

Este documento ha sido descargado de:
This document was downloaded from:



Nulan

**Portal *de* Promoción y Difusión
Pública *del* Conocimiento
Académico y Científico**

<http://nulan.mdp.edu.ar> :: @NulanFCEyS

+info <http://nulan.mdp.edu.ar/84/>

¿Cómo impacta “esta inflación” en las finanzas empresarias y cuáles son las estrategias a desarrollar?

Nicolás Marcos González*

INTRODUCCIÓN

La sociedad y las empresas radicadas en la Argentina, lamentablemente pueden acreditar una larga y tortuosa experiencia, respecto de su convivencia con el fenómeno inflacionario durante varias décadas y hasta con episodios de hiperinflación. Esto llevó a esas empresas y a sus administradores a desarrollar enfoques para interpretar el impacto de la misma en las finanzas empresarias, básicamente en lo relativo a su impacto sobre la rentabilidad, liquidez y riesgo como así también a plantear cuáles eran las estrategias a aplicar en dicho contexto.

Sin abrir un juicio de valor sobre los efectos derivados del plan económico aplicado a partir de abril de 1991, que se conoce genéricamente como Convertibilidad y perduró con matices varios hasta enero de 2002,

resulta innegable destacar que durante su vigencia se modificaron rotundamente los paradigmas y criterios seguidos en las empresas, dada la desaparición de la inflación, e incluso durante los últimos meses con deflación de precios en un contexto de marcada recesión económica.

Así, adaptaron su mentalidad a ese nuevo escenario que tenía como elemento distintivo la estabilidad del nivel general de precios y consecuentemente tuvieron que dirigir sus esfuerzos a la consecución del objetivo de rentabilidad, limitado por las restricciones de riesgo y liquidez, por medio de estrategias que se orientaron a precios, estructura de costos y nivel de actividad, magnitud y composición de inversiones y su financiamiento, todo en ausencia de inflación.

* Docente de la Facultad de Ciencias Económicas y Sociales de la Universidad Nacional de Mar del Plata.

Esta adaptación a un nuevo escenario no fue un tema menor en la gestión de las organizaciones. Muchas actividades y empresas estaban asentadas sobre la base de la inflación y no resultó sencillo “desactivar” de la mentalidad empresaria este enfoque y convencerse de que había que encarar la actividad y la consecución de las ganancias por otras vías. Ésta no ha sido la única causa, pero es indiscutible que muchas empresas desaparecieron junto con la inflación (mayoristas e intermediarios en general).

La nueva realidad económica simbolizada por la derogación de la convertibilidad, devaluación, pesificación y reaparición de la inflación luego de casi 11 años de ausencia, ha llevado empresarios y profesionales que se desempeñan en organizaciones a pensar que la “respuesta automática” consistía en desempolvar los libros y recetas aplicadas hasta 1991, logrando así la supervivencia empresaria (objetivo prioritario en estos tiempos), y a restablecer las viejas fórmulas para generar resultados positivos.

Por fortuna o desdicha, los hechos demuestran que los escenarios no se reproducen a la perfección, que la simplificación de los fenómenos socioeconómicos es siempre peligrosa, lo que implica que las probables soluciones a aplicar no son lineales. Este nuevo contexto económico y social presenta muchas par-

ticularidades que lo hacen diferente, seguramente más complejo, por lo que las respuestas anteriores no brindarán en la mayoría de los casos los resultados esperados, sino distintos a los previstos a priori.

LA “NUEVA” Y LA “VIEJA” INFLACIÓN: SIMILITUDES Y DIFERENCIAS

Existe una amplia y variada bibliografía desarrollada en las décadas del 70 al 80 respecto de la problemática del fenómeno inflacionario, su impacto en la contabilidad como sistema de información, y particularmente sobre las posibles estrategias antiinflacionarias a ser aplicadas para neutralizar sus efectos y, de ser posible, acceder a posiciones exitosas en ese contexto.

¿Cómo era la “vieja” inflación? ¿Cómo se adaptaban las empresas ante ese fenómeno? No resulta práctico remontarse a la etapa preinflacionaria, puesto que el interés es destacar que en el contexto de una economía con un proceso inflacionario ya instalado, caracterizado por un aumento sostenido y generalizado en el nivel de precios, con períodos intermedios de desaceleración o aceleración del mencionado proceso, los actores económicos y sociales consideraban a la inflación como una variable más, la cual debía ser prevista y en la medida de

lo posible intentaban resguardarse o, en el mejor de los escenarios, anticiparse a ella.

Los diversos planes económicos gubernamentales que intentaron erradicar la inflación, lograron fue desactivarla transitoriamente, pero no pudieron eliminar la mentalidad inflacionaria que se encontraba sumamente arraigada en los distintos agentes económicos.

Si bien la recuperación del poder adquisitivo nunca fue pareja, por el distinto poder de traslado de la inflación a los precios, todos los factores de la producción ajustaban sus precios con la intención de evitar la erosión y las pérdidas que este proceso generaba.

El actual escenario, de la "nueva" inflación, obliga a repasar con cautela, con "beneficio de inventario" las estrategias anteriormente aplicadas, puesto que se enfrenta un contexto que tiene similitudes con el pasado inflacionario, y es a su vez inédito. **Es otro el punto de partida.** El período de estabilidad de precios modificó de manera total la postura frente a la inflación y existe una actitud totalmente adversa a la misma. Pero, a su vez, se debe reconocer su existencia, no se puede negarla. Y esto obliga a reflexionar y seguramente a desarrollar nuevas formas de encarar los problemas de supervivencia empresarial, objetivo prioritario en el presente que, por el momento, la inflación no resol-

verá, sino que por el contrario podría agravar.

Las características del proceso que conduce del pasado reciente a este presente se describen en la Tabla de la página siguiente.

ESTRATEGIAS EMPRESARIAS ANTE LA "VIEJA INFLACIÓN"

Siguiendo el trabajo de Alberto J. Macario¹, en el mismo se cita a Fabio Rostein quien acuñó los conceptos de **efecto absorción** y **efecto traslación**. Así, se identificó la posición pasiva respecto de la inflación y su impacto en los costos, y luego la postura activa de traslado de dicho efecto a los precios de venta, con distintos resultados.

En el trabajo indicado, se analiza cómo se ven afectadas la Rentabilidad operativa o del Activo (RAT), como así también la liquidez empresarial, en términos de los flujos de fondos netos generados.

En ese esquema, válido en un proceso inflacionario ya lanzado, con actores que operan con cierta ejercitación, con poder disímil, pero en un contexto que acepta y tolera el alza de precios, pareciera ser que la decisión de optar por las alternativas descriptas depende, en gran medida, de la voluntad empresarial.

En el pasado reciente...	En el presente...
1 Estabilidad de precios, con tendencia a la deflación, junto con una paridad cambiaria fija durante 11 años.	Reaparición del fenómeno inflacionario, con peligro cierto de hiperinflación y política cambiaria que privilegia la libre flotación.
2 Políticas empresarias que buscan la rentabilidad por vía de la diferenciación del producto o servicio, revisión y racionalización profunda de las estructuras de costos fijos y variables, volumen a expensas del margen.	La nueva tendencia se caracteriza por la incertidumbre de precios, lo que provoca menores ventas con márgenes importantes para cubrir eventuales pérdidas en la reposición, siendo el impacto en los costos por el momento dispar.
3 Crecimiento económico, <i>boom</i> de privatizaciones, ingreso de capitales, aumento de la deuda externa; amesetamiento económico y aparición del desempleo como nuevo indicador económico - social de importancia.	Recesión que se profundiza y convierte en depresión económica, crisis en las finanzas públicas, con el consecuente corte de financiamiento internacional, <i>default</i> , explosión del desempleo y subempleo.
4 Nuevo rol de cliente: reclamo de calidad, con una relación satisfactoria con respecto a precio, aparición de las segundas marcas.	El consumidor limita drásticamente sus consumos, orientándolo a lo esencial, pierde vigencia el concepto de elasticidad-precio y aumenta una posición netamente defensiva.
5 Crecimiento y extranjerización del sistema financiero, con una fuerte concentración en pocas entidades, con asistencia crediticia débil al sector productivo, con altas tasas de interés reales. Utilización intensiva y suplementaria del crédito comercial.	Virtual desaparición del sistema financiero, congelamiento de depósitos bancarios, recorte de calificaciones crediticias, explosión de las tasas de interés nominales y reales. Inexistencia de crédito comercial, producto de la inestabilidad de precios.
6 En la convertibilidad, los precios se referencian al dólar, con subas iniciales, y luego con el comienzo de la recesión y la fuerte competencia, se reducen los márgenes de rentabilidad.	La mayoría de los precios se cotizan en dólares, con valores dispares, con prescindencia del real impacto de la devaluación sobre cada uno de los componentes del costo y por consiguiente, sobre el precio final.
7 Aparición de empresas e inversores extranjeros. Concentración del poder de negociación en pocas manos, no sólo en servicios públicos, sino también en sectores fabriles y comerciales, aumentando su rentabilidad a expensas del sector industrial.	En general, se mantienen las condiciones, aunque la inflación sirve para equilibrar las negociaciones en algunos sectores, caso de la industria.

El problema en estos escenarios fue determinar cuál sería la tasa de inflación futura, de la cual debían resguardarse, seguramente no tomando como base el índice formal de precios (mayorista o minorista), sino en función de precios de bienes específicos que representaban de forma más real el proceso de evolución de la inflación futura.

¿La base de fijación de nuestros precios de venta era el costo histórico más un *markup* determinado? En dicho caso, corría riesgo nuestra RAT y se veían afectados los flujos de fondos futuros, ya en el corto plazo. Si las decisiones de precios se basaban en el costo de la última compra, aspirábamos a mantener nuestra rentabilidad y nuestra liquidez, tanto presente

como futura. Por último, si el criterio de fijación del precio se establecía sobre el costo de reposición, en inmejorables condiciones para aumentar el rendimiento operativo y paralelamente nuestro flujo de fondos netos.

En un proceso marcadamente inflacionario, donde los distintos actores económicos con grados diferentes de éxito pugnan por neutralizar los efectos negativos vía el aumento del precio de sus bienes y servicios, incluidos los salarios, parecieran viables estas estrategias, siempre destacando el poder de negociación que debe atribuirse a cada participante del mercado.

En este tipo de contexto, de las dos opciones básicas para incrementar o mantener la RAT, **vía margen sobre ventas o por medio de la rotación o utilización más eficiente de los activos invertidos**, se eligió la primera de ellas, dado que el nivel de actividad, principal factor que modifica la rotación (suponiendo un nivel óptimo en la inversión en activos circulantes e inmovilizados), se resiente por la incertidumbre que impera en dichos ambientes, aspecto éste que conspira con este tipo de estrategia.

En los escenarios de inflación tradicionales, ésta supo convivir con un mercado financiero que a través de distintos mecanismos indexatorios o de cobertura, permitió la existencia del crédito, que con costos disímiles, permitió el financia-

miento de las operaciones comerciales e industriales.

Destacamos este punto como algo esencial, ya que el acostumbramiento a la inflación hizo surgir estas opciones tanto para operaciones pasivas como activas bancarias, y contribuyó al sostenimiento de un nivel aceptable de actividad en general.

Otro aspecto importante se relaciona con las posiciones en Activos y Pasivos Monetarios (AM y PM) existentes en la estructura patrimonial de las empresas. La posición neta de AM menos PM, es generadora de resultados negativos o positivos según sea $AM > PM$ o $AM < PM$, producto de la erosión que causa la inflación sobre dichos rubros.

En un esquema de adecuada clasificación de resultados, el Resultado por Exposición a la Inflación (REI) de AM se vincula con resultado operativo y consecuentemente con la RAT, generalmente disminuyéndola, en tanto que el REI de PM ajusta y corrige el costo de endeudamiento promedio de la empresa.

Históricamente, el ejercicio empresarial se orientaba a "calzar" las operaciones de activos y pasivos monetarios, al menos de mínima para obtener un resultado neutro y de resultar posible, apuntar a posiciones con preponderancia de pasivos monetarios para así incrementar los resultados.

Quién ganó y quién perdió en estos casos es una pregunta de difícil respuesta, dado que son múltiples los aspectos que deben considerarse, puesto que empresas con alta exposición por el lado de los activos monetarios, tendieron a compensar las pérdidas por la vía de importantes sobreprecios o componentes financieros implícitos; es decir que la observación de una sola de las variables involucradas no "garantiza" una respuesta contundente.

Por ello es necesario destacar otra cuestión trascendente, que es la vinculada al origen de los resultados positivos en las empresas. De otra forma, **¿las ganancias reconocen un origen operativo o por el contrario, surgen de la financiación o tenencia de activos?**

Cuando la información contable ha sido correctamente clasificada resulta mucho más sencillo responder a este interrogante, puesto que el margen bruto sobre ventas muestra la capacidad para comprar y vender bien, protegiendo el margen con una buena diferenciación del producto o servicio y una adecuada neutralización de la sensibilidad del comprador al precio. Pero es consabido que en muchas ocasiones la utilidad provino de la financiación de las operaciones, de la inversión de fondos en cuentas a cobrar y un esquema de coberturas activas inteligentes

que permitió generar resultados positivos aun cuando comercialmente el margen fuese nulo o negativo.

No puede soslayarse qué ocurría con el rendimiento de los propietarios (RPN). El mismo se nutre tanto del rendimiento económico (RAT), como del costo de los pasivos (CP) y el índice de endeudamiento (IE). La expresión (1) muestra los dos factores determinantes del rendimiento empresario, el operativo y el financiero (conocido también como palanca financiera).

$$RPN = RAT + (RAT - CP) IE^1$$

Macario¹ enumera, dentro de las posibles estrategias de financiamiento, todas las combinaciones posibles de RAT y CP, los resultados positivos y negativos indicando que "Si RAT real es positiva e CP real es negativo. Esto es lo que ha sucedido en nuestro país, durante 23 de los 31 años que van de 1950 a 1980"

Así se plantea que las empresas obtienen rendimientos provenientes del manejo eficaz y eficiente de sus inversiones pero también y de manera significativa, de sus decisiones de financiamiento en un mercado que de alguna forma subsidia en mayor o menor medida la tasa de interés de las operaciones activas, fomentándose así mayores niveles de endeudamiento para potenciar ese efecto positivo.

Es de destacar que en estos esquemas, muchas veces interrumpidos por planes transitorios de estabilización de menor o mayor duración, y de dudoso éxito, **la gran mayoría de las empresas y la ciudadanía en su conjunto fueron los grandes perdedores.**

NUEVO ESCENARIO, NUEVA INFLACIÓN, NUEVAS PREGUNTAS

En un claro desafío por la supervivencia empresarial, donde han reaparecido algunos viejos fantasmas y otros nuevos, todos de inusitada intensidad y peligrosidad, se plantean interrogantes que seguramente generan adhesión en cuanto al diagnóstico, pero entonces surgen serias dificultades en cuanto a la elección de las respuestas a producir para mantener en equilibrio los rendimientos empresarios y sus finanzas.

Se debe analizar si es posible aplicar las viejas recetas sin excepción, considerando si se está realmente en presencia de una inflación generalizada, o es por el contrario un proceso selectivo, de incrementos brutales de precios ya puntuales o sectoriales que encuentra a las empresas, con una capacidad de respuesta, cuanto menos, limitada.

En contextos caracterizados por una altísima incertidumbre, resulta

de vital importancia para las empresas reconocer esta complejidad agravada por la inflación, y plantear claramente sus objetivos.

En el corto plazo, la supervivencia empresarial se orienta a condiciones que privilegien la **liquidez**, disminuyendo así el **riesgo empresarial**. En el mediano y largo plazo, el objetivo es la consecución de la **rentabilidad**.

En consecuencia, las organizaciones deberán desarrollar sus actividades respondiendo a los interrogantes que a continuación se plantean de la forma más inteligente y combinando sus decisiones para alcanzar los objetivos antes expuestos. La lista obviamente no es taxativa, pero describe los principales desafíos que se enfrentan en el presente:

a. ¿Cuál debe ser la política de precios? ¿Es factible el traslado íntegro de la inflación al precio final, cuál es la capacidad real absorción de mis clientes?

b. ¿Este contexto no representa una verdadera oportunidad de recuperar márgenes de ventas perdidos en épocas de competencia y crédito? Sin embargo, ¿no correremos el riesgo de pérdidas importantes de nuestra cartera de clientes?

c. ¿No aumentar o, al menos, seguir una política cauta y conservadora en materia de precios, puede ser una estrategia de captación de clientes? ¿Es una buena propaganda?

d. ¿Todos los costos sufren hoy con la misma intensidad el fenómeno inflacionario? ¿Con costos como los salarios congelados, en retroceso o quizás en un futuro próximo con leve aumento, no significará una clara liquación de los costos empresarios, con mayor incidencia en las actividades con uso más intensivo de mano de obra? Esto significaría que aunque los precios no se ajusten totalmente por la inflación, el menor aumento en los costos se traducirá en un aumento en el margen de ventas.

e. ¿Se olvidarán las políticas de racionalización de costos, se abandonará el sueño dorado de convertir los costos fijos en variables, para ser más flexibles frente a la coyuntura económica desfavorable?

f. ¿Hay lugar todavía para políticas orientadas a la rotación de los activos, o nos “entregaremos” en brazos solamente del margen?

g. ¿Hasta dónde se disminuirá el Capital de Trabajo como consecuencia del acortamiento del ciclo operativo, fruto de menores stocks de insumos y mercaderías en general y ventas de contado más la caída en el nivel de actividad? Dos variables que reducen la inversión corriente y se retroalimentan.

h. ¿En materia de análisis de inversiones, en tanto aparece un gran condicionante de nuevas incorporaciones de capital (falta de crédito, dólar alto, horizonte de baja o nula rentabilidad, ciclo de recesión

con final incierto), que pasará con el concepto de obsolescencia técnica de los actuales equipos? ¿Hasta cuando serán “nuevos”?

i. ¿En el terreno del financiamiento de la actividad empresarial, ante la casi absoluta carencia de crédito comercial y bancario, la generación de utilidades y su posterior retención, pasarán a ser la principal fuente de financiamiento? ¿Aún en un mercado en depresión e inflación, se deberá plantear como objetivo prioritario obtener ganancias?

j. ¿Y el autofinanciamiento por mantenimiento qué destino final tendrá, si la reposición de equipamiento se verá seguramente demorada hasta un futuro más claro?

k. ¿Hasta cuándo se podrá sostener un esquema de aprovisionamiento de contado y un sistema de venta a crédito? ¿Quién cederá primero, o cuánto deberá entregar cada uno para no perder al otro (cliente)?

l. ¿Cuál será la composición de la estructura de endeudamiento, con caída de pasivos comerciales, crecimiento indefinido de los créditos bancarios por la aplicación de coeficientes de ajuste todavía no confirmados? ¿Se profundizará el uso intensivo de las fuentes impositivas y previsionales como prestamistas de “última instancia”?

m. Para aquellas empresas que aún conservan su acceso al crédito bancario, ¿cuál será el costo real del dinero, ante la explosión de las tasas

nominales? ¿Si la empresa no ajusta sus precios por inflación o lo hace en menor medida, cuál será la verdadera incidencia de la carga financiera en la rentabilidad empresarial?

n. Aunque hoy no se vislumbre una salida, no resulta lógico un sistema económico sin un mercado financiero y de capitales en funcionamiento, cumpliendo las funciones de intermediación lógicas entre depositantes y tomadores de crédito. Cómo se resolverá este dilema y cuáles serán los instrumentos, constituye un enigma a develar.

CONCLUSIÓN

La reaparición del fenómeno inflacionario se ha dado en un escenario completamente diferente a los anteriores, no solamente por factores objetivos vinculados a la situación económica y social, sino también porque encuentra a los agentes económicos con un conjunto de ins-

trumentos que fueron de aplicación en el pasado reciente y hoy no lo son. Tampoco son de utilidad las recetas y medidas empleadas en los “viejos tiempos” inflacionarios. En esto radica la diferencia y en que las empresas cuentan con un margen de maniobra sumamente acotado, producto de soportar una profunda y prolongada recesión, que ha liquidado sus reservas y además con una capacidad de respuesta limitada.

El escenario, lamentablemente, es de un proceso inflacionario, con un final incierto, con el claro desafío de diseñar estrategias que consoliden las organizaciones, con una situación de tal complejidad que hace inaplicables las medidas del pasado.

NOTA

Alberto J. Macario, “Inflación, finanzas, estrategias y políticas de empresa”, en *Revista Administración de Empresas*, Tomo XIV págs. 829 a 863.