los siguientes un equipo que costo 1'000,000 hace cinco años costará más o menos 45'000,000 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 22'500,000 para financiar el mismo porcentaje de -  
 sus ventas. ¿ De dónde van a obtener las empresas los re-  
 cursos monetarios que requieren para financiar la reposi-  
 ción de sus activos y su crecimiento ?

Las fuentes básicas de financiamiento son:

Reinversión de utilidades.

Promedio

Nuevo capital ( aportación de los accionistas).

### FUENTES DE FINANCIAMIENTO

#### REINVERSION DE UTILIDADES

Mayor capital de trabajo  
 por inflación Reposición  
 de activos.

#### PRESTAMOS ADICIONALES

##### CORTO PLAZO

Moneda nacional

Moneda extranjera

Capital de trabajo por  
 mayor capacidad.  
 Cuentas por cobrar.  
 Inventarios de importa-  
 ción.

##### LARGO PLAZO

Moneda nacional

Moneda extranjera

Activos fijos adiciona--  
 les Nacionales  
 De importación.

#### CAPITAL

Activo fijo y capital de  
 trabajo por mayor capaci-  
 dad.

La reinversión de utilidades es la fuente lógica de  
 financiamiento para la reposición de activos y las necesi-  
 dades 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:

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 de dicho mercado bursátil.

## 6.5. CAPITAL.

Las nuevas aportaciones de capital de los accionistas deben destinarse en las ampliaciones de capacidad o expansiones verticales u horizontales. Como regla los aumentos de capital de trabajo 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 reinversión de utilidades.

Aunque el financiamiento a través del capital tiene la ventaja de no representar un costo fijo para la empresa como en 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 monetaria por lo que si parte del capital se destina a financiar partidas monetarias como en 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 repone previamente el poder adquisitivo del capital.

Lo aconsejable es que el capital de una empresa esté invertido en partidas monetarias como es el caso de activos fijos e inventarios ya que estos suben de valor durante una época inflacionaria, desde luego es indispensable que se cargue a los resultados la depreciación y el costo de los inventarios con base en los costos de reposición.

## 6.6. PRESTAMOS.

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, se tomará como ejemplo lo que sucedió en México en 1981, la tasa de interés en moneda nacional fue alrededor del 33% anual con una tasa inflacionaria estimada del 30% anual con lo que se quiere decir que el costo real por el uso del dinero fue del orden del 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 limitaciones 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 empresarios que cuando adquieren compromisos afechas determinadas no estudian o anticipan siempre con la necesidad y profundidad, si podrán cumplir con ellos lo que puede conducirlos a situaciones de morosidad y aún 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 en la empresa puede afectar sustancialmente su capacidad de pago y su propia estabilidad.

Si el pasivo se invierte en activos que incrementen su valor en el proceso inflacionario la empresa puede verse beneficiada por una llamada ganancia monetaria pues mientras que los activos aumentan su valor el pago del pasivo se efec



túa con las mismas unidades de moneda recibidas.

Por lo tanto se recomienda al empresario.

1.- Usar al máximo su capacidad de endeudamiento sin llegar a exponer la liquidez de la empresa para lo cual deben tomarse las precauciones siguientes:

a). Si se trata de financiar cuentas por cobrar que es tas sean autoliquidables es decir que se cobren antes de la fecha de liquidación del pasivo.

b). Si se invierte en inventarios que éstos tengan una rotación adecuada. Debe tenerse presente que si un peso de inventarios se inmoviliza por un año representa un costo de financiamiento de acuerdo al índice de inflación del año.

2.- Si se endeuda en moneda extranjera invertir el pasivo en maquinaria o equipo que incremente su valor en forma proporcional al importe de una posible devaluación y que desde luego el costo adicional de la depreciación sobre la devaluación pueda recuperarse a través de los costos y del precio de venta de los productos o servicios relativos.

3.- Si el pasivo que se adquiere en moneda extranjera se -  
destina a financiar activos monetarios en moneda nacion  
nal debe tomarse cualquiera de las reducciones siguient  
tes:

a). Cubrirse con contratos a futuro.

b). Crear una reserva para el caso de devaluación que  
puede calcularse por la diferencia entre la tasa de interes  
en moneda nacional y la que se pague en moneda extranjera.

De hecho existe atractivo poderoso hacia un gran endeu  
damiento sobre todo si es en moneda nacional ya que como se  
ha dicho se paga moneda que tendrá un poder adquisitivo men  
or al recibido. Sin embargo como factor adverso al endeudam  
iento está resulta elevada si no se dispone de adecuados -  
márgenes operativos.

Si se considera que en la actualidad los bancos suelen  
descontar anticipadamente el importe del interes en las oper  
aciones de préstamos y demandan además compensatorios del  
20 a 25% el costo del dinero puede elevarse hasta casi el -  
80% anual.

En una situación como la actual de alto costo de los -  
recursos ajenos debe precisarse cuáles son los objetivos -

financieros:

¿ Se desea obtener la mayor utilidad nominal posible ?  
o bien ¿ Se quiere obtener el mayor rendimiento relativo a  
la inversión de capital ?

Se citarán una serie de ejemplos con el fin de explicar mejor lo antes mencionado.

Suponer que la tasa real bancaria de interés fuera del orden del 20% sólo conviene aumentar las operaciones a base de préstamos en la medida en que el rendimiento de las inversiones adicionales en inventarios y cuentas por cobrar sea superior a dicho 20% de lo contrario aunque se aumentaran las utilidades nominales se disminuiría el rendimiento del capital adicional invertido.

UTILIDAD DE OPERACION DEL 20% SOBRE ACTIVOS

	<u>CON PRESTAMOS</u>	<u>SIN PRESTAMOS</u>
Utilidad en operación	100,000	100,000
Intereses sobre préstamos.	<u>50,000</u>	-----
UT. antes PTU/ISR	50,000	100,000
ISR/PSTU	<u>25,000</u>	<u>50,000</u>
UT. Neta	25,000	50,000
	=====	=====
Activo	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Préstamo	250,000	-----
Capital	<u>250,000</u>	<u>500,000</u>
UT. sobre capital	===== <u>10%</u>	===== <u>10%</u>

UTILIDAD DE OPERACIONES DEL 30% SOBRE ACTIVOS

	<u>CON PRESTAMOS</u>	<u>SIN PRESTAMOS</u>
Utilidad en operación	150,000	150,000
Intereses sobre préstamo	<u>50,000</u>	----
Utilidad antes ISR/PTU	100,000	150,000
ISR/PTU	<u>50,000</u>	<u>75,000</u>
Utilidad neta	<u>==50,000==</u>	<u>==75,000==</u>
Activo	<u>500,000</u>	<u>==500,000==</u>
Préstamo	250,000	----
Capital	<u>250,000</u>	500,000
	<u>500,000</u>	<u>500,000</u>
Utilidad sobre capital	<u>==20%==</u>	<u>==15%==</u>

UTILIDAD DE OPERACIONES DEL 15% SOBRE ACTIVOS

	<u>CON PRESTAMOS</u>	<u>SIN PRESTAMOS</u>
Utilidad en operación	75,000	75,000
Intereses sobre préstamo	<u>50,000</u>	----
Utilidad antes ISR/PTU	25,000	75,000
ISR/PTU	<u>12,500</u>	<u>37,500</u>
Utilidad Neta	<u>==12,500==</u>	<u>==37,500==</u>
Activo	<u>500,000==</u>	<u>==500,000==</u>
Préstamo	250,00	----
Capital	<u>250,00</u>	500,000
	<u>500,000==</u>	<u>500,000==</u>
Utilidad sobre capital	<u>==5%==</u>	<u>==7.5%==</u>

Por último algo que nunca debe olvidarse en un ambien-

te inflacionario que los fondos que se separan a través de la depreciación no alcancen para cubrir los nuevos precios que hay que pagar para reponer los activos fijos aún calculando dicha depreciación sobre los valores anuales de reposición.

Este aspecto debe ser perfectamente identificado y calculado y remanente de fondos o la deficiencia de la depreciación debe ser cubierto con reinversión de utilidades aspecto que hay que considerar en la política de pago de dividendos.

## 6.7. CONCLUSIONES.

Todas las empresas deben someterse a un proceso integral de planeación a corto plazo así como el mediano y largo, identificando sus metas y objetos de crecimiento y rentabilidad.

Al considerarse los recursos que se necesitan para el desarrollo de los planes deben escogerse las alternativas financieras más acordes con las características de la inversión. Si el endeudamiento es adecuado y manejado en cuanto a plazos y tipos de moneda la empresa mejorará su capacidad de generar utilidades pero hay que tener presente que un endeudamiento excesivo y mal administrado ha llevado a muchas empresas a la quiebra o, cuando menos, a situaciones extremadamente difíciles.

El ejecutivo financiero constituye, hoy por hoy, un valioso elemento de apoyo en la administración de las empresas y su punto de vista debe ser tomado en consideración en el proceso de toma de decisiones.

## CONCLUSIONES

El conocer la situación real de la empresa es muy importante, ya que, se evitará el reparto del capital vía dividendos y el reparto de utilidades a los trabajadores. Lo que sucedió en años anteriores en las empresas, por no considerar la inflación en sus estados financieros cayeron en el error y sus empresas se descapitalizaron, algunos parcialmente y otras totalmente.

A corto plazo, los aumentos de precios y el nivel de los mismos pueden obedecer a factores circunstanciales, estos factores pueden confundir y hacer que son las causas de un proceso inflacionario. Sin embargo, existe evidencia empírica de un aumento sostenido y generalizado en el nivel de precios es siempre consecuencia de un fenómeno monetario que surge de un crecimiento desproporcionado de la cantidad de dinero en circulación respecto al crecimiento de la producción total de bienes y servicios.

Por ello, si se quiere reducir la tasa de inflación, será necesario ajustar estrictamente el crecimiento del dinero en circulación a las posibilidades reales de la economía.

En la presente investigación se ha intentado despejar los efectos de la inflación sobre el mercado de valores, -- analizando, por un lado, al inversionista que demanda valores, a la empresa que los emite y el conjunto de la economía.

La inflación es, en general, perjudicial para el sector financiero en su conjunto y para los mercados de valores en particular. La inflación produce la depreciación de los saldos monetarios tanto de los individuos como de las empresas, encareciendo el insumo necesario para la producción. Las distorsiones fiscales empeoran esta situación, al disminuir el nivel de riqueza real de los individuos y la capacidad de las empresas para pagar rendimientos que compensen las pérdidas en el poder adquisitivo del capital invertido. Por último, la información, especialmente la contable se -- distorsiona, dificultando el análisis y la toma de decisiones.

La evidencia del mercado mexicano de valores es que -- sí ha cubierto, y con creces a los inversionistas. Sin embargo, es necesario mantener mucha cautela, ya que en el -- mercado mexicano ha crecido de manera importante, incrementando su posición relativa en el sector financiero. La evidencia teórica y empírica sugiere que una cierta dosis de -- inflación ayuda inicialmente a la recuperación económica, y



por lo tanto, a los mercados de valores. Sin embargo, más allá de ciertas magnitudes y después de cierto tiempo, la pérdida de la estabilidad macroeconómica entorpece el crecimiento económico y, en consecuencia, el crecimiento de los mercados de capitales, que en general reflejan el comportamiento de la economía.

Cuando la inflación es, además, errática y no puede ser totalmente anticipada por los agentes económicos afectados, los efectos anteriores se magnifican, contrayéndose aún más al nivel de la actividad económica y el valor real de las empresas.

Todas las empresas deben someterse a un proceso integral de planeación a corto, mediano y largo plazo, identificando sus metas y objetivos de crecimiento y rentabilidad.

Al considerar los recursos que se necesitan para el desarrollo de los planes, deben escogerse las alternativas financieras más acordes con las características de la inversión. Si el endeudamiento es adecuadamente manejado en cuanto a plazos y tipos de moneda la empresa mejorará su capacidad de generar utilidades; pero hay que tener presente que un endeudamiento excesivo y mal administrado ha llevado a muchas empresas a la quiebra, o, cuando menos, a situaciones extremadamente difíciles.

El ejecutivo financiero constituye hoy por hoy un valioso elemento de apoyo en la administración de las empresas y su punto de vista debe ser tomado en consideración en el proceso de la toma de decisiones.

Para un mayor progreso de las empresas es necesario conocer todas aquéllas situaciones en que en mayor o menor grado van a efectuarla porque estamos en un país de constante inflación y con problemas económicos muy considerables, lamentablemente sujetos a los cambios en la paridad del dólar americano de nuestro país vecino.

Claro que, para llegar a un conocimiento más o menos completo de las situaciones que afectan a la empresa, se hizo necesario un estudio económico con respecto a la inflación que consideramos tanto en las causas, como los efectos y las posibles soluciones.

También fue necesario un estudio de las bases principales de los estados financieros como son: clasificación, presentación e interpretación.

Todo esto con el fin de conocer las situaciones o problemas desde su origen para poderlos atacar con certeza y más que nada, poderlos evitar si se conoce su origen.

Esperamos que esta investigación haya sido lo más profunda y sea de algún beneficio para posibles tomas de decisiones del público lector.

## B I B L I O G R A F I A

- 1.- Banco de México. Indicadores económicos, México.
- 2.- Centro de Estudios Económicos del Sector Privado, México. (Boletines varios).
- 3.- D'Almeida, R.B., "Métodos simplificados para reformular a informacao contabil", XIII Conferencia Interamericana de contabilidad. Trabajo interamericano.
- 4.- Gómez O. A. La demanda por dinero en México, (sin ed) México.
- 5.- Hernández P. A., Inflación y Descapitalización, - ECASA, México, 1980.
- 6.- Ley de Información Estadística y Geografica. SPP 1981.
- 7.- Programa de estabilidad monetaria y reforma bancaria, (sin ed.) México,
- 8.- Robinson J, La acumulación de capital, México, --- F.C.E.
- 9.- Síntesis Económica, México (Varios números)
- 10.- Coss Bu, P., "Causas de la inflación en México y su impacto en las decisiones de inversiones y financiamiento", Revis Comunimef, núm. 189, México, IMEF, mayo de 1980.
- 11.- Elek, J. y R. Hernández, "Ejecutivos de Finanzas", Revista IMEF, México Noviembre de 1980.