

UNIVERSIDAD DE LA REPUBLICA
FACULTAD DE CIENCIAS ECONOMICAS Y DE ADMINISTRACION

INSTITUTO DE ADMINISTRACION



CUADERNO N° 47

**EFFECTOS FINANCIEROS DE LA INFLACION
EN EMPRESAS INDUSTRIALES**

ENCUESTA

Cr. ALFREDO BRAUN

MONTEVIDEO
URUGUAY
1966

COMISION DEL PAPEL
EDICION AMPARADA EN EL ART. 79 DE LA LEY 13349

PROLOGO

La presente investigación se concibió y fue prácticamente finalizada en sus aspectos de fondo, con la Dirección del Instituto a cargo del Prof. Omar R. Freire.

Los trabajos se iniciaron durante la vigencia del contrato suscrito por la Facultad con el Ing. Comercial Andrés Vázquez Salas, de la Universidad de Chile, que colaboró en un sondeo preliminar de campo y formuló sugerencias respecto a: la selección de la muestra, el diagramado y extensión del cuestionario y la limitación de los objetivos de la investigación.

En calidad de colaborador becario, intervino el Br. Ricardo Pascale, que participó en la definición del universo, la selección de la muestra, el diagramado del cuestionario, la preencuesta, la encuesta y la tabulación de los resultados.

La encuesta se llevó a cabo entre los meses de octubre y noviembre de 1965, con el concurso de un grupo de estudiantes de la asignatura "Economía de la Hacienda", integrado por los Bses. Diver Bruni, Cecilio García, Jorge González Blasco, Marietta Heguilustoy, Max Kon, Luis Nicoletti, Roberto Rossi y Elías Zlotagora.

Para ellos y para los ejecutivos de las empresas que respondieron al cuestionario propuesto, el total reconocimiento por la cooperación prestada.

CAPITULO 1º — INTRODUCCION

1.1 GENERALIDADES

Un papel destacado dentro de los esfuerzos destinados a enfrentar los problemas económicos y sociales que nos afectan corresponde a las actividades intelectuales, que tendrán a su cargo la elaboración meditada y racional de todas las decisiones que orientarán la acción posterior. Cabe pues en tales actividades una señalada posibilidad de participación de la Universidad, a través de sus diversos organismos especializados, la que, considerando su responsabilidad frente al medio social al cual se debe, podría calificarse, más que como posibilidad, como un deber impostergable.

El imperativo aludido de nuestra actual coyuntura histórica ha encontrado eco favorable dentro de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, que se encuentra abocada, entre otros aspectos, a la implantación de un nuevo Plan de Estudios acorde con los actuales requerimientos y necesidades del medio, así como a la intensificación de sus programas de investigación, por intermedio de los Institutos de su dependencia. Dentro de ellos, el Instituto de Economía, Administración y Contabilidad de Haciendas Privadas (actualmente Instituto de Administración) ha comenzado a realizar una serie de investigaciones que, complementariamente con el objetivo particular de cada una de ellas, pretenden un carácter de exploración o primera aproximación a los problemas relacionados con las áreas funcionales básicas dentro de la administración de empresas.

Dentro del área de Finanzas de Empresas, la selección del tema de la presente investigación se fundamentó en diversos motivos, dentro de los cuales pueden mencionarse: la falta de una apropiada y actualizada bibliografía especializada sobre el tema, que resulta generalmente omitido o tratado sólo muy parcializadamente en los textos más recomendados sobre administración financiera; el gran interés y actualidad del problema en momentos en que el país soporta un proceso inflacionario de carácter acelerado; y, en definitiva, la posibilidad de concretar un aporte útil para todos aquellos que tengan interés en el tema, ya sea para la integración de conocimientos personales, para la aplicación a la docencia en lo que pueda ser utilizable como complemento de la bibliografía básica sobre Finanzas, para la posible aplicación de las experiencias más valiosas que recoge al nivel de las unidades económicas de producción y aun como un elemento más de información para la adopción de decisiones y para la planificación, al nivel de la Economía Social.

1.2 OBJETIVOS

Los fines básicos de la presente investigación, pueden resumirse como sigue:

- a) Determinar los principales problemas financieros que el proceso inflacionario ha creado a las grandes empresas industriales.
- b) Conocer las medidas que las empresas han adoptado para enfrentar dichos problemas .
- c) Estudiar las medidas adoptadas a fin de emitir una opinión al respecto, considerando si han sido suficientes y/o adecuadas a las necesidades de las empresas y su posible repercusión extraempresarial.

Puede citarse también como objetivo secundario, una tentativa de evaluación del nivel de calidad de la administración financiera de las industrias nacionales. Este objetivo debió excluirse de los fines básicos para evitar una extensión exagerada al trabajo. No obstante, aun subsiste en la investigación información suficiente como para tentar una opinión sobre el particular.

Cabe sin embargo acotar que, tratándose de una investigación de campo, no pretende alcanzar conclusiones de carácter doctrinario. Las consideraciones de tipo teórico que explicitan el objetivo de las preguntas incluidas en el cuestionario utilizado, así como las opiniones relacionadas con las medidas adoptadas por las empresas, tienen, básicamente, una finalidad de divulgación y no aspiran a sentar premisas ni a aportar innovaciones.

Los objetivos mencionados son los que han guiado todo el proceso de la investigación, desde la formulación del cuestionario hasta las conclusiones finales y como se ha de apreciar en el desarrollo del trabajo, constituyen el principal foco de atención en el análisis de las respuestas obtenidas.

En la medida que estos objetivos logren cumplirse, se habrá formulado un aporte de interés sobre un tema de particular importancia, recogiendo valiosas experiencias dentro del marco específico de nuestra realidad nacional, lo que confiere una especial relevancia a las conclusiones que de dichas experiencias se puedan obtener.

Antes de continuar es necesario realizar una precisión respecto a lo que se entenderá como problemas financieros empresariales. Se considerarán como tales, aquellos que tengan relación con la obtención de los fondos necesarios para el funcionamiento de las empresas en las condiciones más convenientes, así como su empleo en los usos más ventajosos, de forma de asegurar: la posibilidad de atender las necesidades requeridas por el normal desarrollo de las actividades, el cumplimiento oportuno de obligaciones y las retribuciones adecuadas para los capitales aplicados.

1.3 CAMPO DEL ESTUDIO

La escasez de recursos humanos y materiales disponibles para la investigación, ha obligado a circunscribirla a un campo relativamente reducido, en el cual con un trabajo de moderada extensión pudieran extraerse resultados de validez razonable. Ante tal disyuntiva, se optó por centrar el

estudio en el campo de las empresas industriales privadas o paraestatales de mayores dimensiones, cuya administración estuviera radicada en Montevideo, recurriéndose para definir las, a la cantidad de obreros en actividad, de acuerdo con el criterio que se explica más adelante al tratar la definición del universo y la selección de la muestra. La elección se estima justificada por la importancia que para el desarrollo de nuestra economía tiene el sector industrial, así como por la señalada incidencia que en él ha tenido el proceso inflacionario. El haberse limitado a las empresas de mayores dimensiones se explica por el peso de su actividad en el conjunto de la producción industrial y por el escaso número de unidades que integra el universo, lo que permite extraer conclusiones estudiando un grupo limitado de unidades productivas.

1.4 METODOLOGIA

La investigación se llevó a cabo utilizando fundamentalmente el método de encuesta de opiniones, recabándose también algunas informaciones numéricas de carácter objetivo. En los párrafos que siguen se mencionan algunos aspectos básicos relacionados con la formulación del cuestionario, el universo, la muestra y el proceso de la encuesta.

1.4.1 EL CUESTIONARIO

Se elaboró teniendo en cuenta los objetivos perseguidos y la naturaleza de las empresas a que iba dirigida. Al carecerse de todo antecedente sobre trabajos de característica similares, fue necesario estructurarlo totalmente en forma original. Se recurrió para ello a la bibliografía técnica disponible y también a la experiencia y conocimientos de aspectos específicos relacionados con el medio, de parte del personal que participó en la investigación y también a los aportes de algunos directivos de empresas consultados, unos en las etapas preliminares del trabajo y otros en preencuesta, de los que surgieron algunas ideas valiosas y posteriores modificaciones al cuestionario. El proceso de su formulación se llevó a cabo en varias etapas principales a saber:

- a) Detalle pormenorizado de todos los presuntos problemas financieros que la inflación pudo haber ocasionado a las empresas.
- b) Detalle pormenorizado de todas las posibles soluciones que las empresas podrían aplicar para enfrentar esos problemas.
- c) Transformación de los conceptos anteriores en preguntas a formular a los funcionarios encargados de los problemas financieros.
- d) Clasificación y ordenación de las preguntas dentro de grupos definidos de forma de reunir las que tuvieran mayor similitud, afinidad u homogeneidad.
- e) Selección de las preguntas de mayor interés y mejor orientadas para el logro de los objetivos de la investigación.
- f) Búsqueda de la forma más clara y sencilla de presentación de las preguntas, tratando de abreviar al máximo la longitud del cuestionario y facilitar las respuestas y la tabulación.

La clasificación que se menciona en el apartado d) precedente abarcó los siguientes capítulos:

- A) Problemas de cuantificación de valores.
- B) Problemas en los Usos o Inversiones de Fondos.
- C) Problemas en las Fuentes de Fondos.
- D) Problemas Generales.

Si bien esta clasificación no se encuentra específicamente indicada en el cuestionario, sí lo está en forma implícita y es la que ha de servir de orientación para todo el desarrollo del análisis de los resultados de la encuesta.

La selección que se menciona en el apartado e) tuvo que realizarse en forma cuidadosa, pues el número de preguntas no podía extenderse sin medida, para evitar una longitud excesiva al formulario, que lo hiciera demasiado pesado para responder. De este modo, hubo necesidad de limitar las preguntas a aquellas consideradas de contestación más viable, de mayor representatividad e interés, dejando de lado, en beneficio de una razonable extensión, algunos problemas que quizás hubieran realzado la exactitud de las conclusiones o que hubieran tocado algunos puntos que por las mencionadas razones de extensión no ha sido posible tratar. El aspecto más perjudicado por esta necesidad de síntesis ha sido el relacionado con los Problemas Generales, que hubo de reducirse al mínimo, sacrificando temas que quizás han de merecer ser objeto de futuras investigaciones.

La reducción llegó a un extremo tal, que obligó hasta el cambio de la denominación original del capítulo, cuyo contenido inicialmente proyectado y luego descartado por las razones expuestas se describe en los conceptos preliminares del capítulo de referencia. Aun así, se observa que el cuestionario ha resultado de amplitud considerable, lo que en cierta medida exigió un esfuerzo de atención y dedicación que es necesario reconocer y agradecer a las personas entrevistadas.

Por otra parte, a fin de facilitar las respuestas, se trató de incluir el mayor número posible de preguntas "cerradas", esto es con respuestas alternativas preestablecidas, ya fueren o no excluyentes entre sí. Si bien se puede criticar a este procedimiento la posibilidad de que se indujeran las contestaciones, se cree haber limitado el problema con un diseño que preveía siempre la opción de respuestas libres, diferentes a las indicadas en las alternativas ofrecidas al encuestado. La razón del procedimiento utilizado estriba fundamentalmente en que la complejidad de los problemas tratados podía llevar a contestaciones vagas o alejadas de los objetivos de la pregunta realizada, cosa que se evitó proporcionando, mediante grupos de posibles respuestas preestablecidas, la orientación o el sentido de lo que se deseaba conocer. Asimismo las preguntas "cerradas" facilitan en grado sumo la tabulación de los resultados, con lo cual se puede lograr a su vez una mayor exactitud en las conclusiones. La práctica demostró la eficiencia de la técnica empleada y su total adecuación a las características del tema desarrollado.

Para concluir con este punto es de destacar que el cuestionario fue concebido de forma de posibilitar el control de la exactitud de las respuestas, obtenido mediante la verificación de posibles contradicciones en las contestaciones. Es este un elemento más que tiende a que las conclusiones obtenidas resulten del mayor grado de fidelidad posible, dentro de las limitaciones de la metodología utilizada, que se señalan al final de este capítulo introductorio.

1.4.2 EL UNIVERSO Y LA MUESTRA

A los fines de la presente investigación, se han considerado integrantes del universo en estudio, el conjunto de las empresas industriales privadas o paraestatales de Montevideo que operaban con un personal superior a 200 obreros. La inclusión en el universo de referencia se realizó utilizando la última estadística de número de obreros disponible, elaborada conjuntamente por CIDE y la Dirección General de Estadística y Censos en el año 1963, en base a datos de 1960-61. El criterio de selección establecido pretendía enfocar el estudio al nivel de las empresas de mayores dimensiones o volumen que tuvieran su administración superior dentro de los límites del Departamento de Montevideo. Este criterio de selección debe admitir algunas observaciones básicas a saber:

- a) El número de obreros en actividad, no es el único criterio utilizable para definir la dimensión de una empresa, pues existen otros elementos indiciarios como el capital, el volumen de la producción, el consumo de energía, etc., con los que se podría completar un juicio mucho más afinado respecto al tamaño de las empresas que integran el universo. No obstante, se entendió que el tiempo y el esfuerzo que la aplicación de tales criterios habrían de requerir, no resultarían compensados por una variante sustancial en la composición del universo, en atención a las características que definen a nuestras industrias, razón por la cual y por la necesidad de economía de recursos de esta investigación, se optó por mantener el índice de definición de volumen a que se ha hecho referencia.
- b) El hecho de considerar sólo las empresas privadas y paraestatales de Montevideo, supone la exclusión de las empresas públicas y las que tienen su administración superior en el Interior de la República. La exclusión de las primeras obedece a que sus características de operación y su estatuto legal les imponen modalidades de funcionamiento que en muchos aspectos podrían haber distorsionado los resultados y conclusiones. Por su parte las industrias cuya administración está radicada en el Interior, resultaron excluidas por la dificultad que supone realizar entrevistas personales en localidades distantes, lo que hubiera determinado un costo muy elevado y un retraso sustancial en el proceso de la investigación. No obstante, en este aspecto el universo sólo resultó afectado en forma mínima, pues las empresas con más de 200 obreros y administración en el Interior son excepcionales.
- c) El universo definido y consiguientemente la muestra de la que se trata a continuación, tienen caracteres de heterogeneidad que dificultan el estudio de los resultados de la encuesta y la formulación de conclusiones,

sobre todo porque los efectos de la inflación pueden resultar variables según la naturaleza de la producción de la empresa, su posición dentro del mercado, las características de la demanda, la dimensión o volumen de la empresa, etc. En tal sentido, debe reconocerse como más preciso el estudio dentro de una rama determinada y homogénea de la industria, dentro de la cual los efectos de distorsión derivados de la heterogeneidad del universo hubieran resultado más limitados. Sin embargo, se prefirió sacrificar parte de dicha exactitud en beneficio de obtener una visión más amplia del conjunto de la gran industria, por tratarse de un tema de extraordinario interés para todos los sectores. De este modo se llega a aportar conclusiones algo más generalizadas, problema que trata de solucionarse en la medida de las posibilidades a través del proceso de estratificación de la muestra. Sin perjuicio de lo expuesto, esta primera aproximación general podría servir de base para algún estudio específico sobre la materia, en la medida en que las necesidades de algún sector industrial o de la economía nacional así lo requieran.

De las 50 empresas que componen el universo, se seleccionó una muestra no aleatoria de 21 empresas, lo que representa un porcentaje del 42 % del total de sus componentes. En el Cuadro 1.1 se observa la composición del universo y de la muestra, ordenada por tipo de actividades.

Los criterios básicos utilizados para la selección de la muestra fueron:

- a) La representatividad de dimensión
- b) La representatividad de actividades

Para el primero de los criterios se tentó incluir la totalidad de las empresas que tuvieran más de 1.000 obreros, lo que se logró en grado considerable, con la sola excepción de los establecimientos frigoríficos, que no pudieron encuestarse por razones de fuerza mayor, ajenas a la intención que orientaba el criterio expuesto. De este modo, se procedió a la constitución de dos estratos básicos dentro de la muestra, integrados por las empresas con personal de más de 1.000 obreros por un lado y entre 200 y 1.000 obreros por otro, tal como se observa en el Cuadro 1.1. El criterio de representatividad por actividades, que se basó en la "Clasificación internacional uniforme de las ramas de actividad económica", estaba dirigido a la inclusión de por lo menos una industria por rama de actividad, en las industrias de más de 200 obreros. Este objetivo sólo excepcionalmente no pudo lograrse, según se aprecia en el Cuadro 1.1. En el Cuadro 1.2 se muestra la representatividad de la muestra, en valores relativos, por tipo de actividades y por dimensión, con relación al universo considerado.

El nombre de las empresas que integran la muestra se ha de mantener en reserva, por cuanto algunas de las preguntas formuladas tocan aspectos de orden interno y de política empresarial, que en general se desea no trasciendan fuera de los límites de la administración superior de cada empresa. Al respecto es necesario reconocer y agradecer nuevamente a los directivos entrevistados su confianza y amplitud para contestar a ciertos planteos que en un principio hicieron dudar sobre la posibilidad de obtención de respuestas.

CUADRO N° 1.1

NUMERO DE EMPRESAS QUE INTEGRAN EL UNIVERSO Y LA MUESTRA. CLASIFICADAS POR ACTIVIDADES Y POR DIMENSION

Actividad Dimensión	Grupo 20 Productos Alimenticios		Grupo 21 Bebidas		Grupo 22 Tabacos		Grupo 23 Textiles		Grupo 24 Vestimenta y Calzado		Grupo 27 Papel y Cartón		Grupo 28 Imprenta		Grupo 30 Ind. del Caucho		Grupo 31 Ind. Química		Grupo 33 Materiales de Construcción		Grupo 34 Fundic. y laminac. de metales		Grupo 35/36 Metalurgia y mec. metalúrg.		Grupo 37 Electrotecnia		Grupo 39 Plásticos y otros		Totales		
	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	u	m	
<i>Estrato N° 1</i> Más de 1.000 obreros	3	1	—	—	—	—	4	4	—	—	—	—	—	—	1	1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	8	6
<i>Estrato N° 2</i> Entre 200 y 1.000 obreros	3	—	5	2	1	1	10	2	1	—	2	1	1	1	1	1	2	1	5	1	5	1	3	2	4	2	1	—	42	15	
<i>Muestra Total</i>	6	1	3	2	1	1	14	6	1	—	2	1	1	1	2	2	2	1	5	1	5	1	3	2	4	2	1	—	50	21	

- Notas:
1. La abreviatura *u* significa número de empresas en el universo.
 2. La abreviatura *m* significa número de empresas en la muestra.
 3. La inclusión en los diferentes estratos se realizó en función del número de obreros a la fecha de la encuesta.
 4. Cuando las empresas operan en varias actividades simultáneas, se incluyen en el grupo de actividad en que ocupan mayor número de obreros.
 5. Los grupos de actividades no incluidos en el cuadro carecen de empresas que alcancen un personal de 200 obreros.

CUADRO N° 1.2
 REPRESENTATIVIDAD DE LA MUESTRA, POR ACTIVIDADES Y POR DIMENSION EN VALORES RELATIVOS.

Actividad Dimensión	Grupo 20 Productos Alimenticios	Grupo 21 Bebidas	Grupo 22 Tabacos	Grupo 23 Textiles	Grupo 24 Vestimenta y Calzado	Grupo 27 Papel y Cartón	Grupo 28 Imprenta	Grupo 30 Ind. del Caucho	Grupo 31 Ind. Química	Grupo 33 Materiales de Construcción	Grupo 34 Fundic. y laminac. de metales	Grupo 35/36 Metalurgia y mec. metalúrg.	Grupo 37 Electrotecnia	Grupo 39 Plásticos y otros	Totales
<i>Estrato N° 1</i> Más de 1.000 obreros	33 %	—	—	100 %	—	—	—	100 %	—	—	—	—	—	—	75 %
<i>Estrato N° 2</i> Entre 200 y 1.000 obreros	—	67 %	100 %	20 %	—	50 %	100 %	100 %	50 %	20 %	20 %	67 %	50 %	—	36 %
<i>Muestra Total</i>	17 %	67 %	100 %	43 %	—	50 %	100 %	100 %	50 %	20 %	20 %	67 %	50 %	—	42 %

1.4.3. LA ENCUESTA

Como se ha expresado al comienzo, el cuestionario preparado fue puesto a prueba en una preencuesta realizada en empresas de características disímiles, en un número aproximado al 25 % del número de industrias de la muestra definitiva y que en su mayoría no resultaron incluidas en ella. Este trabajo preliminar permitió evaluar las dificultades que surgirían en la encuesta definitiva, los problemas de interpretación de las preguntas, el tiempo de duración de las entrevistas, la obtención de algunas ideas para complementar y perfeccionar el cuestionario, etc. Sirvió también para obtener experiencia respecto a la forma más conveniente de adiestrar a los encuestadores. La encuesta se llevó a cabo por parte de un grupo de egresados y estudiantes de último año de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, utilizándose el procedimiento de entrevista personal con los ejecutivos financieros de mayor nivel o quienes hicieran sus veces, dentro de las empresas encuestadas. Se procuró siempre la obtención de elementos objetivos complementarios (memorias, estados de situación y de resultados, etc.) así como la opinión personal de los encuestados sobre los temas particulares y generales tratados en el cuestionario. Las características del formulario utilizado ya se han mencionado con anterioridad y para su conocimiento pleno se incluye un ejemplar completo como Anexo, al final de este trabajo.

1.4.4. LA TABULACION Y EL DESARROLLO DEL TRABAJO

La tabulación se llevó a cabo en valores absolutos y en porcentajes, utilizándose en algunos casos, gráficos y diagramas complementarios, de acuerdo con la naturaleza y características de las preguntas formuladas y respuestas obtenidas. A la tabulación en valores relativos se agregó siempre el porcentaje indicativo de la representatividad de las respuestas, con relación a la muestra o sus estratos, determinado por cociente entre el número de contestaciones obtenidas y el número de empresas consultadas. El trabajo se desarrolla con la base de los cuatro capítulos mencionados al tratar el proceso de formulación del cuestionario, el último de los cuales se centra especialmente en los posibles beneficios o perjuicios que la inflación ha ocasionado a las industrias. Cada capítulo se considera explicitando en primer término las características generales de su contenido, seguidas de la transcripción textual de cada una de las preguntas que contiene, su objetivo, el análisis de las respuestas obtenidas para cada pregunta, con auxilio de los cuadros de tabulación, gráficos etc., considerados necesarios. Al final de cada capítulo se agregan las deducciones que sugiere el estudio y análisis de los conceptos que trata, como resumen de las conclusiones particulares que surgen del estudio de cada una de las preguntas contenidas en el capítulo. Se cierra el trabajo con un examen y juicio final respecto al tema tratado, teniendo en cuenta, en todas las etapas mencionadas, los objetivos básicos que han orientado la investigación.

1.5 LIMITACIONES

Los resultados y conclusiones de la presente investigación se encuentran limitados en su posible generalidad y validez, por una serie de factores, relacionados fundamentalmente con la metodología utilizada, con la propia naturaleza de la investigación y con los recursos que en ella han podido volcarse, factores que en parte ya se han mencionado en el curso de este capítulo introductorio.

A título de recapitulación o ampliación, con la finalidad de una constancia de la plena conciencia que se ha tenido de la existencia de esos factores limitativos, se detallan brevemente en las líneas que van a continuación.

a) El campo de la investigación, circunscripto solamente a las empresas industriales de mayor volumen, no permite el conocimiento de los efectos del fenómeno en estudio, en actividades como las agropecuarias, el comercio de intermediación y los servicios en general, sin lo cual la visión del problema se torna necesariamente limitada e incompleta. Incluso dentro de la industria sólo se ha trabajado con las empresas de mayores dimensiones, lo que supone la exclusión de importantes sectores, representados en especial por las industrias de volumen "mediano", que suman en su conjunto una producción muy considerable dentro de la economía nacional, y de cuyo análisis podrían resultar conclusiones de extraordinario interés. Con esto quedaría expresado y aclarado que *el trabajo se limita concretamente a los problemas de las industrias de mayores dimensiones y que su contenido no es representativo de la realidad del panorama industrial considerado en su totalidad*. Esta limitación está sin embargo justificada, de acuerdo con lo expresado en el ítem 1.4.2. apartado c) de la presente Introducción, donde se explica el motivo de la conveniencia de limitar el campo de una investigación de esta naturaleza, que tiene ya una extensión considerable y que correría el riesgo de resultar muy superficial si pretendiera abarcar un área mayor que la seleccionada.

b) Caben también con relación a la metodología aplicada observaciones de diverso carácter, que se enumeran:

1. — Las conclusiones que pueden obtenerse en un tema de esta índole por el método de encuesta de opiniones, resultan perfectibles con el estudio complementario y amplio de elementos objetivos de análisis, de informaciones estadísticas, de investigaciones económicas realizadas en el medio, de estudios realizados en países que han atravesado por situaciones similares, etc. Algunos de esos elementos, que se trataron de estudiar, no lograron obtenerse y otros, de más fácil acceso, hubieran requerido para su consideración, en razón de su volumen, la labor de un equipo de investigación, con el que no se pudo contar para el trabajo.
2. — Los criterios de definición del universo y selección de la muestra, ya han sido considerados "in extenso" en sus limitaciones, por lo que no cabrían al respecto mayores acotaciones. El criterio de estratificación podría ser objetable, pero está orientado por la intención primaria de la investigación de censar la totalidad de las

empresas de más de 1.000 obreros, limitando a un solo estrato todas las restantes comprendidas en la muestra, por el relativo sentido que tendría una mayor estratificación de una muestra de pocos elementos.

c) La falta de especialización en materia estadística ha determinado que la tabulación y análisis de los resultados haya alcanzado un nivel seguramente mejorable de haber contado con la colaboración de personal especializado en el tema. Es ésta una falta que necesariamente deberá superarse en futuros trabajos, mediante la labor en equipo con personal capacitado en la índole de actividades que la naturaleza de la investigación requiera. Este juicio es también válido en cuanto afecta a los problemas de carácter macroeconómico implicados en el tema desarrollado.

d) La encuesta por su parte, como suele ser habitual, ha debido superar algunos inconvenientes propios del procedimiento. Por un lado, la necesaria limitación de la extensión del cuestionario frente a la estimable riqueza del tema tratado. Por otro, la posible reticencia en algunas de las respuestas obtenidas, en ciertos casos por falta de comprensión total del sentido de la pregunta, en otros por tratarse de temas que los directivos de la empresa encuestada preferían mantener en reserva, atribuyéndoles un carácter confidencial o necesidad de autorización superior para su contestación.

--::--

Finalmente, sin perjuicio de todas las limitaciones expresadas y de alguna otra que el lector atento pudiera agregar, se estima que el trabajo formulado configura un aporte efectivo en la materia investigada, que tiene como virtudes :

- a) Haber logrado un primer contacto valioso y de interés sobre un tema que cuenta con información bibliográfica especializada muy limitada y poco accesible.
- b) Haber sentado las bases para trabajos más profundos y exactos sobre el particular.
- c) Haber realizado un intento de penetración en un importante problema nacional, sobre el cual no existía ninguna experiencia de investigación anterior.

Los mencionados aspectos positivos superan indudablemente las observaciones que con motivo de las acotaciones establecidas pudieran formularse y justifican la labor realizada, que se espera resulte de utilidad para quienes se aboquen a su consideración. Queda, eso sí, abierta la puerta a todas las observaciones o sugerencias sobre posibles imperfecciones que contenga el trabajo, las que serán bienvenidas en la medida en que contribuyan al mejor conocimiento del tema y al cumplimiento del objetivo último de toda investigación científica, de búsqueda de la verdad.

CAPITULO 2º - CUANTIFICACION DE VALORES

2.1. CONCEPTOS PRELIMINARES

2.1.1. CONSIDERACIONES GENERALES

La administración financiera se expresa y se refleja en última instancia a través de cifras numéricas, cuya representatividad es fundamental para la adopción de las decisiones que rigen gran parte de la vida de la empresa, así como en lo relativo al control de los elementos que integran su patrimonio. La validez de tales cifras numéricas resulta pues básica para poder contar con información fiel, ajena a distorsiones que desvirtúen su significado, que permita a la dirección de la empresa contar con datos verdaderamente demostrativos de la marcha de los negocios y que refleje las reales y efectivas variaciones de los valores de sus bienes, derechos y obligaciones.

En conocimiento de los fenómenos característicos que todo proceso inflacionario determina en la cuantificación de los valores representativos de las actividades económicas, se imponía la necesidad de estudiar en qué forma las empresas industriales de nuestro medio han enfrentado y resuelto el problema de la adecuada traducción en cifras de los distintos grandes conceptos que en forma directa o indirecta se expresan en sus estados de situación y de resultados.

2.1.2 EL GRAN SUPUESTO DE LA CONTABILIDAD

Los autores especializados atribuyen al dinero, en países de economía descentralizada, una serie de funciones, entre las cuales pueden mencionarse:

- Constituirse en un instrumento de cambio, que el mercado requiere indispensablemente para su funcionamiento.
- Configurar la unidad básica de cálculo para la regulación de las operaciones, que se facilitan mediante la existencia de una medida común para la valorización de los bienes que intervienen en las transacciones del mercado.
- Ser portador de valor, que representa una reserva económica transformable en cualquier momento en bienes o servicios, constituyéndose en un instrumento de ahorro.
- Estar dotado de poder liberatorio, lo que significa la posibilidad de cancelar obligaciones en términos monetarios.

De las funciones precedentemente mencionadas que se atribuyen al dinero, interesa destacar, con relación al presente capítulo, aquella que se refiere a su utilización como unidad de cálculo.

De acuerdo con su naturaleza y finalidad, las unidades de medida tienen como característica fundamental la de mantenerse invariables dentro de ciertas condiciones preestablecidas en su definición. Es precisamente esa uniformidad la que confiere validez a su utilización para todos los casos en que se aplica. No obstante, en algunas oportunidades, el dinero, en la función que hemos destacado, representa una excepción a las referidas características básicas de las unidades de medida.

Este fenómeno se presenta indistintamente bajo forma de aumento o disminución de la capacidad adquisitiva o poder de compra de cada unidad monetaria, procesos que dentro de la economía ocurren cuando se pasa por períodos de deflación o inflación, respectivamente. Limitándonos al problema de la inflación, que es el que interesa a nuestros fines, se evidencia durante su desarrollo, una variación continuada de la unidad de medida, que se traduce en términos generales en aumento de precios o necesidad de pago de mayores sumas de dinero por los mismos bienes o servicios que se adquieren y origina notorias dificultades a las empresas. Una de las más importantes, es la que tiene relación con las informaciones básicas que los registros contables deben proporcionar a la administración financiera.

La generalidad de los sistemas contables en uso parten del supuesto básico e implícito, de la registración de todos los aspectos económicos, financieros y patrimoniales que afectan a las empresas, mediante cifras numéricas que presentan características de uniformidad y homogeneidad.

No obstante, dicho supuesto implícito no se cumple en períodos inflacionarios, durante los cuales los valores que se van incorporando a los registros contables corresponden a unidades monetarias, variables y heterogéneas, cuyo poder adquisitivo disminuye a medida que transcurre el tiempo.

Tal circunstancia determina una total distorsión en el significado de las informaciones que brinda la contabilidad, cuyas cifras van perdiendo representatividad y significación y cuya falta de homogeneidad las torna prácticamente incomprensibles, lo que en definitiva dificulta la adopción de decisiones y el normal desarrollo de la administración empresarial. De este modo, las registraciones a valores históricos constituyen un grave obstáculo para las funciones fundamentales de previsión y control, imprescindibles para poder contar con la base de las informaciones necesarias para dictar las normas políticas que tiendan a conducir a la empresa a la obtención de los fines u objetivos hacia los que encausa su actividad.

2.1.3. *LA EVOLUCION DE LOS MECANISMOS DE INFORMACION IMPUESTA POR LA INFLACION.*

La inflación es un fenómeno que hace ya tiempo ha dejado de constituir una novedad, ya que se ha presentado en muchos países y en diversas circunstancias históricas.

Este hecho, ha determinado que la teoría haya buscado las formas de subsanar los inconvenientes que ella ha provocado en la contabilidad, estableciendo procedimientos para actualizar o corregir las cifras que van quedando desvirtuadas en su valor intrínseco.

Dentro de los procedimientos recomendados por los autores especializados pueden distinguirse dos grandes grupos:

- Uno que busca la homogeneidad de las cifras de la contabilidad, transformando, mediante coeficientes de deflación, los valores corrientes de ingreso a los registros, en valores constantes, referidos en general a un hito temporal básico. Similar objetivo se alcanza con registraciones paralelas en unidades poco afectadas por procesos de desvalorización (oro o monedas duras).
- Otro que pretende actualizar los valores históricos, mediante coeficientes de revaluación o ajuste, para convertir las informaciones numéricas en valores corrientes a una fecha dada, salvando así la heterogeneidad que resulta de su ingreso al patrimonio en forma escalonada a través del tiempo.

Los procedimientos indicados no son excluyentes y pueden considerarse como complementarios y necesarios para disponer de datos fidedignos para la adopción de decisiones fundamentadas en informaciones adecuadas.

En efecto, la transformación sistemática de los valores históricos a valores corrientes, supone poder contar con estados actualizados, que reflejen la verdadera situación de la empresa en todo momento, tanto del punto de vista patrimonial, como económico y financiero. Por su parte la deflación de los valores corrientes respectivos, mediante coeficientes apropiados, o la utilización de unidades representativas de valor poco afectadas por la desvalorización o pérdida de poder adquisitivo, facilita el análisis comparativo de los antecedentes en cifras homogéneas, lo que a su vez permite la obtención de informaciones valiosas para establecer planes de actividad futura y un efectivo control sobre hechos del pasado.

Cualquiera de estos procedimientos significa la necesidad de montar un andamiaje administrativo complejo, que permita seguir de cerca las fluctuaciones originadas por las variaciones del poder adquisitivo de la moneda. Cuando el ritmo de la inflación se torna acelerado, la tarea de ajuste adquiere un volumen y representa un costo que imposibilitan seguir paso a paso las variaciones que aquella impone.

En efecto, la experiencia indica que en empresas de grandes dimensiones, las tareas de ajuste imponen una sobrecarga tal sobre la operatoria normal, insuñiendo atención directiva, personal y capacidad de trabajo de la organización general, que harían prácticamente prohibitiva y hasta impracticable, la instalación de un sistema afinado de ajuste.

Previendo dicha circunstancia, se ha incluido en el cuestionario una serie de consultas relacionadas con los procedimientos de información extracontable y los sistemas de registración paralela a la contabilidad de que se han valido las empresas, para lograr obtener orientaciones adecuadas a sus necesidades en forma sintética, con un grado de aproximación razonable, en tiempo oportuno y a un costo menor, con la finalidad de poder adoptar decisiones y políticas acordes con las permanentes fluctuaciones impuestas por la coyuntura.

El objetivo básico de este capítulo es apreciar la evolución de los mecanismos de información impuesta por la inflación, analizando las medidas que se han tomado a efectos de enfrentar los problemas que en detalle se han especificado con anterioridad, así como intentar, cuanto ello sea posible, emitir un juicio estimativo de su validez, adecuación y efectividad. Dicho objetivo se tratará de desarrollar a través del análisis de las preguntas formuladas, las que en general se interesan por los procedimientos anteriores al período inflacionario y los cambios que por su repercusión se hubieren implantado, procurando así tener también un índice de la flexibilidad y capacidad de adaptación que las empresas han tenido ante el fenómeno. Cabe destacar la importancia relevante del análisis a realizar, por cuanto constituye uno de los pilares fundamentales del estudio de los problemas que la inflación origina a la administración financiera, los que contrariamente a lo que ha sucedido con los aspectos puramente contables, ya tratados profusamente por la literatura técnica correspondiente, aun están en proceso de estudio, no han sido objeto de una atención pormenorizada y carecen de una información bibliográfica adecuada y completa.

2.2 ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA

2.2.1 LA INFLACION, LAS INFORMACIONES NUMERICAS Y LA TOMA DE DECISIONES.

El tema del epígrafe está contenido prácticamente en la Pregunta Nº 1 de nuestro cuestionario, que se transcribe a continuación.

1. *Ha afectado la inflación sus cifras contables y extracontables en sus funciones de suministro de informaciones para la adopción de decisiones y de control?
En caso afirmativo, en qué aspectos?
Representatividad de cifras históricas en general.
Determinación de costos.
Representatividad de los balances.
Determinación de los resultados.
Formulación de presupuestos.
Otros.*

El propósito que animó la inclusión de esta pregunta, fue el de tener una impresión general respecto a la opinión de los empresarios sobre los efectos globales de la inflación sobre las cifras que corrientemente deben manejarse en el ejercicio de las funciones administrativas, para la adopción de decisiones conducentes a orientar el destino de las actividades desarrolladas por la empresa y respecto a su influencia en los elementos básicos de control a nivel superior. Como se observa, debido a la amplitud y generalidad del tema, se incluyó un grupo de respuestas preestablecidas, para poder concretar y orientar hacia el objetivo perseguido, sin perjuicio de dejar abierta una opción para respuestas libres.

La pregunta fue respondida por la totalidad de la muestra, lo que significa que la representatividad de los resultados obtenidos es de un 100 %.

Por otra parte, la totalidad de los encuestados respondió en forma afirmativa a la primera parte de la pregunta. De ello puede deducirse que existe en nuestro medio, total conciencia de los efectos perturbadores de la inflación sobre las informaciones numéricas, utilizadas para la adopción de decisiones y el control.

En cuanto a los tópicos señalados como afectados en forma más sensible, se incluyen a continuación, siguiendo un orden que va desde los más hacia los menos señalados por los encuestados.

- Representatividad de los balances.
- Representatividad de cifras históricas en general.
- Determinación de costos.
- Determinación de resultados.
- Formulación de presupuestos.
- Planes de inversión de futuro.
- Determinación de precios.

A esta altura se considera innecesario intentar mayores comentarios al respecto, por cuanto cada uno de los temas específicos mencionados será considerado en detalle en el transcurso del trabajo, con lo que perdería interés la formulación de alguna conclusión primaria.

Para finalizar lo relacionado con esta pregunta cabe puntualizar que en esta oportunidad no se procede al análisis de resultados en forma estratificada, por cuanto la unanimidad de las respuestas supone la obtención de resultados similares para los dos grupos en que se ha dividido la muestra, con lo que sólo restaría recalcar nuevamente la existencia de conocimiento y conciencia en las empresas encuestadas, sin distinción de dimensiones, de las distorsiones que la inflación ocasiona sobre las informaciones numéricas necesarias para la adecuada conducción de la administración financiera.

2.2.2 UBICACION TEMPORAL DEL IMPACTO SENSIBLE DE LA INFLACION Y DE LA ADOPCION DE MEDIDAS CORRELATIVAS.

Este punto está contemplado en la Pregunta Nº 2, que se transcribe a continuación y que contiene las dos informaciones complementarias indicadas en el título que antecede, las que para mayor claridad han de tratarse en forma separada.

2. *¿En qué año, aproximadamente, se hicieron sensiblemente notorios los efectos financieros de la inflación?
¿Aproximadamente en qué año se tomaron las primeras medidas para enfrentar los efectos?*

El objetivo de esta pregunta es tratar de establecer la ubicación en el tiempo o la coyuntura histórica en que la repercusión del proceso inflacionario resultó notoriamente evidente para las empresas. El conocer las opiniones de los empresarios en este aspecto, si bien no aporta rigor ciert-

tífico a las conclusiones que pueden extraerse, permite obtener una valiosa información capaz de dar la pauta respecto al momento en que la aceleración del proceso llegó hasta el extremo de repercutir en forma notoria en las empresas. Además, la localización temporal puede facilitar la formulación de deducciones sobre el proceso y características del fenómeno, así como sobre su posible evolución a través del tiempo, en relación con la causa o causas básicas a que se atribuye.

También se incluyen en los objetivos de la consulta planteada, el determinar la capacidad de reacción y el grado de flexibilidad que han tenido las empresas para adaptar su estructura administrativa y sus mecanismos de información, a las variaciones y contingencias impuestas por la evolución del proceso inflacionario y los problemas que genera.

Tal como se expresó al comienzo, se habrán de tratar las dos partes que comprende esta pregunta, en forma separada.

En el análisis de los resultados obtenidos para la primera parte, se observa que el período señalado por las empresas como comienzo de los efectos inflacionarios notorios, se extiende desde 1942 a 1965. Corresponde sin embargo aclarar que sólo una empresa indicó el año 1942 como comienzo de la inflación, con motivo del superávit de nuestra balanza de pagos, originado por el conflicto bélico mundial que se registró en esa época. El resto de las empresas ubica la fecha inquirida en una época mucho más próxima a nuestros días.

Antes de continuar es necesario dejar constancia que la pregunta fue respondida por la totalidad de las empresas que constituyen la muestra, lo que significa que las respuestas obtenidas tienen una representatividad del 100 %. Su estudio se llevará a cabo en forma global y por estratos, los que en lo sucesivo se denominarán para abreviar Estrato 1 (empresas de más de 1.000 obreros) y Estrato 2 (empresas de 200 a 1.000 obreros).

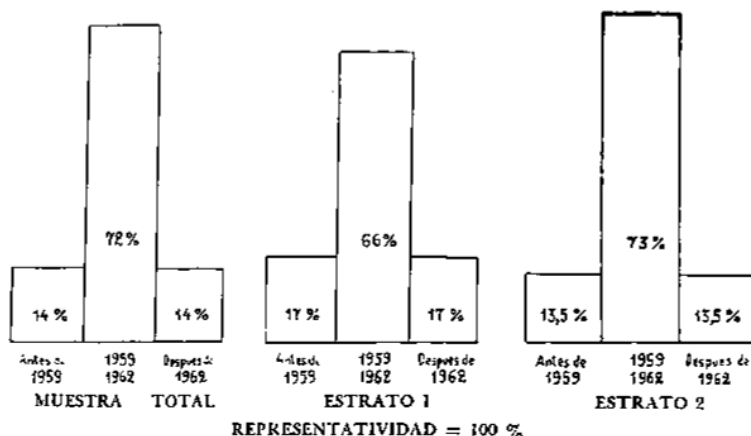
No obstante la disparidad de las respuestas obtenidas, es posible reunir las de forma que resulten con una expresión significativa, a cuyo efecto se han preparado los diagramas de distribución de frecuencias que integran el Cuadro N° 2.1 de los cuales se procurará extraer alguna conclusión de interés orientada por los objetivos señalados.

Los resultados se han agrupado en tres períodos, a saber:

- 1) antes de 1959.
- 2) período 1959-1962.
- 3) después de 1962.

El estudio de las informaciones recogidas permite deducir que la absoluta mayoría de las empresas sintieron ostensiblemente los efectos inflacionarios a partir del año 1959. Si ellas se agrupan en etapas separadas en la forma que hemos seleccionado para formular los gráficos, se observa que la mayor concentración de respuestas se produce en el trienio 1959-1962, originándose una distribución de frecuencias de forma totalmente simétrica. Con pequeñas variantes en los porcentajes, la figura de la muestra total se repite similarmente en los dos estratos en que ella se ha dividido. Considerando además las manifestaciones formuladas por varias empresas, en el sentido de indicar el año de la Reforma Cambiaria y Monetaria como

CUADRO N° 2.1
COMIENZO DE EFECTOS SENSIBLES DE LA INFLACION

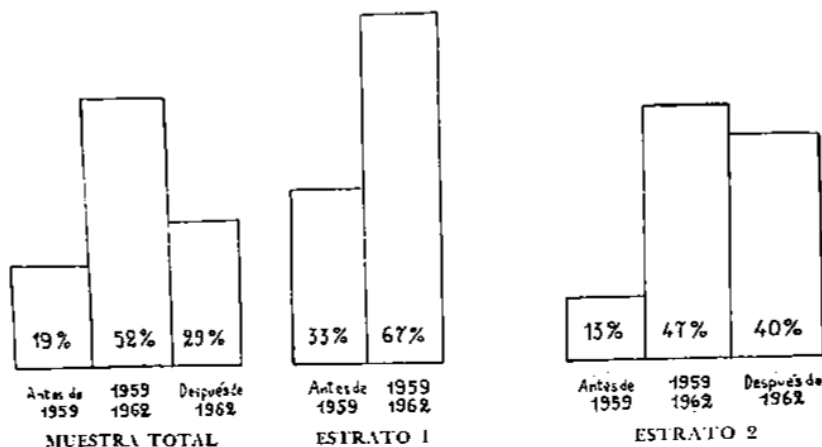


momento crítico para la iniciación de los mayores problemas ocasionados por la inflación, resulta por demás evidente que existe una correlación directa entre dicha medida gubernamental, tomada precisamente en el año 1959 y la época en que se habría acentuado el proceso para las industrias. Puede de aquí deducirse que la mayoría de las empresas consultadas consideran, expresa o tácitamente, que las dificultades derivadas de la inflación comenzaron a tornarse críticas para ellas a partir de la Reforma Cambiaria, problema al que se agregarían otras medidas de carácter económico adoptadas por las autoridades.

En opinión de los empresarios, la elevación de los tipos de cambios de importación afectó sensiblemente los costos de adquisición de materias primas y maquinarias para las industrias que dependían de aprovisionamientos provenientes del extranjero, lo que unido en parte a los efectos de la competencia de los bienes cuya importación resultó liberalizada, constituyeron factores importantes en la aceleración de la inflación. Es interesante señalar, por otra parte, que los estudios realizados por la CIDE ubican la iniciación del alza típicamente inflacionaria al promediar la década del 50, fundándola en razones de estructura propias de la economía del país. Ello no significa, desde luego, descartar la posibilidad de que medidas de carácter monetario y/o cambiario hayan podido impulsar una considerable aceleración del proceso y puede explicar que las empresas asocien a dichas medidas la época de comienzo del impacto sensible de la inflación, sin considerar el origen principal del fenómeno, que los estudios de referencia radican en problemas económicos de tipo estructural.

Utilizando el mismo procedimiento que se indicara precedentemente, se ha estudiado la segunda parte de la pregunta, cuyos resultados se traducen gráficamente en los diagramas de distribución de frecuencias que se incluyen a continuación.

CUADRO Nº 2.2

AÑOS DE ADOPCIÓN DE PRIMERAS MEDIDAS PARA
ENFRENTAR PROBLEMAS DERIVADOS DE LA INFLACIÓN

Resulta útil, para simplificar el análisis de los resultados, comparar estos diagramas con los del gráfico Nº 1, al nivel de la muestra total y de los estratos que la componen.

Del análisis general se deduce que ha existido cierto retardo en las empresas para tomar las providencias necesarias para enfrentar los problemas derivados del proceso inflacionario. Esta conclusión resulta obvia si se enfrentan los porcentajes de la muestra total en el período 1959-1962 con los del cuadro anterior, sobre todo considerando que se ha sindicado a 1959 como el año en que se inicia la acentuación del proceso. Llamará no obstante la atención, que el porcentaje indicado para el Estrato 1, supera, para los años anteriores a 1959, el correspondiente del Cuadro Nº 2.1. Ello obedece a que una de las empresas encuestadas manifestó haber adoptado medidas preventivas antes de experimentar efectos sensibles del fenómeno en estudio.

Un estudio de segundo grado, al nivel de los estratos establecidos, permite comprobar que cumplido el trienio 1959-1962, todas las empresas con más de 1.000 obreros ya habían tomado medidas para hacer frente a la inflación, en tanto que existía un grupo de alguna importancia en las empresas menores, que recién adoptó medidas en el trienio 1962-1965.

De las informaciones primarias recogidas sobre el tema, puede tentarse extraer algunas conclusiones:

— Las empresas industriales de mayores dimensiones han demostrado cierta falta de flexibilidad y capacidad de adaptación para la adopción de medidas políticas y de organización destinadas a enfrentar los problemas originados por la inflación.

— La lentitud de reacción se nota especialmente en las empresas incluidas en el Estrato 2 de nuestra encuesta.

— El análisis de las restantes preguntas que comprende la encuesta demostrará, sin embargo, que la falta de flexibilidad y de capacidad de adaptación inmediata, es calificativo aplicable también a muchas de las empresas que respondieron haber tomado medidas oportunamente, pues la sola afirmación de que se tomaron medidas no asegura que ellas se hayan extendido a todos los aspectos necesarios, ni que hayan sido totalmente adecuadas a las circunstancias.

Debe reconocerse no obstante, que el cambio radical de procedimientos y de enfoque de los problemas que impone la aparición de un proceso de variación permanente de la "unidad de medida", requiere un período de ubicación, adaptación mental y puesta en práctica de soluciones, cuya mayor o menor extensión dependerá de la dedicación que se pueda dispensar al problema y de que la posición de la empresa en el mercado y sus características internas permitan la adopción de las medidas necesarias.

2.2.3 *TRATAMIENTO, AJUSTE Y ACTUALIZACION DE LA INFORMACION NUMERICA CONTABLE Y EXTRACONTABLE.*

Las preguntas contenidas en este capítulo se refieren concretamente a los procedimientos de registraci3n contable y extracontable utilizados por las empresas, las modificaciones que en ellos se introdujeron para adaptarlos a las variaciones determinadas por el proceso inflacionario, los obstáculos a los cambios y la frecuencia de controles y ajustes requerida por la constante pérdida de poder adquisitivo de la moneda.

En tal sentido se han planteado tres preguntas, la primera de las cuales se transcribe a continuaci3n:

3. *Sírvase indicar, en la columna 1 del cuadro siguiente, el procedimiento que la empresa ha aplicado tradicionalmente en aspectos que podrían resultar afectados por la inflaci3n y en la columna 2, los nuevos procedimientos que con ese motivo se hubieran implantado.*

	Concepto	Procedimiento	Col. 1	Col. 2	Observaciones
ASPECTOS CONTABLES	A) <i>Inventarios</i>				
	a) Tratamiento de los inventarios en la integración de los costos.	FIFO LIFO NIFO Promedio Otros:			
	b) Ajuste de inventarios para balance.	SI NO			
	B) <i>Valuación del activo fijo.</i> (Indíquese frecuencia de ajustes).	Indices internos Indices Ley 12804 Otros Ind. externos			
	C) <i>Sistemas de amortización.</i>	Lineal Creciente Decreciente Otros:			
D) <i>Sistemas de costos.</i>	Histórico Pre-determinado				
E) <i>Otros:</i>					

ASPECTOS EXTRACONTABLES	A) <i>Registros.</i>	No se hacen A oro o moneda dura Con ajuste con índices Otros:			
	B) <i>Estadísticas.</i>	No se hacen Ajuste con índices internos Ajuste con índices externos En valores físicos			
	C) <i>Estados.</i>	No se hacen Balances a oro Balances en dólares En volúmenes físicos Evaluación de la evolución del capital real Otros:			
	D) <i>Presupuestos.</i>	En valores corrientes En moneda dura Según tendencia de desvalorización En valores corrientes a reajustar periódicamente En volúmenes físicos Otros:			

El tema de la pregunta que antecede se dirige a la médula del problema de la cuantificación de valores en periodos inflacionarios, que es precisamente la materia que da el título del capítulo en estudio. Su objetivo, pues, resulta claramente explicitado en las CONSIDERACIONES PRELIMINARES formuladas, por lo que se juzga innecesario repetir conceptos, a los que nos remitimos en este punto.

Cabe señalar, sin embargo, que se ha hecho hincapié, en la medida de lo posible, en el estudio de la evolución de los mecanismos de información, con la intención ya expresada de evaluar la flexibilidad, capacidad de adaptación e introducción de técnicas más evolucionadas y acordes con las necesidades impuestas por las circunstancias.

A fin de simplificar el análisis, se previó en el diseño del cuestionario el tratamiento separado de los aspectos contables y extracontables, en tanto que a través del desarrollo del estudio de los resultados obtenidos, que se incluye a continuación, también se examina cada tema específico individualmente, por así exigirlo la complejidad de la materia, sin perjuicio de señalar las posibles interrelaciones de los temas y las conclusiones de carácter general que resulten de los aspectos particulares considerados en su totalidad.

Para finalizar con las acotaciones previas, se destaca que el análisis por estratos no se realiza en algunos casos, cuando las conclusiones resultan igual y obviamente valdezas para todas las empresas integrantes de la muestra: y asimismo que en aquellos casos en que se plantean preguntas que tienen posibilidad de ser contestadas con dos o más respuestas no excluyentes, los porcentajes representativos de los resultados se determinaron por cociente entre el total de técnicas o procedimientos utilizados y el número de empresas consultadas. En tales ocasiones, como es obvio, la suma de los porcentajes de respuestas obtenidas podrá superar el 100 %.

2.2.3.1 Aspectos Contables.

Se incluyen en este concepto, aspectos básicos que resultan normalmente afectados por la inflación, a fin de obtener una idea de la forma en que se han manejado los registros en los libros de contabilidad principales de las empresas, comprendiéndose en ellos, en especial, los que normalmente se utilizan como documentación oficial de sus actividades. Según se observa en la pregunta transcrita, los temas considerados son:

A) Inventarios

a) Tratamiento de los inventarios en la integración de los costos

Los sistemas de valorización de inventarios, stocks o existencias utilizados en el proceso productivo, tienen importancia primordial para:

- 1) la determinación de los costos de ventas.
- 2) el control de las existencias en valores, como complemento de los controles en volúmenes físicos.
- 3) la determinación de los importes con que dichas existencias aparecerán en los estados de situación de la empresa.

El análisis a realizarse tendrá en consideración sólo el primero y el último de los aspectos mencionados. Para ello, se comenzará con el punto 1). La técnica contable dispone de diversos procedimientos al efecto, entre los cuales se han incluido en nuestro cuestionario el FIFO, LIFO, NIFO y PROMEDIO. Cada uno de ellos supone una forma distinta de valorización de los inventarios y tiene como consecuencia una repercusión diferente en la determinación de los costos. Por tratarse de procedimientos muy conocidos en la contabilidad, no entraremos a la mecánica de cada uno de ellos, limitándonos a recordar su significación conceptual.

FIFO — (Sigla de "First in First out") — Primero en entrar, primero en salir.

LIFO — (Sigla de "Last in First out") — Último en entrar, primero en salir.

NIFO — (Sigla de "Next in First out") — Próximo en entrar, primero en salir.

PROMEDIO — Promedio ponderado del costo de existencias.

Hechas estas precisiones, pasamos ahora al estudio de los resultados obtenidos.

CUADRO Nº 2.3

EVOLUCION EN EL TRATAMIENTO DE LOS INVENTARIOS PARA EL CALCULO DE COSTOS

PROCEDIMIENTO	MUESTRA TOTAL		ESTRATO 1		ESTRATO 2	
	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
FIFO	14 %	9 %	17 %	—	12.5 %	12.5 %
LIFO	4.5 %	13 %	—	28.5 %	6 %	6 %
NIFO	14 %	17 %	33 %	43 %	6 %	6 %
PROMEDIO	63 %	56.5 %	50 %	28.5 %	69.5 %	69.5 %
OTROS	4.5 %	4.5 %	—	—	6 %	6 %

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

Según se deduce del examen de la muestra total, ha existido cierta reestructuración en los procedimientos contables de registración de inventarios, con disminución del LIFO y PROMEDIO en beneficio del aumento de la utilización del LIFO y NIFO. La referida reestructuración, que según las cifras obtenidas puede considerarse como bastante moderada, se ha producido exclusivamente en las empresas del Estrato 1, en tanto que la situación se ha mantenido totalmente incambiada en el Estrato 2. Ello refleja obviamente una mayor sensibilidad por parte de las empresas de mayores dimensiones para ajustar sus registros contables a procedimientos más reales y acordes con las necesidades impuestas por la inflación.

Un análisis más minucioso al nivel de cada estrato particular permite observar que el procedimiento NIFO es el más aplicado en la actualidad entre las empresas integrantes del Estrato 1, aunque su utilización no se

ha generalizado aún, pues ni siquiera la mitad de las empresas consultadas lo tienen en uso, pese a que en buena parte ya lo aplicaban antes de experimentar sensiblemente el impacto de la inflación. En cambio el Estrato 2 predomina notoriamente la aplicación del procedimiento del Promedio. La señalada preferencia por este procedimiento puede quizás atribuirse al hecho de que se opera con una mecánica más sencilla, a la natural resistencia que se suele oponer a los cambios de sistema, a las exigencias fiscales en la materia, a las dificultades derivadas de su implantación, o bien, finalmente, a que la posición de las empresas en el mercado les impediría trabajar a costos de reposición.

Al respecto cabe destacar que los autores especializados recomiendan registrar el costo de las ventas a valores de reposición, llevando a Reserva la diferencia entre el costo efectivo de producción y el que habrá de incurrirse para la misma producción con insumos valorizados a precios de reposición. De este modo, la cuenta de Resultados mostrará cifras reales, despojadas de deformaciones por exceso que se conocen con el nombre de "ganancias de inflación".

La Reserva por su parte llevará los valores "no exigibles" a una cifra que si bien más alta en valor absoluto, traducirá tan sólo la disminución del poder de compra de la moneda, reflejada en los rubros patrimoniales.

El sistema FIFO y en grado menor el LIFO tienden a aproximar las utilidades a las reales, pero en cambio determinan una subvaluación de los inventarios, que requiere la realización de oportunos ajustes, de acuerdo con la metodología indicada en el párrafo anterior. El LIFO tiene efectos contrarios, cuyos resultados se manifiestan en una cuenta de resultados deformada por exceso, pero con un stock cuya valorización tiende a aproximarse a la correspondiente a los valores de las últimas adquisiciones. El sistema Promedio, por fin, se encontraría en una posición intermedia entre ambos.

Como conclusión general de este aspecto, puede señalarse cierto déficit en cuanto a la implantación del procedimiento de registración de costos considerando precios de reposición, recomendado por la generalidad de la doctrina y reconocido ya al nivel de la experiencia diaria, como necesario para poder fijar precios que permitan mantener sensiblemente constante el nivel de los stock y el aprovisionamiento de los inventarios, la obtención de una utilidad real y no ficticia, e impedir la posible aparición de un proceso de descapitalización por errónea determinación de costos y precios. Y aunque estos problemas pueden obviarse mediante la aplicación de técnicas extracontables, teniendo en cuenta los costos de reposición en la fijación de precios, el trabajar al margen de la contabilidad supone una menor exigencia de rigor o exactitud y puede conducir a establecer porcentajes de utilidad intuitivos o pocos estudiados, posible motivo a su vez de errores por defecto o por exceso, que obran en perjuicio de la empresa en un caso, o del consumo en el otro, constituyendo, este último, un factor que contribuye a acentuar la inflación. La conclusión general mencionada se consolida evidentemente a través del análisis de las respuestas a la Pregunta Nº 18, donde se comprueba que más de la mitad de las empresas encuestadas no han podido discriminar qué parte de sus resultados económicos es consecuencia de la inflación.

b) *Ajustes de inventarios para balance.* — La administración financiera requiere para su adecuada conducción el manejo de cifras fiel y efectivamente representativas de la verdadera situación económica y patrimonial de las empresas. Consecuentemente, las cifras que integran los balances deberían aproximarse lo más posible a la realidad, para que no induzcan a engaño y para que las decisiones que en base a su consideración se adopten tengan una base cierta. En particular las cifras de inventarios, necesitan, de acuerdo con el criterio expuesto, rectificaciones periódicas, ya sea por la incorporación de bienes a valores históricos, que se van desvirtuando por el transcurso del tiempo, por la aplicación de procedimientos de registración de movimientos que requieren su ajuste para balance, etc. Se ha buscado a través de la consulta planteada, determinar la evolución de la tendencia hacia el ajuste o actualización de cifras en el tema de que se trata, la que en términos generales puede apreciarse en cuadro que se incluye a continuación.

CUADRO N° 2.4
EVOLUCION EN LA APLICACION DE AJUSTES DE INVENTARIOS
PARA BALANCES

CONCEPTO	MUESTRA TOTAL		ESTRATO 1		ESTRATO 2	
	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
Empresas que hacen el ajuste	33 %	43 %	50 %	67 %	27 %	33 %
Empresas que no hacen el ajuste	67 %	57 %	50 %	33 %	73 %	67 %

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

Un somero estudio del contenido del cuadro precedente señala que ha existido una leve tendencia al aumento de la utilización del procedimiento de ajuste de inventarios para balance, tendencia que se nutre fundamentalmente de lo que se ha hecho y se viene haciendo en las empresas que integran el Estrato 1, lo que significa consecuencia con los resultados obtenidos en el apartado anterior. Nuevamente, pues, las empresas de mayores dimensiones se destacan frente a las del Estrato 2, en la tentativa de que sus estados de situación financiera y patrimonial contengan valores aproximados a la realidad, que constituyen base cierta para el manejo de datos e informaciones, cuya veracidad resulta fundamental para el acierto de las decisiones de la administración financiera.

B) *Valuación del Activo Fijo.*

Uno de los conceptos más afectados por la inflación, es sin duda el que se agrupa bajo la denominación genérica de Activo Fijo, conjunto de bienes durables de distintas características, destinados a la producción de otros bienes, que no se agotan en un solo acto productivo y que en general participan de variadas maneras, directa o indirectamente, en los procesos de producción. Si bien la inflación puede no afectarlos a todos ellos por

igual, las limitaciones de este trabajo impiden la realización de un estudio pormenorizado, por lo que se habrán de considerar en conjunto, sin dejar de reconocer que en un análisis más detallado, podrían surgir elementos como para establecer diferenciaciones de importancia entre ellos.

Evidentemente la valorización de los Activos Fijos es de primordial importancia para la administración financiera en períodos de inflación. En primer término, por tratarse de bienes durables, que permanecen durante mucho tiempo incluidos en los Activos de las empresas, sus valores representativos sufren las consecuencias del deterioro de la unidad monetaria, acumuladas en el transcurso de su vida útil. Por otra parte, el mantenerlos a valores históricos de adquisición, supone desfigurar la situación patrimonial, subvaluar los costos por incorporación de depreciaciones insuficientes, anular las posibilidades de su reposición por insuficiencia en la formación de las reservas correspondientes y en definitiva una amenaza cierta de descapitalización, a través de distribución de utilidades ficticias, derivada de la errónea determinación de los costos reales de producción. De lo expuesto se deduce claramente la relevancia de una constante y permanente revisión de la valuación de los Activos Fijos, que puede llevarse a cabo mediante procedimientos diversos, basados en general en la aplicación de índices de actualización.

El objeto de la consulta planteada en este tema a las empresas, ha sido conocer en qué medida han procedido a la revaluación de sus Activos Fijos y de qué procedimientos se han valido para ello, tratando de establecer también la frecuencia de los ajustes realizados. Los resultados obtenidos se expresan en el cuadro siguiente:

CUADRO N° 2.5

INDICES UTILIZADOS PARA REVALUACIONES DE ACTIVO FIJO

PROCEDIMIENTO	MUESTRA TOTAL	ESTRATO 1	ESTRATO 2
Indices internos	21,5 %	12,5 %	25 %
Ley 12.804	61 %	50 %	63 %
Otros ind. externos	13 %	37,5 %	6 %
Ley 30/12/58 y Dec. 8/9/59	4,5 %		6 %

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

El análisis de la muestra total indica que dos tercios de las empresas encuestadas utilizan los coeficientes de revaluación de la Ley 12.804 u otros índices fiscales en tanto que el resto emplea índices internos (propios de la empresa) o externos, ajenos a las disposiciones impositivas.

En el Estrato 1, la utilización de los índices mencionados se distribuye por mitades, en tanto que en el Estrato 2, más de dos tercios utilizan índices fiscales y menos de un tercio los otros índices indicados.

La utilización de los índices fiscales de revaluación por parte de un gran número de empresas, supone el hecho de que sus Activos Fijos se encuentran revaluados tan sólo hasta el año 1960 o antes, con todas las negativas consecuencias que de este hecho pueden derivarse, máxime si se considera la aceleración del proceso inflacionario registrada desde entonces hasta la fecha de esta investigación (1). La razón de este hecho podría explicarse en la necesidad de mantener frente a acreedores y accionistas una posición de aparente prosperidad o al menos de estabilidad, o bien debido a las dificultades que según las empresas significa la frecuente revaluación contable de activos, en empresas de importantes dimensiones, que cuentan con inmovilizaciones tan numerosas que requerirían para su actualización tiempo, organización y costos, a los que no se encuentran en condiciones de acceder.

En mejores condiciones parecen encontrarse las empresas que utilizan índices de actualización diferentes, ya sean internos o externos, aunque no ha podido establecerse en la encuesta la frecuencia de aplicación de dichos índices. Como acotación de interés puede señalarse que una de las empresas encuestadas, expresó que por las dificultades de organización y por los costos que representa, sólo revalúa los activos fijos cada cinco años, pero que en cambio efectúa la revaluación anual de las depreciaciones, con lo que estaría aplicando un sistema de depreciaciones crecientes "sui generis", con ajuste indicionario del Activo Fijo Bruto por períodos quinquenales.

Importa también destacar que los índices externos de mayor utilización fueron los del Costo de la Vida, confeccionados por el Ministerio de Industrias y Trabajo, en tanto que como índices internos se usaron algunos basados en la evolución de la paridad del dólar en ciertos períodos considerados básicos y también la tasación por peritos.

De todo lo expuesto resulta como conclusión que la mayoría de las empresas presentan sus Activos Fijos subvaluados por aplicación de índices de revaluación alejados de la realidad, lo que puede aparejar las negativas consecuencias indicadas al comienzo de este tema. Escaparían a esta observación las empresas que utilizan índices internos y los "Otros índices externos", aunque no se obtuvieron referencias en cuanto a su exactitud y frecuencia de aplicación. En tal sentido se considera recomendable la revaluación de los Activos Fijos por períodos anuales, utilizando los índices más adecuados, que aproximen su valuación a valores de reposición, para evitar los inconvenientes que en caso contrario pueden originarse y permitir su sustitución al finalizar su período de utilización económica.

C) *Sistemas de amortización.*

En apariencia, el problema del tratamiento de los Activos Fijos estaría considerado suficientemente con lo expresado en el apartado anterior.

(1) La encuesta se realizó a fines de 1965.

No obstante, las políticas de depreciación o amortización pueden alcanzar una señalada importancia, para suplir o subsanar parcialmente los inconvenientes derivados de la falta de revaluación, o de la revaluación insuficiente de las inmobilizaciones. Por tal motivo, se ha tratado de determinar qué cambios de sistemas de depreciación se han aplicado en las empresas con motivo de la inflación. Los resultados obtenidos pueden apreciarse en el cuadro que sigue.

CUADRO Nº 2.6

EVOLUCION EN LOS SISTEMAS DE AMORTIZACION O DEPRECIACION

SISTEMA	MUESTRA TOTAL		ESTRATO 1		ESTRATO 2	
	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
Lineal	100 %	95 %	100 %	83 %	100 %	100 %
Creciente	-	5 %	-	17 %	-	-
Decreciente	-	-	-	-	-	-

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

Como puede apreciarse, la casi unanimidad de las empresas se han mantenido en el sistema de depreciación lineal. El porcentaje indicado como utilizando el sistema creciente, corresponde a una sola empresa, aquella que aplica el procedimiento "sui generis" de revaluación de las depreciaciones, que se mencionó en el apartado anterior.

De modo que, como conclusión, puede expresarse que prácticamente la inflación no ha originado cambios en las políticas de depreciación aplicadas por las empresas industriales, que continúan utilizando el sistema lineal. La aplicación de tal política no merecería objeciones si existiera una práctica generalizada de revaluación adecuada y convenientemente repetida. Sin embargo, como ya se ha visto, dicha práctica no ha alcanzado aún la divulgación recomendable. Si a ello se agregan las deducciones que surgen de la Pregunta Nº 12, tratada más adelante, que indica una marcada tendencia hacia la prolongación de los períodos de depreciación de los Activos Fijos, que en la práctica se traducen en depreciaciones menores y diferidas en el tiempo, cosa que aún viene a agravar el problema de la falta de revaluaciones, se tendrá una idea más clara del panorama que se presenta en esta materia. No nos hemos de extender en este punto, que se encarará en detalle al tratar la Pregunta Nº 12, pero en cambio es oportuno dejar constancia de la posibilidad de obviar parcialmente los vacíos derivados de insuficiencias en las políticas de revaluación, mediante la aplicación de sistemas de depreciación decreciente. En efecto, la realización de fuertes depreciaciones al comienzo de la vida útil de los Activos Fijos, destinadas a reservas invertidas en bienes que pueden sustraerse a los efectos de la inflación, constituyen una de las soluciones que, cuando es aplicable, puede salvar en cierta medida los problemas que la falta de adecuadas y oportunas revaluaciones seguramente ha de originar.

D) *Sistemas de Costos.*

Como complemento de las informaciones recogidas respecto a los aspectos contables, se consideró de interés conocer los sistemas de costos utilizados por las empresas y la evolución que en ellos se hubiera operado con motivo del proceso inflacionario. Es indudable que en períodos de inflación, la información destinada a la adopción de decisiones por parte de la dirección, debe llegar con mayor agilidad y fluidez que en épocas de estabilidad. Al margen de las funciones de control que involucra la registración de costos, debe proporcionar una serie de informaciones básicas para la fijación de precios, proyección de utilidades, niveles de producción convenientes, etc., aspectos todos que tienen marcada repercusión en las finanzas empresariales. Aun en épocas de estabilidad, se reconoce que las informaciones provenientes de los sistemas de costos históricos, han perdido actualidad cuando llegan a la dirección y sólo ofrecen la presentación de hechos consumados, lo que significa encontrarse siempre en retraso frente a la realidad. Este problema adquiere proporciones mucho más significativas aún en períodos de inflación en los que, por razones obvias, se hace necesario seguir paso a paso el devenir de los acontecimientos. He aquí pues fundamentado el motivo del interés por el conocimiento de los sistemas de costos utilizados por las empresas y su evolución, que se indican en el cuadro que se incluye a continuación.

CUADRO Nº 2.7

EVOLUCION EN LOS SISTEMAS DE DETERMINACION DE COSTOS

SISTEMA	MUESTRA TOTAL	
	Anterior	Actual
Histórico	52 %	48 %
Predeterminado	33 %	37 %
Ambos	5 %	5 %
No contable	10 %	10 %

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

Del análisis de los resultados obtenidos puede deducirse que la inflación no ha originado mayores cambios en los sistemas de costos utilizados, en los que se observa el predominio de la aplicación de los costos históricos. Considerando que el análisis por estratos mantiene similares características a las de la muestra total, se ha considerado innecesario el estudio particular de cada uno de ellos.

Como conclusión sobre el tema, sólo puede señalarse un minúsculo repunte en la aplicación de costos predeterminados y en general la reiterada comprobación de falta de flexibilidad para adaptar los registros contables a procedimientos más adecuados a las necesidades de información al día, que la constante variación del poder adquisitivo de nuestro signo monetario convierte en imperativas.

2.2.3.2 Aspectos Extracontables.

Se incluyen en este concepto todos aquellos elementos de relevamiento y previsión de la actividad empresarial que sin integrar la contabilidad principal, ni sus auxiliares directos, se llevan paralelamente a ella y la complementan, constituyendo, en muchos casos, auxiliares imprescindibles en el aprovisionamiento de informaciones básicas para la adopción de decisiones a nivel superior. Se han previsto en el formulario los aspectos que normalmente acompañan todo el proceso de la contabilidad, así como aquéllos pudieron haberse incorporado con motivo del proceso inflacionario, a fin de apreciar las innovaciones introducidas y también la evolución determinada por el fenómeno que origina este estudio. En todos los aspectos considerados, se ha procurado establecer los procedimientos utilizados por las empresas para la conversión de sus registraciones históricas a cifras de carácter homogéneo, ya sea a valores corrientes, mediante la utilización de coeficientes de actualización, ya sea a valores constantes, deflacionados a un año tomado como base de partida, ambos fundamentales en materia de administración financiera para la determinación de situación y resultados ciertos a la fecha del análisis y para la realización de estudios comparativos de la evolución económica y patrimonial en términos reales, ajenos a las distorsiones impuestas por la inflación.

A) Registros

Se ha tratado de determinar mediante esta indagación, si las empresas cuentan con libros escriturados en forma sistemática, relacionados con toda la actividad de la empresa o con aspectos específicos, mediante los cuales se cubrieran total o parcialmente las deficiencias de información, originadas por la falta de actualización de las cifras de la contabilidad principal.

La posibilidad de utilización de registros extracontables es sumamente variada y depende fundamentalmente de las características de la empresa y del tipo de información que se necesita disponer en forma más actualizada. A mero título de ejemplo puede indicarse la utilidad de disponer de registros de Activo Fijo a valor constante, deflacionando a un año base las inmobilizaciones que se van incorporando, llevándolas luego a valores corrientes toda vez que fuere necesario mediante índices de actualización. Procedimiento similar podría seguirse para otro tipo de registros, sin descartar una forma quizás menos compleja como sería la de contar con registros en moneda dura, tradicionalmente menos propensa a oscilaciones bruscas que desfiguren el significado de las cifras.

En nuestro cuestionario se han incluido como posibles respuestas preestablecidas, las dos alternativas básicas mencionadas, obteniéndose los resultados que se indican en el cuadro siguiente.

CUADRO Nº 2.8

EVOLUCION EN EL USO DE REGISTROS EXTRACONTABLES.

PROCEDIMIENTO	MUESTRA TOTAL		ESTRATO 1		ESTRATO 2	
	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
No se hacen	85 %	67 %	67 %	33 %	93 %	80 %
A oro o moneda dura	—	19 %	—	33 %	—	13 %
Ajuste con índices	5 %	10 %	—	—	7 %	13 %
Otros: (costos de reposición)	10 %	10 %	33 %	33 %	—	—

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

El análisis de la muestra total indica que las dos terceras partes de las empresas no utilizan registros extracontables de la naturaleza expresada. El tercio restante, que sí los utiliza, se distribuye entre registros en moneda dura, con ajuste indicionario o a costos de reposición. Alguna de las empresas consultadas se vale de más de uno de los procedimientos de que se trata.

El análisis por estratos señala que sólo un tercio de las empresas de mayores dimensiones no utilizan actualmente los registros mencionados, lo que significa un marcado progreso con relación a los procedimientos anteriores a la repercusión notoria del proceso inflacionario. Los procedimientos utilizados se reparten por igual entre registros en moneda dura, y a costos de reposición.

Un aspecto totalmente diferente presenta en cambio el Estrato 2, en el que un 80 % de las empresas carece de registros extracontables, en tanto que las que los usan distribuyen sus preferencias, por partes iguales, entre los procedimientos de registros en moneda dura o con ajuste indicionario.

Como conclusión de este tema surge el hecho de un muy moderado desarrollo en la utilización de los registros de referencia, que obedece fundamentalmente a la evolución operada en el Estrato 1 y en un par de empresas "de avanzada" del Estrato 2. Dicha evolución puede catalogarse como insuficiente, si se considera el alto valor que información de la naturaleza indicada puede configurar para la administración financiera de períodos inflacionarios. También es de destacar que la preferencia de los empresarios se ha volcado hacia los procedimientos de registros en moneda dura y en menor grado hacia los de costos de reposición o de registros con ajuste indicionario.

B) *Estadísticas.*

Desde mucho tiempo atrás la doctrina ha reconocido al relevamiento estadístico una importancia trascendente como auxiliar indispensable de la administración, que facilita, a través del estudio de antecedentes históricos, el análisis y control de las actividades cumplidas por la empresa, la rectificación de rumbos que su estudio promueve, la fijación de políticas convenientes, la previsión y planificación de las actividades futuras, etc. La

importancia que tradicionalmente se ha atribuido a las estadísticas empresariales se mantiene al presente en todos sus términos, al punto de considerárselas poco menos que imprescindibles para la adopción de decisiones acertadas y bien fundamentadas, al nivel de la dirección superior. Sin embargo, como todas las demás informaciones que se basan en cifras numéricas, las estadísticas no han podido escapar a la influencia perturbadora de la inflación, que va haciendo perder homogeneidad y representatividad a cifras que, en épocas de estabilidad, contenían una manifiesta significación para la administración. Tan sólo las estadísticas en volúmenes físicos pudieron continuar utilizándose sin requerir modificaciones, en tanto que las estadísticas en valores, demandan los ajustes propios de todas las demás cifras afectadas por el fenómeno. Tales motivos indujeron a incluir en el cuestionario las preguntas relacionadas con este tema, a fin de indagar el grado de utilización de las estadísticas en volúmenes físicos así como los procedimientos utilizados para hacer recuperar validez y utilidad a las estadísticas registradas a valores históricos.

Los resultados obtenidos en la encuesta pueden apreciarse en el cuadro que se incluye a continuación.

CUADRO Nº 2.9
EVOLUCION EN LOS PROCEDIMIENTOS DE AJUSTE DE ESTADISTICAS

PROCEDIMIENTO	MUESTRA TOTAL		ESTRATO 1		ESTRATO 2	
	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
No se hacen	19 %	10 %	17 %	—	20 %	13 %
Ajuste con índices internos	—	14 %	—	—	—	20 %
Ajuste con índices externos	—	10 %	—	17 %	—	7 %
En volúmenes físicos	81 %	90 %	83 %	100 %	80 %	87 %

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

El estudio de la muestra total revela de inmediato dos aspectos de interés, representados por la disminución de las empresas que no realizan estadísticas y el neto predominio, entre los procedimientos utilizados, de las estadísticas en volúmenes físicos. También se observa que este procedimiento se emplea en mayor proporción que con anterioridad y que se han comenzado a utilizar técnicas de ajuste indiciario.

Dentro del Estrato 1, todas las empresas utilizan estadísticas en volúmenes físicos y por excepción en valores históricos con ajuste indiciario. En el Estrato 2 la gran mayoría de las empresas dicen utilizar estadísticas en volúmenes físicos y más de la cuarta parte de ellas también con ajustes indiciarios, lo que supera el grado de utilización del procedimiento, indicado por las empresas del Estrato 1.

De lo expuesto puede inferirse como conclusión, que las estadísticas en volúmenes físicos, exentas, por su condición de no estar expresadas en valores monetarios, de los efectos de distorsión ocasionados por la inflación, y que se usaban tradicionalmente en escala apreciable, se han generalizado en su aplicación y se utilizan casi sin excepciones. En cambio, sólo se manifiesta la aparición incipiente de procedimientos de ajuste indiciario, lo que puede catalogarse como un déficit en la calidad de la información, sobre todo en aquellos aspectos en que resulta muy dificultosa o imposible la utilización de estadísticas en volúmenes físicos. Como nota destacada puede citarse el mayor grado de evolución alcanzado en este aspecto en las Empresas del Estrato 2, que por excepción y a estar a las informaciones recogidas, superan en la aplicación del procedimiento a las del Estrato 1.

C) *Estados.*

Se comprenden en este concepto los resúmenes que resultan de las anotaciones en libros, registros, estadísticas, etc., y que permiten, por su carácter sintético, expresar en forma reducida informaciones extensas y/o correspondientes a períodos más o menos prolongados. Puede tratarse de estados de situación, de resultados, de producción, etc., o de estudios comparativos de elementos que pueden estar contenidos en esos o en otros estados. Por consiguiente, los procedimientos de ajuste utilizados resultarían similares a los indicados en los Item precedentes, señalándose el estudio de la evolución del capital real, como medida de análisis y control de la variación a través del tiempo de la sustancia patrimonial neta, que puede dar la pauta de la eficiencia de las políticas de coyuntura seguidas, así como de la verdadera situación comparativa del valor de la empresa, a través de sucesivos ejercicios o períodos comprendidos bajo la influencia común del proceso de continuada alza de precios que nos afecta.

Como es obvio, la utilización de tales estados y la representatividad de su contenido, resultan muy importantes como fuente de información realista para la Dirección, razón en la cual se motivó el interés por conocer lo que en las empresas de nuestro medio se realiza en la materia y puede apreciarse en las cifras numéricas del cuadro que sigue.

CUADRO Nº 2.10
EVOLUCION EN EL USO DE ESTADOS EXTRACONTABLES

PROCEDIMIENTO	MUESTRA TOTAL		ESTRATO 1		ESTRATO 2	
	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
No se hacen	67 %	24 %	83 %	17 %	60 %	27 %
Balance a oro	—	—	—	—	—	—
Balance en dólares	4.5 %	29 %	17 %	67 %	—	13 %
En volúmenes físicos	24 %	33 %	—	—	33 %	47 %
Evaluación de la evolución del capital real.	4.5 %	19 %	—	33 %	7 %	13 %
Otros	—	15 %	—	17 %	—	13 %
REPRESENTATIVIDAD = 100 %						

Una apreciación somera de la muestra total indica una sensible disminución del porcentaje de empresas que no utilizan estados extracontables, una utilización moderada de estados en dólares y en volúmenes físicos y en mucho menor escala de estudios de evolución de capital real y otros estados.

El análisis por estratos revela que, con una sola excepción, todas las empresas del Estrato 1 efectúan los mencionados estados, que dos tercios de ellas realizan balances en dólares y que un tercio estudia el capital real. El panorama resulta en cambio distinto en el Estrato 2, en el cual los porcentajes de utilización de los procedimientos indicados son más bajos, según se observa en el cuadro precedente y donde es mayor el número de empresas que no formulan ningún tipo de estado extracontable.

Sin embargo, importa destacar que casi la mitad de las empresas de menores dimensiones manifiestan utilizar estados en volúmenes físicos, (no empleados por las del Estrato 1) que no resultan distorsionados en su representatividad y constituyen un elemento útil, que a falta de otros procedimientos, les proporciona informaciones valiosas para la adopción de decisiones.

Los resultados obtenidos, según podrá apreciarse, no son totalmente satisfactorios, con excepción de lo relacionado con los balances en moneda dura que realiza una buena parte de las empresas del Estrato 1 y los análisis de volúmenes físicos que formulan las del Estrato 2. Parecería innecesario insistir entonces sobre las aparentes insuficiencias que también en este aspecto se infieren. Por tanto quizás resulte propicia la oportunidad para recalcar nuevamente la importancia de la función extracontable, en los casos en que la contabilidad principal se ve imposibilitada de acompañar los fenómenos que la realidad va imponiendo a la empresa. El cerrar los ojos a esa realidad puede significar graves perjuicios a la empresa y el conocerla y no ponerla de manifiesto expresamente en las informaciones a nivel superior, sólo logra diferir el conocimiento de la verdad, llevando a postergar la adopción de medidas radicales y efectivas, que son las únicas que pueden encauzar hacia la solución definitiva de las dificultades que existieren, y permitiendo mientras tanto que los problemas se acentúen.

D) *Presupuestos.*

Todos los temas tratados hasta ahora en esta pregunta se referían al problema de la falta de homogeneidad de las registraciones de carácter histórico y a los procedimientos usuales para dotar de representatividad o realidad a las cifras respectivas. Se dijo al comienzo que se reconocía la existencia de dos grandes grupos de procedimientos: los que se basan en la utilización de una moneda o bien, con caracteres de estabilidad, que tienen la ventaja de permitir las comparaciones de valores homogéneos a través del tiempo y los que utilizan índices para transformar las registraciones históricas a valores corrientes.

El problema de las previsiones presenta alguna variante respecto al análisis de informaciones históricas, sobre todo en lo referente a los índices de actualización, que contrariamente a lo tratado hasta aquí, deben procurarse anticiparse en lo posible a la futura evolución de las variables.

La previsión puede realizarse siguiendo la tendencia histórica o estimada de la desvalorización o pérdida de poder adquisitivo del dinero. Si es posible, o útil, el plazo total de la previsión se subdivide convenientemente en períodos o plazos parciales, para cada uno de los cuales se habrá establecido la tasa previsional de desvalorización respectiva. Para realizar el trabajo se parte de valores corrientes, que se proyectan hacia el futuro como si la moneda fuera estable, distribuyendo, si corresponde, el monto total involucrado, en los períodos en que se hubiere dividido el plazo total. Luego se afectan las cifras de cada período con el índice o tasa seleccionada, que aumenta el volumen de dichas cifras en función de la desvalorización estimada para el período.

Otro procedimiento consiste en realizar la previsión a valores corrientes, a la fecha en que se formula, considerándolos constantes, como si la moneda fuera estable y proceder al ajuste de cifras por período transcurrido, en función de la desvalorización o disminución real del poder de compra, operada en el período. En este caso la particularidad de la previsión consiste solamente en suponer que los componentes de los montos correspondientes variarán paralelamente con el transcurso del tiempo, lo que facilita el trabajo. El riesgo de que los elementos incluidos en la previsión resulten en el futuro desigualmente afectados por la inflación, puede obviarse aplicándoles índices diferenciales de actualización.

El tipo más conveniente de previsión a utilizar se decidirá en función de su naturaleza, del destino a que se aplique y fundamentalmente del plazo que abarque. Si se trata de previsiones de corto plazo, en que la desvalorización puede preverse, salvo excepciones, con cierta aproximación, es posible seguir la tendencia de la desvalorización. Para el largo plazo, quizás conviene más trabajar a valores constantes a reajustar periódicamente, o, si es posible, hacer previsiones en moneda dura. La previsión pura y simple en valores corrientes, sin ningún ajuste, presenta el riesgo de irse apartando cada vez más de la realidad, en función directa del período que abarca la previsión y del ritmo de la desvalorización.

El objeto de la consulta planteada ha sido el de establecer cuáles son los procedimientos de previsión que las empresas aplican en nuestro medio para la formulación de presupuestos y que la experiencia les ha señalado como más recomendables. Los resultados alcanzados se aprecian en el cuadro siguiente. Se destaca que existen casos de aplicación simultánea de dos o más procedimientos.

CUADRO Nº 2.11
EVOLUCION EN LOS SISTEMAS DE PRESUPUESTACION

PROCEDIMIENTO	MUESTRA TOTAL		ESTRATO 1		ESTRATO 2	
	Anterior	Actual	Anterior	Actual	Anterior	Actual
No se hacen	5 %	5 %	—	—	7 %	7 %
En valores corrientes	76 %	38 %	83 %	33 %	73 %	40 %
En moneda dura	5 %	19 %	17 %	33 %	—	13 %
Según tendencia desvalorización	15 %	33 %	—	—	20 %	47 %
En valores corrientes a reajustar periódicamente	15 %	29 %	17 %	67 %	13 %	13 %
En volúmenes físicos	38 %	43 %	17 %	33 %	47 %	47 %
Otros	—	—	—	—	—	—

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

El análisis de la muestra total señala una disminución en la utilización de presupuestos a valores corrientes, en los dos estratos que integran la muestra, y un aumento en todos los otros procedimientos, pero que en ningún caso alcanzan a ser utilizados por la mitad del total de empresas consultadas.

En el Estrato 1, los dos tercios de las empresas aplican en la actualidad, presupuestos en valores corrientes con reajustes periódicos, en tanto que un tercio utiliza presupuestos en moneda dura y en volúmenes físicos.

En el Estrato 2, al margen de la previsión en valores corrientes ya mencionada, alrededor de la mitad como mínimo y en muchos casos la gran mayoría de las empresas consultadas, no aplican al presente los restantes procedimientos señalados.

Si bien la presupuestación resulta más difícil que en períodos de estabilidad, también resulta más necesaria y obliga además al directivo a emplear al máximo sus posibilidades de información, y su capacidad de previsión, lo que resulta imprescindible en circunstancias en que las continuadas variaciones de datos básicos, pueden deparar consecuencias irreparables para los desprevenidos. Es necesario reconocer sin embargo, que los cambios de condiciones que a veces se originan en la práctica, superan las posibilidades de lo racionalmente previsible. Los presupuestos flexibles y los alternativos, que prevén el desarrollo de los hechos futuros según distintas probabilidades, constituyen una valiosa ayuda para superar las dificultades que en esta materia se presentan en períodos de inflación.

El gran interés del tema y las dificultades que plantea, justificarían un estudio en profundidad sobre el particular.

2.2.3.3 Alcance de los Ajustes, Medidas Complementarias y Obstáculos para su Adopción.

La pregunta anterior se ha orientado hacia un análisis general de los aspectos básicos de cuantificación de valores, la evolución de los mecanismos de información utilizados por las empresas, los ajustes de las cifras representativas de sus actividades para la mejor adopción de las decisiones que rigen la vida de la empresa, y se ha formulado algún juicio sobre las medidas tomadas, evaluando sus posibles ventajas o inconvenientes y considerando si han sido o no suficientes.

Trataremos ahora de conocer cuál ha sido la opinión de los encuestados sobre las medidas adoptadas y qué medidas complementarias consideran de conveniente adopción para aproximar más las cifras relevantes a valores efectivamente representativos de la realidad. Tal es el tema de la Pregunta N^o 4 que se transcribe textualmente a continuación.

4. Si se hubieran realizado ajustes, ¿considera que los registros, estados, etc., se han aproximado en forma suficiente a valores efectivamente representativos de la realidad? En caso negativo ¿qué otras medidas cree Ud. sería necesario adoptar para ello?

¿Qué obstáculos considera que se opondrían a su adopción?

La pregunta transcrita comprende varios objetivos complementarios, a saber: a) conocer las medidas que no habiéndose aplicado aún en las empresas se consideran necesarias para dotar de mayor realismo a las informaciones para la dirección; b) evaluar, a través del juicio sobre las medidas ya adoptadas y las que se consideran necesarias, el nivel de calidad de la administración financiera; c) determinar la naturaleza de las rigideces estructurales, carencias internas o problemas externos, que obstaculizan la aplicación de procedimientos más perfeccionados en la materia que nos ocupa.

Los resultados obtenidos para la primera parte de la pregunta precedente se incluyen en el cuadro siguiente.

CUADRO N^o 2.12
OPINIONES RESPECTO AL ALCANCE DE LAS MEDIDAS ADOPTADAS

CONCEPTO	MUESTRA TOTAL	ESTRATO 1	ESTRATO 2
Empresas que consideran que han sido suficientes los ajustes	33 %	17 %	40 %
Empresas que consideran que no han sido suficientes	52 %	83 %	40 %
Empresas sin ajustes	15 %	—	20 %

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

El análisis de la muestra total indica que aproximadamente la mitad de las empresas no considera suficientes las medidas adoptadas, en tanto que la otra mitad se distribuye entre las que opinan lo contrario o bien no han realizado ningún tipo de ajuste.

El análisis por estratos permite observar que mientras la abrumadora mayoría de las empresas del Estrato 1 no considera suficientes los ajustes realizados, sólo un 40 % de las del Estrato 2 comparte esa posición, en tanto que las restantes se consideran satisfechas o no realizan ningún tipo de ajuste. Llama de inmediato la atención este resultado, en el que se expresa que las empresas de mayores dimensiones, que según se habrá podido apreciar, son las que han realizado más y mejores ajustes, son precisamente las que los consideran insuficientes por absoluta mayoría, en tanto que las empresas menores, en muy alta proporción, y pese a no haber tomado, en su mayoría, medidas adecuadas, se dan por conformes con las que han adoptado, o bien ni siquiera las consideran necesarias. Surge de aquí una conclusión muy importante en cuanto a la diferencia de nivel de calidad de la administración financiera de las empresas de uno y otro estrato, sin que ello signifique desconocer que en algunas empresas del Estrato 2 se han adoptado medidas que en nada desmerecen las aplicadas en las empresas de mayor volumen. En cuanto a estas últimas, si bien las medidas que han adoptado pueden no llegar al "desideratum", el solo hecho de reconocer sus limitaciones, significa conciencia del problema y existencia de una preocupación para el progresivo ajuste y mejora de procedimientos.

Dentro de las medidas complementarias que las empresas consideran de necesaria adopción, cabe mencionar, por orden de importancia:

- Ajustes permanentes de todos los rubros del Activo y Pasivo que sufren los efectos de la inflación (destacándose el Activo Fijo como el más afectado).
- Ajustes permanentes de costos y presupuestos.

Las respuestas indicadas son suficientemente elocuentes por sí solas y no requerirían mayores comentarios. No obstante, es menester destacar que han sido excepcionales las empresas que mencionaron la necesidad de aplicar medidas concretas, complementarias de las ya aplicadas.

Respecto a los obstáculos para la adopción de medidas, se han señalado:

- Los gastos administrativos que demandarían.
- Problemas organizativos para montar el mecanismo de reajuste permanente.
- Dificultades para poder competir en el mercado, al ajustar los costos a valores reales.

El peso de las razones mencionadas no se puede desconocer e indudablemente deben considerarse como un atenuante; aunque a esta altura no es posible concebir una buena administración que no haya encarado de algún modo la solución de las insuficiencias básicas puestas de manifiesto.

2.2.3.4 Frecuencia en la Utilización de Instrumentos de Previsión y Control.

Como puede deducirse de todas las consideraciones hasta ahora formuladas, la administración financiera de períodos inflacionarios se torna más compleja que en épocas de estabilidad y requiere un esfuerzo mayor y una mejor organización para poder seguir paso a paso, sin perder un solo detalle, todos los acontecimientos relacionados con la actividad empresarial, que en tales períodos se caracteriza por una constante variabilidad en los datos básicos que se manejan.

El aumento en la frecuencia de controles, ajustes y previsiones, que en épocas de estabilidad es ya índice de elevación de la calidad administrativa, se convierte de este modo en una necesidad poco menos que impostergable, y tanto más cuanto el proceso mantenga continuidad y adquiera aceleración.

Por tales motivos se consideró interesante conocer las características básicas de nuestro medio empresarial en cuanto a la frecuencia de formulación de estados, presupuestos, ajustes, controles y verificaciones, lo que constituye el objeto central de la Pregunta Nº 5 que se transcribe a continuación.

5. *¿Con qué frecuencia se llevan a cabo en la empresa las tareas que se indican en el cuadro que se incluye a continuación?*

El cuadro incluido en la pregunta y el de análisis de resultados son similares, por cuyo motivo sólo se transcribe este último, en la página siguiente.

Considerando la extensión del cuadro transcripto, sólo se realizará un análisis somero de cada uno de los aspectos concretos que contiene, dejando por cuenta del lector que se interese en profundizar en el tema, la realización de un estudio más minucioso.

a) *Balance de resultados.* — Un alto porcentaje (62%) de la muestra total los realiza mensualmente, siguiendo en orden de importancia los balances trimestrales (19%). En el Estrato 1, con una sola excepción, todas las empresas lo efectúan todos los meses. En el Estrato 2, más de la mitad realizan balances de resultado mensuales, precediendo en orden de importancia a las que efectúan balances trimestrales (27 %). Sin entrar a pronunciarnos sobre la precisión y representatividad de los estados formulados, respecto a lo cual ya se habrán recogido elementos de juicio en las páginas anteriores, puede afirmarse que la tarea indicada, de notorio interés como información básica para la Dirección, sobre todo en épocas de inflación, se realiza con frecuencia recomendable, especialmente en las empresas de mayor volumen, siendo de desear que dicha práctica se extienda al mayor número posible de empresas del Estrato 2.

b) *Balance de situación.* — El estudio de la muestra total indica como frecuencias más usuales la mensual, con un 38 % y la anual, con un 33 %. El análisis al nivel de los estratos indica mayor preferencia por los balances mensuales, que realizan la mitad de las empresas de mayores dimensiones, en tanto que un tercio de ellas los realiza anuales y el resto, trimestrales. En el Estrato 2, se equilibran las respuestas más frecuentes para los

CUADRO N° 2.13

FRECUENCIA EN LA APLICACION DE INSTRUMENTOS DE CONTROL, PREVISION Y MEDIDAS DE AJUSTE

Concepto	Muestra Total								Estrato 1							Estrato 2								
	R	7-15 días	1 m	2 m	3 m	6 m	12 m	Otros (1)	R	7-15 días	1 m	2 m	3 m	6 m	12 m	Otros (1)	R	7-15 días	1 m	2 m	3 m	6 m	12 m	Otros (1)
Balance resultados	100 %	—	62 %	5 %	19 %	5 %	9 %	—	100 %	—	83 %	—	—	—	17 %	—	100 %	—	53 %	6 %	27 %	7 %	7 %	—
Balance situación	100 %	—	38 %	5 %	19 %	5 %	33 %	—	100 %	—	50 %	—	17 %	—	33 %	—	100 %	—	33 %	7 %	20 %	7 %	33 %	—
Pto. de Caja	86 %	33 %	50 %	—	11 %	—	6 %	—	100 %	66 %	17 %	17 %	—	—	—	—	80 %	17 %	67 %	—	8 %	—	8 %	—
Pto. financiero	67 %	—	50 %	7 %	7 %	—	36 %	—	67 %	—	25 %	—	—	—	75 %	—	67 %	—	60 %	10 %	10 %	—	20 %	—
Ajuste de Presupuestos	52 %	—	61 %	—	18 %	9 %	—	9 %	67 %	—	75 %	—	—	25 %	—	—	47 %	—	67 %	—	33 %	—	—	—
Ajuste de costos	86 %	—	33 %	—	—	11 %	6 %	50 %	83 %	—	40 %	—	—	20 %	—	40 %	87 %	—	31 %	—	—	7,5 %	7,5 %	54 %
Ajuste de precios	86 %	—	6 %	—	11 %	11 %	—	72 %	83 %	—	—	—	20 %	20 %	—	60 %	87 %	—	8 %	—	8 %	8 %	—	76 %

R — Representatividad de las respuestas obtenidas.

(1) Ajustes toda vez que se producen variaciones en precios de insumos, costos de producción, etc.

balances mensuales y los anuales, utilizados, cada uno de ellos, por un tercio de las empresas que respondieron al respecto. En el tercio restante, la preferencia se inclina por los balances trimestrales.

Con las salvedades indicadas en cuanto a la representatividad de las cifras que contienen y sin perjuicio de reconocer que la frecuencia de los balances de situación debe adaptarse a las características particulares y necesidades de cada empresa, parece evidente que el realizarlos con frecuencia supone la posibilidad de un control más eficiente de la evolución de los conceptos que integran el patrimonio, así como de los aspectos financieros que implican, para la adopción de decisiones sobre la base de informaciones más actualizadas. Desde este punto de vista, resultaría más recomendable acortar en lo posible los periodos de realización de balances, lo que permite efectuar análisis financieros más ajustados y acordes con la dinámica de la coyuntura económica.

c) *Presupuesto de Caja.* — La frecuencia más usual, según lo señala el análisis de la muestra total, es la de los presupuestos mensuales, realizados por la mitad de las empresas encuestadas. Por otra parte, un tercio de ellas los realiza en periodos que van de 7 a 15 días.

En el Estrato 1, dos tercios de las empresas realizan Presupuesto de Caja por periodos no mayores de 15 días, en tanto las restantes lo hacen mensual o cada dos meses. En el Estrato 2 predomina en forma absoluta el Presupuesto mensual, practicado por dos tercios de las empresas, aunque existen algunas que también los realizan por periodos menores.

No cabe duda que una buena administración de las disponibilidades requiere la formulación de previsiones frecuentes de ingresos y egresos, lo que permite prever oportunamente los excesos o insuficiencias y adoptar las medidas correlativas correspondientes. En este aspecto, los apremios financieros que la inflación ha ocasionado a las empresas, quizás sean un factor que ha obligado a aumentar la frecuencia de la aplicación de este instrumento. Las empresas de mayores dimensiones, nuevamente, son las que han manifestado más preocupación ante el problema, aumentando la frecuencia en mayor proporción que las empresas de menor volumen.

d) *Presupuesto Financiero.* — Mientras que en el Presupuesto de Caja o de Tesorería se reflejan los movimientos reales de efectivo previstos para un plazo más o menos inmediato al de su realización, en forma necesaria e impostergable, el financiero comprende una escala mucho más amplia y un plazo más extendido, abarcando prácticamente todas las actividades de la empresa que suponen movimiento de fondos, y se obtiene con la base de las informaciones provenientes de los presupuestos operativo y de inversiones, con los cuales constituye el sistema de presupuestación integral de la empresa.

La consulta formulada dentro de este contexto, dió como resultado, al nivel de la muestra total, que mientras la mitad de las empresas lo realizan todos los meses, algo más de un tercio los formula anualmente y el resto bimestral o trimestral. No obstante, en el Estrato 1 sólo un 25 %

realiza Presupuesto Financiero mensual, mientras que el resto lo formula anualmente; en tanto que en el Estrato 2 los resultados son sensiblemente opuestos. Tal cosa sólo podría explicarse, en base a los antecedentes que distinguen ambos estratos y considerando la complejidad que supone la confección del trabajo de referencia, de haber existido un error de interpretación en lo que se comprendió por las empresas dentro del concepto que se analiza.

La frecuencia de la necesidad de realización de presupuestos, como es lógico, depende en gran parte de la naturaleza de las actividades de cada empresa. Parecería que en periodos de inflación, a la par que la previsión se hace más necesaria, también resulta más difícil, por la inestabilidad de los valores que se manejan. Esto vendría a señalar la conveniencia de acortar los periodos que abarcan, o bien su estructuración de forma que por su flexibilidad permitan la realización de ajustes con la frecuencia necesaria.

e) *Otros presupuestos.* — Los presupuestos indicados con mayor asiduidad dentro de este título fueron los de venta y producción, con frecuencias que varían entre mensuales y anuales. En atención a la variedad de los presupuestos que estarían comprendidos en el tema y a la falta de una información más precisa, que sería necesaria para poder emitir algún juicio al respecto, no se han tabulado los resultados obtenidos, por haberse comprobado la imposibilidad de extraer conclusiones fundadas al respecto.

f) *Ajuste de presupuestos.* — La constante variación de las cifras incluidas en los presupuestos, obliga a la adopción de medidas preventivas para su confección, que permitan la introducción de las modificaciones que se van originando y que desvirtúan la significación de su forma original. La frecuencia de los ajustes, además de constituir un índice de la flexibilidad de los presupuestos, condición fundamental en periodos de inflación, da la pauta de la preocupación de las empresas en mantener actualizada la información en que fundamenta su administración.

De los resultados obtenidos al nivel de la muestra total, se infiere que por absoluta mayoría de casi dos tercios de respuestas, existe mayor preferencia por los ajustes mensuales, aunque se debe destacar que algunos presupuestos, en especial el de Caja, se ajustan a veces por periodos menores. Las empresas de mayores dimensiones realizan generalmente ajustes mensuales y excepcionalmente semestrales. En el Estrato 2 las preferencias se inclinaron también, marcadamente, hacia los ajustes mensuales y en menor proporción hacia los trimestrales.

Tampoco en esta materia es posible tentar alguna conclusión general, ni indicar cuál resulta el procedimiento más recomendable, pues depende de las características de la organización, de la naturaleza de las actividades de la empresa, de la frecuencia de la variación de los precios de sus insumos, etc. Tan sólo puede destacarse la importancia de la actualización de los presupuestos, mediante los ajustes necesarios, ya sea al variar los precios, ya sea en forma periódica, según las necesidades y posibilidades de la organización.

g) *Ajuste de costos.* — De acuerdo con los resultados obtenidos, se realizan fundamentalmente cada vez que varían los precios o en forma mensual. En el Estrato 1 se utilizan ambos procedimientos en igual medida, en tanto que el de ajustes semestrales se emplea en menor proporción. En el Estrato 2 se observa en cambio, notoria preferencia por seguir las fluctuaciones de los precios de los insumos. Los resultados heterogéneos que se comprueban, demuestran que el procedimiento depende de las características de cada empresa, aunque se nota en las empresas de menores dimensiones una tendencia a seguir más de cerca las variaciones de los factores de costos, quizás debida a razones de flexibilidad admitida por menor dimensión de la organización o la aplicación de cálculos de costos en forma extracontable. En las empresas mayores, probablemente, los procedimientos contables y el volumen de la estructura administrativa imponen mayor rigidez y obligan los ajustes en forma sistemática y periódica.

h) *Ajuste de precios.* — Del estudio de las respuestas recogidas surge que la absoluta mayoría de las empresas modifican los precios en función de las variaciones operadas en los costos. Al no poder contar con informaciones más amplias al respecto, sobre todo en cuanto a la efectividad y calidad de los ajustes de costo, no es posible formular mayores apreciaciones sobre este punto, que indudablemente merecería ser objeto de un análisis más minucioso, por la influencia que puede tener sobre las empresas en particular y sobre la situación económica general.

Para terminar con el tema, cabría formular las siguientes conclusiones:

1) La variedad de características, naturaleza, organización, etc., de las empresas consultadas, impide la obtención de deducciones de tipo general, lo que no obsta a que con la información recogida, cada empresa pueda tener una noción de lo que sucede al nivel de las industrias, tratando de comparar sus procedimientos con los utilizados por las demás.

2) Las limitaciones propias de la poca profundidad de las informaciones recogidas, derivada de la extensión del tema, se acentúan en algunos casos, particularmente en materia de Presupuesto Financiero y Ajustes de Presupuestos, por la representatividad reducida que resulta del menor número de respuestas obtenidas al respecto.

3) Se observa no obstante en el medio, una apreciable inquietud en el sentido de aumentar la frecuencia de los ajustes y actualizaciones de estados y previsiones, como consecuencia lógica de los problemas derivados de las distorsiones ocasionadas por la extrema variabilidad de los datos básicos que deben utilizarse.

4) Existe una acentuada diferencia entre los procedimientos utilizados por las empresas, determinada por su dimensión, la que a medida que va aumentando exige informaciones más ajustadas, requiere una organización más compleja y afinada y permite una especialización de funciones y división del trabajo que facilita el montaje de mecanismos de información más evolucionados, lo que no significa desconocer que existen dentro del Estrato 2, organizaciones, técnicas o procedimientos de nivel equiparable con los más avanzados.

2.3 RESUMEN Y CONCLUSIONES.

Luego del análisis detallado de los resultados de la encuesta, se intenta a continuación la formulación de un resumen esquemático final de las apreciaciones más relevantes que surgen del estudio de las respuestas obtenidas, así como de las conclusiones más importantes y reveladoras de nuestra realidad en materia de cuantificación de valores.

Los aspectos generales de mayor destaque son:

- Existe plena conciencia, en las empresas industriales de mayores dimensiones, de que la inflación ha afectado las cifras numéricas que manejan, en sus funciones de suministro de informaciones para la toma de decisiones y de control.
- La gran mayoría de las empresas manifiesta haber comenzado a sentir en forma notoria los efectos de la inflación en el período 1959-1962, vinculándose en varias respuestas la aparición o acentuación del fenómeno a las disposiciones gubernamentales de Reforma Cambiaria y Monetaria.
- Ha existido en apariencia cierta capacidad de adaptación y flexibilidad para la implantación de mecanismos de ajuste y actualización de las informaciones numéricas, especialmente en las empresas de mayores dimensiones, pero no así en las que ocupan menor número de obreros. Un análisis más profundo señala, sin embargo, que la deducción es sólo aparente, pues en alta proporción las medidas tomadas no siempre resultan ser suficientes, ni las más adecuadas.
- Los registros contables principales y regulares de las empresas se han revelado como incapaces de seguir de cerca las fluctuaciones derivadas del proceso inflacionario, lo que puede atribuirse a razones de costo, de organización o de preparación del personal responsable. La contabilidad se utiliza básicamente orientada hacia el cumplimiento de las obligaciones legales y fiscales, cumpliendo también con ciertas funciones importantes de control.
- Como consecuencia de lo anterior, se deduce que los estados que resultan de la contabilidad, están totalmente alejados de la realidad y carecen en su gran mayoría de toda representatividad.
- Las insuficiencias de la contabilidad han promovido la implantación progresiva de mecanismos de información auxiliar y complementaria más ajustados a la realidad, que muchas veces constituyen el elemento básico para la adopción de las decisiones que rigen la vida de la empresa. Sin embargo, tampoco en este campo se ha llegado a los niveles mínimos recomendables, trabajándose en algunos casos por simple intuición, sin la base de informaciones serias y fundamentadas.
- Las medidas adoptadas se consideran en general insuficientes por las empresas que han mostrado mayor preocupación por una mejor cuantificación de valores, en general las de mayores dimensiones, lo que evidencia que existe en ellas conocimientos de los déficit que aún experimentan en la materia. En cambio, las que menos han trabajado sobre el tema, se consideran satisfechas con las medidas adoptadas, lo que revela nivel insuficiente en su administración financiera.

- No obstante lo expuesto, se puede observar cierto progreso en la implantación de procedimientos de ajuste en la representatividad de los valores, comparando con lo que se hacía antes de sentirse el impacto evidente de la inflación, así como en la frecuencia con que se formulan estados, previsiones, controles y verificaciones. En este aspecto es necesario reconocer las dificultades que la introducción de nuevos procedimientos debe superar.
- Se aprecia una notoria diferencia de procedimientos entre las empresas que integran los dos estratos en que se ha dividido la muestra. Las empresas de mayores dimensiones han alcanzado, en general, un mayor grado de perfeccionamiento en el ajuste de sus mecanismos de información. Las empresas menores al parecer suplen la falta de informaciones ajustadas, orientándose por las tendencias de los movimientos en volúmenes físicos y las tendencias de la desvalorización monetaria, cuando su situación se lo permite. Cabe señalar que existen excepciones que permiten asimilar los procedimientos de algunas de las empresas menores con los utilizados por las empresas de gran volumen.

Cabe aún la formulación de algunas apreciaciones finales.

La contabilidad, conjuntamente con todos sus auxiliares y complementos, constituye tan sólo una importante herramienta de la administración financiera. Cuando la significación de la información que proporciona queda desvirtuada, pierde gran parte de su utilidad. El no tomar medidas de ajuste adecuadas de las unidades de cálculo, o tomar medidas insuficientes, significa para la empresa un peligro cierto, que se concreta bajo la amenaza de descapitalización y conduce a la adopción de decisiones improvisadas, de resultado incierto.

La operatoria del ajuste exigido por la deformación de la unidad de cálculo requiere un cambio de mentalidad y de enfoque de los problemas, esfuerzos, dedicación y capacitación, sobre todo porque la crítica situación que el país atraviesa torna más compleja la vida de las empresas y absorbe la capacidad de sus directivos en todos los terrenos. Se hace necesaria una vigilancia permanente de los conceptos básicos y aspectos más relevantes que repercuten en la economía y las finanzas de la empresa, a fin de poder mantener la sustancia patrimonial, cumplir con las obligaciones fiscales y obtener un retorno razonable sobre los capitales revaluados.

La inflación conspira contra la concreción de estos objetivos. Se oponen también a ellos, la existencia de una legislación tributaria compleja, inadecuada, injusta, que entre muchas cosas ha presentado coeficientes de revaluación obsoletos, gravámenes sobre utilidades ficticias, "de inflación", que en los hechos se convierten en impuestos al capital, etc. También importa mucho al respecto la posición de la empresa en el mercado, pues en algunos casos aun con plena conciencia de las necesidades señaladas, no le resulta posible llevarlas a la práctica, debido a la lucha en que eventualmente se encuentre empeñada frente a la competencia.

A la luz de las informaciones tratadas en este capítulo, se analizarán en los siguientes aspectos básicos relacionados con los problemas empresariales en el manejo de las fuentes y los usos de fondos, donde si es posible se pondrá aún más de relieve la importancia fundamental de la adecuada cuantificación de valores para la administración financiera en períodos de inflación.

CAPITULO 3º. — INVERSIONES DE FONDOS

3.1 CONCEPTOS PRELIMINARES.

El presente capítulo y el que lo sigue, se refieren básicamente a los conceptos principales que en general integran el Activo y el Pasivo de los balances de las empresas, los que en términos financieros representan el uso o destino final que se ha dado a los fondos puestos a su disposición y las fuentes de origen de dichos fondos, respectivamente. Tal división se ha formulado a fin de facilitar el desarrollo de las ideas a tratar, así como el análisis de las informaciones recogidas. Sin embargo, es menester reconocer que en la realidad resulta poco menos que imprescindible relacionar ciertos usos o inversiones de fondos con las fuentes de financiamiento y que carece de sentido considerarlos en forma aislada. Sin perjuicio de mantener la clasificación que por razones metodológicas nos hemos impuesto, se tratará de señalar esa vinculación, prevista en alguna oportunidad expresamente en el cuestionario utilizado, cuando así se considere de interés.

Por otra parte, cabe acotar que en algunos casos se han incluido aspectos que no son de carácter patrimonial puro, pero en mayor o menor medida tienen afinidad con ellos o incidencia última en la situación empresarial; su inclusión puede explicarse también por vinculación con el tema específico de alguna pregunta o aspectos de técnica de formulación del cuestionario. Y sobre todo, por el objetivo de complementar las deducciones que pudieran lograrse por el exclusivo análisis de los aspectos patrimoniales, a fin de lograr, dentro de los alcances del trabajo, un panorama más completo del tema en estudio.

Como ya se ha expresado, los usos o inversiones de fondos, considerados del punto de vista de las Finanzas de Empresas, están representados por toda utilización o destino de fondos a disposición de la empresa, propios o ajenos, que deriven hacia conceptos de carácter patrimonial y que en definitiva resulten incluidos en las cuentas de Activo de su balance.

De acuerdo con el concepto expuesto precedentemente, obvio resulta destacar la importancia que dentro de las Finanzas tiene el acertado manejo de las inversiones, para lo cual la Teoría proporciona un amplio instrumental, que utilizado convenientemente por la administración financiera y orientado por adecuadas políticas directrices, debe conducir, en general, al logro de retornos adecuados, con los que, una vez cumplidas todas las obligaciones derivadas de la gestión, resulte un excedente capaz de proporcionar una justa retribución a los capitales aportados y/o las utilidades adecuadas para reinvertir en la empresa, en función de sus necesidades de desarrollo.

En épocas de inflación, la administración de las inversiones se torna aún más importante y compleja, pues paralelamente con las dificultades propias de su acertada conducción en tiempos de estabilidad, se plantean aquellas provenientes del proceso que afecta la representatividad de la unidad monetaria, que obligan al ejecutivo financiero a redoblar su atención para que el objetivo señalado pueda lograrse, en forma real y no ficticia, es decir, manteniendo y ampliando en la medida que la evolución de la empresa lo requiera, la sustancia real de su patrimonio.

Una de las preocupaciones fundamentales que este proceso debe originar a la Administración, se manifiesta por la necesidad de adopción de una ajustada política de precios, que cubra adecuadamente los costos de los insumos aplicados a la producción, las cargas financieras, la desvalorización que se opera en las ventas a crédito y que permita la reposición de las inmobilizaciones destinadas a la producción, al fin de su vida económica.

De modo que, en principio, una empresa que pretenda enfrentar con éxito los problemas planteados por la inflación, mantener la sustancia de su capital y obtener una utilidad razonable y real sobre la inversión real, debería adoptar, entre otras, una serie de medidas básicas, a saber:

- a) Considerar dentro de los costos utilizados como base para la fijación de los precios de venta, las cargas por financiación de inventarios, deudores, etc., que correspondieren; y especialmente asegurarse de que los precios establecidos permitirán reponer íntegramente los insumos absorbidos por los bienes vendidos, dejando también un margen razonable de utilidad.
- b) Incorporar igualmente a dichos costos, las depreciaciones correspondientes a los Activos Fijos revaluados sistemáticamente.
- c) Incrementar los precios de venta a crédito con los importes correspondientes al deterioro del poder de compra de la moneda que se prevea para el período de duración del crédito.

No se ha tenido en cuenta la desvalorización de la inversión en efectivo, por cuanto, según puede apreciarse en la Pregunta N° 11, salvo excepciones, representa un porcentaje muy bajo dentro del Capital Circulante. Sin embargo, este aspecto no debería omitirse en un estudio afinado, en cuyo caso sería necesario adoptar medidas para evitar el deterioro de dicha inversión a causa de la inflación, considerando los efectos de la desvalorización como un costo más a tener en cuenta para la fijación de los precios de venta.

El planteo precedente supone, con fines de un análisis más claro, que se distinguen dentro del proceso en estudio, dos períodos bien definidos.

El primero comprende la adquisición de insumos, producción y permanencia en stock de artículos terminados, hasta verificarse la venta de los bienes. En ese momento o en las proximidades del fin de este primer período, para que el cual son aplicables las medidas indicadas en los apartados a) y b) precedentes, se determinaría el precio de venta en función de los costos de reposición respectivos. De modo que el efecto de la desvalorización para el período se considera a través de los costos de reposición, así como mediante la revaluación de Activos Fijos y depreciaciones.

El segundo período, que sólo existe cuando se realizan ventas a crédito, se extiende desde el momento de la venta a crédito hasta su realización. En este segundo período, el efecto de la desvalorización se tiene en cuenta mediante los recargos indicados en el apartado c) que antecede.

El criterio expresado fue, pues, el utilizado para el estudio de este importante problema, según podrá observarse en el cuestionario preparado, mereciendo señalarse, no obstante, que por razones consideradas en su formulación, no se ha seguido estrictamente el orden de los períodos mencionados.

Las medidas indicadas en a), b) y c) son las que teóricamente habría que aplicar si la empresa estuviera totalmente financiada con capitales propios o bien considerando el problema de las inversiones en forma aislada y haciendo total abstracción de las características de las fuentes de financiación. Puede acotarse al respecto, además, que la medida indicada en c) no sería procedente si los costos de reposición pudieran establecerse con la base de la fecha de cobranza de las ventas a crédito.

A fin de facilitar el análisis del tema, en principio se tratará la cuestión considerada básicamente con el mencionado supuesto teórico, relacionado con los procedimientos utilizados en la práctica, que como se verá, en muchos casos se vinculan con las fuentes de financiación. No obstante, atento a que la plena inclusión de estas últimas en el problema puede introducir variantes sustanciales en el plantamiento, sólo se esbozará la influencia de las fuentes de financiación, difiriendo hasta el capítulo siguiente la tentativa de formulación de un estudio más completo.

Mientras tanto, en este capítulo se tratará de detectar los efectos generales de la inflación sobre las inversiones de fondos, con la base de las consideraciones precedentes, procurando evaluar las consecuencias de mayor relevancia que por ella han debido experimentarse y las medidas de política financiera que las empresas han adoptado para hacer frente a las consecuencias del fenómeno, tomando como base los conceptos fundamentales de sus activos, pero con la orientación de analizar, toda vez que resulte posible, los elementos determinantes de resultados, que en definitiva han de volcarse, ya sea transitoria o definitivamente, en elementos patrimoniales. Como complemento, será posible extraer también algunas conclusiones respecto al nivel de calidad de la administración financiera, deducidas mediante la profusa y valiosa información que este capítulo contiene sobre el particular. El estudio de los aspectos específicos de los temas correspondientes, se desarrolla a continuación.

3.2 *ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA.*

3.2.1 *LAS VARIACIONES EN LA DISPONIBILIDAD, SUS CAUSAS Y MEDIDAS PARA ENFRENTAR ESCASEZ O EXCESO.*

Si hablar de Finanzas significara tratar solamente los aspectos monetarios, considerar el tema de las disponibilidades, definidas como el monto de dinero a inmediata disposición de la empresa, englobado en los conceptos que normalmente se agrupan bajo esa denominación en los balances,

resultaría uno de los fines principales de este estudio. Pese a que tal concepción limitativa está totalmente superada, tampoco debe soslayarse que el problema de la obtención y mantenimiento de un nivel de efectivo (o de liquidez o disponibilidad) acorde con las necesidades funcionales de la empresa, continúa configurando un problema de primera línea, sin desmedro de la importancia de los demás conceptos de inversiones financieras. La investigación de los efectos de la inflación en las disponibilidades se ha procurado mediante la Pregunta N° 6, que se transcribe textualmente a continuación.

5. *¿Qué efectos ha tenido la inflación sobre las disponibilidades de la empresa?*

EFFECTOS	CALIFICACION
Las ha afectado	Si
	No
Motiva escasez	Esporádica
	Permanente
Motiva exceso	Esporádico
	Permanente
a) <i>¿Podría indicar las causas?</i>	
b) <i>Si hubieran existido excesos de disponibilidad, ¿se han tomado medidas para defenderlos de la inflación?</i>	
c) <i>En caso afirmativo ¿cuáles? — Stock — Moneda dura — Otros activos.</i>	
d) <i>Si hubiera existido escasez de disponibilidad, ¿se han adoptado medidas para resolver el problema? En caso afirmativo, ¿cuáles?</i>	

Como surge claramente de su texto, el objetivo de esta pregunta ha sido el de establecer en qué forma los fondos efectivos necesarios para la marcha normal de la empresa, que en general se incluyen en los conceptos de Caja y Bancos, han sido afectados por la inflación, las causas a que las empresas atribuyen las variaciones y las medidas que se han adoptado, para enfrentar los problemas derivados de insuficiencias o excedentes. Los resultados obtenidos se incluyen en el cuadro que sigue

CUADRO N° 3.1
EFFECTOS DE LA INFLACION SOBRE LA DISPONIBILIDAD

EFFECTOS		MUESTRA TOTAL	ESTRATO 1	ESTRATO 2
Ha afectado	SI	100 %	100 %	100 %
	NO	—	—	—
Escasez	Esporádica	52 %	50 %	53 %
	Permanente	43 %	50 %	40 %
Exceso	Esporádico	5 %	—	7 %
	Permanente	—	—	—

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

Como puede apreciarse, la unanimidad de las empresas ha manifestado que la inflación afectó sus disponibilidades. En cuanto a la forma que tomó el problema, las opiniones se han repartido entre insuficiencias de carácter esporádico y permanente, en porcentajes aproximadamente equivalentes. Con variantes de relativa importancia, las respuestas obtenidas presentan el mismo matiz básico en los dos estratos en que está dividida la muestra. Tan sólo una empresa del Estrato 2 manifestó contar con excesos ocasionales de efectivo. En resumen, prácticamente todas las empresas entienden que la inflación ha afectado sus disponibilidades, originando escasez esporádica o permanente, en proporciones similares, aunque los casos de escasez permanente son algo menos frecuentes en el Estrato 2.

Surge de inmediato la interrogante de las causas concretas a que se atribuye la falta de disponibilidad. Las respuestas provenientes de los estratos establecidos no son totalmente coincidentes, por lo que parece conveniente mencionarlas por separado.

En el Estrato 1 se señalan como causas principales: que la restricción de los plazos de créditos obtenidos ha sido mayor que la de los concedidos; el aumento de costos de reposición, con cierta rigidez del mercado para absorberlos; en algún caso particular el contralor oficial de precios; y la influencia de las normas vigentes en materia de depósitos de importación en la inmovilización de efectivo.

En el Estrato 2, la insuficiencia de disponibilidad se atribuye, principalmente, al aumento de los costos de reposición, a la desvalorización que afecta a los créditos concedidos, a la insuficiencia de crédito bancario y su carestía, atrasos de deudores, problemas cambiarios y de importación, limitándose alguna respuesta a los problemas generales originados por la desvalorización. También las medidas adoptadas para enfrentar la escasez son de lo más variadas y heterogéneas, observándose algunas coincidencias y diferencias apreciables en el análisis por estratos.

En el Estrato 1 se han indicado, entre las medidas adoptadas, la restricción de créditos y plazos concedidos, atrasos en pagos a acreedores, consolidación de adeudos fiscales, conformación de facturas y descuento de la cartera, presión en la cobranza, financiación del exterior, modificación de la política de ventas con gran estímulo para pagos al contado y fuertes recargos en los créditos, ventas con pagos adelantados, estudios de ajuste de producción a demandas potenciales, reducción de gastos superfluos y de distribución de utilidades.

En el Estrato 2 se mencionaron: la procura de obtención de créditos en el país y en el exterior, a corto y a largo plazo, la búsqueda de equilibrio entre créditos obtenidos y concedidos, restricción de créditos y plazos, búsqueda de equilibrio de la posición en moneda extranjera, reducción del presupuesto, recargos de precios por desvalorización con destino a reservas, adecuación de precios de venta a costos de reposición, aumento de ventas preferentemente al contado o conformadas, presión en la cobranza.

Como puede apreciarse, algunas de las causas de falta de efectivo mencionadas, son propias del fenómeno en estudio, en tanto que otras señalan su repercusión en ciertos casos o situaciones específicas. Otro tanto puede

afirmarse de las medidas adoptadas, que se incluyen a beneficio de inventario, sin formular comentarios respecto a su adecuación o efectividad, la cual depende en alto grado de la empresa de que se trate y de las circunstancias en que se haya aplicado.

Por otra parte, el fluir de los fondos en la empresa, no es más que una resultante de las políticas aplicadas por la administración financiera, en los aspectos básicos a su cargo; y como tales muchos de los aspectos mencionados por las empresas, se tratarán en forma específica en las preguntas siguientes de este capítulo y también en las del capítulo próximo. Sin embargo, queda ya establecido un cúmulo de posibles motivos de insuficiencia de disponibilidad, así como una variada gama de posibles políticas a adoptar para enfrentar el problema.

A título de puntualización se destaca que, por encontrarse fuera de los objetivos establecidos, no se formulan apreciaciones respecto a las causas económicas que han promovido la insuficiencia general de efectivo que acompaña al proceso inflacionario.

3.2.2 ANALISIS DE ELEMENTOS QUE DETERMINAN LA INVERSION EN DEUDORES.

Existen diversos factores que determinan normalmente el monto de la inversión en Deudores, concepto en el que englobamos los saldos pendientes de realización, originados fundamentalmente por la colocación de la producción de la empresa.

Dentro de esos factores, pueden señalarse como básicos: el volumen de los bienes vendidos a crédito, los precios de venta a crédito y los plazos concedidos. A fin de no limitar el estudio a los aspectos meramente patrimoniales y considerando la importancia que para la empresa tienen las políticas seguidas en los tres aspectos básicos mencionados, se ha tratado de aprovechar a tratarlos en forma algo más amplia de lo que requería el análisis de las ventas a crédito, extendiendo las consideraciones formuladas a problemas de precios y volúmenes con carácter más general. De este modo, antes de consultar sobre los procedimientos de fijación de precios de ventas a crédito, se inquiriere sobre márgenes de utilidad sobre costos para la determinación de precios en general y cargas sociales que integran esos costos, aspecto cuya importancia se indicará más adelante. En cuanto a volúmenes de ventas, se ha aprovechado para indagar respecto a las tendencias de la totalidad, ya sean al contado, a crédito o a plazos.

Las salvedades expresadas no obstan a que la atención principal del tema desarrollado en este título se concrete en la administración de la inversión en Deudores, aspecto que tiene una incidencia primordial en el desarrollo de la vida de la empresa, por su sensibilidad al transcurso del tiempo, en períodos de inflación.

Sobre los aspectos señalados, pues, ha de versar el desarrollo del análisis de las tres preguntas que se incluyen a continuación.

7. a) *¿Cuál ha sido la tendencia que la inflación ha impuesto en los márgenes de utilidad sobre costos, si es que ha influido en ellos?*
Aumento Disminución Estabilidad
¿Podría indicar los motivos?
- b) *¿Cuál es la importancia relativa de las cargas sociales en la composición de los costos?*

3.2.2.1 Tendencia del margen de Utilidad sobre Costos.

El margen de utilidad sobre costos constituye un elemento básico en la determinación del precio de venta. En apariencia, si los costos están correctamente determinados, cubriendo todos los insumos que comprenden a valores reales, teniendo en cuenta los problemas de reposición, de no mediar políticas especiales de ventas, no existirían motivos para la modificación de los márgenes de utilidad sobre costos.

Existía sin embargo la presunción de que la insuficiencia de información adecuada, podría jugar en el problema, promoviendo en las empresas una tendencia a cubrir con aumento en los márgenes de utilidad, los posibles déficits en la determinación de costos según normas recomendadas en períodos de inflación, en la medida que las características de la demanda y de la competencia se lo permitieran. Esta posibilidad podía encontrar eco propicio por la psicología que en el mercado normalmente va creando todo proceso continuado de elevación de precios. El detectar las actitudes de las empresas ante el problema, ha sido el objetivo de la primera parte de la pregunta formulada, pudiéndose apreciar los resultados obtenidos en el cuadro que sigue.

CUADRO Nº 3.2

VARIACIONES EN LOS MARGENES DE UTILIDAD SOBRE COSTOS

Tendencia en los márgenes de utilidad/costos	MUESTRA TOTAL	ESTRATO 1	ESTRATO 2
Aumento	48 %	67 %	40 %
Estabilidad	19 %	17 %	20 %
Disminución	33 %	16 %	40 %

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

Al nivel de la muestra total, prácticamente la mitad de las empresas ha aumentado los márgenes de utilidad, en tanto que la otra mitad, o bien los mantuvo o los disminuyó. El análisis por estratos, señala una total diferencia entre los criterios aplicados por las empresas de mayores y de menores dimensiones. En efecto, mientras en el Estrato 1 la gran mayoría de las empresas aumentó los márgenes de utilidad, en el Estrato 2 se equilibran las que los han aumentado con las que los han disminuido, mientras el número de las que los han mantenido estables es mucho menor.

Llama en principio la atención la distribución de los resultados alcanzados, pues el aumento en los márgenes sobre costos es proporcionalmente más frecuente en las empresas de mayores dimensiones, que como se ha visto, disponen de mecanismos de información más afinados, lo que excluiría al parecer como motivación básica, la prevención contra insuficiencias en la determinación de costos. Para tener una idea de la posible explicación del hecho, lo más indicado será recurrir a los motivos a que los empresarios atribuyen las tendencias registradas en los márgenes de utilidad.

En el Estrato 1 se mencionaron como causas de aumento, razones tan diversas como la política de ventas a crédito de plazo extendido, que impide prever la desvalorización a operarse hasta que se cobren las ventas, la necesidad de ajuste de precios a costos de reposición, la imposibilidad de determinar costos reales motivada por el régimen de importaciones vigente, la necesidad de capitalizarse por medio de utilidades. Pero también se indicó como razón prácticamente unánime, que las actuales características de la demanda admiten perfectamente la elevación de precios, sin mayor resistencia, en parte por haberse convertido en un hábito generalmente aceptado, así como por el interés manifiesto que existe en el mercado en desprenderse de efectivo y aún de endeudarse, para protegerse contra los efectos de la inflación. Como causa de estabilidad indicó una empresa el contralor oficial de sus costos y precios y como causa de disminución mencionó otras razones de competencia.

En el Estrato 2 se mencionaron como causas de aumento: la necesidad de protección contra las subas de costos, determinación de costos a valores históricos sin tener en cuenta costos de reposición y aumentos en la demanda. La disminución de los márgenes se ha atribuido a la incidencia de los impuestos, a las consecuencias del problema de las coberturas de importaciones y fundamentalmente a razones de competencia.

Como consecuencia de lo expuesto, puede deducirse que en las empresas de mayores dimensiones integrantes de la muestra total, existen aún problemas en la determinación adecuada de costos reales, que tienen origen en la propia organización interna o en razones exteriores a las empresas e incontrolables. Pero, fundamentalmente, el aumento de los márgenes sobre costos obedece más que a imprecisiones en su determinación, a que su posición en el mercado les permite aumentar los precios sin mayores resistencias, ya sea por la tendencia a la acumulación de stock en el mercado, por los efectos psicológicos de la inflación en la demanda, e incluso por efectos esporádicos sobre ella, de las adquisiciones de los turistas, que al amparo de tipos de cambio favorables, han concurrido y comprado en cantidades de alguna importancia. Iguales causas deben haber incidido también en las empresas de menores dimensiones, que han aumentado sus márgenes de utilidad sobre costos, aunque se observa en ellas la intención manifiesta de cubrir las deficiencias en la determinación de costos, de las cuales existe plena conciencia. Las empresas menores que han bajado el margen, se han visto obligadas a ello por razones de competencia. La conclusión que de aquí puede extraerse, quizás enfocada desde un punto de vista algo pesimista, es que al presente el problema de la fijación de precios, más que una cuestión de costos y de márgenes razonables, es un problema de mercado y de demanda. La solución de un costo técnicamente establecido y

de un margen razonable, es desplazada por una solución empírica, determinada especialmente por la posición de la empresa en el mercado, con caracteres de tipo especulativo, que en algunos casos puede constituir un elemento más de promoción del proceso inflacionario.

Ello no obstante, es posible que existan empresas perjudicadas por la inflación, aun habiendo subido su margen de utilidad, en los casos en que la subvaluación de costos es tal, que los resultados reales no aseguran siquiera el mantenimiento de la sustancia efectiva del patrimonio.

3.2.2.2 *Participación de las Cargas Sociales en los Costos.*

Si el costo constituye una de las bases fundamentales para la fijación de precios, el estudio de su composición puede aportar informaciones de gran interés al respecto. No se incluye en los objetivos de este trabajo realizar un estudio tan minucioso como para profundizar en el análisis de los costos. Sin embargo, uno de sus componentes, en nuestro medio, puede alcanzar gran importancia, sobre todo desde el punto de vista financiero, lo que justifica esta digresión del tema en consideración. El componente de referencia es el que tiene relación con las cargas sociales que afectan las retribuciones personales. Como es notorio, se ha presentado reiteradamente en los últimos tiempos la posibilidad de consolidar adeudos con organismos de previsión social, que conjuntamente con las consolidaciones de algunas obligaciones fiscales, puede constituirse en una singular fuente de financiación. En efecto, las consolidaciones suponen la obtención de créditos a largo plazo y a intereses moderados, dentro de las actuales circunstancias, que corresponden, en general, a insumos destinados a la producción o distribución de bienes, es decir, a elementos de capital circulante. En el caso de las cargas sociales, las consolidaciones comprenden no sólo las obligaciones a cargo de la empresa, sino también aquellas que ésta retiene a sus empleados por concepto de "aporte personal". De este modo, los organismos gubernamentales, han puesto a disposición de las empresas fondos a largo plazo, incorporados al capital circulante, de realización más o menos inmediata, a intereses muy moderados y que serán amortizados, como es obvio, con dinero desvalorizado, y tanto más cuanto mayor sea el plazo de la consolidación. Mediante la interrogante planteada sobre el punto, se ha tratado tan solo de evaluar la importancia de las cargas sociales dentro de los costos, para obtener una idea muy general de lo que podría significar el tipo de financiación mencionada, en los casos en que la consolidación se hubiera llevado a cabo. Se descontaba por anticipado que los resultados a obtener no permitirían siquiera una aproximación muy grosera, pues por sí solos no podrían dar la pauta de la capacidad potencial de acceso a tan ventajosa fuente de fondos, aunque los elementos no consolidables pudieran compensarse con la parte correspondiente a retención de aportes personales. La intención que guió la inclusión de esta parte de la pregunta, consistió primordialmente en plantear el problema, como introducción al tema de las consolidaciones de deudas por aportes y obligaciones fiscales, que se trata en particular, en el siguiente capítulo de Fuentes de Fondos.

De acuerdo con los datos proporcionados por las empresas, la importancia relativa de las cargas sociales es sumamente variable y depende fundamentalmente del porcentaje de retribuciones personales en los costos. De este modo, las empresas altamente mecanizadas tendrán porcentajes muy bajos y las poco mecanizadas lo contrario. Los resultados obtenidos, por consiguiente, como podrá preverse, resultaron muy heterogéneos, oscilando entre un 4 y un 45 %, con una media aritmética general de un 18 %. Estos porcentajes, considerados en forma aislada, con las limitaciones que presentan, no habilitan para tentar una conclusión, pero sirven para una primera aproximación y para dar la pauta de la importancia que desde el punto de vista financiero puede configurar este problema, a tratarse más detalladamente en el capítulo próximo.

Pasamos ahora al tema central de este título, representado por el problema de la inversión en Deudores, planteado en la pregunta N° 8, cuyo texto se transcribe a continuación.

8. a) *Sírvase indicar en el cuadro siguiente, las condiciones de venta a crédito tradicionales y las nuevas condiciones, si es que éstas se hubieran variado a causa de la inflación, señalando los motivos básicos que determinaron el cambio.*

CONCEPTO		Condiciones Anteriores	Nuevas Condiciones
Plazo Promedio	Plazo prom. vtas. crédito Pl. prom. cobranza vtas. crédito En venta a plazos		
Elementos para la determinación del precio	Desvaloriz. monet. Costo de financiac. Riesgo y Cobranzas Rentabilidad de la inversión		
Recargos o descuentos en el precio	% medio de recargo sobre precio de contado % medio de descuento por pago anticipado % medio de recargo por mora % medio de descuento por pago al vencimiento		

- b) *Cuá o cuáles han sido las fuentes tradicionales de financiación específica para deudores, si es que las hubo?*
- c) *Los precios de venta a crédito o a plazos incluyen un margen que cubra totalmente los costos de financiación de deudores?*

En caso negativo, podría indicar las causas?

La pregunta que antecede contiene los aspectos básicos relacionados con la administración de la inversión en Deudores. Su importancia para las finanzas de la empresa ya se ha destacado y podrá apreciarse en detalle a través de los resultados obtenidos, que ponen de relieve la acentuación de esa importancia en periodos de inflación y las variantes que la coyuntura impone en las políticas que las empresas tienden a aplicar sobre el particular. A fin de facilitar el análisis, los diversos aspectos contenidos en la pregunta se consideran en forma separada.

3.2.2.3 *Condiciones de venta a crédito*

La consulta planteada en este tema trata de establecer los elementos básicos manejados por las empresas en la fijación de las condiciones de venta a crédito y la eventual evolución que en ellas se hubiera operado con motivo de la inflación.

Si bien en la práctica la dinámica de la actividad empresarial evidencia una permanente superposición de las etapas que comprende el ciclo del Capital Circulante, nos limitaremos en esta parte al periodo ventas-realización, en procura de aislar las variables que intervienen en el problema. A tal fin se ha de considerar en particular el efecto de la inflación sobre la inversión en Deudores, a través del estudio de los elementos utilizados para la fijación de los precios de venta a crédito y al mismo tiempo se analizará la información obtenida respecto a ciertos aspectos de la administración de la inversión, que juegan tanto en periodos de inflación como en épocas de estabilidad.

3.2.2.3.1. *Plazo promedio.* Las dificultades financieras que la inflación ha ocasionado a las empresas, debían tener lógicamente alguna influencia en los plazos de los créditos concedidos. Las insuficiencias de disponibilidad, la desvalorización acelerada de los importes de realización de Deudores y las disminuciones en los plazos obtenidos de los Proveedores, constituían razones de peso considerable para promover una necesaria modificación de los plazos concedidos, como medio de reducir en lo posible la "inmovilización" en Deudores. El objetivo de la pregunta fue conocer las modificaciones operadas, las que en términos generales pueden apreciarse en el cuadro que se incluye a continuación.

De acuerdo con los resultados obtenidos, al nivel de la muestra total los plazos de ventas a crédito oscilaban, antes de las medidas promovidas por la inflación, entre 30 y 180 días. Con posterioridad, los límites de oscilación variaron y al presente van desde supresión de ventas a crédito hasta un plazo máximo de 120 días. Los promedios aritméticos correspondientes son de 84 y 58 días respectivamente, lo que significa una disminución promedio de los plazos de ventas a crédito en un 31 %. Los plazos de cobranza oscilaban antes entre 30 y 240 días en tanto que al presente varían entre cobranza al contado y 150 días. El promedio de plazos de cobranza bajó de 106 a 70 días, lo que significa una disminución del 34 %.

En ventas a plazo, procedimiento aplicado actualmente por un cuarto de las empresas que integran la muestra, los plazos variaban antes entre 10 y 36 meses en tanto que al presente oscilan entre 5 y 24 meses. El plazo promedio ha pasado de 560 a 390 días lo que representa una disminución del 30 %.

Al nivel de los estratos, el plazo promedio de ventas a crédito ha experimentado las siguientes variantes:

Estrato 1. Reducción del promedio de 120 a 81 días, lo que representa un 33 % de disminución.

Estrato 2. Reducción del promedio de 68 a 46 días, lo que significa un 32 % de disminución.

En materia de plazo promedio de cobranzas, los resultados han sido:

Estrato 1. Reducción del promedio de 138 a 100 días, lo que representa una disminución del 28 %.

Estrato 2. Reducción del promedio de 94 a 59 días, lo que representa una disminución del 37 %.

Las ventas a plazos han tenido las siguientes variantes:

Estrato 1. Reducción de 10 a 5 meses, lo que representa una disminución del 50 %.

Estrato 2. Reducción del promedio de 690 a 450 días, lo que representa una disminución del 35 %.

En base a los resultados expuestos y a título de resumen, pueden deducirse, respecto a los plazos de créditos concedidos, las siguientes conclusiones.

Ha existido una considerable disminución de los plazos de venta a crédito y de cobranzas. La reducción porcentual en los plazos de cobranza es mayor en el Estrato 2, en virtud de haberse incluido en los promedios las empresas que han dejado de vender a crédito.

También es de destacar que las empresas del Estrato 1 concedían y conceden plazos notoriamente superiores, en promedio, que las del Estrato 2, lo que en principio podía atribuirse a la mayor potencialidad financiera de aquéllas, que se traduce en una mayor facilidad en el aprovisionamiento de los fondos necesarios para mantener proporcionalmente más Capital Cir-

CUADRO Nº 3.3

EVOLUCION EN LOS PLAZOS DE VENTAS A CREDITO Y DE COBRANZAS

CONCEPTO	ESTRATO 1							ESTRATO 2											\bar{x} Muestra Total					
	Plazos por empresa (días)							\bar{x}	Plazos por empresa (días)											\bar{x}				
Plazo promedio venta crédito.	<i>Anterior</i>	60	90	90	120	180	180	120	30	30	30	30	30	60	60	75	90	90	90	90	180	68	84	
	<i>Actual</i>	30	60	90	65	120	120	81	0	0	30	30	30	(a)	30	75	30	60	90	90	90	46	58	
Plazo promedio cobranzas.	<i>Anterior</i>	90	120	150	150	180	—	138	45	45	45	20	65	110	120	75	110	150	90	90	240	91	106	
	<i>Actual</i>	45	90	150	95	120	—	100	0	0	75	8	65	90	75	75	45	90	90	35	120	59	70	
Plazo promedio ventas plazo.	<i>Anterior</i>	300	—	—	—	—	—	300	300	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—	1080	—	—	690	560
	<i>Actual</i>	150	—	—	—	—	—	150	300	—	—	—	600	180	—	—	—	—	—	720	—	—	450	390

(a) Ventas documentadas a 6 cuotas con vencimientos mensuales.

NOTAS:

- 1) \bar{x} = promedio aritmético.
- 2) Las empresas que tienen plazos de cobranzas menores que los de ventas, descuentan sus créditos documentados o conceden descuentos importantes por pago anticipado.
- 3) Las empresas del Estrato 2 no incluidas en el cuadro, venden al contado o con crédito documentado descontado de inmediato.
- 4) El cálculo de los promedios se ha realizado incluyendo las empresas que dejaron de vender a crédito.

culante. La modalidad de ventas a plazos, sólo excepcional en el Estrato 1, ha tenido algún desarrollo en las empresas del Estrato 2, las que si bien han disminuido el plazo promedio, aún venden a plazos mayores que la excepción señalada del Estrato 1.

3.2.2.3.2 *Elementos para la determinación del precio.* En todo tiempo la fijación del precio de venta a crédito requiere tener en cuenta, considerando solamente los aspectos financieros, una serie de factores que no juegan en las ventas de contado. El problema se amplía en periodos de inflación, como consecuencia de la pérdida de poder adquisitivo del dinero, que obliga a prever dentro del precio, un margen que tenga en cuenta sus efectos. Esta parte de la pregunta 8 pretende detectar cómo actúan al presente las empresas de nuestro medio sobre el particular. En esta oportunidad se analizan sólo los procedimientos en uso. Los resultados obtenidos se aprecian en el cuadro que sigue:

CUADRO N° 3.1

CONCEPTOS UTILIZADOS PARA LA DETERMINACION DE PRECIOS DE VENTA A CREDITO

CONCEPTO	MUESTRA TOTAL	ESTRATO 1	ESTRATO 2
Desvalorización	67 %	67 %	67 %
Costo de financiación	83 %	83 %	83 %
Riesgo y cobranzas	39 %	50 %	33 %
Rentabilidad de la inversión	56 %	50 %	58 %

REPRESENTATIVIDAD = 100. %

Nota: No se han tenido en cuenta las empresas que sólo venden al contado.

A) *Desvalorización*

El acelerado proceso inflacionario que se vive en nuestro país, determina que el dinero que se percibe al vencimiento de los plazos de realización de las ventas a crédito, tenga un poder adquisitivo considerablemente menor que en la fecha de entrega de los bienes al cliente. Naturalmente, la pérdida de poder adquisitivo aumenta más, cuanto mayor sea el plazo concedido. Por consiguiente, sería necesario incorporar al precio de venta a crédito un adicional equivalente a la desvalorización que se prevé para el lapso de extensión del crédito, es decir para el periodo comprendido entre las fechas de la venta y de su realización. Según resulta del cuadro precedente, dos tercios de las empresas que venden a crédito tienen en cuenta el problema de la desvalorización monetaria para la determinación de los precios de venta a crédito, sin que existan en esta materia diferencias entre los dos estratos que integran la muestra. Sobre el particular es menester reconocer que la profundidad del análisis realizado, no ha sido suficiente para determinar con exactitud en qué forma, o mediante qué

procedimiento, se contempla el problema, por lo que tampoco resulta posible tentar un juicio sobre la eficacia o conveniencia de las técnicas utilizadas. Sin embargo, considerando la importancia del tema, se ha tratado de extraer algunas ideas que surgen del estudio del conjunto de las respuestas obtenidas y de lo conversado con los encuestados, de todo lo cual puede inferirse la aplicación de los procedimientos que se enuncian a continuación, sin perjuicio de que pueda utilizarse algún otro, cuyo empleo no se haya podido detectar.

- 1) Aplicación lisa y llana de un recargo por desvalorización, acorde con las previsiones de alza de precios formuladas por la empresa, sobre la totalidad de las ventas a crédito, teniendo en cuenta los plazos de los créditos concedidos.
- 2) Política de ventas a crédito documentadas e inmediato descuento bancario de los documentos. Mediante este procedimiento, junto con el endoso del documento se está endosando el riesgo de desvalorización a la institución que lo descuenta.
- 3) Procura de la compensación de desvalorizaciones de créditos concedidos y créditos obtenidos, particularmente los de corto plazo, incrementando los precios de venta sólo en la parte que correspondiere por insuficiencia de compensación.
- 4) Utilización alternativa o simultánea de más de uno de los procedimientos precedentemente mencionados.

Cuando el procedimiento 1) resulta de aplicación posible, podría ser favorable para la empresa, pues mientras protege la inversión en Deudores de los riesgos de la desvalorización del crédito, proporcionaría un beneficio extra en los casos en que el costo de la financiación destinada a Ventas a Crédito fuera menor que el recargo aplicado por desvalorización, y más aún si dicho costo de financiación ya se hubiera cargado total o parcialmente en el precio de venta. Si la empresa cuenta con financiación externa para Deudores y carga su costo en el precio de Venta a Crédito, estará aplicando al cliente un recargo por una desvalorización que no la afecta y por tanto todo el recargo por desvalorización se convertirá en una ganancia extra. La evaluación de este posible beneficio no siempre resulta viable, en virtud de que las empresas no suelen tener discriminadas las fuentes específicas de financiación de Deudores, según se ha comprobado en las respuestas a la parte b) de la pregunta que se está analizando.

El procedimiento 2) supone la inmediata obtención del importe de la venta, aunque reducido en el costo del descuento. Si el dinero obtenido se aplica también de inmediato a inversiones protegidas contra la desvalorización, el problema quedaría resuelto. Tan sólo debería tomarse la precaución de cargar en el precio de venta a crédito, el costo bancario correspondiente. En este aspecto, al parecer, el costo del descuento puede ser muy variable, según el documento descontado se lleve o no a redescantar ante el Banco de la República. La naturaleza de las relaciones de las empresas con los Bancos con que trabajan, será entonces factor determinante de la magnitud del costo del descuento. Si la empresa realiza todas

sus ventas con créditos documentados y los descuenta íntegramente, cargando en su monto costo de financiación y también desvalorización del crédito, estará obteniendo por esta vía un beneficio extra, por una desvalorización que no está soportando. Tal cosa será cierta, en la medida en que el dinero obtenido mediante el descuento del documento, se emplee en inversiones protegidas convenientemente contra la desvalorización. El riesgo de desvalorización endosado al Banco, por su parte, se transfiere por éste, ya sea a sus depositantes o al Banco de la República, cuando se procede al redescuento del documento.

La compensación de desvalorizaciones de créditos obtenidos y concedidos, que se incluye en el apartado 3), presenta mayor complejidad, por cuanto los créditos obtenidos no suelen tener en general, como ya se ha dicho, la finalidad específica de financiar sólo la inversión en Deudores sino que se utilizan sin discriminar para todas las necesidades de Activo Circulante.

Para poder opinar entonces respecto a la compensación de desvalorizaciones, es menester considerar y ponderar plazos medios, montos e intereses de créditos obtenidos y concedidos, así como la política seguida respecto a la incorporación de los costos de financiación de inventarios y deudores en los precios de venta, duración del periodo de mantenimiento de inventario, costos de insumos agregados a la materia prima, modalidades empleadas en su pago, etc.

De cualquier modo, la compensación de desvalorizaciones puede operar y obviar buena parte de los inconvenientes de la desvalorización de los créditos concedidos, incluso sin la adopción de medida expresa alguna por parte de la empresa y más aún si los costos de reposición se establecieran en función de la fecha de realización de tales créditos, hipótesis que no se ha considerado en este trabajo.

B) *Costo de financiación*

La inversión en Deudores supone una inmovilización de fondos, que es función de los volúmenes de venta a crédito y de los plazos concedidos. Si las ventas a crédito fueran aproximadamente uniformes, su monto se acercaría al producto de las ventas diarias promediales por el número de días de plazo promedio. Desde el punto de vista teórico, corresponde adjudicar a dicha inmovilización un costo de financiación, ya se atiendan con capitales propios o ajenos. Si fueran capitales ajenos, se tomará en consideración el interés del préstamo específico destinado a la financiación y de no existir financiación específica, el interés promedio que paga la empresa por los fondos obtenidos con destino al Capital Circulante, o simplemente de los créditos en general, si no se discriminasen. Si fueran capitales propios de la empresa, se ha de computar al menos el costo de oportunidad, que es equivalente al retorno que dicho capital podría lograr en el mejor uso alternativo. El no computar tales costos de financiación, significa, en opinión de autores especializados, desconocer una realidad indudable y conspira contra los resultados a obtener. Existen sin embargo opiniones contrarias a la atribución de costos a los capitales propios.

El cuadro Nº 3.4 señala que una alta proporción de las empresas consultantes tiene en cuenta los costos de financiación en la determinación de los precios de venta a crédito. Como puede apreciarse, no existen en esta materia diferencias entre los estratos que integran la muestra. Tan sólo puede señalarse que al parecer y según resulta de las respuestas obtenidas por la pregunta Nº 15, en nuestro medio no es habitual adjudicar costo al capital propio.

C) *Riesgo y cobranzas*

Toda venta a crédito supone un riesgo por eventual imposibilidad de su cobranza y si bien los riesgos pueden ser muy variables y difíciles de cuantificar individualmente, la experiencia de cada empresa le indica en forma aproximada el importe que representará ese riesgo, a través de los porcentajes históricos de incobrables. Asimismo, la venta a crédito requiere se le destine cierta parte de la organización administrativa, para el control de los vencimientos y la recaudación. Los mencionados conceptos, correspondientes específicamente a las ventas a crédito, se concretan en definitiva en erogaciones, que aun sin alcanzar una cuantía proporcionalmente extraordinaria, deberían considerarse en la fijación de los precios de venta a crédito. Sin embargo, no alcanzan al 40 % las empresas encuestadas que los tienen en cuenta, aunque la distribución de las respuestas resulta nuevamente desigual por estratos. Efectivamente, en el Estrato 1 las respuestas afirmativas alcanzan a la mitad de las empresas, mientras que en el Estrato 2, sólo a la tercera parte.

D) *Rentabilidad*

Costo, riesgo y rentabilidad, son pilares básicos sobre los que en general se fundamenta la determinación de precios de venta. En materia de ventas a crédito en períodos de inflación, se ha agregado el problema de la desvalorización de los créditos, por tratarse de un riesgo de importancia relevante.

La rentabilidad a que hacemos referencia en el caso concreto de las ventas a crédito, es la que tiene relación con los fondos que la empresa debe distraer para invertir en Deudores y que deberían proporcionar una rentabilidad como mínimo equivalente al costo de financiación o al costo de oportunidad del capital propio. Lo contrario supone la utilización anti-económica de los recursos, generalmente escasos, a disposición de la empresa y se manifiesta en definitiva en una reducción del margen de utilidad real sobre ventas.

En este concepto han sido moderadas las respuestas favorables a la consideración de la rentabilidad de la inversión en la fijación de los precios de venta a crédito. Al nivel de la muestra total, un 56 %, la mitad de la muestra en el Estrato 1 y un 58 % en el Estrato 2. Cabe sin embargo la constancia de que al tenerse en cuenta el costo de financiación, posiblemente entendido como costo de capitales ajenos solamente, básicamente se está considerando el problema, aun cuando sólo se alcanza a cubrir el costo de

los fondos ajenos aplicados, los que por consiguiente nada aportan, a través del concepto de que se trata, para mejorar los resultados alcanzados por la empresa.

De lo expuesto resulta un balance aceptable en cuanto a los criterios de la administración financiera de las empresas consultadas, respecto a los elementos que consideran para la determinación de los precios de ventas a crédito, siempre que los procedimientos que dicen utilizarse sean de aplicación efectiva en la realidad.

3.2.2.3.3. *Recargos o descuentos en el precio.* A través de este concepto, se pretendió averiguar en qué forma se traducían a cifras porcentuales, los elementos considerados para la determinación de precios de venta a crédito, qué estímulos se ofrecían a los clientes para pagar antes del vencimiento de los plazos acordados y los recargos a los deudores morosos. Pero también se quiso detectar cómo habían evolucionado las políticas adoptadas sobre el particular, con motivo de la aceleración del proceso inflacionario, con sus efectos de desvalorización y de penuria de disponibilidad. La extraordinaria variedad de posibilidades existente, la diversidad de respuestas obtenidas y la complejidad del tema, requerían un estudio más profundo que el intentado e imposibilitan la obtención de conclusiones valederas y consistentes, con la sola base de los elementos disponibles. Por tales motivos, sólo nos limitaremos a un somero análisis general de las respuestas obtenidas.

En materia de recargo sobre precios de contado, algunas empresas expresaron no utilizar el procedimiento, ya que parten del cálculo del precio de venta a crédito y luego aplican descuentos por pago al contado o anticipado al vencimiento. Las empresas que utilizan el procedimiento, al parecer aplicaban en general, tradicionalmente, el 1 % y aplican al presente (fines de 1965) entre 2,5 y 3 % mensual, porcentaje aproximadamente coincidente con sus costos de financiación bancaria a corto plazo.

Los descuentos por pago anticipado se aplican en la actualidad con mayor frecuencia que antes de sentirse el impacto de la inflación, por las razones de necesidad de efectivo ya expresadas. El descuento tradicional más mencionado fue el 1 % mensual, en tanto que a la fecha de la encuesta oscilaba entre el 2 y el 3 %, sin perjuicio de la existencia de variadas formas de descuentos sucesivos por pago al contado o a muy breve plazo.

Los porcentajes de recargo por mora, que variaban antes entre el 1 y el 2,5 % mensual, oscilan en la actualidad entre el 1 y el 3,5 % y se aplican con mayor frecuencia, al haber comenzado a utilizarlo algunas empresas que antes no lo hacían, como medio de incentivar los pagos en fecha. El mismo motivo, determina que los porcentajes aplicados, sean en general algo mayores que los correspondientes a los aumentos que sufren los precios de contado en la venta a crédito y también mayores que los descuentos por pago anticipado, con lo que se busca, más que el objetivo de obtener un lucro, la intención de evitar en lo posible los atrasos en las cobranzas.

Muy pocas son las empresas que utilizan el descuento por pago al vencimiento para promover la puntualidad, por lo que sólo se menciona el procedimiento a título informativo, sin comentarios.

Para finalizar con este tema, se destaca que varias empresas respondieron no utilizar ninguno de los procedimientos considerados, por cuanto sólo venden al contado y que en general se ha observado una marcada tendencia a estimular ese tipo de ventas, así como los pagos a plazos reducidos, lo que revela la preocupación de las empresas en buscar, también por este camino, solucionar la escasez de efectivo y evitar en lo posible los inconvenientes de la desvalorización.

3.2.2.4. Fuentes específicas de financiación de Deudores

Los problemas de la administración de la inversión en Deudores tienden a simplificarse, cuando es posible contar con una fuente de financiación especial destinada a tal finalidad. Con la sola inclusión del costo de tal fuente en el precio de venta a crédito, se ayuda a solucionar el problema de inmovilización de recursos propios o necesarios para otros usos, el problema de la falta de liquidez y se cubre el aspecto relacionado con la desvalorización. Si bien el tema correspondería estrictamente al capítulo siguiente, se ha incluido dentro de esta pregunta por su gran afinidad con el tema tratado en ella, con el que se encuentra íntimamente relacionado, a fin de establecer si los problemas planteados en los procedimientos de determinación del precio se encontrarán de algún modo atendidos por esta vía.

Los resultados obtenidos permiten deducir que en la práctica el procedimiento indicado se da en su forma pura sólo en forma excepcional. Muchas empresas manifestaron no contar con una financiación específica particularmente destinada a la inversión en Deudores. Otras expresaron tener ciertas fuentes particulares para esa finalidad, aunque usadas en combinación y según las posibilidades. No surgió en cambio la convicción de la utilización de una fuente concreta y permanente más que en forma aislada y quizá hasta esporádica. Ello no significa objeción a los procedimientos aplicados, sino tan sólo la comprobación de que el incluido en la pregunta no es de aplicación habitual en nuestro medio, seguramente en razón de que dificultades prácticas obstaculizan el aprovechamiento de sus posibles ventajas. Sin embargo, puede resultar de interés mencionar los procedimientos más indicados por las empresas consultadas, que resultaron ser la financiación bancaria, el redescuento de documentos comerciales, créditos de proveedores y el ahorro o recursos propios. Los tres primeros han sido de utilización común en empresas integrantes de los dos estratos establecidos. De cualquier modo, debe destacarse la importancia del procedimiento de desplazar el riesgo de la desvalorización a las fuentes destinadas a la financiación de la inversión en Deudores.

La documentación de las ventas a crédito, constituye, a través de su posibilidad de descuento bancario, un instrumento sumamente efectivo y de relativamente fácil acceso, que además de constituir una fuente de financiación casi espontánea, contempla eficientemente el objetivo de referencia, tal como ya se ha expresado con anterioridad.

3.2.2.5 Cobertura de costos de financiación de Deudores en precios de venta

Esta parte de la pregunta se ha incluido principalmente a efectos de control de los resultados obtenidos al tratar los "Elementos para la determinación de precios de venta a crédito". La falta de congruencia de las respuestas a este ítem con aquellos resultados, estaría indicando déficit en la información o en la aplicación de elementos básicos para la fijación de las políticas de precios de venta a crédito. Por otra parte, también se consideró de interés conocer los motivos a que se atribuye, en los casos en que ello ocurre, la no inclusión en los precios de venta de un margen que cubra totalmente los costos de financiación de las ventas a crédito. Los resultados obtenidos se incluyen en el cuadro que sigue.

CUADRO Nº 3.5

INCLUSION DE COSTOS DE FINANCIACION DE VENTAS A CREDITO EN LOS PRECIOS

COBERTURA COSTOS FINANCIACION	MUESTRA TOTAL	ESTRATO 1	ESTRATO 2
SI	56 %	50 %	60 %
NO	44 %	50 %	40 %
Representatividad	94 %	100 %	91 %

Nota: No se han tenido en cuenta las empresas que sólo venden al contado.

En este punto resulta mucho más ilustrativo el análisis por estratos que el de la muestra total, por lo que nos limitaremos al primero.

Según puede apreciarse, las opiniones en el Estrato 1 se dividen por partes iguales entre empresas que creen suficiente el margen incluido y las que lo consideran insuficiente. Si bien no se cuenta con la información necesaria y precisa para emitir un juicio fundado, parecería que los porcentajes obtenidos no guardan una relación razonable con los incluidos en el cuadro Nº 3.4 referente a los elementos para la determinación del precio. Tal cosa indicaría que las cargas agregadas por costo de financiación en muchos casos no son suficientes, lo que indudablemente reduce la eficacia de la medida e introduce un factor de duda, con relación a este Estrato, respecto al calificativo de aceptable, aplicado al balance del manejo de los elementos para la fijación de precios de venta a crédito.

En el Estrato 2 el porcentaje de afirmativas es mayor que el de negativas, lo que pondría a las empresas de este Estrato en mejores condiciones que las del Estrato 1 en la materia. Los antecedentes recogidos, en general coincidentes en demostrar una administración más ajustada en las empresas mayores, no permiten dar total crédito a los resultados alcanzados; y aun si fueran exactos, también en las empresas de menores dimensiones hay un alto porcentaje de negativas, que ratifica la existencia del factor de duda mencionado en el párrafo precedente.

En cuanto a los motivos indicados para la insuficiencia del margen de que se trata, las empresas en general mencionaron la imposibilidad del traslado del costo total de financiación a los precios, por razones de mercado, demanda y competencia, por incumplimiento de deudores e imposibilidad de preverlos, por no haberse finalizado aún el estudio de las correcciones necesarias, cuando el costo es de escaso monto al vender a crédito sólo por excepción y por razones de política de ventas.

Con lo expuesto, se ha trazado un panorama general del tema de la inversión en Deudores en sus aspectos medulares, el que se ha de complementar, para finalizarlo, con el análisis de las tendencias generales de los volúmenes físicos de ventas y de demandas en los últimos tres años, tema de la pregunta N° 9, que se transcribe a continuación.

9. a) *¿Cuáles han sido las tendencias generales de los volúmenes físicos de venta en los últimos tres años?*

VENTAS	1963		1964		1965	
	Respecto a un buen año normal	Respecto al año anterior	Respecto a un buen año normal	Respecto al año anterior	Respecto a un buen año normal	Respecto al año anterior
Total						
Contado						
Crédito						
Plazos						

b) *¿Cómo ha afectado la inflación a los volúmenes generales de la demanda?*

Aumento Disminución Estabilidad Reestructuración
¿Podría indicar cuáles han sido los motivos?

3.2.2.6 *Evolución de los volúmenes físicos de ventas*

Como es notorio, las ventas constituyen un elemento primordial para el desarrollo de la vida de la empresa. El volumen y calidad de las ventas son factores fundamentales para la obtención de resultados y se pueden considerar como aspectos básicos, aunque no únicos, para el éxito o fracaso de la gestión empresarial en su totalidad. Por las razones expuestas y aprovechando la estructura planeada para la investigación, que requería un complemento del análisis de la inversión en Deudores, con un estudio de la evolución de las ventas a crédito, se consideró oportuno ampliarlo a la totalidad de las ventas, en sus diferentes modalidades. De este modo, se proyectó estudiar no sólo su tendencia general en los últimos tres años, sino también en relación con un buen año normal, considerando como tal, un

CUADRO Nº 3.6

VARIACIONES EN LOS VOLUMENES DE VENTAS

VENTAS	1963								1964								1965							
	Respecto año normal				Respecto año anterior				Respecto año normal				Respecto año anterior				Respecto año normal				Respecto año anterior			
	+	=	-	R	+	=	-	R	+	=	-	R	+	=	-	R	+	=	-	R	+	=	-	R
TOTAL	13 %	25 %	62 %	76 %	50 %	44 %	6 %	86 %	33 %	22 %	45 %	86 %	44 %	31 %	25 %	76 %	47 %	18 %	35 %	81 %	65 %	20 %	15 %	95 %
CONTADO	22 %	14 %	64 %	67 %	35 %	35 %	30 %	81 %	38 %	24 %	38 %	62 %	46 %	31 %	23 %	62 %	50 %	14 %	36 %	67 %	53 %	20 %	27 %	81 %
CREDITO	23 %	23 %	54 %	62 %	50 %	44 %	6 %	76 %	36 %	36 %	28 %	67 %	54 %	46 %	-	62 %	43 %	29 %	28 %	67 %	71 %	19 %	-	67 %
PLAZO	100 %	-	-	10 %	67 %	-	33 %	14 %	33 %	-	67 %	14 %	100 %	-	-	14 %	50 %	-	50 %	10 %	100 %	-	-	19 %

R = REPRESENTATIVIDAD

ejercicio sin características excepcionales y que no estuviera influido por factores deformantes de la realidad habitual de las empresas, en particular los relacionados con el proceso inflacionario, o acontecimientos especiales de carácter extraordinario. Con ello se pensaba apreciar el comportamiento de las ventas en el proceso de la inflación, así como la eventual reestructuración de las modalidades básicas de ventas, con las correlativas consecuencias que en materia financiera ello implica. Este análisis debía realizarse, obviamente, en volúmenes físicos, para evitar las distorsiones ocasionadas por la desvalorización en las unidades monetarias. A ello responde la forma que se le ha dado a la pregunta que antecede, cuyos objetivos básicos acaban de describirse y que fue respondida según se sintetiza en el cuadro de la página siguiente.

En virtud de que las conclusiones resultarían aproximadamente similares para los dos estratos en que se ha separado la muestra y para simplificar el problema, sólo se realiza el análisis al nivel de la muestra total.

Ventas totales. Se observa en 1963 una gran mayoría de opiniones de que disminuyeron respecto a un buen año normal y en forma casi unánime de que aumentaron o al menos se mantuvieron iguales, respecto al año anterior. En 1964 hay mayoría de opiniones de que aún se había vendido menos que en un año normal; sin embargo, si se acumulan las respuestas que afirman que se vendió igual o más que en un año normal, se invertiría la conclusión que resulta de comparar los grupos de opiniones similares por separado. Respecto al año anterior, hay mayoría de opiniones de que aumentaron y acumuladas a las de ventas estabilizadas, triplican a las que afirman que hubo disminución. En 1965 hay mayoría de empresas que dicen haber vendido más que en un buen año normal y si se acumulan con las que opinan que han vendido igual que en un buen año, casi se duplica la cifra de las que dicen haber vendido menos. También hay gran mayoría de opiniones que indican que las ventas de 1965 fueron superiores a las del año anterior, al punto de que sólo un 15 % de la muestra tuvo ventas menores que en 1964, totalizando poco más de un tercio del total, con las empresas que mantuvieron sus ventas equilibradas.

Como conclusión resulta: que a partir de 1963 ha existido una tendencia progresiva de aumento del porcentaje de empresas cuyas ventas totales superaron las de cada año anterior; que en 1963 había mayoría de empresas que vendían menos que en un año normal; que en 1964 comienza a invertirse el proceso; y que en 1965 casi las dos terceras partes de las respuestas obtenidas indican que se alcanzaron o se superaron los volúmenes de ventas de un buen año normal. Esta conclusión no tiene por qué ser coincidente con lo que ha sucedido al nivel de la economía en general y tiene validez tan sólo respecto a las empresas que integran el universo definido en el capítulo introductorio.

Ventas contado y ventas a crédito. Ambas siguen al parecer, con moderadas variantes, las tendencias generales de las ventas totales, destacándose algunas observaciones particulares, como por ejemplo, que en los años 1964 y 1965 ninguna empresa dijo haber vendido a crédito menos que el año anterior. También se observa que las empresas que dicen haber disminuido sus ventas totales, tanto respecto al año normal como respecto al año anterior,

muestran en todo el período considerado y en todos los casos, una mayor disminución en las ventas al contado que en las ventas a crédito. Y finalmente que en los años 1964 y 1965, el porcentaje de empresas que dicen haber aumentado sus ventas al contado respecto al año normal, es mayor que el número de las que expresaron haber aumentado sus ventas a crédito, respecto a dicho año.

Ventas a plazos. En este concepto, si bien las declaraciones tienden a equilibrarse a través del tiempo respecto a si ha habido aumento o disminución con relación al año normal, existe una clara tendencia de aumento progresivo respecto a cada año anterior. Aunque no existen elementos de juicio fundados y aunque se viene incrementando la utilización de esta modalidad, se estima que aún no representa un elemento fundamental en la orientación de las tendencias de las ventas.

Las consideraciones precedentes permiten comprobar que las tendencias de las ventas totales y de las ventas a plazo surgen claramente de los resultados obtenidos. En cambio, no es tan sencillo establecer las evoluciones operadas en las ventas al contado y a crédito. Sin embargo, con el auxilio de un análisis más detenido del cuadro que antecede, puede observarse que el proceso de las ventas totales, con relación a cada año anterior, se encontraría influenciado en mayor grado por las ventas a crédito; en tanto que en las variaciones registradas respecto al año normal, tendría mayor importancia la tendencia de las ventas al contado. Estas deducciones, aún cuando no alcanzan para formular una conclusión concreta, resultan útiles para consolidar las apreciaciones que sobre ventas al contado y a crédito se formulan en este capítulo.

3.2.2.7 *Evolución de los volúmenes de la demanda*

En esta parte de la pregunta se consulta respecto a los efectos de la inflación sobre la demanda, entendida en lo que tiene relación con la empresa. Si bien la demanda no es un sinónimo de ventas, constituye un elemento básico para determinar las posibilidades de ventas. Era de presumir que el proceso de elevación continuada de precios debía introducir ciertas variaciones en las tendencias y características de la demanda, lo que estaría determinando las posibilidades de participación en el mercado, de obtención de resultados y proporcionaría datos para complementar el panorama descrito con relación al problema de las ventas.

También importaba conocer las opiniones de los empresarios respecto a las causas de las posibles variaciones, por cuanto su contacto diario con la realidad podría dar la pauta de las raíces de un fenómeno de repercusión tan directa en las ventas de la empresa y por tanto, de una u otra forma, en su administración financiera.

Tales han sido pues los motivos que indujeron a la inclusión del tema en el cuestionario, pudiéndose apreciar los resultados obtenidos en el cuadro que sigue:

CUADRO Nº 3.7

TENDENCIAS EN LOS VOLUMENES Y CARACTERÍSTICAS DE LA DEMANDA

CONCEPTO	MUESTRA TOTAL	ESTRATO 1	ESTRATO 2
Aumento	67 %	83 %	60 %
Disminución	19 %	17 %	20 %
Estabilidad	10 %	—	20 %
Reestructuración	29 %	50 %	20 %

Representatividad = 100 %

El análisis del cuadro que antecede pone en evidencia que al nivel de la muestra total, dos tercios de las empresas señalan una tendencia de aumento de la demanda. La respuesta de reestructuración, entendida como cambio en la composición de la demanda, se obtuvo en más de la cuarta parte de las empresas que integran la muestra, acompañada, en dos tercios de los casos, con una respuesta de aumento, y en el resto, por partes iguales de estabilidad y disminución. La posibilidad de contestaciones simultáneas no excluyentes dio origen a que la suma de porcentajes de respuestas incluidas en las distintas columnas del cuadro supere el 100 %.

En el Estrato 1, la casi totalidad de las empresas atribuyó a la inflación el promover un aumento en los volúmenes generales de la demanda. La única excepción registrada, corresponde a una empresa paraestatal que se dedica a la industrialización de productos alimenticios. En este Estrato, además, la mitad de las empresas consultadas experimentaron reestructuración de la demanda.

En el Estrato 2, tres quintos de las empresas consultadas indicaron aumento en la demanda, y el resto, estabilidad o disminución. En este estrato hubo también un 20 % de casos de cambio en la estructura de la demanda.

De acuerdo con los resultados obtenidos, existe una opinión generalizada de que la inflación ha promovido en la empresa una tendencia hacia el aumento de la demanda, la que se manifiesta en menor proporción en las empresas del Estrato 2.

En cuanto a la reestructuración de la demanda, se ha manifestado también en mucho mayor proporción en las empresas del Estrato 1. En las empresas del Estrato 2, el cambio de composición se mencionó en empresas que producen artículos prescindibles, asociada con estabilidad o disminución de la demanda. De aquí parecería deducirse que en las empresas de menores dimensiones, los cambios en la estructura de la demanda se han percibido sólo en circunstancias muy notorias, impuestas por la pérdida del poder adquisitivo del consumo. En cambio, de acuerdo con los antecedentes y opiniones recogidas, en las empresas de mayores dimensiones ha existido preocupación para detectar las variaciones de la demanda y para adaptarse a ella, lo que demuestra mayor captación de los problemas y mayor flexibilidad en la producción, en función de los requerimientos de la política de ventas. En cierto modo, esta opinión resultaría corroborada por el hecho de que en el Estrato 1 los casos en que se expresó la existencia de reestruc-

turación, estaban asociados con aumento de la demanda. Se pone así de manifiesto la importancia que podría tener la realización oportuna de estudios de mercado, que podrían proporcionar informaciones de gran interés para la fijación de políticas de ventas y de producción.

En cuanto a las razones a que se atribuyeron las variaciones de la demanda, se mencionan a continuación.

Como causa de aumento se señaló en elevadísima proporción el interés existente en la plaza por desprenderse de efectivo, razones de índole monetaria, cambiaría y de especulación.

Como causa de disminución se indicaron razones de carácter financiero y la reducción del poder adquisitivo de la moneda, motivo al que también se atribuyen los casos de estabilidad.

Como causas de reestructuración se mencionaron la modificación de los hábitos y posibilidades de consumo, a los que trató de responderse, sobre todo en las empresas de mayor volumen, fundamentalmente con el deseo de elevar los niveles de ventas.

Los motivos expresados ratifican en general conceptos ya expresados a lo largo de este trabajo y dan fin a la consideración de los aspectos que tuvieron como tema central el análisis general de los elementos que directa o indirectamente se relacionan con la inversión en Deudores.

3.2.3 LA INFLACION Y LOS VOLUMENES DE INVENTARIOS

En lo tratado hasta el presente se ha mencionado ya lo referente a la necesidad de tomar las providencias necesarias para poder reconstituir, con los ingresos por ventas, la producción que se coloca, mediante la fijación de precios que tengan en cuenta los costos de reposición de los bienes vendidos, o en otras palabras, los aumentos de precios que se operan durante el período de adquisición de insumos —producción — inventario—venta, definido oportunamente para facilitar el estudio de las variables que juegan en el ciclo del Capital Circulante en períodos de inflación.

Considerando pues que el tema concreto de la determinación de costos a valores de reposición ya ha sido objeto de análisis en el Capítulo Segundo, correspondería ahora estudiar la repercusión de la inflación en la administración de los conceptos que generalmente se agrupan dentro del Activo Realizable y que para abreviar hemos denominado genéricamente inventarios.

Innecesario sería destacar la importancia que el acertado manejo de las políticas de compras y de stock pueden alcanzar en períodos de inflación, poniendo a la empresa a cubierto de la desvalorización monetaria y de insuficiencias de aprovisionamiento, en momentos en que los sucesivos y considerables aumentos de precios pueden determinar serias dificultades financieras en el abastecimiento adecuado para poder mantener el ritmo de producción. Tales circunstancias determinan que las políticas de stock óptimo y sus problemas relacionados, puedan sufrir variaciones de significación con relación a lo que acontece en períodos de estabilidad. La tendencia operada en esas variaciones constituye precisamente el tema básico de la Pregunta N°10, cuyo texto se transcribe a continuación.

10. ¿Cómo ha incidido la inflación en lo relacionado con sus volúmenes físicos de inventario?

MATERIA	No incidió	Aumento	Disminución	MOTIVOS
Inventarios de M. P.				
Invent. de Prod. Term.				
Lote de Compra				

Como ya se ha expresado, el objetivo genérico de esta pregunta radica en el estudio de las variaciones que la inflación ha determinado en la política de inventarios. A tal fin se consultó a las empresas respecto a los cambios que la inflación originó en los stocks de materias primas, de productos terminados y en los lotes de compra, entendiéndose por tales los volúmenes de aprovisionamientos adquiridos simultáneamente, en los rubros básicos que integran la producción. De este modo, además de observar la evolución operada en cada uno de esos conceptos e indagar su causa, se podría apreciar la existencia de eventuales cambios en la estructura o composición de los inventarios. Los resultados obtenidos se incluyen en el Cuadro N° 3.8. Las cifras que contiene permiten deducir, en primera instancia, una tendencia general a la reducción de los inventarios, tanto de materias primas como de productos terminados, que surge de la existencia de mayor porcentaje de casos de disminución que de aumento. Esta tendencia general se verá ratificada por los resultados de la pregunta siguiente y debe atribuirse en general a los obstáculos y problemas derivados de las importaciones y a las dificultades financieras que la inflación ha ocasionado a la mayoría de las empresas. En materia de lote de compra se observa también una tendencia a la disminución, aunque de menor grado.

Sin embargo cabe señalar que, en uno u otro caso, la mitad o algo más de las empresas consultadas manifestó que la inflación no ha incidido en los volúmenes físicos de inventarios, y que en algunos casos los stocks han aumentado.

Al nivel de los estratos se observa que la tendencia de disminución de stock de materias primas es ligeramente menos intensa en las empresas de mayor volumen, en tanto que es sensiblemente mayor en ellas la tendencia a la disminución de los stocks de productos terminados. La política de búsqueda de mantener o aumentar, de acuerdo con las necesidades y conveniencias, los stocks de materias primas y disminuir los de artículos terminados, que se insinúa dentro del Estrato 1, parecería justificarse por el mayor costo que supone la financiación y mantención de stock de productos terminados, por la mayor estabilidad y posibilidad de previsión de cambios en los costos de los insumos que para llevar a cabo la producción deben agregarse a la materia prima, más sujeta, según la experiencia, a variaciones fundamentales y también para asegurar el aprovisionamiento, no siempre regular, de elementos básicos para la producción.

Respecto al volumen del lote de compra, dentro el Estrato 1, la inflación no incidió en las tres quintas partes de los casos y fue causa de disminución en el resto. En cambio, en el Estrato 2, si bien no incidió en algo más de la mitad de los casos, en el resto hubo aumentos y disminuciones por partes iguales.

En épocas de estabilidad, un procedimiento primario para la determinación del lote óptimo de compra, consiste en enfrentar las ventajas de los incrementos de volúmenes de compra, con los costos de obtener y mantener los stocks adquiridos. En períodos de inflación tal tipo de análisis sólo variaría en la medida en que la dimensión del lote de compra y su frecuencia, tuvieran relación con las ventajas de mantener stock, sobre todo si la adquisición se realiza con una financiación ajena, de costo inferior a la correspondiente tasa de elevación de precios. Cuando se cuenta con los fondos necesarios para realizar dicho tipo de operación y no existen obstáculos a la adquisición, el aumento del stock, particularmente de las materias primas, resultaría beneficioso, en tanto que el problema del lote de compra sería particular para cada empresa, en su dimensión y frecuencia de repetición, considerando los factores mencionados o procedimientos más perfeccionados o adecuados a las necesidades de abastecimiento de la producción.

En términos generales, particularmente cuando se depende de las importaciones, si es posible, y no resulta excesivamente gravoso, la experiencia señala como más conveniente, en períodos inflacionarios, seguir un criterio conservador de no reducir, e incluso de estar algo por encima del nivel normal, sobre todo en los stocks de materias primas.

Por último, importa señalar el peligro que puede representar en épocas de inflación la reducción de los stocks, como procedimiento para enfrentar dificultades de orden financiero, las que ante la suba permanente de los costos de reposición podrían agravarse y presionar hacia nuevas reducciones, hasta llegar a hacer peligrar la existencia mínima para las necesidades de producción. Si la disminución de stock respondiera a dificultades de importación y se dispusiera de los fondos necesarios, resulta por demás obvia la necesidad de tratar de poner dichos fondos a salvo de la desvalorización.

3.2.4 EVOLUCION DE LA COMPOSICION DEL CAPITAL CIRCULANTE.

Los conceptos que habitualmente integran el Activo Circulante se suelen agrupar, con denominaciones de significación conocida: Disponible, Exigible, y Realizable, siguiendo la secuencia mencionada un orden de liquidez decreciente. La estructura del circulante depende indudablemente de las características particulares de cada tipo de empresa, por lo que no parece recomendable una comparación interempresarial indiscriminada de estructuras. En cambio puede resultar de gran interés observar, en cada empresa, la evolución de las tendencias de cada uno de los elementos que integran la estructura, a través del tiempo, tratando sobre todo de apreciar la posible incidencia de la inflación en su participación relativa en el Capital Circulante.

CUADRO N° 3.6

EVOLUCION DE LOS INVENTARIOS Y DEL LOTE DE COMPRA

CONCEPTO	MUESTRA TOTAL				ESTRATO 1				ESTRATO 2			
	No incidió	Aumento	Disminución	R.	No incidió	Aumento	Disminución	R.	No incidió	Aumento	Disminución	R.
Materias Primas	52 %	11 %	33 %	100 %	50 %	17 %	33 %	100 %	53 %	13 %	34 %	100 %
Artículos Terminados	65 %	5 %	33 %	100 %	50 %	---	50 %	100 %	67 %	7 %	26 %	100 %
Lote de Compra	58 %	16 %	26 %	90 %	60 %	---	40 %	83 %	57 %	21.5 %	21.5 %	93 %

R. = REPRESENTATIVIDAD.

Tal es el tema de la Pregunta N° 11 que se transcribe textualmente a continuación.

11. *¿Cuál ha sido aproximadamente la composición del capital circulante de los últimos balances, en valores porcentuales?*

CONCEPTO	Ejercicio finalizado en:			
	1962	1963	1964	1965
DISPONIBLE (Caja y Bancos)	%	%	%	%
EXIGIBLE (Deudores, Ctas. a cobrar)	%	%	%	%
REALIZABLE (Prod. terminados, Mat. Primas, etc.)	%	%	%	%

De acuerdo con las consideraciones formuladas y con el propio texto de la pregunta, su objetivo es el análisis de la evolución que muestran los conceptos básicos que integran los Activos Circulantes de los últimos balances de las empresas encuestadas, así como de la estructura del Capital en Giro, a efectos de observar los posibles efectos que sobre ellos pudiera haber tenido el proceso inflacionario. A fin de trabajar con elementos más homogéneos, se solicitó la información en valores porcentuales. Los resultados obtenidos se incluyen en el cuadro N° 3.9.

Antes de entrar a los detalles del análisis, es necesario destacar que las posibles conclusiones pueden verse afectadas en su validez, por el hecho de que las cifras incluidas en los balances pueden no ser, en muchos casos, fielmente representativas de los valores normales o promediales del ejercicio.

Configura asimismo un factor que podría distorsionar las conclusiones, el criterio seguido por las empresas en la valoración de sus stocks, que de encontrarse subvaluados alterarían el peso relativo de cada uno de los elementos que integran el Activo Circulante. No obstante, si los criterios de valuación se mantuvieron en forma consistente a través del tiempo, las tendencias que se estudian resultarían afectadas en menor proporción.

Por otra parte, este tipo de estudio tendría un sentido mucho más cabal y profundo para empresas de una misma rama industrial, con producciones y estructura de tipo similar, problema que en realidad afecta a toda la investigación en su conjunto. También hubiera resultado más conveniente, quizás, abarcar un mayor número de ejercicios que el incluido en la encuesta, lo que no se hizo para no recargar demasiado el cuestionario. Finalmente cabe expresar que los resultados obtenidos para el ejercicio 1965 tienen una representatividad limitada, por cuanto a la fecha de la encuesta sólo la mitad de las empresas tenían sus balances respectivos finalizados.

La metodología seguida para analizar los resultados fue la de comparar, dentro de cada empresa, la participación relativa del Disponible, Exigible y Realizable respectivamente, de cada año, con relación al año anterior, para

luego enfrentar las informaciones extremas obtenidas dentro de cada concepto, es decir, la más nueva con la más antigua. Las conclusiones inferidas comparando las tendencias registradas en las distintas empresas se detallan separadamente como sigue:

Disponible: Su estudio presenta como limitaciones el hecho de la extremada variabilidad de las cifras de un año a otro y aún más de una empresa a otra, con valores que oscilan, dentro del período estudiado, entre un 0.5 y un 46 %. Al nivel de la muestra total se observa cierto equilibrio en la tendencia, en los períodos 1962-1963 y 1963-1964, en los cuales el número de empresas que han tenido aumentos de disponibilidad es aproximadamente igual al de las que han tenido disminuciones y es del orden del 40 % del total de respuestas obtenidas, en tanto que el resto no ha tenido variaciones. En los balances de 1965 se observa una tendencia muy definida de aumento de las disponibilidades con relación al año anterior, que alcanza a un 80 % de los casos. La tendencia general que resulta de los porcentajes de participación de la disponibilidad en el Activo Circulante, comparando los porcentajes extremos de que se dispone para cada empresa, es decir los más nuevos con los más viejos, indica que la mitad de las empresas consultadas tienen en la actualidad proporcionalmente más disponibilidad que al comienzo del período en estudio, en tanto que las restantes, tienen igual proporción que al comienzo o menor proporción, observándose una equivalencia aproximada en el número de empresas que integran estos dos últimos grupos.

El análisis por estratos señala divergencias entre ellos, en el período 1962-1964. En el Estrato 1 hay mayor tendencia a la disminución de la participación proporcional, en la comparación 1962-1963 y mayor tendencia al aumento en el período 1963-1964. En el Estrato 2 las tendencias se dan en forma inversa. En cambio, la que resulta de los balances de 1965, en comparación con el año anterior, es para ambos coincidente con la que resulta del análisis de la muestra total, de igual manera que la que surge por comparación de los valores extremos del período.

Como conclusión general podría afirmarse que dentro del período considerado se observa una tendencia al aumento del porcentaje de participación del Disponible en el Activo Circulante, que responde fundamentalmente a la señalada tendencia de aumento relativo que muestran los balances cerrados en el año 1965.

Exigible. En la comparación de los resultados de cada año, con respecto al año anterior, se observa dentro de este concepto, al nivel de la muestra total, una fuerte tendencia al crecimiento de la participación relativa dentro del Activo Circulante, señalada por la mayoría de las empresas en el período 1962-1963 y por más de los tres cuartos en el período 1963-1964. En cambio, en el año 1965 tiene mayoría absoluta el número de empresas que en su Circulante tienen menor porcentaje de Exigible que el año anterior. Pese a ello, si se comparan los resultados en los extremos del período considerado, resulta que los dos tercios de las empresas consultadas tienen en su último balance un mayor porcentaje de exigible que en el año 1962, lo que da la pauta de una tendencia general al aumento relativo del Exigible dentro del período, parcialmente atenuado por los resultados de 1965. . .

CUADRO Nº 3.9

EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA DEL CAPITAL CIRCULANTE

ESTRATO	DISPONIBLE				EXIGIBLE				REALIZABLE			
	1962	1963	1964	1965	1962	1963	1964	1965	1962	1963	1964	1965
	2 %	6 %	5 %	---	32 %	32 %	39 %	---	66 %	62 %	56 %	---
Empresas	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Estrato 1	14 %	4 %	6 %	---	54 %	58 %	62 %	---	32 %	38 %	32 %	---
	---	3 %	5 %	10 %	---	38 %	40 %	50 %	---	59 %	55 %	40 %
	2 %	2 %	2 %	2 %	62 %	64 %	65 %	65 %	36 %	34 %	33 %	33 %
	4 %	2 %	7 %	8 %	48 %	48 %	49 %	48 %	48 %	50 %	44 %	44 %
	2 %	14 %	5 %	---	39 %	42 %	46 %	---	59 %	44 %	49 %	---
	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
	2 %	1.5 %	1.5 %	2 %	50 %	34 %	50.5 %	42 %	48 %	64.5 %	48 %	56 %
	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---	---
Empresas	2 %	3 %	3 %	4 %	41 %	47 %	32 %	25 %	57 %	50 %	65 %	71 %
	2 %	1.5 %	0.5 %	---	26 %	27.5 %	38.5 %	---	72 %	71 %	61 %	---
	3 %	3 %	14.5 %	22 %	10.5 %	22 %	15.5 %	13 %	86.5 %	75 %	70 %	65 %
	5 %	12 %	5 %	---	54 %	49 %	47 %	---	41 %	39 %	48 %	---
Estrato 2	1 %	1 %	3 %	1 %	45 %	34 %	39 %	50 %	54 %	65 %	58 %	49 %
	1.5 %	1 %	1 %	---	28.5 %	30 %	36 %	---	70 %	69 %	63 %	---
	2 %	1 %	0.5 %	---	54 %	64 %	72 %	---	44 %	35 %	27.5 %	---
	---	---	0.5 %	5 %	---	---	44.5 %	45 %	---	---	55 %	50 %
	23 %	33 %	22 %	46 %	9 %	10 %	15 %	8 %	68 %	57 %	63 %	46 %
	---	2 %	1 %	2 %	---	28 %	27 %	45 %	---	70 %	52 %	53 %
	4 %	6 %	14 %	---	56 %	53 %	52 %	---	40 %	41 %	34 %	---

NOTA: Las líneas en que faltan cifras corresponden a empresas que no proporcionaron la información solicitada.

En el Estrato 1, la primer comparación interperíodos señala equilibrio entre las empresas que tuvieron aumento y estabilidad de la importancia relativa del Exigible dentro del Circulante. En la comparación 1963-1964, la unanimidad de las empresas del Estrato aumentó su porcentaje de Exigible. Y en la última, se distribuyeron por partes iguales entre aumento, estabilidad y disminución. La comparación de valores extremos señala casi total unanimidad de aumento de peso relativo de las exigibilidades.

De lo expuesto puede deducirse que la tónica de los resultados generales obtenidos, al nivel de la muestra total, particularmente respecto a la tendencia que se observa al fin del período, está dada básicamente por el Estrato 2. Ello es así, en razón de que en el Estrato 1 la tendencia a disminuir la proporción de Exigible es excepcional, mientras que en el Estrato 2 esa tendencia es importante, tanto en la comparación de valores extremos como en la comparación interperíodos, al punto de que en el período 1964-1965 las empresas que disminuyeron la proporción de exigibilidad son más del doble que las que lo aumentaron.

Como conclusión es posible inferir, como ya se ha dicho, una clara tendencia al aumento de los porcentajes de participación de las exigibilidades en el total del Circulante, parcialmente atenuada por los resultados de 1965, tendencia que en apreciable medida responde a la tónica señalada por las empresas del Estrato 2.

Realizable. Un somero análisis de las cifras obtenidas permite observar de inmediato que en la casi totalidad de las empresas encuestadas, es éste el concepto de mayor peso relativo dentro del Activo Circulante. Se observa también, al nivel de la muestra total, una progresiva disminución de su participación dentro del Circulante.

En el enfrentamiento de los porcentajes de cada año con relación al precedente, la tendencia se acentúa en el período 1963-1964, insinuándose sin embargo cierta recuperación con los datos de 1965. La tendencia señalada tiene confirmación si se comparan los resultados en los extremos del período en estudio, con lo que se comprueba que más de las tres cuartas partes de las empresas que respondieron la pregunta, tienen en su último balance un porcentaje de stock inferior al que tenían en su balance de 1962.

En el Estrato 1 resulta destacable la unanimidad de la disminución de los porcentajes en el período 1963-1964 y el hecho de que la comparación de los extremos del período indica que la proporción de los stocks en el Circulante ha disminuído en casi todos los casos, o cuando más se ha mantenido.

El Estrato 2 sigue en general la tendencia de la muestra total, aunque llama en él la atención que casi una cuarta parte de las empresas que respondieron la pregunta aumentaron su porcentaje de realizable, comparando los datos más nuevos con los más antiguos. Sin embargo, un estudio más cuidadoso indica que se trata de empresas que producen artículos de tipo prescindible, que han sido afectadas por la pérdida del poder adquisitivo del consumo popular y que el aumento de sus stocks, más que a una

política de empresa preestablecida, responde en la mayoría de los casos a una retracción de la demanda, según se comprueba mediante el análisis de las respuestas a la Pregunta N° 9.

Como conclusión, puede destacarse la tendencia generalizada a la disminución del porcentaje de participación del Realizable dentro del Activo Circulante, aunque es necesario puntualizar que dicha tendencia puede estar influenciada por los criterios aplicados por las empresas en la valoración de sus stocks. Si los stocks incluidos en los balances estuvieran subvaluados, según podría suponerse, de acuerdo con los resultados de la Pregunta N° 3, la conclusión resultaría engañosa o cuando menos estaría exagerando la importancia de la tendencia que se ha señalado.

Análisis complejo. El estudio de los balances cerrados entre los años 1962 y 1965 permite deducir que se ha venido produciendo cierta reestructuración en los Activos Circulantes de las empresas de mayores dimensiones. Tal reestructuración se manifiesta fundamentalmente a través de una disminución de la importancia relativa de los activos realizables, compensada por aumentos de las exigibilidades y en cierto grado de los activos disponibles.

Pasando por alto el problema de la moderada tendencia de aumento porcentual del efectivo, cuyas razones no han sido posible precisar, pero que tiene relativo interés por su escasa significación general dentro del conjunto, nos limitaremos a los otros dos conceptos del Capital en Giro.

El Activo Exigible ha tenido, dentro del período en estudio, una señalada tendencia al aumento de su importancia relativa, a la cual seguramente no han sido ajenas los requerimientos de la demanda y las políticas empresariales para la incentivación de las ventas. Los peligros de las "inmovilizaciones" en Deudores durante períodos de inflación, su excesivo monto y los problemas que puede ocasionar, si no se incluyen en los precios elementos compensatorios de la desvalorización de los créditos, parecen haberse comenzado a comprender por los directivos de las empresas, quizás al influjo de la aceleración del proceso inflacionario, lo que habría dado origen a la reacción operada en los ejercicios cerrados durante el año 1965.

La inversión en Stock, especialmente de materias primas, tiene para las empresas industriales una serie de ventajas que ya se han mencionado, y en especial la virtud de constituir un activo que se encuentra en general a cubierto de los problemas que ocasiona la inflación, ayudando a la empresa a defenderse contra ella. Sin embargo, ha existido una clara tendencia a la disminución de su importancia relativa dentro del Circulante, en el período en estudio. Tal cosa estaría indicando que los problemas financieros originados por la inflación habrían obligado a las empresas a disminuir sus inventarios a niveles reducidos, menores a los habituales en épocas de normalidad, lo que estaría privándolas, en cierto grado, de un importante elemento amortiguador de los efectos de la inflación. Cabe sin embargo la posibilidad de que los procedimientos de valoración de stocks constituyan un dato que esté exagerando la importancia de la tendencia observada, por subvaluación de los inventarios.

Para finalizar con el punto se destaca que las deducciones obtenidas de acuerdo con la metodología utilizada pueden verificarse, en lo relacionado con las líneas de tendencia a largo plazo, mediante la técnica de ajustamiento por mínimos cuadrados, que es también de aplicación al efecto en las Preguntas Nos. 13 y 17., que se estudian más adelante.

3.2.5 LA INFLACION Y EL ACTIVO FIJO.

Las inversiones en bienes de larga duración, de carácter reproductivo, mantienen su valor intrínseco en periodos de desvalorización y al no tener que renovarse con frecuencia, no parecen presentar mayores problemas para la administración financiera. Sin embargo, la realidad demuestra que también ellas deben tenerse particularmente en cuenta durante el período de inflación. Dejando de lado las inversiones en edificios, terrenos y otros bienes similares, que por su larga vida resultan menos interesados por el problema, nos limitaremos dentro de este concepto a tratar lo relacionado con las inversiones en equipos, maquinarias, instalaciones, etc., de participación directa en los procesos de producción industrial y que tienen una vida útil que obliga a prever su reposición dentro de plazos más o menos próximos. Ya se ha visto la importancia de los procedimientos de depreciación de los Activos Fijos para la determinación de costos, precios y resultados, poniéndose énfasis en la conveniencia de las revaluaciones periódicas. Dentro de este título se complementa lo tratado sobre el particular, tratando de estudiar la influencia de la inflación sobre las posibilidades para enfrentar el problema. Se ha incluido también una pregunta relacionada con la capacidad productiva utilizada de esos equipos en los últimos cinco años lo que además de permitir apreciar las medidas adoptadas con relación a la vida útil atribuida, dará la pauta de la forma en que la inflación, o la coyuntura económica general de los últimos cinco años, ha afectado la vida de las empresas consultadas. Los temas indicados constituyen pues el objeto de las dos preguntas siguientes, la primera de las cuales se transcribe a continuación.

12. a) *¿Las posibilidades de ampliación y renovación de equipos ha sido afectada por la inflación?
En caso afirmativo, ¿por qué motivos?
¿Cómo se ha encarado la solución del problema?*
- b) *¿Se han hecho ajustes de vida útil de Activos Fijos?*

Como surge de su texto, la finalidad de la pregunta que antecede es determinar si la inflación, a juicio de las empresas, ha afectado las posibilidades de renovación y ampliación de equipos, los motivos a que se atribuyen las posibles dificultades y las soluciones que se han tentado para obviarlas. Se consulta también respecto a los ajustes de vida útil, para establecer si los períodos o plazos de depreciación se han acortado o se han prolongado. Los resultados obtenidos se aprecian en el cuadro que sigue.

CUADRO Nº 3.10
DIFICULTADES PARA RENOVACION DE ACTIVOS FIJOS Y
AJUSTES DE LOS PERIODOS DE DEPRECIACION

CONCEPTO		Muestra total	Estrato 1	Estrato 2
Problemas de renovación	SI	80 %	67 %	86 %
Activo Fijo	NO	20 %	33 %	14 %
Representatividad		95 %	100 %	93 %
Ajustes de vida útil	Aumento	24 %	67 %	6.5 %
	Disminución	9 %	16.5 %	6.5 %
	Sin ajuste	67 %	16.5 %	87 %
Representatividad		100 %	100 %	100 %

3.2.5.1. *Opinión de las empresas sobre las posibilidades de ampliación y renovación de equipos.*

Tal como puede observarse, el 80 % de las empresas consultadas manifestó que la inflación ha perjudicado sus posibilidades de ampliar o renovar equipos. El análisis por estratos indica que en el Estrato 1, dos tercios contestaron afirmativamente, en tanto que en el Estrato 2 la afirmativa fue casi unánime.

Tanto los motivos de las dificultades, como las soluciones planteadas, son de características similares en las empresas de ambos estratos, por lo que se tratarán en forma conjunta.

Los motivos de dificultades más señalados fueron la falta de recursos y reservas adecuadas, la elevación de los precios, la falta de créditos para inversión y de apoyo del Estado, la inestabilidad de los tipos de cambio y la desvalorización monetaria. También se indicaron dificultades de planeamiento y problemas de financiación internacional por las mencionadas variaciones cambiarias.

La solución de los problemas planteados se ha buscado por la vía del mantenimiento y reparación de los equipos existentes, renovación de equipos imprescindibles, contratación de trabajos por terceros, obtención de créditos especiales y reinversión de utilidades.

Un estudio más extenso del problema, se desarrolla a través de las consideraciones formuladas a continuación.

3.2.5.2 *Ajustes en los periodos de depreciación de las inmobilizaciones.*

Como se sabe, las depreciaciones con que se afectan los Activos Fijos en periodos de inflación, además de permitir el cálculo fiel de costos, precios y utilidades, han de facilitar la formación de adecuadas reservas para su oportuna reposición, cuando se agote su capacidad productiva, o deban sustituirse por razones de obsolescencia o falta de economicidad. La forma más correcta de enfrentar el problema es la de efectuar revaluaciones periódicas,

preferentemente anuales, de las inmovilizaciones, según ya se ha expresado en el Capítulo de Cuantificación de Valores y administrar las depreciaciones respectivas de forma que resulten protegidas contra la desvalorización. No obstante, cuando la complejidad de la tarea de revaluación periódica y frecuente significa un obstáculo insalvable para su realización, podría utilizarse un procedimiento sustitutivo, que si bien no se traduce en los estados patrimoniales con igual fidelidad que el mencionado, puede salvar en cierta medida los graves inconvenientes que una total pasividad en la materia puede deparar, tanto en los resultados reales como en las posibilidades de reposición de equipos. La medida sustitutiva consiste simplemente en la reducción de los períodos o plazos de depreciación, procurando una depreciación acelerada de los equipos, considerados a precio de adquisición, con lo que se atenuaría en parte, el pernicioso efecto de la desvalorización en el largo plazo. La medida debería complementarse, se insiste, con una acertada administración de los fondos de depreciación acumulados, invirtiéndolos en conceptos que están protegidos contra los efectos de la inflación, pues de lo contrario ni aun efectuándose las revaluaciones correspondientes en tiempo y forma, se lograría constituir una reserva suficiente para la reposición.

Igual finalidad y efectos más eficientes, podrían obtenerse mediante la aplicación de procedimientos de depreciación decreciente en el período reducido o bien de revaluación anual de las depreciaciones, con ajuste pluri-anual de los montos brutos de las inmovilizaciones. En esta parte de la pregunta se pretende tan solo establecer si las empresas han adoptado alguna medida, en cuanto a los plazos de depreciación de sus Activos Fijos, en particular de sus equipos productivos.

Los resultados obtenidos al nivel de la muestra total señalan que sólo un tercio de las empresas consultadas han hecho ajustes de vida útil, aunque en su casi totalidad prolongando los períodos de depreciación, con lo que, como es obvio, resulta aún agravado el problema, sobre todo si se considera que salvo muy aisladas excepciones, no se han realizado revaluaciones de Activos Fijos, fuera de las establecidas en la Ley N° 12.804.

En el análisis por Estratos se observa que la casi totalidad de los aumentos de vida útil se han registrado en las empresas de mayores dimensiones que componen el Estrato 1, alcanzando a dos tercios de las empresas que lo integran. En cambio en el Estrato 2, no se ha aplicado el procedimiento más que en forma muy excepcional. Si bien no se ha indagado respecto a las razones que han movido a las empresas para ampliar los períodos de depreciación, parecería deducirse de lo tratado en las entrevistas, que la medida se habría adoptado por razones de política empresarial, para paliar efectos negativos en los resultados reales o bien para estimular el interés de los aportadores de capital, carentes, por períodos más o menos prolongados del incentivo de los dividendos. También podría constituir un importante motivo, el exceso de capacidad productiva, tema que se trata a continuación. Sin emitir juicio sobre el fondo del asunto, cabe señalar el peligro que la adopción de medidas de esta índole puede significar, tanto en las posibilidades de reposición de equipos, como en la distribución de dividendos ficticios, seguro factor de descapitalización, que en definitiva habrá de perjudicar a quienes se busca beneficiar.

3.2.5.3 Evolución del empleo de la capacidad productiva.

Pasamos ahora a estudiar en qué forma se ha utilizado la capacidad productiva de los equipos instalados, problema que constituye el tema de la pregunta siguiente.

13. *Sírvase indicar el porcentaje aproximado del total de capacidad productiva de la empresa utilizada en los últimos cinco años.*

1961	1962	1963	1964	1965
%	%	%	%	%

El estudio de la utilización de la capacidad productiva de una planta industrial puede resultar de sumo interés desde distintos puntos de vista. En efecto, puede dar la pauta de la eficiencia o productividad de la planta, así como de su incidencia en los costos de la producción a través de la absorción de los costos fijos y del nivel de rendimiento de los equipos. Informa igualmente de la capacidad ociosa de que se dispone, proporcionando una idea de la posibilidad de extensión de la vida útil técnica de los equipos instalados. También puede utilizarse como elemento indiciario de la evolución de las ventas que, naturalmente, en el largo plazo, deben tender a asimilarse a la demanda y a la producción. La tentativa de conocimiento de los conceptos expresados es la que ha dado origen a la inclusión de la pregunta que antecede y constituye básicamente el objetivo de su formulación. Los resultados alcanzados, se aprecian en el cuadro N° 3.11.

Si bien el concepto de capacidad productiva no ha sido claramente definido y podría interpretarse de diversas formas, particularmente con variados criterios de extensión de la jornada de labor, los resultados obtenidos son igualmente útiles, por cuando al mantenerse dentro de cada empresa un criterio consistente de interpretación, el estudio realizado, que se basa fundamentalmente en el análisis de las tendencias registradas, no perdería validez.

En base a los antecedentes recogidos, analizados con una metodología similar a la utilizada para la Pregunta N° 11, puede deducirse que la tendencia general de la capacidad productiva utilizada durante los últimos cinco años podría representarse en forma aproximada por una parábola, cuya concavidad estuviera orientada en el sentido de las ordenadas positivas. (forma de U). Los análisis formulados en base al método indicado y también mediante promedios anuales, coinciden además en demostrar que el punto más bajo de la parábola se registra para el año 1962 y que para 1965 se ha producido ya un repunte que alcanza y aun supera en algo los niveles alcanzados en el año 1961; al punto de que un 40 % de las empresas que respondieron la pregunta, utilizaron en 1965 entre un 80 y un 100 % de su capacidad productiva y otro 40 % utilizó entre el 60 y el 80 %. La recuperación comienza a insinuarse en 1963 y se acentúa en 1964, según se aprecia en el gráfico de las medias aritméticas simples de la muestra total que se incluye en el cuadro N° 3.12. En él se agrega además una

CUADRO N° 3.11

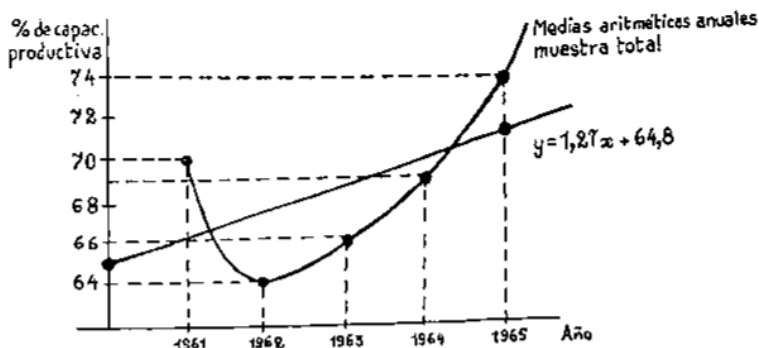
VARIACIONES EN LA UTILIZACION DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA

ESTRATO	1961	1962	1963	1964	1965
EMPRESAS ESTRATO 1	90%	70%	70%	70%	70%
	96%	70%	96%	96%	96%
	75%	75%	75%	---	---
	60%	55%	50%	64%	77%
	50%	50%	50%	50%	75%
	75%	---	---	---	75%
	---	---	---	---	---
EMPRESAS ESTRATO 2	70%	70%	65%	55%	80%
	35%	30%	33%	40%	45%
	100%	100%	95%	100%	100%
	70%	65%	70%	65%	70%
	---	---	---	---	---
	60%	55%	60%	60%	60%
	60%	60%	80%	100%	100%
	---	---	---	---	---
	---	---	70%	80%	85%
	63%	58%	54%	50%	46%
	---	40%	40%	40%	40%
	83%	95%	85%	95%	90%

NOTA: Las líneas en que faltan cifras corresponden a empresas que no proporcionaron la información solicitada.

CUADRO N° 3.12

CURVAS DE TENDENCIA DE LA CAPACIDAD PRODUCTIVA UTILIZADA



recta de tendencia a largo plazo cuya ecuación se determinó por el procedimiento de mínimos cuadrados. Es de interés señalar que una sola empresa, que produce artículos de tipo prescindible y de considerable competencia ha tenido una declinación permanente de su capacidad de producción empleada, sin llegar por ello a los valores mínimos registrados en la encuesta. El nivel más bajo declarado por una empresa fue de un 30 % en el año 1962; el nivel más bajo de 1965 es de un 45 % y corresponde a la misma empresa. Los ejemplos particulares mencionados corresponden al Estrato 2 que sigue la tendencia general mencionada, pero en un nivel más bajo que el Estrato 1. De acuerdo con las cifras proporcionadas por las empresas consultadas, el caso más frecuente fue el de estabilidad respecto al año anterior, que se registró durante el periodo considerado aproximadamente en un 40 % de las empresas.

De acuerdo con lo expuesto puede interesar extraer algunas deducciones. En primer término, se constata la ratificación, en términos generales, de las conclusiones obtenidas mediante el análisis de las respuestas a la pregunta Nº 9, con relación a las tendencias de la venta y la demanda. Se observa asimismo una utilización algo reducida de la capacidad de producción, más notoria en las empresas de menores dimensiones, en las que llega a niveles sensiblemente bajos y seguramente conspira contra la productividad, determinando una inflación de costos, que puede configurar un nuevo elemento de empuje inflacionario. Finalmente, el exceso de capacidad productiva disponible puede resultar quizás un factor que, en las actuales circunstancias, permite diferir las graves dificultades que seguramente se presentarán a las empresas en momentos en que tengan necesidad de efectuar reposiciones o ampliaciones de alguna importancia en sus equipos productivos, lo que podría explicar en algunos casos al aumento de los plazos de depreciación.

3.2.5.4 *Deducciones generales.*

Para finalizar con el tema, se tentará formular un par de conclusiones básicas respecto a la administración de los Activos Fijos. Una de ellas es el problema de la baja productividad debida a la utilización de equipos que han llegado al límite de su vida útil y que por imposibilidad de reposición se van reparando o sustituyendo parcialmente en la medida de lo más imprescindible. Uniéndose a ello, en el otro extremo, los casos de empresas que trabajan con un margen excesivo de capacidad productiva ociosa, lo que supone, al igual que en el caso anterior, una reducción de la productividad, que se traduce en incremento de costos, configurando un factor de incentivo para la inflación.

Por otra parte, se ha observado cierta desaprensión por parte de las empresas en cuanto al problema de la futura reposición y ampliación de equipos, que se manifiesta especialmente por la carencia de adecuadas políticas de formación y administración de reservas destinadas a tal finalidad. Dicha circunstancia, los tremendos aumentos de precios originados por el agudo proceso inflacionario y eventualmente el mayor costo de equipos más modernos, puede dar lugar a que las empresas se vean imposibilitadas de financiar las reposiciones y deban enfrentar dificultades muy severas, en

el momento en que la realidad del problema de la sustitución de equipos golpee sus puertas con su pesada carga. La gravedad del problema resultará tal vez atenuada para aquellas empresas que teniendo un margen disponible de capacidad excesiva, contarán con más tiempo para arbitrar soluciones, pero que igualmente pagarán tributo a la falta de previsión, si no adoptan medidas adecuadas mientras aun sea posible.

3.3 RESUMEN Y CONCLUSIONES

Durante el desarrollo del análisis de cada una de las preguntas que integran el presente capítulo, se ha tratado de ir formulando las deducciones que podían inferirse con la base de las informaciones obtenidas. Por tal motivo, nos limitaremos en lo que resta, para finalizar, a una enunciación totalmente somera y esquemática de los aspectos señalados en detalle con anterioridad, agregando algún concepto general relacionado con el problema de la administración de las inversiones de fondos, enfocado en su totalidad.

Las consideraciones más remarcables se expresan a continuación:

- Es opinión unánime de las empresas que la inflación ha afectado sus disponibilidades, ya sea en forma esporádica o permanente. Esta opinión aparecería como parcialmente contradictoria con la tendencia, que se viene registrando, de aumento de la participación porcentual del efectivo dentro del Activo Circulante.

En realidad, la falta de disponibilidad a que se hace referencia, más que a una carencia real del efectivo mínimo necesario en Caja y Bancos para hacer frente a las necesidades corrientes e inmediatas, informa de las serias dificultades financieras que han venido atravesando las empresas para hacer frente a sus obligaciones y que ha impulsado las modificaciones de políticas adoptadas. Dichas modificaciones, unidas a los hábitos de restricción de erogaciones impuestas por la crisis económica y al repunte de las actividades observado durante el ejercicio 1965, podrían explicar la razón de la tendencia al aumento proporcional de la disponibilidad con relación al Capital de trabajo, que se observa en los balances más recientes. Por otra parte, la evidente propensión hacia el aumento de las operaciones al contado y los requisitos de depósitos para importación, podrían constituir también factores de necesidad de mayor encaje.

- La tendencia al aumento de utilidades sobre costos que se ha manifestado, parece responder a las necesidades de las empresas de cubrir las eventuales insuficiencias en la determinación de los costos y de enfrentar los problemas de los costos de reposición. La aplicación de la medida se ha visto facilitada por la psicología que el largo y acelerado proceso inflacionario ha creado en la demanda. La conclusión de tono algo pesimista que puede extraerse, es que el problema de fijación de precios, en muchos casos, más que a la consideración de una base técnica, obedece a razones de oportunidad, creadas por la coyuntura económica.

- Sin poder llegarse más que a una aproximación muy grosera, que tratará de mejorarse en el capítulo próximo, es posible observar que las cargas sociales tienen una participación importante en los costos de producción y que la posibilidad de consolidación de los adeudos correspondientes, a largo plazo y con intereses moderados para las actuales circunstancias, representa una magnífica fuente de financiación de circulante, de rápida realización, y que ha de pagarse en futuro más o menos lejano, con moneda desvalorizada. Tal hecho beneficia notoriamente a las empresas que no cumplen regularmente con sus obligaciones de aportes y señala el error del Estado, al aplicar elevados tributos y cargas, que encarecen los costos alentando la inflación, los que llegarán a sus arcas, si es que llegan, en plazos muy diferidos y sensiblemente deteriorados por efectos de la inflación.
- Los plazos de venta a crédito y más aún de cobranzas, han tenido sensibles reducciones, impulsadas básicamente por los apremios financieros de las empresas, observándose en algunos casos la eliminación de las ventas a crédito .
- Los elementos considerados para la determinación de los precios de venta a crédito señalan algunas insuficiencias en la administración financiera, las que como se expresó tratan de suplirse, cuando resulta posible, a través del incremento de los márgenes de utilidad.
- Las ventas totales de 1965 al parecer tendieron a alcanzar y aun a superar las de un buen año normal, en volúmenes físicos. El ritmo de la tendencia fue impuesto fundamentalmente por las ventas a crédito, aunque se observa una propensión a incentivar las ventas al contado y los pagos previos a los vencimientos.
- La demanda ha seguido la tendencia de las ventas, pero en muchos casos ha tenido un cambio en su composición. Es opinión de las empresas que la inflación ha estimulado la demanda, pues existe interés en desprenderse de efectivo, de endeudarse adquiriendo bienes para proteger el capital, e incluso tendencia al stockamiento con fines especulativos. Tampoco serían ajenos al problema, la sustitución de importaciones, que su cierre ha promovido, invirtiendo el proceso experimentado con la Reforma Cambiaría, así como la inversión del proceso de aprovechamiento de los tipos de cambio favorables por los turistas, que creara una importante fuente de demanda para las industrias nacionales, en los últimos tiempos. La reestructuración de la demanda fue apreciada sólo excepcionalmente en las empresas del Estrato 2, en ocasiones de notoria disminución del poder adquisitivo de los consumidores de sus productos. En cambio, en el Estrato 1 ha existido al parecer especial interés en vigilar las variaciones de la demanda, para tratar de adaptar a ella su aparato productivo, demostrando una mayor flexibilidad y una particular inquietud en detectar las preferencias o posibilidades del consumo, en procura de mantener e incrementar sus ventas, cosa que aparentemente habrían logrado, pues los casos de reestructuración se presentaron acompañados por aumento de demanda.

- Las dificultades financieras originadas en gran parte por el proceso inflacionario, han obligado a muchas empresas a reducir sus niveles de inventarios de materias primas y de productos terminados, extendiendo sus efectos, quizás en grado algo menor, a la dimensión de los lotes de compra. Las empresas de mayores dimensiones han procurado aumentar o mantener sus stocks de materias primas y de disminuir los de artículos terminados, como medida de asegurar sus aprovisionamientos, para evitar los mayores costos de financiación de los stocks de productos terminados y tal vez con motivo de la mayor estabilidad y posibilidad de previsión de las variaciones de los costos de los insumos complementarios de la materia prima, particularmente de la mano de obra. Es importante señalar el riesgo que representa una reducción excesiva de los stocks, lo que además de hacer peligrar el normal abastecimiento para la producción, priva a la empresa de un elemento que puede protegerse y proteger contra los efectos de la desvalorización.
- La estructura del Capital en Giro ha ido evolucionando hacia una disminución del peso relativo de los inventarios, que aun continúan constituyendo el concepto de mayor volumen del Circulante, en beneficio del aumento de las disponibilidades y exigibilidades. Sin embargo, los ejercicios cerrados en 1965 indican una tendencia a la disminución del Exigible, lo que vendría a comprobar que las empresas han comenzado a recapacitar respecto a las políticas adoptadas en ejercicios anteriores respecto a las ventas a crédito, las que además de aumentar las dificultades financieras existentes, deparaban peligros de deterioro del poder adquisitivo de las realizaciones, a consecuencia de la desvalorización de los créditos.
- Las dificultades para la reposición de equipos o la excesiva capacidad productiva ociosa, tienden, por distintos caminos, hacia un resultado similar, que es la baja de la productividad y el aumento de costos, configurando por esta vía otro factor de empuje inflacionario. Se observa, por otra parte, cierta desaprensión de los empresarios en la adopción de políticas que permitan la oportuna reposición de los Activos Fijos, indispensables para el mantenimiento del ritmo normal de producción, problema que de no considerarse seriamente, deparará, tarde o temprano, serias preocupaciones a los responsables de resolverlos.

Cabe, por último, formular algunas apreciaciones de tipo general. Se observa, como en el capítulo anterior, una diferencia de nivel que favorece a las empresas de mayores dimensiones del Estrato 1. Sin embargo, en muchos de los aspectos tratados, si bien en grado desigual, se notan algunas insuficiencias generalizadas en la administración financiera de las inversiones de fondos.

No deja de llanar la atención que muchos empresarios, que han llegado a captar los problemas que afectan a sus empresas, no han adoptado las medidas necesarias para solucionarlos y aun, en algunos casos, han aceptado la aplicación de medidas que, por el contrario, tienden a agravarlos.

Del mismo modo merece destacarse la aplicación, en casos aislados, de políticas y medidas que constituyen incentivos para el proceso inflacionario, soslayando los procedimientos recomendados por la teoría, la técnica y las normas de sana administración; si bien ellas pueden traducirse en beneficios inmediatos, constituyen armas de doble filo, que en el largo plazo puede volverse contra quienes las emplean sin tener en cuenta que las empresas no son entes de tipo especulativo, sino organismos estables, que tienen una responsabilidad frente a sus empleados, a sus aportadores de capital y al núcleo social que integran y cuya suerte han de compartir en el devenir de los acontecimientos.

CAPITULO 4º – FUENTES DE FONDOS

4.1. CONCEPTOS PRELIMINARES

Una de las primeras preocupaciones de los encargados de la administración financiera de empresas o de quienes tuvieran a su cargo las tareas correspondientes, consistió tradicionalmente en la procura de la obtención de los fondos necesarios para el normal ejercicio de sus actividades y para el cumplimiento de los planes de expansión a que se encontrara abocada.

Si bien al presente las funciones que se atribuyen al administrador financiero abarcan un campo que excede radicalmente sus actividades primarias, aún en la actualidad constituye una de sus tareas primordiales la obtención de los fondos necesarios para el funcionamiento y desarrollo de la empresa, en condiciones de oportunidad y economía adecuadas, lo que supone la necesidad de un vasto conocimiento de las características de los mercados dinerario y de capitales a los que puede acudir para hacer frente a las necesidades de recursos monetarios. Obvio es destacar además, que la función del administrador financiero no se limita a la supervisión de todo lo relacionado con los movimientos de efectivo, cobros, pagos u obtención de recursos a que se ha hecho referencia, sino también abarca lo referente al destino a que se afectan los fondos disponibles, tomando participación primordial en las decisiones de inversión, en las que debe considerar tanto su economicidad o conveniencia como los costos y riesgos que implica y la influencia que su financiación ha de tener en la composición del Pasivo.

En periodos inflacionarios, los problemas de la administración financiera se agudizan también en este aspecto, ya sea por la insuficiencia de disponibilidades en el mercado, por las dificultades para la obtención de créditos o nuevos aportes de capital, por los efectos de la desvalorización sobre las deudas en moneda extranjera, por las políticas que es necesario seguir en materia de distribución de utilidades y también por las especiales medidas que todos estos problemas obligan a adoptar respecto a las inversiones de fondos, a algunas de las cuales se ha hecho referencia en el capítulo precedente. Pero también la inflación puede tener efectos favorables para la empresa en lo que se relaciona con sus fuentes de financiación, por el hecho tan conocido de que, en determinadas circunstancias, opera en favor del deudor y en perjuicio del acreedor. Esta consecuencia de la inflación, inteligentemente aprovechada por las empresas que dominan el juego de las variables afectadas por ella, y sus fluctuaciones, puede significarles:

- a) una fuente extraordinaria de beneficios sobre las inversiones realizadas;

- b) la posibilidad de seguir una política de precios que, de no mediar la circunstancia indicada, no podrían adoptar tomando como base costos de reposición, permitiendo atraer una mayor demanda o enfrentar con mejor éxito la competencia, sin desmedro de las utilidades *reales* a que razonablemente deben aspirar.

Estas consideraciones tienden a recalcar la estrecha relación de fuentes y usos de fondos que se debe conjugar por la administración financiera y sobre la cual habrán de encontrarse amplias referencias en las páginas que siguen.

De acuerdo con lo expuesto, el objetivo central del presente capítulo ha sido el de analizar particularmente los efectos que la inflación ha originado sobre las fuentes de financiación, e investigar al mismo tiempo las medidas adoptadas por las empresas para enfrentar las dificultades que por tal motivo se les hubieren presentado, así como las eventuales posibilidades que han tenido de beneficiarse de algún modo por obra de dichos efectos.

A tal fin, se ha realizado el estudio sistemático de los conceptos respectivos, en el orden en que generalmente se presentan en los balances, según su exigibilidad decreciente, abarcando los pasivos de corto plazo, los de largo plazo, los capitales y reservas y el tratamiento o destino final de los resultados. Dentro de cada uno de esos conceptos, se ha indagado respecto a los elementos básicos que los integran, para alcanzar cierto grado de análisis más detallado, pero de suficiente generalidad como para poder extraer conclusiones valederas para el conjunto de empresas que integran la muestra.

4.2 ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUUESTA.

4.2.1 LAS FUENTES DE FONDOS A CORTO PLAZO.

Las características de la producción de nuestras empresas industriales, determinan que el ciclo fabricación - venta - cobranza se concrete en términos que, en general, se encuentran comprendidos dentro del corto plazo. Resultará pues de gran importancia el estudio de todo lo relacionado con las fuentes de financiación de corto plazo, destinadas normalmente a atender las necesidades de circulante. Sin duda, habría sido de sumo interés poder realizar un estudio comparativo y exhaustivo de las características de los créditos activos y pasivos dentro de cada empresa, considerando los destinos, intereses, volúmenes y plazos de cada uno de ellos, así como las relaciones que estos conceptos guardan entre sí, individualidad y promedialmente. No obstante, la extensión y dedicación que requeriría un trabajo de esa naturaleza ha obligado a excluirlo de los alcances de este estudio, que se limitará al análisis de las variaciones operadas dentro de los principales rubros constitutivos del Pasivo a corto plazo, en lo que se refiere a sus costos, plazos y montos. Igual criterio habrá de seguirse al desarrollar el tema de las fuentes de fondos de largo plazo.

A los fines expresados se ha incluido la Pregunta N° 14, cuyo texto se transcribe a continuación.

14. a) *¿Cuál ha sido la incidencia de la inflación en la financiación de corto plazo?*

Rubros del Pasivo a corto plazo	COSTOS		PLAZOS		MONTOS		
	Var.	C. Prom.	Var.	P. Prom.	Var.	Suf.	Insuf.
Pasivo a corto plazo en general							
Proveedores							
Bancos Privados							
Bancos Públicos							
Otros:							

- b) *Podría indicar cómo se encaró la solución de los problemas surgidos en:*
Costos
Plazos
Montos
- c) *¿Los créditos bancarios se renuevan habitualmente a su vencimiento?*

Como se deduce de su texto, el objetivo de la pregunta transcrita ha sido tratar de establecer las variaciones que la inflación ha promovido en los costos, plazos y montos del Pasivo a corto plazo, los valores promedios que en la actualidad alcanzan los dos primeros, la disposición o no de los montos necesarios, las soluciones aplicadas para enfrentar los problemas derivados de las variaciones operadas y las prácticas relacionadas con los créditos bancarios, que a través de su habitual renovación podrían exceder de la órbita del corto plazo. A fin de facilitar el ordenamiento del análisis, se estudiará cada uno de los puntos mencionados en forma separada.

4.2.1.1 Costos.

En el cuadro N° 4.1 se aprecian los resultados obtenidos con relación a este tema, al nivel de la muestra total y de los estratos que la integran.

Con relación a las variaciones operadas en los costos, se puede apreciar que en el total de la muestra la absoluta mayoría de las empresas manifiesta que han aumentado, en tanto que sólo una quinta parte entiende que se han mantenido constantes y ninguna empresa dice que han disminuido. Profundizando en el análisis, se observa que en opinión de las empresas ese aumento tiene su origen básicamente en el aumento de los costos de los créditos de los Bancos Privados, por cuanto los de Proveedores y Bancos Públicos, en su mayoría se habrían mantenido estabilizados.

El análisis por estratos no muestra variantes de importancia con respecto a las deducciones que resultan de la muestra total, destacándose tan sólo que las empresas del Estrato 1 son unánimemente coincidentes en expresar

CUADRO Nº 4.1

VARIACIONES Y PROMEDIO DE COSTOS DE PASIVOS CORRIENTES

CONCEPTO	VARIACION DE LOS COSTOS						COSTO PROMEDIO					
	Muestra Total	Extrato 1	Extrato 2	Muestra Total	Extrato 1	Extrato 2						
Pasivo corto plazo en general	+ 79%	= 21%	- 0	+ 83%	= 17%	- 0	+ 77%	= 23%	- 0	24%	25%	24%
	R - 91%	0	R - 100%	R - 100%	0	R - 87%	0	R - 86%	R - 67%	R - 67%	R - 67%	
Proveedores	25%	75%	0	50%	50%	0	10%	90%	0	22%	18%	30%
	R - 76%	0	R - 100%	R - 100%	0	R - 67%	0	R - 15%	R - 33%	R - 7%	R - 15%	
Bancos Privados	84%	16%	0	100%	0	0	77%	23%	0	29%	31%	28%
	R - 91%	0	R - 100%	R - 100%	0	R - 87%	0	R - 81%	R - 83%	R - 57%	R - 81%	
Bancos Públicos	27%	73%	0	20%	80%	0	30%	70%	0	11%	12%	11.3%
	R - 71%	0	R - 83%	R - 83%	0	R - 67%	0	R - 67%	R - 67%	R - 48%	R - 67%	

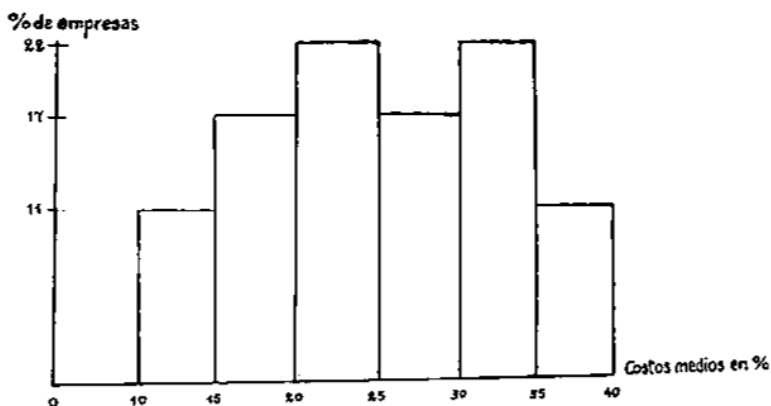
R = REPRESENTATIVIDAD

que los costos de los préstamos de los Bancos Privados han aumentado y que la mitad de ellas entiende que los costos de los créditos de Proveedores también han aumentado.

El estudio de los costos promedio en la muestra total indica que los Pasivos a corto plazo en general, a la fecha de la encuesta, tienen un costo promedio del 24 % anual, que oscila, según las empresas, entre un 10 % y un 40 %. Los intereses pagados resultan muy variables, tal como puede apreciarse en el diagrama de distribución de frecuencias que con carácter ilustrativo se incluye a continuación.

CUADRO Nº 4.2

DISTRIBUCION DE FRECUENCIAS COSTOS MEDIOS DEL PASIVO
CORRIENTE TOTAL

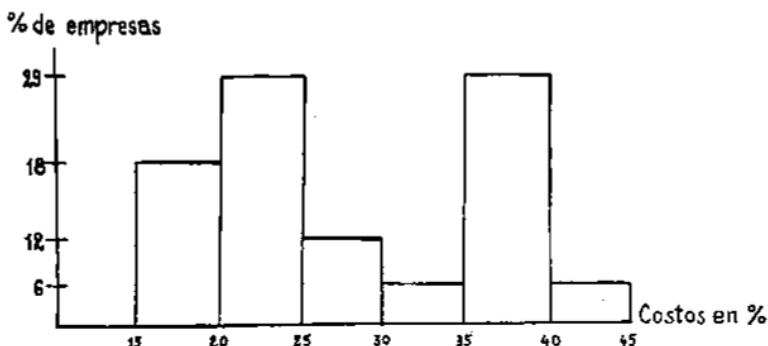


Los proveedores, sólo excepcionalmente establecen el costo de los créditos que conceden, los que generalmente se encuentran incluidos en los precios de venta.

Los bancos privados han otorgado sus créditos a un interés promedio general de un 29 %, el que oscila según las empresas entre un 18 % y un 42 %, con una distribución bastante irregular en la muestra total, según puede apreciarse en el siguiente diagrama de frecuencias.

CUADRO Nº 4.3

DISTRIBUCION DE FRECUENCIAS COSTOS PRESTAMOS BANCOS PRIVADOS



Los Bancos Públicos cobran intereses que varían entre un 9 y un 14 % por sus créditos de corto plazo, con un promedio general del 11 %.

En el análisis por estratos, si bien resultan varias similitudes con relación a las deducciones correspondientes a las empresas que integran la muestra en su conjunto, resulta de interés señalar algunas observaciones particulares.

En el Estrato 1 se encuentra la empresa que paga el mayor interés por préstamos de Bancos Privados y también la que paga mayor interés a Bancos Públicos. Asimismo, el costo promedio general y los de préstamos bancarios, se encuentran por encima de los que resultan para la muestra total.

En el Estrato 2 se encuentran las empresas que pagan el interés más bajo a un Banco Público y también a Bancos Privados. El costo promedio del Pasivo a corto plazo en general, es coincidente con el de la muestra total, pero los intereses promedios pagados a los bancos son algo menores que los promedios generales.

De acuerdo con las informaciones obtenidas es posible extraer algunas conclusiones de interés.

La casi totalidad de las empresas consultadas no atribuyen costo alguno a la financiación que le ofrecen sus Proveedores y se limitan a trasladar el precio de adquisición (que incluye costo del crédito) a los costos de producción. Esto explica el motivo del bajo porcentaje de empresas que señaló aumento en los costos de los créditos de Proveedores. Sin embargo, el crédito tiene un costo y es el que resulta de no aprovechar los descuentos

por "pronto pago" o pago anticipado, que eventualmente ofrece el proveedor. El determinar ese costo tiene importancia, por otra parte, a fin de decidir si en realidad no resulta más caro que el de cualquier otra fuente de financiación. Si así fuere, el problema debería considerarse evaluando la alternativa de aprovechar los descuentos ofrecidos, teniendo en cuenta la posibilidad de obtención de fondos suficientes de otras fuentes a costos más bajos y sin descartar la ventaja que significa contar con una fuente espontánea de financiación, que como la de los Proveedores, no requiere trámites especiales, tiempo, ni esfuerzo sensible, para su obtención.

La falta de consideración de los costos de los créditos de los Proveedores por parte de las empresas, es un elemento que distorsiona en cierta medida la realidad, obligando a que los resultados hayan tenido que analizarse sin incluir dicho factor como correspondería, en el estudio del problema. Las deducciones que resultan, al margen de dicha limitación, se plantean a renglón seguido.

En principio se observa una tendencia al aumento del costo del Pasivo a corto plazo, en el que gravita radicalmente el aumento de los intereses cobrados por la Banca Privada. También puede deducirse una tendencia al pago de intereses más altos en las empresas de mayores dimensiones, contrariamente a lo que podría suponerse en función de su mayor potencialidad y del mayor monto de los créditos que seguramente deben demandar.

Los costos del financiamiento a corto plazo deben juzgarse como muy elevados, con relación a lo que puede considerarse como normal en épocas de estabilidad. Sin embargo, se encuentran por debajo de los porcentajes anuales de elevación de precios que muestran las estadísticas de los últimos años respecto a índices del costo de la vida, precios de artículos al por mayor, etc. Tal fenómeno plantea la interrogante de si son o no realmente elevados los intereses del mercado monetario en las actuales circunstancias. Sin pretender entrar al fondo del asunto, resulta obvio que el costo del dinero no subió en la proporción que lo han hecho los índices generales de los niveles de precios, en parte, quizás, debido a las disposiciones legales que regulan los porcentajes máximos de interés que pueden pagarse en las operaciones respectivas. Desde este punto de vista, el ahorro monetario pierde incentivo, pues el interés que percibe no alcanza para ponerlo a cubierto de la desvalorización que soporta. Tal situación, unida a la disminución de los ingresos reales de las clases sociales de ingresos menos elásticos, determina seguramente una disminución relativa en la oferta de ahorro, que facilita a las instituciones prestanistas las colocaciones, mediante procedimientos diversos, a intereses en general muy superiores a los percibidos por los depositantes. Desde este punto de vista, los intereses de los créditos a corto plazo resultarían en realidad por encima de lo que su costo original en apariencia podría justificar. Si así fuera, el precio excesivo del dinero, con relación a su costo, estaría configurando un elemento más de empuje inflacionario, por cuando las empresas se ven en la necesidad de trasladar de alguna manera esos costos de financiación a los precios de venta, aunque el ahorrista sólo perciba una parte bastante reducida de los intereses que deben pagar las

empresas. De este modo, los más perjudicados son el ahorrista y el consumidor final de la producción, que a veces son la misma persona. El ahorrista recibe por sus depósitos un interés suficiente para cubrir el deterioro debido a la desvalorización y como consumidor debe pagar un mayor precio por los artículos cuya producción a veces él mismo contribuye a financiar.

Pasando por alto los posibles efectos del problema sobre la economía en su conjunto, tema que no corresponde estrictamente a los objetivos de este estudio, se tratará ahora de extraer alguna deducción respecto al efecto del aumento de los costos del Pasivo Corriente sobre las empresas. Partiremos del supuesto de que el Pasivo a corto plazo se destina a la financiación del Activo Circulante y que las eventuales renovaciones de créditos de corto plazo se destinan a aquella parte del Activo Circulante que a través del tiempo se muestra como nivel mínimo del cual no suele bajar en ningún caso.

Por otra parte, es muy frecuente que los Pasivos a largo plazo y/o los capitales propios participen también en la financiación de las inversiones en Activo Circulante, sin distinguirse en la práctica de qué fuente provienen los fondos utilizados en estas inversiones. No obstante, a fin de facilitar el análisis de los posibles efectos del aumento de los costos del Pasivo Corriente, se han de considerar los componentes básicos de la financiación de corto plazo en forma aislada, procurando establecer si sus respectivos costos pueden o no resultar comprendidos en los precios de venta.

De acuerdo con los resultados obtenidos en la encuesta, la generalidad de los Proveedores que conceden crédito, de hecho destinados a la financiación de inventarios, los incluyen en los precios, y a su vez las empresas, como ya se ha dicho, trasladan íntegramente las cargas financieras a los precios de venta. De manera que los aumentos de las cargas financieras impuestas por los Proveedores no afectarían a las empresas, salvo en lo que pudiera tener relación con disminución de demanda por aumento de precios.

Los costos medios de financiación bancaria, de acuerdo con los resultados de la Pregunta N° 8, son aproximadamente equivalentes a los recargos promediales impuestos en las ventas a crédito, lo que estaría indicando que los mayores costos de financiación bancaria, en este sentido no difieren en su efecto de lo indicado precedentemente con referencia a los créditos de Proveedores. Restaría sólo saber entonces si existen créditos bancarios que excedan las necesidades destinadas a financiación de Deudores y si sus costos se tienen en cuenta de algún modo. Si existieren, el posible destino de esos fondos sería: 1) mantener cierto nivel de disponibilidad; 2) financiar la parte de inventarios no cubierta por los créditos de Proveedores (problema que entre otras causas puede ser ocasionado por un plazo de mantenimiento de inventarios mayor que el plazo de los créditos de Proveedores y también porque el valor de los inventarios se integra con insumos agregados a la materia prima, a pagarse generalmente en términos perentorios). Descartando la inversión en disponibilidad, que es normalmente por lejos la más reducida del Circulante, nos detendremos a estudiar la segunda posibilidad.

La empresa podría resultar perjudicada si no tuviera en cuenta la totalidad del costo de financiación de su inversión en Stock, en la fijación de precios. Pero si la tasa de elevación de precios supera, como ha ocurrido, los costos del Pasivo a corto plazo, o de financiación bancaria si se quiere, y la empresa fija precios en base a costos de reposición, resultaría beneficiada, y tanto más cuanto más créditos utilice para la inversión en Stock, aunque para nada tenga en cuenta su costo de financiación en la fijación de precios de venta. El beneficio extra obtenido será función de la diferencia entre las tasas de desvalorización y de interés correspondientes. Desde luego que el beneficio será real y totalmente efectivo en la medida en que la empresa pueda vender, fijando precios establecidos en función de todas las medidas recomendadas para proteger la sustancia de sus inversiones.

Las consideraciones formuladas tienden a demostrar que el aumento de los costos de financiación no es necesariamente causa de perjuicios para la empresa y que en algunos casos, en razón del ritmo de la disminución del poder de compra del dinero, traducida en alza de precios, puede permitir incluso la obtención de beneficios extraordinarios, ajenos a la eficiencia y a la esencia de las actividades desarrolladas por la empresa, que obedecen a sus posibilidades de financiación y a que su posición en el mercado le admite fijar precios teniendo en cuenta medidas que protejan todos sus activos contra la desvalorización. El punto habrá de ampliarse con un ejemplo práctico, esquemático pero muy ilustrativo, a plantearse durante el desarrollo del análisis de la pregunta siguiente.

Naturalmente, en el otro extremo del planteo hipotético mencionado, se encontrarían las empresas que trabajan básicamente con capital propio y que por causas de competencia o de mercado no pueden adoptar las medidas necesarias para proteger la sustancia de su patrimonio.

Entre ambos extremos se encuentra seguramente la realidad, con sus muy numerosas variantes, concretadas de acuerdo con la forma en que se conjugan todas las variables participantes en el problema y que deben ponderarse debidamente para poder establecer políticas adecuadas para la obtención de los resultados deseados, en función de las condicionantes que obran sobre la actividad de la empresa.

La presente investigación no ha alcanzado a detectar precisamente los criterios utilizados sobre el particular por nuestras empresas industriales, aunque la impresión recogida es que el problema no se ha considerado aún en toda su amplitud.

4.2.1.2. Plazos

En el cuadro Nº 4.4 pueden observarse los resultados obtenidos sobre el particular.

Tal como puede verse, los plazos del Pasivo Corriente total han tendido a mantenerse invariables, según opinión de la mayoría de las empresas que integran la muestra. Sin embargo, algo más de la cuarta parte de las que

CUADRO N° 4.4

VARIACIONES Y PROMEDIO DE PLAZOS DE PASIVOS CORRIENTES

CONCEPTO	VARIACION DE LOS PLAZOS						PLAZO PROMEDIO (en días)					
	Muestra Total	+	=	-	+	=	Muestra Total	Estado 1	Estado 2	Estado 1	Estado 2	
Pasivo a corto plazo en general	11%	61%	28%	17%	33%	50%	8%	75%	17%	117	105	124
	R = 86%			R = 100%			R = 80%			R = 71%	R = 100%	R = 60%
Proveedores	12.5%	25%	62.5%	17%	0	83%	10%	40%	50%	67	65	68
	R = 76%			R = 100%			R = 67%			R = 81%	R = 100%	R = 73%
Bancos Privados	6%	76%	18%	17%	33%	50%	0	100%	0	142	120	152
	R = 67%			R = 100%			R = 73%			R = 62%	R = 67%	R = 60%
Bancos Públicos	0	93%	7%	0	100%	0	0	89%	11%	220	225	217
	R = 81%			R = 83%			R = 60%			R = 48%	R = 67%	R = 40%

R = REPRESENTATIVIDAD

contestaron, dijeron que habían disminuido, en tanto que sólo excepcionalmente afirmaron que han aumentado. Un análisis más minucioso, a través de los elementos principales que componen el Pasivo a corto plazo, señala que las fuentes de financiación bancaria, tanto pública como privada, han tendido a mantener los plazos de sus préstamos, pero en cambio la mayoría de los Proveedores han disminuido la extensión de sus créditos, problema que, entre otros, ha promovido la necesidad de acortar también los créditos concedidos. De este modo parece comprobarse una tendencia de disminución de plazos por parte de las empresas industriales y de sus Proveedores, que se ha extendido hasta adquirir caracteres de generalización, presionando hacia una restricción aún no concretada totalmente en los términos del Pasivo Corriente total, básicamente en razón del mantenimiento de los plazos de los créditos bancarios.

El análisis por estratos demuestra que en las empresas de mayores dimensiones, la tendencia a la disminución de plazos es mucho más acentuada que en la muestra total, al punto de que la mitad de las empresas consultadas acusan disminución de plazos en su Pasivo Corriente y sólo un tercio de ellas desequilibrio. Dichos resultados obedecen a la sensible reducción operada en la extensión de los créditos de los Proveedores, (80 % de los casos) y también en los créditos de los Bancos Privados, que se habrían acortado para la mitad de las empresas del Estrato 1.

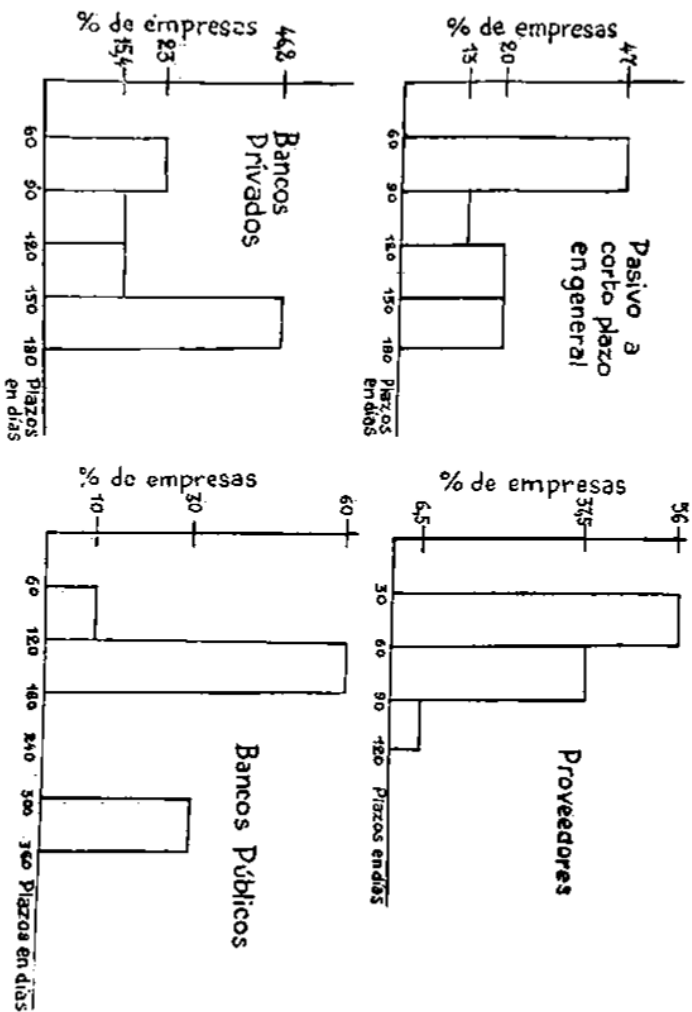
No ocurre lo mismo en el Estrato 2, donde el 75 % de las empresas dicen que los plazos del Pasivo Corriente se han mantenido y en algún caso hasta han aumentado, donde los Bancos Privados no han reducido los plazos y donde la tendencia de reducción por parte de los Proveedores es menos acentuada que en las empresas del Estrato 1.

En materia de plazos promedios del Pasivo Corriente, ha resultado un término medio general cercano a los cuatro meses; para Proveedores algo más de dos meses; para Bancos Privados casi cinco meses; y para Bancos Públicos algo más de siete meses.

Los resultados al nivel de los estratos señalan que los plazos obtenidos por las empresas mayores, se encuentran por debajo de los promedios generales, en tanto que los de las empresas menores están por encima de ellos, con la sola excepción de los créditos de los Bancos Públicos, en los que las empresas del Estrato 1 gozan de un promedio algunos días más extenso que el de las empresas del Estrato 2.

Los gráficos de frecuencias incluidos a continuación, señalan que en la muestra total los plazos medios más repetidamente indicados por las empresas han sido de 60 a 90 días para el Pasivo Corriente en general, de 50 a 60 días para los Proveedores, de 150 a 180 días para los Bancos Privados y del mismo orden para los Públicos, aunque éstos llegan a conceder hasta 360 días.

CUADRO N° 4.5
DISTRIBUCION DE FRECUENCIAS PLAZOS PROMEDIOS DEL PASIVO CORRIENTE Y SUS COMPONENTES



Como conclusión de lo expuesto resulta una tendencia general a la mantención de los plazos del Pasivo Corriente, aunque con notorios síntomas de una futura accentuación de los casos de disminución. La tendencia general no se cumple sin embargo en las empresas de mayores dimensiones, donde la evolución de los plazos se ha volcado ya, hacia la restricción de los términos de los créditos. Aun así, los antecedentes señalan que, en el Pasivo Corriente, los plazos promedios se mantienen en términos iguales o superiores a los tres meses y medio.

Nuevamente llama la atención el hecho de que las empresas de mayores dimensiones dispongan de plazos más cortos que aquellas de menor volumen, problema que toma orientación similar al mencionado al tratar el tema de los costos, donde las empresas mayores pagaban intereses mayores por sus créditos de corto plazo. La explicación del fenómeno procurará buscarse a través del estudio de los montos de créditos obtenidos, que se trata a continuación y se complementará luego con el análisis de las fuentes de largo plazo, tema incluido en las preguntas siguientes.

La repercusión financiera de las tendencias que siguen los plazos de los préstamos obtenidos podría apreciarse mediante el análisis de las políticas adoptadas respecto a la inversión en Deudores y de la velocidad de rotación de los inventarios a que eventualmente se destinen los créditos obtenidos. Si bien no se dispone de información concreta respecto a este último punto, ya se ha visto que existe una tendencia general y definida a la disminución de los plazos de los créditos concedidos, que si resultaran promedialmente menores que los obtenidos, proporcionarían a las empresas un instrumento coadyuvante a solucionar problemas de orden financiero, que pudieran afectarlas.

4.2.1.3 Montos.

El incremento acelerado de precios originado por el actual proceso inflacionario ha dado lugar a una creciente demanda de fondos, para atender las necesidades de producción y comercialización, en sus distintas etapas. Lógicamente, las fuentes de financiación de corto plazo destinadas a tales fines debían proporcionar, en principio, los recursos necesarios para atender dicha demanda.

Para poder detectar en qué medida las mayores necesidades de fondos de giro de las industrias han sido atendidas mediante fuentes de corto plazo y si los fondos provenientes de tales fuentes han sido o no suficientes, se ha planteado a las empresas la cuestión relativa a los montos, incluida en la pregunta que se analiza y cuyos resultados se consignan en el cuadro Nº 4.6.

CUADRO Nº 4.6

VARIACIONES Y ALCANCE DE MONTOS DE PASIVOS CORRIENTES

CONCEPTO	VARIACION DE LOS MONTOS						COBERTURA DE NECESIDADES								
	Muestra Total	+	-	+	=	-	Muestra Total	Estrato 1	Estrato 1	Estrato 2	Estrato 2				
Pasivo a corto plazo en general.	75%	15%	10%	67%	33%	0%	79%	7%	14%	39%	61%	50%	50%	33%	67%
	R = 95%			R = 100%			R = 93%			R = 86%		R = 100%		R = 80%	
Proveedores	73%	20%	7%	83%	17%	0%	67%	22%	11%	75%	25%	83%	17%	70%	90%
	R = 71%			R = 100%			R = 60%			R = 76%		R = 100%		R = 67%	
Bancos Privados	56%	33%	11%	33%	50%	17%	67%	25%	8%	33%	67%	17%	83%	42%	58%
	R = 86%			R = 100%			R = 80%			R = 86%		R = 100%		R = 80%	
Bancos Públicos	40%	53%	7%	40%	60%	0%	40%	50%	10%	43%	57%	40%	60%	44%	56%
	R = 71%			R = 83%			R = 67%			R = 67%		R = 83%		R = 60%	

R = representatividad.
 SUF = suficiencia.
 INSUF = insuficiencia.

Como podrá apreciarse, el Pasivo Corriente ha aumentado su monto en la mayoría de las empresas consultadas, se ha mantenido invariable en muy pocas y sólo excepcionalmente ha disminuido. Si bien la representatividad de las respuestas obtenidas respecto a las variaciones registradas en los conceptos básicos constitutivos del Pasivo Corriente es variable, lo que podría desvirtuar parcialmente las conclusiones, se observa que en general el aumento del Pasivo Corriente ha sido posible en base a aumentos en los créditos de los Proveedores, de Bancos Privados y Públicos, siguiendo un orden decreciente en cuanto al número de empresas que los han mencionado como proporcionando mayores volúmenes de fondos. Dicho orden se invierte y se hace creciente, cuando se hace referencia al número de casos en que los montos concedidos han permanecido invariables.

En el Estrato 1, dos tercios de las empresas han aumentado su Pasivo Corriente y un tercio lo ha mantenido. El porcentaje de casos de aumento, es menor que el de la muestra total. Por el contrario, el porcentaje de empresas que han aumentado los montos de financiación por Proveedores, es mayor que en la muestra total; pero la financiación por Bancos Privados dentro del Estrato se ha mantenido o ha disminuido, en una proporción de dos a uno respecto a los casos en que ha aumentado, lo que resulta sugestivo en circunstancias en que las necesidades de fondos deben haber subido en forma notoria y también considerando que en las empresas de menores dimensiones la tendencia es exactamente la opuesta.

En el Estrato 2 el aumento de los Pasivos a corto plazo se ha dado porcentualmente en mayor número de casos que en el Estrato 1.

Las empresas menores, se vieron favorecidas en menor proporción que las grandes con aumento de montos por parte de los Proveedores, pero en cambio obtuvieron, en mayor porcentaje de casos, aumentos de préstamos de la Banca Privada. La Banca Pública suministró mayores montos, en similar número de empresas de uno y otro estrato, aumentándolos en el 40 % de los casos.

Para complementar lo relacionado sobre el tema, se ha consultado respecto a la suficiencia o insuficiencia de los montos obtenidos con fines de financiación de corto plazo. Los resultados obtenidos al nivel de la muestra total, señalan que la mayoría de las empresas considera insuficiente la financiación de corto plazo obtenida y que dentro de los rubros básicos que la integran, sólo hay mayoría de opiniones en considerar como suficientes los créditos proporcionados por los Proveedores.

En el Estrato 1 las opiniones se reparten por partes iguales entre la suficiencia y la insuficiencia del Pasivo a corto plazo, existiendo casi unánime coincidencia en suficiencia de los créditos de los Proveedores e insuficiencia de los créditos bancarios. Los créditos de Bancos Públicos se han considerado suficientes por las empresas que han obtenido aumentos en los montos, e insuficientes por las que sólo han mantenido su nivel estabilizado.

En el Estrato 2, los montos del Pasivo Corriente se consideran insuficientes en una proporción de dos a uno. Dentro de los conceptos que lo integran, la financiación por Proveedores se considera suficiente por mayoría, pero en menor proporción que en las empresas grandes. En cambio, la finan-

ciación de Bancos Privados presenta cierta tendencia al equilibrio de opiniones a favor y en contra de su suficiencia. La tendencia respecto a la Banca Pública es similar a la indicada por las empresas del Estrato 1.

De las consideraciones expresadas precedentemente pueden inferirse diversas conclusiones. En primer término, que como era de prever, los montos de los Pasivos Corrientes de las empresas han aumentado en la mayoría de los casos. Pero el aumento no ha sido uniforme y se ha presentado proporcionalmente en mayor número de casos en el Estrato 2.

Dentro de los conceptos básicos que integran el Pasivo Corriente, los aumentos de montos se han dado en mayor número de casos a cargo de Proveedores, luego de Bancos Privados y después de Bancos Públicos. También este hecho tiene su lógica, pues los importantes aumentos de precios debían originar aumentos en los créditos de Proveedores, los que seguramente no podrían de modo alguno ser compensados por las eventuales disminuciones en los plazos. Los Bancos por su parte, ante la insuficiencia general de disponibilidad, no habrían podido acompañar en la misma proporción los aumentos de demandas de créditos y por consiguiente, han aumentado en menor número de casos los montos, que son considerados como insuficientes por la generalidad de las empresas.

Sin embargo, interesa señalar que en las empresas de mayores dimensiones parece ponerse el acento en la financiación por Proveedores, en tanto que la financiación bancaria, en particular de los Bancos Privados, habría perdido peso dentro del Pasivo Corriente. Este hecho podría obedecer a razones de política bancaria, como instrumento de un mayor fraccionamiento del riesgo, o a la posibilidad de obtener mayores retornos de las colocaciones de montos más reducidos. Pero es posible que en gran parte se deba a razones de política financiera de las empresas, ya que, como se ha expresado con anterioridad, los créditos de Proveedores constituyen una fuente espontánea de recursos, que normalmente no requieren complicadas tramitaciones para su obtención, cuyos costos de financiación ya vienen cargados en los precios de adquisición y se trasladan directamente a los costos de producción y a los precios de venta. Por otra parte, la inferencia referente a los créditos bancarios parece confirmarse, si se considera que las empresas de mayores dimensiones cuentan con créditos de plazos menores y deben soportar intereses a veces superiores a los pagados por las empresas de menor volumen. No ha sido posible precisar si los montos, que en las empresas mayores se consideran suficientes e insuficientes por partes iguales, alcanzan para cubrir las necesidades de Activo Circulante. Para saberlo sería necesaria la realización de un análisis comparativo de montos de activos y pasivos corrientes; o más precisamente aún, de un estudio de fuentes y usos de fondos, que entre otras presenta la dificultad de los diversos criterios de valoración de los inventarios, y que excede las finalidades de esta investigación. Sin embargo, es de importancia destacar la existencia de financiación de Circulante con Pasivo a largo plazo, que se deduce de algunas de las informaciones obtenidas.

Este hecho, en las actuales circunstancias, puede promover y estimular la obtención de los beneficios extraordinarios referidos al tratar el tema de los Costos. Su concreción se ve facilitada cuando la empresa dispone de créditos de largo plazo excedentes, que puede destinar al Capital en Giro, y su volumen puede adquirir estimable importancia, por los bajos costos a que ha sido posible obtener en nuestro medio la generalidad de dichos créditos, según puede comprobarse mediante el análisis de las respuestas a la pregunta siguiente.

Lo expuesto deja señalada la posibilidad de que en las condiciones expresadas, cualquier financiación que tenga intereses apreciablemente menores que las tasas de aumento de precios resultantes del proceso inflacionario, aplicada a inversiones protegidas de los efectos de la inflación, puede considerarse insuficiente, por quienes puedan aprovecharse de esa situación. Con los elementos de que se ha dispuesto no es posible expresar una opinión fundamentada al respecto. Sin embargo, los antecedentes recogidos demuestran que en las empresas industriales el planteamiento mencionado no es general y está atenuado por factores que conspiran contra la exacta y permanente actualización de los costos de producción.

4.2.1.4. *Soluciones de las empresas para enfrentar problemas de costos, plazos y montos.*

En esta parte de la pregunta formulada, nos limitaremos a la enunciación de un detalle de las medidas que las empresas han aplicado en procura de solucionar los problemas que se les han planteado con respecto a los costos, plazos y montos de los créditos de corto plazo, por cuanto su posible conveniencia o adecuación dependen de las características particulares de la actividad y las políticas de cada empresa.

En materia de costos, se ha procurado solucionar los aumentos, fundamentalmente con la elevación de los precios de venta y de recargos por venta a crédito, la procura de obtención de descuentos por pagos al contado con financiación de fuente oficial, el mantenimiento de líneas de financiación seleccionando los créditos más económicos, sustitución de operaciones con vales por créditos en cuenta corriente.

Los problemas de la disminución de plazos se han encarado con la renovación de créditos bancarios, la documentación de créditos y su descuento, la búsqueda de aumento de pasivo con Bancos Oficiales, la apertura de nuevas fuentes de financiación, el acortamiento de los plazos concedidos a los deudores, la congelación de los montos de los créditos concedidos e incluso con el atraso en los pagos.

Las insuficiencias en los montos se han procurado solucionar gestionando aumento de créditos, apertura de nuevas fuentes de financiación, descuento de documentos comerciales, restricciones en montos y plazos de créditos concedidos. En muchos casos no se discriminaron las medidas adoptadas por ser en gran parte comunes a los tres conceptos enunciados. Tampoco ha existido una distinción notoria entre las medidas adoptadas por las empresas comprendidas en los dos estratos que integran la muestra.

4.2.1.5. *Renovación de créditos bancarios.*

La práctica bancaria de renovación de los créditos a corto plazo significa para las empresas la seguridad del mantenimiento de una importante fuente de financiación y de hecho convierte los créditos de tal naturaleza en préstamos de largo plazo.

La intención que ha guiado la inclusión de esta parte de la pregunta, ha sido la de determinar en qué grado dicha práctica se aplica en nuestro medio.

Los resultados obtenidos señalan que el 80 % de las empresas renueva habitualmente los préstamos bancarios, lo que sucede aproximadamente en igual proporción en los dos estratos que integran la muestra.

De este modo puede asegurarse que las empresas industriales cuentan en nuestro medio con una fuente de financiación permanente, que si bien no asegura un crecimiento de montos paralelo con las crecientes necesidades de crédito, permite a través del mecanismo de la renovación un financiamiento que en los hechos se convierte de largo plazo, aunque al parecer sólo excepcionalmente se destina a Inmovilizaciones.

4.2.2. *LAS FUENTES DE FONDOS A LARGO PLAZO.*

Desde el punto de vista teórico, se considera como capitalización el monto de los fondos a disposición de la empresa a largo plazo, ya se trate de capitales propios o de terceros. Dicha capitalización se destina en general a atender las necesidades de inversión en inmovilizaciones, que tienen como es obvio un ciclo prolongado de realización, a través del mecanismo de incorporación de las depreciaciones a los costos de producción.

Se procura por tal motivo, especialmente con relación a los créditos obtenidos, que exista correspondencia entre los plazos de realización de las inmovilizaciones y el de los vencimientos de los préstamos que han servido para financiarlas.

Pero los fondos disponibles a largo plazo se utilizan también para la financiación de Capital Circulante. Tal ocurre en los casos, bastante habituales, en que el Pasivo Corriente es menor que el Activo Circulante, lo que está significando que una parte de los fondos necesarios para el Capital en Giro, proviene de la capitalización de la empresa. En períodos de inflación este hecho puede adquirir una singular importancia, si en la capitalización intervienen fondos ajenos obtenidos por largos plazos a intereses moderados y no sujetos a revalorización. En nuestro medio, sólo se plantea implícitamente el problema de la revalorización de créditos, con los préstamos en moneda extranjera, cuando en el transcurso del plazo de vigencia del crédito se opera un deterioro de nuestro signo monetario. No se estila en cambio en nuestro país, como en algunos otros afectados por largos procesos inflacionarios, la revaluación de préstamos en moneda nacional. Ello determina que los préstamos a largo plazo estén sujetos a un proceso de desvalorización, que contrae totalmente la significación de los montos de los créditos, en beneficio del deudor y en perjuicio del acreedor. El beneficio

del deudor se manifiesta en la posibilidad de actualizar constantemente el valor de los bienes a que hubiere destinado el crédito, originándose luego una diferencia abismal entre dicho valor y el importe que habrá de pagar a la fecha de vencimiento del crédito.

Recapitulando lo tratado al respecto, tomaremos un ejemplo numérico, más expresivo que las consideraciones teóricas, mediante el cual se podrá tener una visión más clara del alcance del fenómeno. A tal fin, consideraremos un balance esquemático de fin de ejercicio de una empresa, que se presenta como sigue:

BALANCE DE LA EMPRESA XX
(en millones de pesos)

ACTIVO		PASIVO	
Activo Circulante	5	Pasivo Exigible	5
Activo Fijo	5	Capital y Reservas	5
	<hr style="width: 50%; margin: 0 auto;"/>		<hr style="width: 50%; margin: 0 auto;"/>
Total Activo	10	Total Pasivo	10

El Pasivo Exigible se integra con deudas a largo plazo, o con deudas de corto plazo renovadas sistemáticamente.

A partir de la fecha de este balance y en el transcurso de los cinco años posteriores, los índices de precios tuvieron un aumento del 200%.

En otras palabras, considerando índice de precios = 100 a la fecha del balance precedente, después de 5 años el índice se eleva hasta 300.

Por otra parte, la empresa adopta todas las medidas necesarias para proteger su Activo contra los efectos de la desvalorización, mediante inclusión en los precios de venta de:

- 1) Los costos de reposición de los inventarios.
- 2) Las cargas por desvalorización en los precios de venta a crédito.
- 3) Las cargas por desvalorización de sus disponibilidades.
- 4) Las depreciaciones correspondiente a sus inmobilizaciones revaluadas sistemáticamente, invirtiendo de inmediato las reservas respectivas en activos protegidos contra la desvalorización.
- 5) Los costos financieros de los créditos obtenidos.

Al cabo de los 5 años, como es natural, los activos de la empresa habrán mantenido su valor intrínseco y real, de modo que en función de los índices de precios indicados, el Activo Total se habrá multiplicado por 3, es decir, será de 30 millones. En el Pasivo, la Deuda continuará en 5 millones y por consiguiente Capital y Reservas habrán pasado a 25 millones, aunque de acuerdo con la desvalorización operada sólo debían alcanzar 15 millones; de modo que, por el efecto de la desvalorización sobre el Pasivo Consolidado, la empresa habrá obtenido, *trabajando estrictamente al costo*, una utilidad extraordinaria de 10 millones, en moneda desvalorizada, que representa el 67% de su Capital inicial, considerado a valores corrientes.

El ejemplo visto, si bien hipotético y simplista, pone en evidencia las ventajas que pueden obtenerse de la desvalorización de los pasivos, cuando se tienen en cuenta todas las variables y resulta posible su aplicación en la práctica.

Desde otro punto de vista, también debe tenerse presente la importancia que para los países en vías de desarrollo tiene la formación y obtención de capitales, como pilar fundamental para tomar impulso en el camino de la solución de sus problemas económicos. Desde este punto de vista interesa considerar todos los problemas relacionados con la capitalización de las empresas y evolución que se ha operado durante el proceso inflacionario en sus elementos constitutivos. Como es notorio, el escaso desarrollo de nuestro mercado de capitales, presuponia la necesidad de atender el aprovisionamiento de la capitalización, en una buena parte, en base a la reinversión de utilidades, problema que se contempla en las preguntas Nº 15 y 17 que siguen. Pero también se previó la posibilidad de obtener financiación de largo plazo mediante la consolidación de créditos o pasivos que en principio se habían originado como exigibles en el corto plazo. No se ha contemplado en cambio en forma expresa el problema de la colocación de valores, por su relativa significación en el mercado de capitales, así como por la extensión que la complejidad del problema hubiera demandado, aumentando aún más las ya considerables dimensiones de este trabajo.

Las razones que precedentemente se señalan, son las que han motivado la inclusión del tema en la encuesta, que comprende problemas y soluciones utilizadas con relación a la financiación de largo plazo, materia de la cual tratan básicamente las restantes preguntas de este capítulo, la primera de las cuales se transcribe a continuación.

15. a) *¿Cuál ha sido la incidencia de la inflación en la capitalización (pasivo a largo plazo y fondos propios)?*

Rubros del Pasivo a Largo Plazo		COSTOS		PLAZOS			MONTOS		
		Var.	C. Prom.	Var.	P. Prom.	Var.	Suf.	Insuf.	
Pasivo a largo plazo en general									
FONDOS	Prést. Org. Oficiales								
	Prést. Privados (Bancos)								
AJENOS	Consolidación adeudos Org. del Estado								
	Otros								
FONDOS PROPIOS	Capital Propio			-	-				
	Reservas y reinversión de utilidades			-	-				

- b) *Podría indicar como se encaró la solución de los problemas surgidos en:*

Costos:

Plazos:

Montos:

La metodología aplicada para el estudio de esta pregunta ha sido similar a la utilizada para el análisis de las fuentes de financiación de corto plazo y sus objetivos surgen claramente de su texto. Para facilitar la exposición del tema, se tratará, como en el caso anterior, lo relacionado con costos, plazos y montos, en forma separada.

4.2.2.1 *Costos.*

En este punto, como en los que lo siguen, el análisis se realiza considerando en primer término las variaciones en la financiación de largo plazo en su totalidad y luego en cada uno de los conceptos que la integran, separando lo que sea capital proporcionado por terceros de los fondos propios. Los resultados obtenidos se incluyen en el cuadro N° 4.7.

La primera observación que surge de los datos numéricos obtenidos, es la baja representatividad de los resultados, que se debe fundamentalmente a la falta de respuestas de las empresas del Estrato 2, que sólo han contestado en muy contados casos, ya sea por razones de reticencia, falta de información, carencia de pasivos de largo plazo, o no consideración de costos de los capitales propios. Esta baja representatividad y casi todos sus motivos, se repiten en materia de plazos y montos.

Al nivel de la muestra total se observa que los costos del Pasivo a largo plazo han tendido a mantenerse sin variantes en la mayoría absoluta de las empresas consultadas. Tal estabilidad se produce en grado más o menos similar en todos los elementos componentes, ya sean préstamos de organismos oficiales, consolidaciones de adeudos fiscales o de aportes de previsión social, obligaciones y préstamos en moneda extranjera. Sólo en un caso se registró un préstamo a largo plazo de un Banco Privado, aunque como ya se ha visto, en la práctica muchos de los créditos de corto plazo se extienden en el tiempo, mediante el mecanismo de las renovaciones sucesivas. En materia de fondos propios, sólo una empresa del Estrato 1 atribuye costo al Capital propio y ninguna a las Reservas y reinversiones de utilidades.

En el Estrato 1 los costos siguen la tendencia de la muestra total, con casi unanimidad de empresas que les atribuyen estabilidad. La única excepción está dada por las consolidaciones de deudas con organismos oficiales, respecto a las cuales un tercio de las empresas indica aumento de costos y el resto estabilidad, en proporción similar a lo que sucede en la muestra total.

En el Estrato 2 son muy pocas las empresas que han respondido y las que lo han hecho dan cifras que siguen la tendencia general mencionada.

CUADRO Nº 4.7

VARIACIONES Y PROMEDIOS DE COSTOS DE PASIVOS A LARGO PLAZO

CONCEPTO	VARIACION DE LOS COSTOS						COSTO PROMEDIO		
	Muestra Total	+	-	+	=	-	Muestra total	Extrato 1	Extrato 2
Pasivo a largo plazo en general	11%	91%	0%	17%	83%	0%	13%	12%	13.5%
	R = 38%	R = 100%	R = 20%				R = 38%	R = 100%	R = 20%
Préstamos Organismos Oficiales	11%	89%	0%	0%	100%	0%	12%	12%	12%
	R = 43%	R = 100%	R = 20%				R = 43%	R = 83%	R = 27%
Bancos Privados	0	100%	0%	0%	100%	0%	x	x	-
	R = 5%	R = 17%	R = 0%				R = 0%	R = 0%	R = 0%
Consolidaciones	30%	70%	0%	33%	67%	0%	13.5%	12.5%	13.8%
	R = 48%	R = 100%	R = 27%				R = 71%	R = 100%	R = 60%
Orcos	0%	100%	0%	0%	100%	0%	10%	7%	13%
	R = 19%	R = 33%	R = 13%				R = 19%	R = 33%	R = 13%
Capitales propios	0%	100%	0%	0%	100%	0%	9%	9%	-
	R = 5%	R = 17%	R = 0%				R = 5%	R = 17%	R = 0%
Reservas y re-inversión de utilidades	-%	-%	-%	-%	-%	-%	R = 0%	-	-
	R = 0%	R = 0%	R = 0%				R = 0%	R = 0%	R = 0%

R = REPRESENTATIVIDAD

NOTA: La empresa que posee crédito de Banco Privado no indicó su costo.

El costo promedio de los Pasivos a largo plazo en general, resultó ser de un 13 % anual, estando situados los casos extremos entre un 6 % y un 24 %. El de los préstamos de Bancos Oficiales, de un 12 %, oscilando entre 8 y un 16 % anual. El de las Consolidaciones de deudas fiscales y de aportes de previsión social de un 13,5 %, con un mínimo del 8 y un máximo del 24 % anual. Se mencionaron también otros tipos de préstamos, en forma aislada, en moneda extranjera, obligaciones y cuentas corrientes de socios, con un interés promedio del 10 % anual y costos particulares del 6 u 8, 12 y 14 % respectivamente.

El análisis por estratos sigue las tendencias generales mencionadas y sólo interesa destacar que las empresas del Estrato 1 han respondido en su totalidad, en tanto que en el Estrato 2 las respuestas, aún parciales, han sido muy escasas.

Como conclusiones que de los datos analizados pueden extraerse, cabe reiterar lo ya expresado al considerar los costos de los Pasivos de corto plazo, si es posible aun con mayor énfasis, teniendo en cuenta que los intereses pagados por los préstamos son muy bajos y que la extensión de los plazos unida al ritmo acelerado de la desvalorización reducen el valor real de los créditos, a las fechas de su exigibilidad, en la mayoría de los casos a valores que sin eufemismos pueden tildarse de ridículos.

También interesa señalar el hecho de que no se atribuyan costos a los capitales propios y reinversiones de utilidad. Dicho costo no tiene una significación contable para la determinación de resultados, sino que constituye un elemento básico en las decisiones de inversión. Desde el punto de vista teórico, es habitual el análisis de la conveniencia de las nuevas inversiones por comparación entre los retornos que originan y los costos de los fondos que requieren, dentro de los cuales se incluyen los costos de los fondos propios, a un nivel mínimo equivalente al del costo de oportunidad, concepto al que se ha hecho referencia con anterioridad, o determinado en función de las utilidades esperadas, o generadas por los capitales propios (responsabilidad neta) existentes antes de la nueva inversión.

4.2.2.2. Plazos.

Los créditos de largo plazo constituyen un elemento indispensable para las empresas cuyo desarrollo requiere grandes inversiones en inmobilizaciones, que por su volumen resultan muy difíciles de enfrentar puramente con recursos propios. De modo que el plazo de financiación es relevante, incluso para la incentivación y factibilidad de los proyectos de inversión, que pueden colaborar en la promoción del desarrollo económico general. Por otra parte, el transcurso del tiempo determina, en periodos de inflación, importantes pérdidas del poder adquisitivo del dinero, lo que facilita a la empresa el pago al vencimiento del crédito con moneda desvalorizada y da la oportunidad de que mientras tanto la empresa se beneficie revaluando sus bienes y actualizando sus precios de venta. Si así no fuera, el préstamo a largo plazo concedido a intereses bajos y no revalorizable, podría configurar un elemento amortiguador del proceso inflacionario. Pero en la realidad, el factor desvalorización opera de cualquier manera, cuando los créditos de

CUADRO Nº 4.8

VARIACIONES Y EXTENSION MEDIA DE PASIVOS A LARGO PLAZO.

CONCEPTO	VARIACION DE LOS PLAZOS						PLAZO PROMEDIO (en años)		
	Muestra Total		Extrato 1		Extrato 2		Muestra total	Extrato 1	Extrato 2
Pasivo a largo plazo en general	+	=	-	+	=	-	+	=	-
	63%	37%	0%	67%	33%	0%	50%	50%	0%
	R = 38%			R = 100%			R = 13%		
Préstamos Organismos Oficiales	10%	90%	0%	17%	83%	0%	0%	100%	0%
	R = 48%			R = 100%			R = 27%		
Bancos Privados	0%	100%	0%	0%	100%	0%	0%	0%	0%
	R = 5%			R = 17%			R = 0%		
Consolidaciones	50%	50%	0%	50%	50%	0%	25%	75%	0%
	R = 38%			R = 67%			R = 27%		
Otros	0%	67%	33%	0%	100%	0%	0%	0%	100%
	R = 14%			R = 33%			R = 7%		

R = REPRESENTATIVIDAD

NOTA: Plazo promedio = X significa que no se pudo obtener el dato.

largo plazo provienen de institutos del Estado; los fondos reembolsados en oportunidad de los vencimientos, representarán una mínima parte de lo que fue su valor real a la fecha del préstamo o consolidación de adeudos, lo que perjudicará la posibilidad de concesión de nuevos créditos, promueve la aplicación de nuevos y mayores gravámenes fiscales y/o la emisión monetaria, e incentiva en definitiva el desarrollo del proceso.

Lo expuesto da la pauta del interés que involucra el análisis de la evolución de los plazos, cuyos resultados pueden apreciarse en el cuadro Nº 4.8.

La tendencia general ha sido al aumento de los plazos, señalado en dos tercios de los casos, sin que se registrara ninguno de disminución. Los préstamos de organismos oficiales han tenido casi unanimidad de estabilidad en los plazos y los de Consolidaciones se distribuyen por partes iguales entre aumento y estabilidad. Debe destacarse, sin embargo, que un par de empresas equivocaron la respuesta, al indicar aumento de plazos del Pasivo Inmovilizado e igualdad en todos sus elementos integrantes. Estos errores desvirtúan parcialmente la tendencia general indicada.

En el Estrato 1 las respuestas siguen la tendencia de la muestra total.

En el Estrato 2, hay mayor tendencia a la estabilidad de los plazos, destacándose nuevamente la baja representatividad de las conclusiones relativas a este Estrato, debida al escaso número de respuestas obtenidas.

El plazo promedio del Pasivo a largo plazo en general, es de algo más de once años, similar al de las Consolidaciones de adeudos, mientras que los términos individuales oscilan entre 4 y 30 años en el primer caso y entre 5 y 20 años en el segundo. Los préstamos de Organismos Oficiales van desde un año renovable, hasta 30 años, con un promedio general aproximado de 9 años y medio.

En el Estrato 1, los plazos del Pasivo Inmovilizado en general y de préstamos de Organismos Oficiales, superan el promedio general, al contrario de lo que sucede en esos conceptos dentro del Estrato 2.

En cambio los plazos medios de las Consolidaciones son mayores que el promedio general en el Estrato 2 y menores en el Estrato 1.

En resumen, los plazos se mantuvieron o aumentaron y su duración media puede considerarse como muy aceptable para las actuales circunstancias.

4.2.2.3 Montos.

Después de todo lo que ya se ha comentado respecto al tema de financiación, parece inútil repetir la importancia de los volúmenes de capitalización de que la empresa puede disponer y en especial de los créditos a largo plazo con que cuenta, sobre todo considerando las condiciones en que en nuestro medio se han concedido dichos préstamos hasta el presente. El análisis de los resultados obtenidos, si bien distorsionado por la baja representatividad de sus cifras, que obedece al hecho de haber logrado en el mejor de los casos la respuesta de la mitad del total de las empresas consultadas, permite la obtención de algunas deducciones de interés, según podrá apreciarse del estudio del cuadro Nº 4.9.

CUADRO Nº 4.9

VARIACIONES Y ALCANCE DE MONTOS DE PASIVOS A LARGO PLAZO

CONCEPTO	VARIACION DE LOS MONTOS								COBERTURA DE NECESIDADES										
	Muestra Total		-		+		Estrato 1		-		+		Estrato 2		-		+		
Pasivo a largo plazo en general	86%	14%	0%	100%	0%	0%	67%	33%	0%	50%	50%	67%	33%	0%	100%	Suf.	Insuf.	Suf.	Insuf.
	R = 33%			R = 67%			R = 20%			R = 38%		R = 100%		R = 13%					
Préstamos Organismos Oficiales	57%	43%	0%	60%	40%	0%	50%	50%	0%	22%	78%	0%	100%	33%	67%	R = 43%	R = 50.5%	R = 33%	R = 40%
	R = 33%			R = 83%			R = 13%			R = 100%		R = 0%		R = 0%					
Bancos Privados	0%	100%	0%	0%	100%	0%	-	-	-	100%	0%	100%	0%	-	-	R = 5%	R = 17%	R = 0%	R = 0%
	R = 5%			R = 17%			R = 0%												
Consolidaciones	64%	27%	9%	60%	20%	20%	67%	33%	0%	71%	29%	67%	33%	75%	25%	R = 33%	R = 50%	R = 27%	R = 25%
	R = 52%			R = 83%			R = 40%												
Ouros	0%	75%	25%	0%	50%	50%	0%	100%	0%	67%	33%	50%	50%	0%	100%	R = 14%	R = 33%	R = 7%	R = 7%
	R = 19%			R = 33%			R = 13%												
Capitales Propios	50%	25%	25%	0%	0%	100%	57%	29%	14%	27%	73%	0%	100%	37.5%	62.5%	R = 52%	R = 50%	R = 53%	R = 53%
	R = 38%			R = 17%			R = 47%												
Reservas y reinversiones	50%	10%	40%	33%	0%	67%	57%	14%	29%	36%	64%	33%	67%	37.5%	62.5%	R = 52%	R = 50%	R = 53%	R = 53%
	R = 48%			R = 50%			R = 47%												

R = representatividad.
 SUF = suficiencia.
 INSUF = insuficiencia.

El Pasivo a largo plazo en general, ha aumentado en valores absolutos en el 86 % de las empresas que han respondido y no disminuyó en ninguna de ellas. Los montos de los préstamos de Organismos Oficiales aumentaron o se mantuvieron en algo menor proporción, pero tampoco disminuyeron en ningún caso. Los montos de las Consolidaciones aumentaron casi en los dos tercios de casos, y en el resto se mantuvieron, disminuyendo sólo en un caso excepcional. En materia de fondos propios, ya sean de capital o de reservas y reinversiones, los montos han aumentado en la mitad de los casos y en el resto se mantuvieron estables o disminuyeron. Lo expuesto supone, para los casos de equilibrio o disminución, la posibilidad de existencia de "reservas ocultas" que desvirtúan la significación de las cifras de los balances, por falta de adecuada valorización de los activos, o bien insinúa los posibles efectos de un proceso de descapitalización, que de no mediar la circunstancia expresada o retiros de capital, se habría producido, al no mantener los capitales propios cierto paralelismo con los incrementos de los valores reales de los activos.

En el Estrato 1, el monto del Pasivo a largo plazo en general, ha aumentado en el 100 % de los casos. Los créditos de Organismos Oficiales y los provenientes de Consolidaciones, han aumentado en el 60 % de los casos, manteniéndose equilibrados en los restantes, con una sola excepción. Respecto a los fondos propios se recibieron muy pocas respuestas, insinuándose una tendencia a la disminución, que por su escasa representatividad probablemente no traduzca en forma exacta la realidad de todo el Estrato. De todas maneras, vale para este punto lo expresado al considerar los casos de estabilidad o disminución en la muestra total.

En el Estrato 2 ha habido aumento en el Pasivo Inmovilizado general, en los dos tercios de los casos y estabilidad en los restantes. Los conceptos que lo integran y los fondos propios, siguen aproximadamente la tendencia de la muestra total.

Como puede apreciarse, ha existido una tendencia general y pronunciada de aumento de los montos de los Pasivos a largo plazo, pese a las nefastas consecuencias que para el acreedor determina, salvo excepciones, el proceso de desvalorización.

Habría que considerar ahora, si dichos aumentos de montos han alcanzado a cubrir las necesidades de las empresas en la materia. Las opiniones al nivel de la muestra total se reparten por partes iguales entre suficiencia e insuficiencia de los montos obtenidos. El análisis de los elementos estructurales señala que la insuficiencia se atribuye básicamente a los préstamos de Organismos Oficiales, lo que ocurre en los dos estratos que integran la muestra. Sin embargo debe señalarse que en el Estrato 1, los dos tercios de las empresas respondieron que les era suficiente la financiación de largo plazo de que disponían, y sólo un tercio que les era insuficiente. En este aspecto cabe acotar que todas las empresas del Estrato 1 y la mayoría del Estrato 2, cuentan con Consolidaciones de adeudos en sus Pasivos de largo plazo, por obligaciones tributarias y aportes de previsión social, que podrían ayudar a cubrir la invocada insuficiencia de préstamos oficiales.

De lo expuesto se infiere que existe una tendencia de suficiencia de los montos de los Pasivos de largo plazo en las empresas del Estrato 1. Podría surgir de aquí otra posible explicación de la política adoptada por las empresas de mayores dimensiones, para atender los problemas que se les han planteado en la financiación de corto plazo. Como ya se había comentado, han recargado la mayor parte de su peso en los Proveedores y tal vez, como ahora puede intuirse, destinándole una parte de la ventajosa financiación de largo plazo de que disponen.

En cuanto a las empresas que consideran insuficientes las financiaciones de largo plazo con que cuentan, en mayor proporción las pertenecientes al Estrato 2, resulta curioso que no hayan recurrido a la colocación de obligaciones, de relativa utilización en nuestro medio, y que tal vez podrían encontrar mercado, si se buscara alguna forma de emisión remunerativa para el inversor. Desde luego que su costo sería superior al de la mayoría o de todos los créditos de origen gubernamental, pero inferior a los costos de créditos bancarios de corto plazo. A su vez, podrían cubrir eventuales insuficiencias del Pasivo Corriente y tendrían la ventaja que supone la desvalorización de los créditos de largo plazo. Este planteo tiene carácter de sugerencia, y de interrogante, pues se desconoce si existen obstáculos que podrían invalidar la aplicación del procedimiento.

Por otra parte, se observa que prácticamente la totalidad de la financiación de largo plazo corre por cuenta de dependencias gubernamentales. Surgiría de aquí una posición que favorece notoriamente a las empresas que aprovechan las excepcionales condiciones en que se obtienen esos créditos, ya sea que se destinen a inmobilizaciones, revalorizadas en función de índices de actualización adecuados, o a los procesos de producción, utilizando la técnica de los costos de reposición y demás medidas de protección de sus inversiones.

Sin perjuicio de todo lo expuesto, los síntomas de descapitalización de algunas empresas y la insuficiencia de Capitales Propios y Reinversiones que señala la gran mayoría de ellas, parecería indicar que no siempre se han aprovechado las ventajas de la desvalorización de los créditos obtenidos. Puede haber influido en ello la propia política de créditos concedidos, la falta de revaluación adecuada de las inmobilizaciones o la no aplicación integral de la teoría de los costos de reposición. Y cabe también la posibilidad de que el resultado comentado se haya producido, en algún caso, por la aplicación de una equivocada política de distribución de dividendos, en perjuicio de las posibilidades de auto-financiación, e incluso por la manifiesta limitación de nuestro mercado de capitales para atender las necesidades de desarrollo industrial. De cualquier modo, la tendencia a la reducción de créditos concedidos en el año 1965, la reciente aparición de nuevos coeficientes fiscales de revaluación y la creciente aplicación de los costos de reposición, obliga a llamar la atención, respecto a las implicaciones financieras y económicas de disponer fuentes de fondos de bajo costo y a largo plazo, en períodos de inflación acelerada.

4.2.2.4 *Soluciones de las empresas para enfrentar los problemas surgidos en costos, plazos y montos*

Las respuestas al tema del epigrafe fueron escasas y no muy explícitas. Las medidas mencionadas se concretaron a: traslados sobre los precios de venta, aprovechamiento de consolidaciones autorizadas y gestión de nuevas, aplicación de "costos económico-técnicos", distribución de dividendos en acciones y procura de capitalización de utilidades.

4.2.2.5 *Forma de obtención de créditos por periodos extendidos y peso relativo de las consolidaciones en el Pasivo a largo plazo*

El radical deterioro de los créditos no revalorizables, impuesto por el transcurso del tiempo en los Pasivos de largo plazo, permitía suponer serias dificultades para su obtención y despertaba al mismo tiempo un natural afán de conocimiento de las posibles formas de acceso a ellos, en los casos en que existieran. Por otra parte, las repetidas oportunidades de consolidación de adeudos con organismos gubernamentales, por obligaciones de carácter fiscal o de previsión social, hacía prever que por ese lado podría encontrarse una fuente concreta de fondos a largo plazo, cuya importancia relativa dentro del Pasivo a largo plazo parecía importante tratar de determinar. Tales razones impulsaron la inclusión de la Pregunta Nº 16, cuyo texto se transcribe a continuación.

16. a) *El Pasivo a largo plazo se adquirió originalmente como tal o se debió a la consolidación circunstancial de Pasivos a corto plazo?*

Si fuese circunstancial, podría mencionar los ejemplos más destacados?

- b) *¿Qué importancia tiene en la financiación de largo plazo la consolidación de adeudos con organismos gubernamentales?*

Porcentaje aproximado — —

Como ha sido de práctica en los temas anteriores, los puntos concretos que trata la pregunta que antecede, se analizan por separado.

4.2.2.5.1. *Formas de adquisición del Pasivo a largo Plazo.* El objetivo de esta parte de la pregunta es conocer si los Pasivos a largo plazo con que cuentan las empresas, fueron obtenidos desde un comienzo como tales, o bien si se originaron como consecuencia de obligaciones que en principio tenían vencimiento dentro del corto plazo. Los resultados obtenidos pueden verse en el cuadro siguiente.

CUADRO Nº 4.10

PROCEDIMIENTO DE OBTENCION DE PASIVOS A LARGO PLAZO

FORMA DE ADQUISICION DEL PASIVO A LARGO PLAZO	MUESTRA TOTAL	ESTRATO 1	ESTRATO 2
Original	10%	—	14%
Circunstancial	33%	33%	33%
Ambas	33%	67%	20 %
No existe Pasivo largo plazo	24%	—	33%

REPRESENTATIVIDAD = 100 %

Las cifras resultantes señalan que un tercio de las empresas que integran la muestra tiene sus créditos de largo plazo exclusivamente originados por consolidaciones de deudas de corto plazo. También que otro tercio los ha obtenido por ambas vías, es decir, por adquisición original o por consolidación, y que el resto no tiene deudas a largo plazo, o excepcionalmente, sólo las tiene por adquisición como tales desde un principio. Concretamente, dos tercios de las empresas tienen Pasivos a largo plazo resultantes de consolidaciones de deudas de corto plazo, o bien, en algún caso aislado, lo tiene exclusivamente por adquisición original.

En el Estrato 1, todas las empresas tienen Pasivos de largo plazo resultantes de consolidaciones. En dos tercios de los casos se acompañan con créditos de largo plazo adquiridos originalmente como tales, en tanto que en el tercio restante provienen exclusivamente de adquisición circunstancial.

En el Estrato 2, un tercio de las empresas no tiene Pasivo a largo plazo. En él se encuentran además las únicas empresas que exclusivamente tienen Pasivo a largo plazo adquirido originalmente como tal. El resto, aproximadamente la mitad del Estrato, lo ha obtenido por las dos vías de referencia, o sólo en forma circunstancial.

Los ejemplos más citados de adquisición circunstancial fueron las Consolidaciones de adeudos fiscales o jubilatorios y las renovaciones de créditos de Bancos Públicos y Privados. Estos últimos no se suelen incluir en los balances como Pasivos de largo plazo.

Del análisis del cuadro adjunto y de las consideraciones precedentes, pueden extraerse diversas conclusiones. En principio, se deduce que tres cuartas partes de las empresas que integran la muestra total tienen Pasivo a largo plazo, ya sea de adquisición circunstancial u original, integrado por Consolidaciones. Préstamos de Bancos Oficiales, o por excepción con préstamos en moneda extranjera, obligaciones, cuentas corrientes de socios y con un préstamo de un Banco Privado, a largo plazo desde su contratación inicial.

Se observa también que las empresas de mayores dimensiones, como ya podía deducirse de la pregunta anterior, se encuentran en mejores condiciones en cuanto a sus posibilidades de obtención de Pasivos a largo plazo, con los que cuentan todas las integrantes del Estrato. Además, el número de

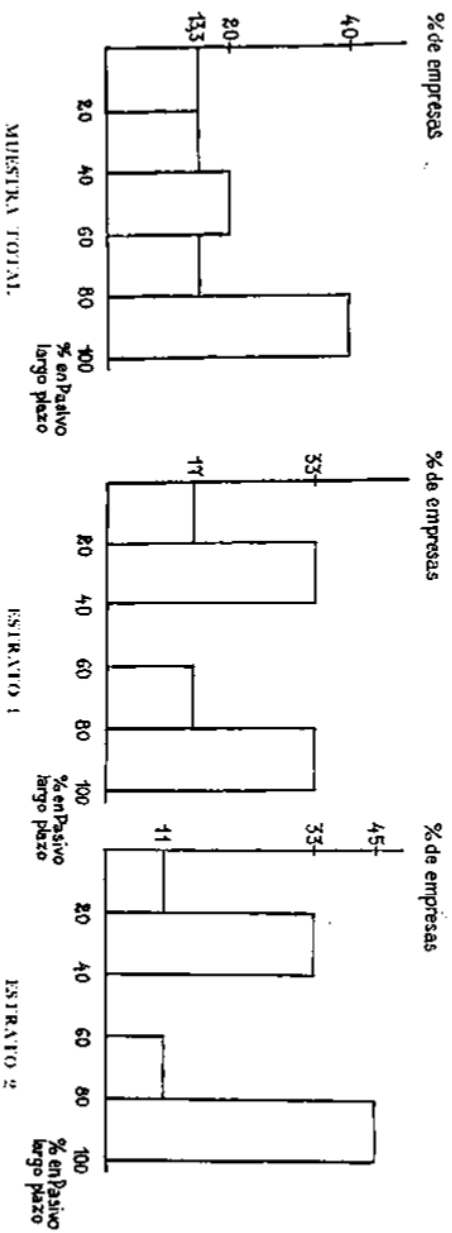
casos en que existe adquisición circunstancial, casi duplica los casos de adquisición original, sea o no exclusiva. Este detalle tiene una importancia particular, además de la que pueden tener todos los Pasivos a largo plazo no revalorizables, por razones ya mencionadas.

4.2.2.5.2 *La consolidación de adeudos con el Estado como financiación de largo plazo promitente.* El análisis de los resultados obtenidos en la materia señala la notable importancia de las Consolidaciones en la composición del Pasivo a largo plazo. Los límites de oscilación de los porcentajes de participación están entre un 15 y un 100 %. Pero más de las dos terceras partes de las empresas que respondieron tienen un 50 % o más, de su financiación de largo plazo, representada por Consolidaciones. El promedio para la muestra total está alrededor del 65 % y para los Estratos 1 y 2, en 60 y 70 % del total del Pasivo a largo plazo, respectivamente; aunque debe señalarse que son varias las empresas que tienen su financiación de largo plazo integrada exclusiva o casi exclusivamente por Consolidaciones de adeudos con organismos gubernamentales. En el Cuadro Nº 4.11 de la pág. siguiente, se incluyen diagramas de distribución de frecuencias, que complementan la información precedente.

Si bien ya se ha formulado algún comentario sobre el particular, la importancia del problema justifica insistir en que, por tratarse de impuestos o de aportes de previsión social, dichas obligaciones entran en general a formar parte de los precios de venta, lo que significa para la empresa una realización más o menos inmediata de un componente de los costos, que se ha de pagar a largo plazo y en moneda desvalorizada. Y mientras la incorporación a los costos de tasas elevadas de obligaciones tributarias y sociales, agrega elementos que favorecen el proceso inflacionario, el Estado percibe muchas veces los ingresos respectivos tarde, mal y nunca, lo que puede determinar déficits presupuestales, que constituyen por su parte otro aporte al desarrollo de la inflación.

A todo ello se agrega, además, el hecho de que se está favoreciendo con créditos baratos y a largo plazo, en periodos de inflación, precisamente a las empresas que cumplen sus obligaciones con mayor retraso, favoreciendo el incumplimiento y perjudicando a quienes pagando con regularidad, en caso de necesidad deben recurrir a préstamos de costo mucho más elevado. Es decir, que prima como criterio de selectividad del crédito, en la práctica, la falta de puntualidad en el cumplimiento de obligaciones con el Estado y se promueve por esta vía que todas las empresas tiendan a orientarse por él mismo camino, para no verse en inferioridad de condiciones ante sus eventuales competidores. Las consideraciones formuladas serían demostrativas de una política gubernamental equivocada, agravada por la existencia de un sistema tributario complejo e injusto, que ha aplicado gravámenes sobre utilidades ficticias y que ha promovido la inflación de costos, sin proporcionar al Estado, en oportunidad y en cantidad, los recursos adecuados para atender sus necesidades.

CUADRO N° 4.11
PARTICIPACION DE LAS CONSOLIDACIONES EN EL PASIVO
A LARGO PLAZO



La real magnitud del problema no surge del primario estudio que se viene realizando y requeriría para su determinación un análisis más profundo y minucioso, incluyendo, entre otras cosas, un estudio de los montos a que han llegado las consolidaciones. Pero de cualquier manera, los antecedentes recogidos alcanzan para hacer reflexionar si no sería mucho más adecuado que el Estado aplicara tasas menores, pero de recaudación efectiva e inmediata, a cubierto del problema de la desvalorización, y canalizara luego los créditos mediante criterios lógicos de selectividad, que tiendan al mejor empleo de los recursos de que se dispusiere, para el fomento de aquellas actividades que favorezcan positivamente el desarrollo económico nacional.

4.2.3 EFECTOS DE LA INFLACION EN LA ESTRUCTURA DEL PASIVO.

El análisis de la evolución de los principales conceptos integrantes del Pasivo presentaba, pese a la existencia de elementos que seguramente iban a distorsionar los resultados y dificultar la obtención de conclusiones razonablemente fidedignas, un atractivo y un interés tales, que incitaban a considerar el tema, aun a riesgo de no alcanzar más que una aproximación rudimentaria a la realidad.

Los dificultades previsibles radicaban principalmente en que los criterios de valorización de inventarios y más aún la general falta de una adecuada valorización de los Activos Fijos, tendría directa repercusión en la subvaluación del Pasivo no exigible, lo que a su vez, considerando que el estudio debía necesariamente realizarse a través de cifras relativas, desfiguraría los porcentajes correspondientes a los Pasivos Exigibles, aumentándolos. Otro problema a considerar se planteaba por el hecho de que mientras las exigibilidades de corto plazo, por su propia naturaleza, tendrían sus valores prácticamente actualizados, o próximos a la realidad, las de largo plazo perderían peso relativo, en muchos casos, en la medida que fueran de adquisición más antigua. Por otra parte, no se tuvo en cuenta la posible existencia de pasivos a largo plazo en moneda extranjera (que sólo poseerían dos empresas de la muestra) y los criterios utilizados para su valorización. Aun con esos notorios inconvenientes, existía interés en tratar de obtener alguna idea respecto a la forma en que evolucionó en los últimos años la estructura de las fuentes de financiación, por la radical importancia que en todo tiempo y particularmente en épocas de inflación, reviste el aprovisionamiento de los fondos necesarios para abastecer las necesidades de las empresas. Ejemplos concretos, entre los muchos aspectos que hacen importante este análisis, constituyen: el interés de la disposición de capitales ajenos, en circunstancias en que puedan constituir una fuente de beneficios extraordinarios, e incluso la posibilidad de intentar obtener, a través de un análisis de este tipo, alguna deducción respecto a la tendencia de la sustancia de los capitales propios y la eventual incidencia de la inflación sobre ellos.

De este modo, se resolvió la incorporación al cuestionario de la pregunta N° 17, con total conciencia de las limitaciones que involucraba. Su texto se transcribe a continuación.

17. *¿Cuál ha sido aproximadamente la composición del Pasivo, de los últimos balances, en valores porcentuales?*

CONCEPTO	Ejercicio finalizado en:			
	1962	1963	1964	1965
Exigible a corto plazo	%	%	%	%
Exigible a largo plazo	%	%	%	%
Capital y Reservas	%	%	%	%

El objetivo de la pregunta planteada ha sido el poder observar la evolución operada en los últimos años en la composición del Pasivo total, en base a las cifras de los balances correspondientes a ejercicios finalizados a la fecha de realización de la encuesta, considerando al efecto los grandes grupos básicos de conceptos genéricos en que habitualmente se suele subdividir el Pasivo para su presentación en los estados de situación, siguiéndose en este caso un orden de exigibilidad decreciente. Los resultados obtenidos se incluyen en el cuadro N° 4.12.

Considerando que por la variada naturaleza de las empresas integrantes la muestra hubiera resultado carente de sentido trabajar con porcentajes medios, se ha optado por la metodología del estudio de las tendencias registradas en cada empresa, comparando las cifras de cada año con las del anterior, por concepto, para enfrentar luego los valores disponibles en los extremos del período considerado, de igual forma como se procedió al analizar la estructura del Capital Circulante. Aquí también es necesario señalar que la representatividad de las respuestas obtenidas para el año 1965 es baja, debido a que a la fecha de realización de la encuesta, muchas empresas no habían finalizado aún su ejercicio económico correspondiente a dicho año.

Del estudio de la muestra total resulta que entre los años 1962 y 1964 el número de empresas que aumentaron su porcentaje de Pasivo Corriente en el Pasivo total, es aproximadamente igual al de los que lo disminuyeron, aunque existe un leve predominio en los casos de aumento en 1964, que se acentúa en la comparación 1964 - 1965.

Esta línea de tendencia llama la atención, si se trata de establecer una correlación primaria con lo que sucedía en el Activo Corriente, donde había tendencia clara al aumento relativo de las exigibilidades en los primeros años y de disminución en el último. Considerando el aumento operado en los porcentajes de Activos Exigibles y que el Pasivo Corriente debía ser el elemento de mayor flexibilidad para la actualización de sus valores, en oposición a lo que puede suponerse respecto a los otros rubros integrantes del Pasivo, no resultaba en principio totalmente lógica la tendencia registrada en el período 1962 - 1964. Sin embargo, una posible explicación puede surgir de la evolución registrada en el Pasivo a largo plazo durante el período.

El Pasivo Exigible a largo plazo muestra, entre 1962 y 1964, una tendencia hacia una participación creciente en el Pasivo total, al punto de que las empresas que en 1964 aumentaron sus porcentajes de Pasivos de

CUADRO N° 4.12

EVOLUCION DE LA ESTRUCTURA DEL PASIVO

ESTRATO	EXIGIBLE CORTO PLAZO			EXIGIBLE LARGO PLAZO			NO EXIGIBLE			
	1962	1963	1964	1962	1963	1964	1962	1963	1964	1965
Empresas	32%	38%	46%	—	8%	7%	4%	60%	55%	50%
	59%	70%	67%	—	6%	6%	8%	35%	24%	25%
Estrato 1	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	—	46%	36%	44%	—	8%	12%	—	46%	52%
	28%	22%	10%	6%	40%	50%	55%	32%	28%	35%
	35%	32%	41%	47%	7%	10%	6%	58%	58%	53%
	39%	30%	29,3%	—	0%	4%	10,3%	61%	66%	60,4%
	39%	41%	44%	—	11%	11%	16%	50%	48%	40%
	37%	43%	43%	51%	21%	23%	27%	42%	34%	30%
	26%	31%	24%	—	0%	0%	0%	74%	69%	76%
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	64,3%	52%	50,3%	—	10,5%	24%	22,8%	25,2%	24%	26,9%
	40%	38%	29%	41%	0%	0%	0%	60%	62%	71%
	22%	20%	41%	—	8%	0%	2%	70%	80%	57%
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	38%	42%	50%	—	7%	7%	10%	55%	51%	40%
	—	—	—	—	—	—	—	—	—	—
	—	40%	45%	43%	—	0%	0%	—	60%	55%
	22%	22%	25%	24%	11%	11%	11%	67%	67%	64%
	—	—	33%	34%	—	—	12%	—	—	55%
	20%	18%	26%	—	0%	0%	0%	80%	82%	74%

NOTA: Las líneas en que faltan cifras corresponden a empresas que no proporcionaron la información solicitada.

largo plazo, duplican a las que los disminuyeron o los mantuvieron. Casi la misma tendencia se observa en la comparación de datos extremos dentro del período considerado, aunque en el período 1964 - 1965 los casos de aumento se equilibran con los de disminución. Esta tendencia al crecimiento podría explicar por lo menos en parte, el origen de los fondos que en apariencia habrían estado faltando en la financiación de corto plazo.

Quizás haya sido éste un factor que en muchos casos fue primordial, para ayudar a sobrellevar las dificultades de variado carácter que la industria debió soportar durante el período de referencia.

El estudio de la evolución del Pasivo no exigible señala una tendencia progresiva de disminución de su peso relativo en el Pasivo total, que alcanza su nivel más bajo para 1965 y en la comparación de los datos extremos disponibles; en ambos casos hubo disminución de porcentajes para alrededor del 70 % de las empresas que respondieron la pregunta. Si bien, como ya se ha expresado, el No exigible está seguramente subvaluado en la mayoría de las empresas, lo que explicaría la existencia de algunos índices de endeudamiento exageradamente elevados, lo expresado podría configurar igualmente un síntoma de mayor participación de capitales ajenos en la financiación de las industrias, o bien un indicio de descapitalización. Los datos de que se dispone no son de manera alguna suficientes para afirmar ni una cosa ni la otra. No obstante, las posibles ventajas del financiamiento a cargo de terceros o bien la gravedad de la posible existencia de procesos de descapitalización en la industria, estarían justificando la realización de estudios más profundos sobre el particular.

En el análisis por estratos se observa que las cifras correspondientes a las empresas de mayores dimensiones siguen aproximadamente la tendencia general, pero en forma bastante atenuada; en tanto que en el Estrato 2 la tendencia es más acentuada que en la muestra total.

Con fines informativos y a fin de demostrar la extrema variabilidad de los elementos que intervienen en la composición de los Pasivos de las empresas que integran la muestra, se incluyen en el cuadro siguiente sus límites de oscilación, por estratos, dentro del período considerado.

CUADRO N° 4.13

LIMITES DE OSCILACION DEL PESO RELATIVO DE LOS COMPONENTES DEL PASIVO TOTAL

ESTRATO	Exigible corto plazo		Exigible largo plazo		No exigible	
	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo	Mínimo	Máximo
Estrato 1	6%	70%	4%	58%	24%	60%
Estrato 2	9%	64%	0%	27%	24%	82%

Las informaciones que aparecen en el cuadro precedente, merecen algún comentario, que se formula a continuación, por Estratos.

Estrato 1

- El mayor porcentaje de Exigible a corto plazo, dentro del período considerado, correspondió a una empresa paraestatal productora de artículos alimenticios, que es a su vez la que tiene menor porcentaje en los rubros patrimoniales.
- La empresa que tuvo porcentaje mínimo de Exigible a largo plazo, es la que ha aprovechado en menor proporción las posibilidades de consolidación de deudas con organismos oficiales (Pregunta 16 b); y es al mismo tiempo la que tuvo y mantiene a la fecha de la encuesta, el mayor peso relativo de capitales propios en el Pasivo.
- El máximo porcentaje de Pasivo exigible a largo plazo dentro del período, corresponde a una empresa que tiene una deuda de importancia en moneda extranjera.

Estrato 2

- El porcentaje de exigibilidad de corto plazo más elevado, dentro del lapso estudiado, se ha venido reduciendo progresivamente por la empresa respectiva. No obstante, es la que ha tenido y tiene aún, el peso relativo más bajo de capitales propios en el Pasivo.
- La tasa máxima de Pasivo exigible a largo plazo, corresponde a una empresa que incluye en él los saldos de cuentas corrientes de sus socios.
- La empresa que ha registrado la mayor proporción de capitales propios dentro del período, no tiene Pasivo exigible a largo plazo y según manifestara, cumple estrictamente con sus obligaciones fiscales y aportes jubilatorios.

Es de destacar que las empresas que tienen sus Pasivos a largo plazo proporcionalmente más reducidos, son precisamente las que mejor cumplen sus obligaciones frente al Estado y se caracterizan además por una administración tradicionalmente responsable y de apariencia conservadora.

4.2.4 LA VALORACION DE LOS RESULTADOS Y LAS POLITICAS DE SU DISTRIBUCION

En el Capítulo de Cuantificación de Valores se han señalado las múltiples dificultades que deben afrontar las empresas, para transformar los valores históricos a cifras efectivamente representativas de la realidad. En materia de determinación de resultados reales, deben jugar papel preponderante los criterios utilizados para la valoración de los insumos en los cálculos de costos, los procedimientos de valorización de inventarios y el tratamiento aplicado a la consideración de los Activos Fijos y las depreciaciones respectivas.

El tema del epígrafe se refiere a la consulta formulada a los empresarios sobre su opinión respecto a la composición de los resultados obtenidos, inquiriendo si dentro de los resultados nominales se ha podido establecer cuáles son realmente efectivos y cuáles sólo consecuencia de la subvaluación de los conceptos a que se ha hecho referencia. La discriminación de los

resultados ficticios constituye un índice de la calidad de la administración financiera, que evidencia mayor eficiencia en los casos en que los estados de resultados señalan directamente los beneficios reales alcanzados.

Las dificultades y costos administrativos que en muchos casos tal cosa supone, se han esgrimido por las empresas como justificativo para su determinación aproximada en análisis complementarios. Los casos en que por el contrario no ha sido posible discriminar de algún modo los resultados reales, abren la interrogante respecto a los criterios empleados para la distribución de utilidades cuyo verdadero monto se desconoce y que como consecuencia pueden llevar a distribuir capital, en lugar de beneficios, con las graves consecuencias que de ella se pueden derivar.

Los criterios de distribución de resultados interesan de cualquier modo en la generalidad de los casos, particularmente considerando que la reinversión de utilidades retenidas constituye una de las pocas vías regulares por las cuales las empresas pueden atender sus necesidades de desarrollo, sin perjuicio de reconocer la necesidad de una política de dividendos que proporcione algún estímulo a los aportadores de capital. Dichas medidas, adecuadamente dosificadas según las circunstancias, pueden promover la posibilidad de formación u obtención de nuevos aportes de fondos permanentes.

Las consideraciones precedentes son las que han motivado la inclusión de la Pregunta N° 18, cuyo texto, transcripto a continuación, indica a grandes rasgos los objetivos básicos que persigue.

18. a) *Se ha logrado discriminar en los resultados cuáles son los derivados de la actividad normal de la empresa y cuáles son sólo nominales, como resultado de la inflación?*
- b) *Qué criterio se sigue en la distribución de los resultados?*

Los resultados obtenidos para la muestra total y los estratos que la integran se sintetizan en el cuadro que sigue, cuyas informaciones, de acuerdo con la metodología que se viene aplicando, han de considerarse por separado.

CUADRO N° 4.14

DETERMINACION DE LAS GANANCIAS DE INFLACION

DISCRIMINACION DE RESULTADOS REALES Y DE INFLACION	MUESTRA TOTAL	ESTRATO 1	ESTRATO 2
Se realiza	40%	50%	36%
No se realiza	60%	50%	64%
Representatividad	95%	100%	93%

4.2.4.1 *La discriminación de las ganancias de inflación.*

El análisis de los datos obtenidos, indica que un 40 % del total de empresas consultadas realiza la discriminación de los resultados, en tanto que el 60 % restante no ha llegado aún a determinar qué parte de los resultados es ficticia, consecuencia de la inflación sobre las informaciones numéricas que manejan para el cálculo de utilidades. En base a los resultados obtenidos en el capítulo de Cuantificación de Valores parecería que el porcentaje de opiniones afirmativas en cuanto a la discriminación es algo excesivo, o cuando menos, si la discriminación se realiza efectivamente, permite presumir que en algunos casos el margen de aproximación es relativamente amplio. De cualquier modo, el hecho de que más de la mitad de las empresas consultadas reconozca no haber alcanzado aún a definir la composición de sus resultados, indica que existen serios déficits de información adecuada, confirma las deducciones oportunamente inferidas sobre el particular y señala la necesidad de perfeccionar los mecanismos de aprovisionamiento de datos, razonablemente ajustados a la realidad.

Al nivel de los estratos, el estudio de los resultados señala que las empresas de mayores dimensiones han contestado en forma afirmativa o negativa, por partes iguales, en tanto que las más pequeñas respondieron en una proporción aproximada de un tercio y dos tercios, respectivamente.

4.2.4.2 *Criterio de distribución de resultados.*

Los criterios utilizados para la distribución de utilidades son sumamente variados y no siempre parecen guardar estricta relación con las respuestas referentes a la discriminación de las ganancias de inflación. Por otra parte, existe disparidad de soluciones aplicadas por las empresas que integran los estratos en que se ha dividido la muestra, por lo cual se mencionarán por separado.

Las respuestas en el Estrato 1 indican que en algún caso se distribuyen según disposición legal (empresa paraestatal), aunque no suele haber utilidades; en otros que no se distribuyen por considerarse ficticias; que se distribuye el mínimo posible, en razón de problemas financieros, tratando de seguir una política de continuidad y con formación de una gran reserva para reposición de equipos; e incluso que se distribuyen en función de resultados contables, sin formación de reservas.

En el Estrato 2 las respuestas más frecuentes fueron: reinversión de la mayor parte o la casi totalidad; o capitalización y distribución por partes iguales. También se mencionó la distribución de dividendos en acciones, aunque incluyeran utilidades de inflación; aplicación de criterio conservador tratando de mantener en la empresa la mayor cantidad de fondos posible; mantenimiento de una política de distribución uniforme, mientras fuere posible; distribución considerando los futuros costos de reposición, atendiendo las necesidades de la empresa; utilidades destinandas a amortizar pérdidas de ejercicios anteriores; intento de revaluación de Activos Fijos para no distribuir utilidades de inflación.

Dentro de los criterios indicados, existe una escala de matices que va desde lo adecuado, en función de la información disponible, hasta lo decididamente poco recomendable. Sin embargo, no es posible exponer un juicio sobre los procedimientos en uso, por cuanto su aplicación depende en buena parte de las características de la empresa, de la situación o circunstancias por las que esté atravesando y de las políticas que en la materia considere de más conveniente aplicación para sus intereses.

Cabe, sin embargo, una consideración de carácter general sobre el tema. Se refiere al hecho de que mientras sólo una minoría de empresas ha afinado sus mecanismos de información para discriminar los resultados provenientes de la inflación, muchas de ellas manifestaron aplicar criterios prudentes en la distribución de utilidades. De este modo parece demostrarse sensibilidad frente a la importancia que para la vida de la empresa puede tener la autofinanciación, mediante retención de utilidades, fuente de fondos permanentes destinada fundamentalmente a atender las necesidades de expansión. También se demostraría que se ha captado el grave riesgo que los errores por exceso pueden originar, abriendo el camino a los peligros de la descapitalización, que encuentran campo propicio para desarrollarse en periodos de inflación.

4.3 RESUMEN Y CONCLUSIONES

Con lo tratado en este capítulo se completa el panorama relacionado con los problemas de la administración financiera de las empresas industriales en períodos de inflación. Como habrá podido observarse, el tema de las fuentes de fondos, que al igual que el de las inversiones se ha tratado en forma separada, por razones de metodología, no es más que una de las facetas de un proceso común, que para su cabal interpretación debe ser considerado en forma conjunta. Con esa premisa, durante el desarrollo del tema se ha ido tratando de vincular a él los problemas detallados en los capítulos anteriores, en la medida de las posibilidades. Con ello se pretende destacar que en el siguiente detalle esquemático de las consideraciones más relevantes del capítulo, deberá tenerse siempre presente la necesidad de referir las eventuales conclusiones que pudieran derivarse, al conjunto de las variables en juego, si no se desea correr al riesgo de incurrir en deducciones apartadas de la realidad.

Del estudio analítico realizado, pueden señalarse como más destacables las consideraciones que siguen.

- Los costos del Pasivo Corriente han venido aumentando como consecuencia del proceso inflacionario, fundamentalmente debido al aumento de los intereses de los préstamos de la Banca Privada. Ese aumento de costos se ha hecho más pronunciado en las empresas de mayores dimensiones. Pese a que los costos de financiación bancaria están aún sensiblemente por debajo de los porcentajes de aumentos de precios últimamente registrados, pueden estimarse aún como elevados, si se consideran los intereses percibidos por los ahorristas. De este modo se promueve el auge de la inflación, que se descarga sobre el consumidor, quien a veces es simultáneamente aquel ahorrista retribuido con un

- interés que no cubre ni de cerca la desvalorización de su capital, pero que igualmente debe pagar precios incrementados por artículos cuya producción él mismo contribuye a financiar.
- Los plazos del Pasivo Corriente han tendido a mantenerse estabilizados, con una ligera inclinación hacia la disminución, motivada por la reducción de los términos de los créditos de los Proveedores, más acentuada en las Empresas del Estrato 1. Sin embargo, aún subsiste mayoría de empresas que mantienen estabilidad en los plazos de financiación, debido fundamentalmente al apoyo de los préstamos de la Banca Privada, que ha mantenido la extensión de sus créditos. La disminución de los plazos obtenidos de los Proveedores, por su parte, ha sido seguramente una de las razones que ha promovido la reducción de los plazos de los créditos concedidos.
 - Existe tendencia general al aumento de los montos del Pasivo Corriente, como lógica consecuencia de los aumentos de precios derivados del proceso inflacionario. La financiación proveniente de esta fuente se considera insuficiente por gran parte de las empresas, tanto en su conjunto como en los elementos que la integran, con excepción de los montos de los créditos de Proveedores, que parecen satisfacer a la mayoría de los encuestados. El aumento del Pasivo Corriente se ha presentado proporcionalmente en mayor número de casos en las empresas del Estrato 2, y obedece básicamente al aumento de la financiación obtenida de la Banca Privada y también de los Proveedores. En el Estrato 1, los créditos de Bancos Privados se han mantenido o disminuyeron en mayoría de casos; las empresas, según parece deducirse, han encarado este problema, así como los aumentos de costos y disminuciones de plazos del Pasivo Corriente, con aumento de créditos de Proveedores y de la financiación de largo plazo, los que por sus características deben concretarse en resultados beneficiosos.
 - Los costos del Pasivo Exigible a largo plazo no han tenido variaciones significativas como consecuencia del proceso inflacionario y se encuentran a distancias "astronómicas" de los últimos porcentajes de alza de los índices de precios, con las naturales consecuencias que de ello derivan en perjuicio del acreedor y posible beneficio para el deudor, en las actuales circunstancias. Es destacable el hecho de que prácticamente ninguna empresa atribuye costos a sus capitales propios, según se recomienda desde el punto de vista teórico, lo que indudablemente debe resultar un factor que afecta el nivel técnicamente requerido para las decisiones de inversión.
 - Los términos del Pasivo de largo plazo presentan una tendencia a prolongarse, principalmente como consecuencia de la extensión de los plazos de las Consolidaciones de adeudos con organismos gubernamentales, por obligaciones fiscales o por aportes de previsión social. De acuerdo con los resultados de la encuesta, las empresas de mayores dimensiones han aprovechado en mayor proporción de casos tales aumentos de plazos. Obvio es repetir las consecuencias que para las instituciones acreedoras representa la extensión de los plazos de pasivos

no revalorizables, que devengan intereses promedialmente muy inferiores a los de corto plazo y totalmente desvinculados de las tendencias seguidas por los índices de precios. Igualmente obvias son las ventajas que para la empresa pueden resultar de una adecuada administración de los fondos provenientes de dichas fuentes.

- También han aumentado los montos del Pasivo a largo plazo, en la casi totalidad de las empresas que contestaron la consulta formulada al respecto, aumento que ha respondido al incremento de las Consolidaciones de adeudos con organismos gubernamentales y al aumento de los préstamos de Bancos Públicos. El aumento se ha registrado en el 100 % de los casos en las empresas del Estrato 1 y en dos tercios de las empresas del Estrato 2. El estudio de los datos obtenidos indica además que la casi totalidad de la financiación ajena de largo plazo con que cuentan las empresas industriales proviene de organismos gubernamentales. Los montos de los créditos a largo plazo se consideran suficientes por la mitad de las empresas consultadas e insuficientes por la otra mitad. Sin embargo en el Estrato 1 la mayoría de las empresas los considera suficientes, lo que indicaría una mayor facilidad de acceso a los créditos a largo plazo en las empresas de mayores dimensiones, de los cuales se habrían servido para solucionar los problemas que se les presentaron en la financiación de corto plazo; tal circunstancia en definitiva vendría a favorecer su situación, por las razones explicitadas en el desarrollo de este capítulo.
- Las variaciones de los montos de los fondos propios, por sí solas no son suficientes para deducir una conclusión al respecto, sobre todo si se considera la baja representatividad de las cifras de que se dispone. Sin embargo, hay gran mayoría de empresas que señalan insuficiencia de fondos propios, dato que puede complementarse con el resultante de la evolución de la composición de los Pasivos, que señala una disminución progresiva del peso relativo de los capitales propios dentro de las fuentes de fondos. Si los fondos propios fueran efectivamente insuficientes, podrían existir muy variadas causas que lo determinarían, y no se cuenta con los datos necesarios para establecerlas. Dentro de las causas posibles, podría encontrarse una baja tasa de capitalización por reinversión de utilidades reales, limitaciones propias de nuestro mercado de capitales, equivocada política de distribución de dividendos, e incluso posibilidades de descapitalización por falta de actualización en los problemas de cuantificación de valores.
- Los dos tercios de las empresas consultadas han adquirido Pasivos de largo plazo por la vía de la consolidación de deudas de corto plazo. De ello se deduce que al menos originalmente se destinaron a necesidades de capital circulante, se incorporaron a costos y se realizaron en forma más o menos inmediata; en tanto que se habrán de pagar a términos remotos, con moneda desvalorizada. Surge de aquí un elemento de incidencia en el desarrollo de la inflación, que puede beneficiar a la empresa y que perjudica al consumidor y al Estado, acreedor de dichas consolidaciones. Complementariamente, se observa también la existencia

de Pasivos a largo plazo en la totalidad de las empresas del Estrato 1, en tanto que muchas de las de menores dimensiones no disponen de ellos.

- La importancia de las Consolidaciones de adeudos de obligaciones fiscales y de aportes de previsión social es relevante dentro de la composición del Pasivo Exigible a largo plazo y alcanza a un promedio general de un 65 %. La desvalorización de esos créditos en el largo plazo y la incorporación de su importe a costos de producción y precios de venta, tiene implicancias muy significativas que ya se han detallado extensamente.
- El análisis de la estructura o composición de los principales grupos de conceptos que integran el Pasivo, a partir de 1962, señala una tendencia a la disminución del peso relativo de los fondos propios, en beneficio del aumento de los Pasivos Exigibles a corto y largo plazo. Esta conclusión primaria podría estar mostrando una realidad desfigurada por los criterios de valorización de los Activos, que en muchas empresas deben ser causa de subvaluación del Pasivo No Exigible. La tendencia de aumento de los pasivos exigibles, por su parte, no ha sido uniforme. En efecto, de 1962 a 1964, prácticamente se equilibraron los casos de aumento y de disminución de la participación del Exigible a corto plazo en el Pasivo Total. En cambio, durante ese lapso, resultó claramente creciente el número de empresas que indicaron aumento del peso relativo del Exigible a largo plazo. La tendencia general expresada surge, sin embargo, finalmente, de la comparación de los datos extremos, sobre todo por la variante operada en 1965, donde hay mayoría de casos de aumento de los porcentajes de las deudas a corto plazo. En el desarrollo del proceso señalado de acuerdo con las informaciones recogidas parecería que debe atribuirse especial importancia al problema de las Consolidaciones de deudas con organismos del Estado. Por otra parte, la evolución de los capitales propios, que han disminuido su peso relativo en el 70 % de los casos, podría indicar, además de la subvaluación mencionada, una mayor participación de capitales ajenos en el financiamiento de la industria, o bien indicios de descapitalización, los que por su repercusión y gravedad justificarían un estudio más minucioso y específico del tema.
- Los resultados reales son discriminados de los ficticios, derivados de la inflación, sólo por el 40 % de las empresas, en tanto que las restantes no han llegado a determinar aún las características de la composición de las utilidades. Sin poder emitir juicio respecto a los procedimientos de discriminación empleados por las empresas que dicen aplicarlos, la elevada proporción de casos en que se reconoce no poder individualizar aún los resultados de inflación, significa la existencia de déficit de información y la necesidad de elevar su nivel para lograr una administración financiera adecuada. Los criterios utilizados para la distribución de resultados parecen seguir una tendencia general de mesurada prudencia, que estaría evidenciando el conocimiento de los peligros de distribuir capital en lugar de utilidades y la búsqueda de recursos de financiación propia para atender necesidades de desarrollo.

Para finalizar se formulan algunas apreciaciones de tipo general:

Las características de la financiación de corto y de largo plazo de que disponen las industrias nacionales, permite deducir que la aplicación de la teoría de los costos de reposición y demás medidas defensivas contra la desvalorización, para la fijación de precios, sin tener en cuenta consideraciones de carácter financiero, puede constituirse en una fuente de beneficios extraordinarios para la empresa, ajenos a la esencia de su actividad, y alcanzar niveles superiores a los que legítimamente debe aspirar. El problema tendría que ser ponderado teniendo en cuenta todas las variables que comprende, a fin de que el margen correspondiente a la reposición, guarde relación solamente con la desvalorización que afecta a los capitales propios. La variedad de temas tratados en este estudio no ha permitido realizar un análisis exhaustivo sobre el particular; sin embargo, durante su transcurso se ha puesto en evidencia la importancia relevante del tema, y su atractivo para exámenes más profundos, sobre todo en momentos en que se observa en el medio una evidente propensión a incluir en los precios, márgenes destinados a cubrir la desvalorización.

La política fiscal y la legislación social, se han constituido en elementos importantes de financiación a largo plazo para las empresas a través del mecanismo de las consolidaciones de adeudos. La inclusión en los costos y precios de venta de las cargas respectivas promueve el alza de los precios y recae en general más sensiblemente en las clases sociales de ingresos menos elásticos. Las empresas obtienen por esa vía créditos a largo plazo, que realizan práticamente de inmediato, por la vía de las ventas y que restituyen luego a plazos diferidos, en moneda desvalorizada. El Estado agrava con ello sus problemas financieros e incurre de este modo en mayores déficits presupuestales. Los factores expresados contribuyen a incentivar el proceso inflacionario, creando opciones favorables para las empresas, como consecuencia de medidas gubernamentales que obran en perjuicio del Estado y del consumo. Además, como consecuencia, la financiación de largo plazo resulta atribuida a las empresas que no cumplen regularmente con sus obligaciones frente al Estado, propiciando la distribución y selección del crédito, en una forma que no sería la más indicada a los objetivos que en las actuales circunstancias deben perseguirse.

De lo expuesto en este capítulo parece deducirse que muchas empresas han encontrado por el lado de las fuentes de financiación elementos favorables a sus mejores intereses. Tal cosa no significa sin embargo asumir que, salvo posibles excepciones, las empresas hayan tenido por este concepto un enriquecimiento indebido, por cuanto se han visto afectadas desde otros puntos de vista por muy serias dificultades, entre las cuales, a vía de ejemplo, basta citar: los problemas derivados de inadecuados ajustes en la cuantificación de valores, de gravámenes fiscales sobre utilidades ficticias, de reducción de actividades originadas por la crisis económica, dificultades de competencia en mercados externos por inflación de costos de producción e intermediación, dificultades de aprovisionamiento, etc.

De modo que las eventuales ventajas que pudieran haber tenido en estos últimos años con las fuentes de financiación, han servido, en la mayoría de los casos, para balancear los perjuicios que por otros motivos seguramente han debido soportar. Sin embargo, la progresiva adaptación que se viene observando en el medio (muchas veces más intuitiva que técnica) a los cambios que la administración financiera requiere en periodos de inflación, sugiere que se vaya prestando atención preferente al problema de las fuentes de financiación, a fin de que cumplan plenamente con su finalidad de atender las necesidades de gestión y desarrollo de las empresas, en la justa medida de sus reales necesidades y del interés de la colectividad, pero no sean usadas para obtener beneficios exagerados o con fines ajenos a los objetivos específicos de la actividad de las empresas.

CAPITULO 5º — OPINION DE LAS EMPRESAS SOBRE VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA INFLACION

5.1 CONCEPTOS PRELIMINARES

En su estructura original, este capítulo se dirigía a la investigación de problemas de carácter general, no incluidos en los capítulos anteriores, relacionados con aspectos básicos de la dirección, la planeación, la organización, el control, la adopción de decisiones y de políticas, la aplicación de técnicas e instrumentos, las derivaciones sociales y laborales de los problemas financieros ocasionados por la inflación, sus repercusiones en las posibilidades de desarrollo y expansión de la comercialización en lo interno y en lo internacional, la opinión de los empresarios respecto a las medidas gubernamentales para enfrentar la inflación, etc.

Los peligros y dificultades de una excesiva extensión del trabajo, previstos originalmente y confirmados plenamente en su realización, obligaron a excluir de la encuesta la mayoría de los temas de referencia, que sólo se rozan en alguna oportunidad en la última pregunta del cuestionario, única que incluye este capítulo. De este modo, sólo se ha tratado en él, de obtener una idea general y esquemática de la opinión de los empresarios sobre los efectos positivos y negativos que la inflación ha hecho experimentar a las empresas industriales, así como respecto a las principales medidas que han adoptado para enfrentar los perjuicios que han debido soportar.

5.2 ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA

El tema en desarrollo incluye aspectos que tienden a confirmar, a través de la opinión de los empresarios, algunas conclusiones ya deducidas en el transcurso del trabajo y otros, que inquietan respecto a problemas que directa o indirectamente repercuten sobre las finanzas empresariales. En la pregunta Nº 19 que sigue, se han incluido los aspectos que más notoriamente pudieron ser causa de perjuicios o de beneficios para las empresas. La variedad de posibilidades ofrecidas limita la inducción de las respuestas; y la falta de interés en señalar aspectos no previstos, demostraría que el criterio seguido ha sido en general acertado.

19. *¿La inflación ha beneficiado o ha perjudicado a la empresa?*

*PERJUICIOS**BENEFICIOS*

Dificultades de adopción de decisiones.	Valorización de Stocks.
Dificultades de previsión.	Desaparición de competidores.
Dificultades de desarrollo mercado interno.	Facilidad de aumento de precios.
Dificultades de desarrollo externo.	Mayores utilidades.
Dificultades de desarrollo de producción.	Acuerdos con competidores.
Dificultades de ajuste precios a costos reales.	Política de ventas ajustada a expectativa de precios.
Reducción de utilidades.	Aprovisionamiento previo subas con financiación ventajosa.
Aumento deudores morosos o incobrables.	Mejora de la organización.
Pago de impuestos s/beneficios ficticios.	Otros.
Descapitalización.	
Otros:	

¿Cómo se ha encarado la solución de los perjuicios?

Como puede observarse, la pregunta no pretende determinar todos los posibles perjuicios, ni tampoco todas las posibles causas de beneficios, sino tan sólo aquellas que aparecían en un análisis previo como de mayor importancia, más obvias y más generales. Los resultados obtenidos se aprecian en el Cuadro Nº 5.1.

El comentario de las informaciones recogidas se formula por separado, tratando por un lado lo relativo a los efectos negativos y por otro, los que han sido causa de efectos beneficiosos para las empresas.

5.2.1 OPINION DE LOS EMPRESARIOS RESPECTO A LOS PERJUICIOS PRINCIPALES OCASIONADOS POR LA INFLACION.

Se tratarán siguiendo un orden decreciente, de los más a los menos señalados por los encuestados.

Las dificultades de previsión fueron indicadas en el 100 % de los casos, es decir por la totalidad absoluta de las empresas que integran la muestra. Este resultado indica el conocimiento cabal, por parte de los encuestados,

CUADRO Nº 5.1

OPINION DE LAS EMPRESAS SOBRE ASPECTOS PERJUDICIALES Y BENEFICIOSOS DE LA INFLACION

PERJUICIOS	Muestra:		Estrato		BENEFICIOS	Muestra:		Estrato
	Total	1	2	Total		1	2	
Dificultades de adopción de decisiones	90%	100%	87%	87%	Valorización de Stocks	48%	33%	53%
Dificultades de previsión	100%	100%	100%	100%	Desaparición de competidores	19%	17%	20%
Dificultades de desarrollo mercado interno	62%	67%	60%	60%	Facilidad de aumento de precios	67%	83%	60%
Dificultades de desarrollo externo	15%	33%	7%	7%	Mayores utilidades	38%	33%	40%
Dificultades de desarrollo de producción	52%	50%	53%	53%	Acuerdos con competidores	29%	17%	33%
Dificultades de ajuste precios a costos reales	81%	83%	80%	80%	Política de ventas ajustada a expectativa de precios	24%	17%	27%
Reducción de utilidades	62%	50%	66%	66%	Aprovisionamiento previo a subas con financiación ventajosa	19%	—	27%
Aumento deudores morosos o incobrables	19%	—	27%	27%	Mejora de la organización	62%	83%	53%
Pago de impuestos s/beneficios ficticios	76%	67%	80%	80%	Otros	—	—	—
Descapitalización	57%	83%	47%	47%				
Otros	—	—	—	—				

REPRESENTATIVIDAD = 100%

de la importancia de la previsión dentro de la administración empresarial y especialmente el hecho notorio de que el deterioro acelerado del poder de compra, de la moneda, la falta de representatividad de los antecedentes históricos, el ritmo cambiante de la situación económica del país, derivado del propio proceso inflacionario, de razones institucionales, coyunturales y de política gubernamental, dificultan hasta el extremo las funciones de previsión, distorsionando los cálculos más afinados y las previsiones más lógicas. Tal cosa no significa, sin embargo, que debe abandonarse toda tentativa de previsión, sino que, por el contrario, es necesario que se afinen al máximo los mecanismos de que se dispone, se trabaje introduciendo en las hipótesis utilizadas márgenes de seguridad adecuados, se contemple la posibilidad de introducir alternativas de cambios, según lo vaya exigiendo la coyuntura y se procure lograr una flexibilidad y capacidad de adaptación a las circunstancias tal, que permita superar en lo posible, los graves problemas a enfrentar por toda persona o grupo que en las actuales circunstancias tenga la responsabilidad de la formulación de previsiones. Esta tarea, de por sí difícil en épocas normales, constituye un desafío a la capacidad de los responsables de cumplirla, para lo cual deberán contar, seguramente, con la plena colaboración de todos los ejecutivos que puedan proporcionarles informaciones de utilidad. El esfuerzo realizado aportaría, además de las ventajas propias de la previsión, un saldo complementario favorable, a través del mayor conocimiento del medio y de la empresa, así como los beneficios de la labor mancomunada del personal, especialmente de los ejecutivos de nivel superior, que a través del trabajo de complementación, en equipo, puede derivar en consecuencias altamente favorables para la administración empresarial.

Las dificultades de adopción de decisiones fueron indicadas también por la casi unanimidad de los encuestados como causa de perjuicio para las empresas. Las razones tienen directa vinculación con las expresadas en el párrafo precedente y con los problemas ocasionados por la deformación de las informaciones necesarias para establecer las políticas y normas de actuación, que constituyen función principal de la dirección superior. El resultado obtenido sobre este particular, no hace más que confirmar las conclusiones que resultan de la primera pregunta del cuestionario utilizado en la encuesta.

En tercer lugar en cuanto al número de empresas que las mencionaron, se encuentran las dificultades de ajuste de precios a costos reales. Tales dificultades pueden tener diversas causas y consecuencias. Las causas principales pueden situarse entre las insuficiencias y obstáculos para una adecuada cuantificación de valores, tratados en el Capítulo Segundo de este trabajo, problemas de demanda ante los aumentos de precios de algunos artículos, especialmente los de carácter prescindible, y reajustes de precios de insumos que integran costos, a posteriori de la producción, e incluso a veces de la comercialización, por causas ajenas a la administración empresarial, y generalmente imprevisibles. Las consecuencias posibles, serían una fijación inadecuada de márgenes de utilidad, a veces insuficientes o a veces excesivos, de incidencia fundamental en los resultados, ya sea en perjuicio

de la empresa o del consumo, que en este último caso debe soportar un encarecimiento excesivo e injustificado de los precios, incentivador del desarrollo de la inflación.

A renglón seguido y mencionado por más de las tres cuartas partes de las empresas que integran la muestra, se encuentra el problema del pago de impuestos sobre beneficios ficticios. Sin pretender emitir juicios de carácter técnico sobre nuestro régimen fiscal, resulta indudable que a la fecha de la realización de este trabajo se estaban gravando utilidades aparentes o nominales, resultado de la inflación, que en algunos casos, más que impuestos sobre beneficios, resultaron gravámenes al capital. Bastaría para fundamentar esta afirmación, el ejemplo de los coeficientes de revaluación de Activos Fijos sin modificación desde el año 1961 y que admiten depreciaciones absolutamente subvaluadas, como consecuencia del total divorcio entre los valores fiscales y los valores reales de las inmobilizaciones. Esta situación, que ha entrañado una evidente injusticia, ha afectado seguramente a todas las empresas que han obtenido utilidades fiscales gravadas. En otros países, en circunstancias similares, la legislación impositiva establece para evitar la falta de equidad expresada, coeficientes de revaluación de inmobilizaciones ajustados anualmente; e incluso se ha llegado a fijar procedimientos, como el del "stock básico", para contemplar en cierto modo el problema de las ganancias de inflación que pueden resultar por considerar los inventarios a costo de reposición, para la fijación de los precios de venta.

Igual número de empresas, que alcanzan casi a los dos tercios de las que integran la muestra, mencionó los perjuicios resultantes por dificultades de desarrollo del mercado interno y por la disminución de utilidades. La reducción del poder adquisitivo de las clases de ingresos menos elásticos ha sido, sin duda, una de las causas de problemas para el desarrollo del mercado interno, superado en buena parte por el cierre de importaciones y adquisiciones de turistas al amparo de tipos de cambio que las favorecían. Lógicamente, el carácter de las dificultades experimentadas depende en cierta parte de la naturaleza de la producción que se realice. Incide también la flexibilidad o capacidad de adaptación a los cambios en las características de la demanda, impuestas por las variaciones de poder adquisitivo a que se hacía referencia.

La reducción de utilidades, es un síntoma de la entidad de la crisis económica que ha afectado a las empresas, en apreciable proporción, sobre todo porque en muchos casos las utilidades consideradas comprenden "ganancias de inflación". El origen del problema puede ser de naturaleza tan variada como errores en la administración, en las políticas, razones de costos, de demanda, de competencia, de gravámenes fiscales, de déficit de información, de productividad, de repercusión de medidas económicas del gobierno, de falta de capacidad de adaptación a las exigencias, de flexibilidad en el enfoque de los problemas y en las decisiones, etc. La respuesta obtenida señala, además, que las eventuales ventajas u opciones favorables que crea el proceso inflacionario, si es que se han utilizado, en la mayoría de los casos no han alcanzado a cubrir los perjuicios derivados de su influencia.

La respuesta referente a la disminución de utilidades, guarda perfecta relación con la referente a la descapitalización, que se ha mencionado en similar número de casos. Si tal descapitalización fuera efectivamente real, en la proporción que se señala, resultaría un índice de suma gravedad, que debe considerarse con similar preocupación por los ejecutivos empresariales como por las autoridades gubernamentales. No obstante, importa señalar que en el estudio del Capítulo de Cuantificación de Valores, se pone en evidencia que son muy pocas las empresas que han hecho estudios serios sobre la evolución del capital real y de la eventual importancia que puede haber alcanzado la descapitalización a que se alude. La realización de estudios fundamentados en la materia, sería de importancia relevante para poder precisar hasta donde llega la gravedad del problema enunciado.

Lo relacionado con dificultades de desarrollo del mercado externo fue mencionado por muy pocas empresas, lo mismo que el problema del aumento de los deudores morosos o incobrables. El primer punto, más que indicar que no existieron dificultades, parece informar respecto al escaso número de empresas que trabajan para la exportación. Es este un tema de gran trascendencia y actualidad, pero que requiere un análisis ubicado fuera de los límites del alcance de este trabajo. Por otra parte, la escasa proporción de aumento de morosos e incobrables, demuestra que las empresas de mayores dimensiones siguen una política prudente en la administración de créditos y que la plaza guarda al parecer, pese a los problemas financieros ocasionados por la inflación, un grado elevado de responsabilidad en el cumplimiento de sus obligaciones comerciales.

En el análisis por estratos, las respuestas muestran una apreciable similitud y coincidencia, con excepción de lo relacionado con el problema de la descapitalización. En este punto, las empresas de mayores dimensiones son casi unánimes en expresar que se ha producido, en tanto que las de menor volumen sólo lo entienden así en algo menos de la mitad de los casos. Surge de aquí la interrogante de si, en los hechos, la descapitalización se produjo realmente en las proporciones indicadas, o si bien el mayor número de casos de descapitalización en las empresas del Estrato 1, es consecuencia de haberse realizado en ellas un estudio más detenido y minucioso, de un problema que quizás haya afectado en proporción parecida o aún mayor, también a las empresas del Estrato 2.

Con las apreciaciones que anteceden y las formuladas en el transcurso del trabajo, es tal vez posible ya, formarse una idea aproximada sobre la opinión de las empresas respecto a los principales perjuicios que la inflación les ha ocasionado y los riesgos que implica, si no se adoptan medidas adecuadas en forma certera y oportuna. Al término de este capítulo, se mencionan las principales medidas que en opinión de los encuestados es conveniente aplicar, para proteger a las empresas de los perjuicios de la inflación.

5.2.2. *LA INFLACION COMO FUENTE DE BENEFICIOS PARA LA EMPRESA*

Las perturbaciones que en la economía origina la inflación, pueden convertirse en algunas circunstancias y con relación a ciertos aspectos particulares, en causa de ventajas para las empresas, las que, según la forma en

que se utilicen, pueden servir para compensar los perjuicios que el fenómeno les pudiera originar, o bien para obtener utilidades que ocasionalmente pueden rebasar las que razonablemente pueden ambicionarse del normal desarrollo de sus funciones. A través del análisis de los resultados de la encuesta, ya se ha hecho referencia a algunos aspectos que reúnen tales características, como por ejemplo la aplicación de excesivos márgenes de utilidad sobre costos, facilitados por la psicología inflacionista del mercado, o la aplicación integral de medidas de salvaguarda de la sustancia de las inversiones, contando con financiaciones ventajosas, especialmente aquellas de largo plazo, bajo interés y no revalorizables, que ha sido posible obtener a través de créditos de Bancos Oficiales u obligaciones consolidadas ante organismos gubernamentales.

Como complemento de lo ya tratado en los capítulos anteriores, se verá a continuación, cuáles han sido, en opinión de los empresarios, los principales conceptos en que la inflación ha favorecido a las empresas.

Ocupa el primer puesto entre ellos, la facilidad de aumento de precios, que ha sido mencionada por dos terceras partes de las empresas que integran la muestra. Como es evidente y ya se ha señalado, cuando la espiral inflacionaria comienza a adquirir una evolución acelerada, se crea una psicología compradora, que induce a desprenderse de un dinero cuya desvalorización se aprecia casi a diario y a procurar su sustitución por bienes, particularmente por aquellos que tienen o conservan su valor intrínseco, al amparo de las fluctuaciones del poder adquisitivo de la moneda. Esta comprobación promueve las compras y el endeudamiento, cualesquiera sean los precios e intereses de financiación, máxime considerando que las repetidas y frecuentes variaciones de precios se han convertido en un fenómeno que a nadie sorprende, que afecta más a quienes tienen su poder de compra congelado o reducido, pero que en definitiva ya ha colmado la capacidad de asombro del consumo, generando la mencionada psicología inflacionista y la disminución de la resistencia a la constante movilidad ascendente de los precios.

Esta circunstancia ha sido aprovechada por las empresas, según ha resultado de la encuesta, para aumentar sus márgenes de utilidad sobre costos, aumento que tiene seguramente como límites la actitud de la competencia, cuando existe, y la capacidad de compra de la demanda; en los casos en que ésta se vea imposibilitada de mantener su nivel, tenderá a una reestructuración hacia productos de menor precio, lo que obligará a las empresas a modificar su línea de producción, favoreciéndose aquellas que tengan mayor flexibilidad o capacidad de adaptación a las variaciones de la demanda. La actitud de las empresas que elevan los precios más de lo que razonablemente corresponde y la de la propia demanda, permitiéndola, son elementos que contribuyen al desarrollo del proceso inflacionario.

Similar proporción de empresas, sólo ligeramente menor que las que mencionaron la facilidad de aumento de precios, señaló que la inflación ha determinado mejoras en la organización de la empresa. Las penurias y dificultades de diverso orden que las empresas han debido soportar en los últimos años, como resultado de la crisis económica, ha obligado a los directivos de empresas a preocuparse hondamente para tratar de superarlas. Dicha

preocupación se ha concretado a través de mejoras de diverso carácter implantadas en la organización, e incluso en un manifiesto interés por la capacitación e información de su personal superior. Particularmente respecto a los problemas financieros, se notan sin embargo ciertos déficits, más notorios en las empresas de menores dimensiones.

Aproximadamente la mitad de las empresas señala las ventajas derivadas de la valorización de los stocks. Evidentemente esas ventajas tienen real efectividad en la medida en que la financiación de las adquisiciones se hubiera obtenido en condiciones ventajosas, es decir, cuando la valorización supera los costos de financiación. Y más aún si estos costos pueden cargarse en los precios de venta.

El número de empresas que han aumentado sus utilidades, es sólo algo más de un tercio del total de la muestra y como consecuencia, muy inferior al número de las que han tenido disminución, lo que estaría poniendo en evidencia que el peso de los inconvenientes que la crisis económica y la inflación ha originado a las empresas, ha superado, en la mayoría de los casos, las eventuales ventajas que la situación podía proporcionarles, de la cual se habría beneficiado sólo un reducido porcentaje. El número de empresas beneficiadas se vería aún reducido, si se considera que una buena parte de las que aumentaron sus utilidades, establecen que se trata de utilidades ficticias y no reales, con lo cual los casos de aumento efectivo de utilidades reales parecen ser escasos. Es interesante señalar, sin embargo, la existencia de una marcada correlación entre las empresas que han obtenido aumento de utilidades, ya sean reales o ficticias, y las que han hecho acuerdos de algún orden con sus competidores, hecho sugerente respecto a los beneficios que de este tipo de acuerdo pueden resultar, aunque habría que preguntarse cuál podrá ser su efecto en los precios y en los intereses de los consumidores.

Los beneficios de operaciones de tipo especulativo, como regulación de las ventas en función de expectativas de precios y aprovisionamientos previos a subas previstas, con financiación conveniente, se mencionaron en proporción reducida y a juzgar por lo manifestado por los encuestados, serían procedimientos de aplicación excepcional. De cualquier modo, interesa destacar que no se han encontrado indicios de correlación manifiesta entre las empresas que han realizado ese tipo de operaciones y las que han aumentado sus beneficios durante el proceso inflacionario.

Finalmente, la desaparición de competidores que clausuraron sus actividades como consecuencia de la crisis, ha sido un concepto mencionado en casos aislados solamente, por lo que no puede considerarse como importante motivo de beneficio para las empresas que se han mantenido en actividad.

Las diferencias más notorias que resultan en el análisis por estratos, demuestran que las empresas de mayores dimensiones parecen haber aprovechado en mayor grado las facilidades de aumento de precios y sobre todo que han mejorado en una proporción mucho más elevada, las características de su organización, lo que se ha reflejado también a través de la encuesta, en indicios de un mayor nivel de su administración financiera.

El análisis de posibles beneficios de la inflación en la actividad empresarial no es ni pretende ser exhaustivo, sino tan sólo poner en evidencia que si bien puede provocar serios y muy graves perjuicios, también puede ser causa de importantes ventajas. El enfrentamiento de ambos conceptos es el que en definitiva podría dar la pauta de los resultados "netos" del proceso. La impresión general recogida, es que sólo excepcionalmente pueden haber sido favorables para las industrias, fundamentalmente por los serios efectos de la crisis económica de los últimos años. El repunte registrado en la "gran industria" durante el ejercicio 1965, el aprovechamiento de las facilidades existente dentro del marco institucional y la progresiva toma de conciencia por parte de los hombres de empresa del modo en que debe conducirse la administración en periodos de inflación, a menudo en forma más intuitiva que técnica, constituyen factores que podrían promover una inversión en la tendencia que hasta el presente aparentan los resultados "netos" del proceso inflacionario.

5.2.3 MEDIDAS BASICAS ADOPTADAS POR LAS EMPRESAS PARA ENFRENTAR LOS PROBLEMAS DERIVADOS DEL PROCESO INFLACIONARIO.

En esta última parte de la Pregunta Nº 19, se ha solicitado a las empresas que expliquen cómo han encarado los perjuicios que la inflación les hubiera podido ocasionar. En realidad, durante el desarrollo del trabajo ya se han mencionado muchas de las medidas adoptadas e incluso las que se consideraban recomendables o de aplicación necesaria. Por consiguiente, las respuestas obtenidas constituyen sólo un complemento de todo lo ya expuesto anteriormente, razón por la cual se procederá tan sólo al enunciado de las opiniones recogidas, sin formular comentarios.

Las respuestas obtenidas son sumamente variadas y existe además muy poca coincidencia entre las opiniones recogidas en los dos estratos que integran la muestra.

En consecuencia, se detallarán seguidamente, agrupadas de acuerdo con el Estrato de que provienen.

Estrato 1

- Procura de adopción de decisiones rápidas y simplificación de trámites burocráticos.
- Colaboración recíproca del personal, mediante trabajo en equipo.
- Aumento de la vocación para adquirir materias primas nacionales (por tierra de las importaciones).
- Incremento de las exportaciones.
- Capitalización de utilidades.
- Búsqueda de nuevas fuentes de recursos.
- Políticas de activación de cobranzas.
- Reducción del volumen de producción.
- Control de las variaciones en los costos.

Estrato 2

- Promoción de mayor agilidad en la organización y en la adopción de decisiones.
- Recargo en las tareas administrativas.
- Modificaciones en la organización y la planeación.
- Revisión permanente de la política de gestión.
- Eliminación de secciones improductivas.
- Introducción de nuevos productos.
- Ajustes extracontables.
- Ajustes y vigilancia más estricta del movimiento de los rubros principales.
- Aumento de precios.
- Ajuste de costos y precios a la realidad.
- Procura de realizar todos los cálculos en base a cifras reales.
- Aumento de compras de materias primas.
- Restricción de créditos.
- Obtención de nuevos préstamos.
- Política conservadora de ventas.

Algunas de las soluciones mencionadas, como se ha dicho, repiten conceptos ya desarrollados. Sin embargo, otras contienen sugerencias de contenido valioso, especialmente en lo relativo a problemas de organización y de políticas. En la medida que resulten aplicables a las características de cada empresa particular, pueden aportar soluciones interesantes para enfrentar las dificultades resultantes de la actual situación económica que soporta nuestro país. Su consideración particular no ha de ser encarada, pero servirá seguramente para despertar inquietudes para su estudio y aplicación práctica, por parte de quienes se sientan motivados por las posibilidades que de ellas se derivan.

5.5 RESUMEN Y CONCLUSIONES.

El presente capítulo, por razones ya mencionadas, se ha reducido solamente al estudio de la pregunta N° 19, desarrollado en las páginas que anteceden. La variedad de aspectos que contiene, y su relativa extensión, no justifican la realización de un resumen, que no sería más que una repetición de conceptos, cuyo revisión puede obtenerse por el simple repaso de una lectura de breve longitud, motivo por el cual y sólo por excepción, quedan el resumen y conclusiones por cuenta del lector.

CAPITULO 6º - CONCLUSIONES FINALES

Los objetivos del presente trabajo, establecidos en la Introducción, han tratado de satisfacerse a través del desarrollo de los análisis formulados en los diversos capítulos que anteceden, así como en los Item de "Resumen y Conclusiones" que acompañan a cada uno de ellos. Restaría pues, tan sólo esbozar, a título de corolario, lo que puede considerarse como sustancia de las deducciones e inferencias a que se ha llegado. A ese fin se han de destinar los párrafos que siguen.

La permanente disminución del poder adquisitivo de la moneda, signo característico de la economía nacional en la última década, ha provocado serias dificultades a las empresas, particularmente en lo que se relaciona con los problemas de previsión y obtención de informaciones adecuadas, para la correcta adopción de decisiones en materia financiera. En la mayoría de los casos, los ajustes contables y técnicas extracontables aplicados, no han cubierto los requerimientos impuestos por las circunstancias. La Contabilidad, deformada a menudo por la permanencia de cifras a valores históricos, no ha constituido en general, como debería, un valioso auxiliar para la Dirección, sino un medio para el cumplimiento de disposiciones fiscales, legales y la realización de algunos tipos de control.

El análisis de la administración de las inversiones de fondos ha revelado, en cierta medida como consecuencia de lo expuesto, que los procedimientos de defensa contra los problemas creados por la inflación son, frecuentemente, más intuitivos que técnicos; y también la existencia de variadas insuficiencias o carencias, que pueden resultar fatales de no subsanarse, aunque la psicología que el fenómeno promueve en la demanda, colabora para facilitar la búsqueda y aplicación de soluciones.

Las fuentes de financiación externas, sobre todo las de largo plazo, en su casi totalidad provistas por el Estado, han contribuido también a atenuar el impacto de la inflación sobre las empresas, e incluso pueden haber dado mérito a la obtención de utilidades ajenas a la esencia de las actividades de las empresas, como consecuencia de los perjuicios que la inflación puede ocasionar al acreedor, en favor del deudor.

Sin embargo, la evolución de la estructura de los Pasivos en los balances, muestra en algunos casos síntomas de descapitalización, que de confirmarse representarían un problema grave para las empresas y para la economía nacional.

Los posibles beneficios originados por la inflación, salvo excepciones, sólo habrían servido para compensar los perjuicios que ha ocasionado. Pero la progresiva evolución operada en el enfoque y solución de los problemas, facilitada por la psicología del mercado, y unida a la disposición de fuentes

de financiación ventajosas, podrían hacer más frecuente la obtención de utilidades extraordinarias, aparentemente excepcionales hasta el presente, sobre todo en empresas de carácter monopólico.

Algunas de las políticas y procedimientos aplicados por las empresas han podido alcanzar repercusiones extraempresariales y configurar elementos incentivos del proceso inflacionario. Tal es el caso, a título de ejemplo, de los excesivos márgenes de utilidad aplicados para prevenir posibles insuficiencias en la determinación de costos, e incluso para prevenir eventuales pérdidas que por igual causa hubieran soportado en el pasado. Similar efecto tendría la falta de adopción de decisiones convenientes, cuando existe inflación de costos por baja productividad, ocasionada por utilización de equipos obsoletos o exceso de capacidad productiva ociosa. También algunas políticas gubernamentales, el régimen fiscal y la legislación social, constituyen factores de promoción del proceso inflacionario, que repercuten a través de las empresas, provocando la inflación de costos, sin solucionar adecuadamente las necesidades de recursos del Estado.

El interés de todos los aspectos tratados en lo precedente, radica, de modo especial, en que la inflación es un fenómeno que afecta al país desde hace varios años y no presenta evidencias de desaparecer a corto plazo. De modo que es necesario, mientras la situación no cambie, vivir dentro de la inflación y con la inflación, e incluir el fenómeno como dato en todos los problemas empresariales a considerar, particularmente los financieros. La conciencia del problema existe, prácticamente en todos los niveles, pero las medidas adoptadas no cuentan, en la mayoría de casos, con la base técnica necesaria, que es sustituida por el margen de seguridad conservador y la aproximación, reguladas en función de lo admitido por la demanda y la competencia.

Es así que, con las salvedades del caso, la administración financiera de las empresas presenta lagunas de importancia y un nivel de calidad que debería elevarse.

Tal ocurre en los dos estratos en que se ha dividido la muestra utilizada para la investigación, aunque en forma más aguda en el Estrato 2. La observación merece tenerse especialmente en cuenta, pues la administración financiera, compleja ya en épocas de estabilidad, lo es mucho más en épocas sometidas a los efectos de la inflación, que se torna implacable cuando no se adoptan las necesarias medidas de protección, ni se ajustan las previsiones y fuentes de información, para obviar las dificultades que origina.

La causa de las insuficiencias de la administración financiera debe buscarse en problemas de capacitación de los directivos e incluso en la diversidad de actividades y tareas que deben desarrollar. Los profesionales egresados de la Facultad de Ciencias Económicas y de Administración, que pueden actuar en las empresas como funcionarios o asesores, cuentan con una preparación fundamental adecuada para poder estudiar los problemas relacionados con la administración financiera. Sin embargo, generalmente son llamados a intervenir en problemas heterogéneos, particularmente en los relacionados con la legislación tributaria, sin que se les brinde frecuentemente la oportunidad de participar en forma intensa y con dedicación especial en los problemas

financieros. La creciente difusión de la importancia de la materia en la vida de la empresa, habrá de promover necesariamente la demanda de técnicos con amplios estudios y conocimientos del tema específico.

Sobre el particular es preciso mencionar que la Facultad ha incluido en su nuevo Plan de Estudios la asignatura Finanzas de Empresas, inexistente orgánicamente en planes anteriores, lo que permitirá cubrir con mayor eficiencia las necesidades del medio, en la medida en que su receptividad lo permita, a través de una capacitación metódica y profunda, incluyendo los problemas relacionados con la inflación respecto a los cuales el presente trabajo constituye la primer tentativa de relevamiento de campo en el ámbito local.

La investigación se caracterizó por la intención de obtener un panorama general, perdiendo entonces en profundidad lo que ha ganado en extensión. Aun así, el tema no ha quedado agotado y excluye aspectos de real interés, que no se pudieron considerar por razones mencionadas en el capítulo introductorio. Evidentemente, la tarea de relevamiento en extensión puede ser el primer paso para el conocimiento de la realidad en su conjunto y para el posterior análisis de temas específicos, a realizarse, según su naturaleza, mediante estudios monográficos, o mediante la conjunción de esfuerzos de un equipo de trabajo, con el que no se ha contado en esta oportunidad, integrado adecuadamente y actuando en forma coordinada, de acuerdo con los requerimientos de la investigación científica. De este modo, podrá lograrse un aporte más efectivo para el cumplimiento de los objetivos de la Investigación y en particular para el mejor conocimiento de la administración empresarial, de importancia primaria por su función económico social y por su rol básico en la puesta en práctica de la planificación económica e nivel general.

ANEXO Nº 1. -- INDICE DE CUADROS

Cuadro No

TITULO

1.1	Número de empresas que integran el universo y la muestra, clasificadas por actividades y por dimensión	10 A
1.2	Representatividad de la muestra por actividades y por dimensión, en valores relativos	10 B
2.1	Comienzo de efectos sensibles de la inflación	21
2.2	Años de adopción de primeras medidas para enfrentar problemas derivados de la inflación	22
2.3	Evolución en el tratamiento de los inventarios para el cálculo de costos	26
2.4	Evolución en la aplicación de ajustes de inventarios para balance	28
2.5	Indices utilizados para revaluaciones de Activo Fijo	29
2.6	Evolución en los sistemas de amortización o depreciación	31
2.7	Evolución en los sistemas de determinación de costos	32
2.8	Evolución en el uso de registros extracontables	34
2.9	Evolución en los procedimientos de ajuste de estadísticas	35
2.10	Evolución en el uso de estados extracontables	36
2.11	Evolución en los sistemas de presupuestación	39
2.12	Opiniones respecto al alcance de las medidas adoptadas	40
2.13	Frecuencia en la aplicación de instrumentos de control, previsión, y medidas de ajuste	42 A
3.1	Efectos de la inflación sobre la disponibilidad	52
3.2	Variaciones en los márgenes de utilidades sobre costos	55
3.3	Evolución en los plazos de ventas a crédito y de cobranzas	59 A
3.4	Conceptos utilizados para la determinación de precios de ventas a crédito	61
3.5	Inclusión de costos de financiación de ventas a créditos en los precios	67
3.6	Variaciones en los volúmenes de ventas	69 A
3.7	Tendencias en los volúmenes y características de la demanda	71
3.8	Evolución de los inventarios y del lote de compra	73 A
3.9	Evolución de la estructura del Capital Circulante	75 A
3.10	Dificultades para renovación de Activos Fijos y ajustes de los periodos de depreciación	80
3.11	Variaciones en la utilización de la capacidad productiva	83
3.12	Curvas de tendencia de la capacidad productiva utilizada	85
4.1	Variaciones y promedio de costos de Pasivos Corrientes	92
4.2	Distribución de frecuencias costos medios del Pasivo Corriente Total	93
4.3	Distribución de frecuencias costos préstamos Bancos Privados	94
4.4	Variaciones y promedio de plazos de Pasivos Corrientes	98
4.5	Distribución de frecuencias plazos promedios del Pasivo Corriente y sus componentes	100
4.6	Variaciones y alcance de montos de Pasivos Corrientes	102
4.7	Variaciones y promedio de costos de Pasivos a largo plazo	110
4.8	Variaciones y extensión media de Pasivos a largo plazo	112
4.9	Variaciones y alcance de montos de Pasivos a largo plazo	114
4.10	Procedimiento de obtención de Pasivos a largo plazo	118
4.11	Participación de las Consolidaciones en el Pasivo a largo plazo	120
4.12	Evolución de la estructura del Pasivo	123
4.13	Límites de oscilación del peso relativo de los componentes del Pasivo Total	124
4.14	Determinación de las ganancias de inflación	126
5.1	Opinión de las empresas sobre aspectos perjudiciales y beneficiosos de la inflación	137

ANEXO Nº 2. - CUESTIONARIO UTILIZADO PARA LA ENCUESTA

Datos Generales

Fecha: Teléfono:
Nombre de la Empresa: Ramo:
Dirección: Nº
Cantidad de personal ocupado { Obreros:
 { Empleados:
Persona encuestada { Nombre:
 { Cargo:
Nombre del encuestador:

ENCUESTA

1. ¿Ha afectado la inflación sus cifras contables y extracontables en sus funciones de suministro de informaciones para la adopción de decisiones y de control?

SI

NO

En caso afirmativo, ¿en qué aspectos?

- representatividad de cifras históricas en general
- determinación de costos
- representatividad de los Balances
- determinación de resultados
- formulación de presupuestos
- otros (especificar)

2. En qué año, aproximadamente, se hicieron sensiblemente notorios los efectos financieros de la inflación.

Aproximadamente en qué año se tomaron las primeras medidas para enfrentar los efectos.

3. Sírvase indicar, en la columna 1 del cuadro siguiente, el procedimiento que la empresa ha aplicado tradicionalmente en aspectos que podrían resultar afectados por la inflación y en la columna 2, los nuevos procedimientos que con ese motivo se hubieran implantado.

ASPECTOS CONTABLES	Concepto	Procedimiento	Col. 1	Col. 2	Observaciones
	A) <i>Inventarios</i>				
	a) Tratamiento de los inventarios en la integración de los costos.	FIFO LIFO NIFO Promedio Otros:			
	b) Ajuste de inventarios para balance.	SI NO			
	B) <i>Valuación del activo fijo.</i> (Indíquese frecuencia de ajustes).	Indices internos Indices Ley 12804 Otros Ind. externos:			
	C) <i>Sistemas de amortización.</i>	Lineal Creciente Decreciente Otros:			
	D) <i>Sistemas de costos.</i>	Histórico Pre-determinado			
	E) <i>Otros:</i>				

ASPECTOS EXTRACONTABLES					
	A) <i>Registros.</i>	No se hacen A oro o moneda dura Con ajuste con índices Otros:			
B) <i>Estadísticas.</i>	No se hacen Ajuste con índices internos Ajuste con índices externos En valores físicos				
C) <i>Estados.</i>	No se hacen Balances a oro Balances en dólares En volúmenes físicos Evaluación de la evolución del capital real Otros:				
D) <i>Presupuestos.</i>	En valores corrientes En moneda dura Según tendencia de desvalorización En valores corrientes a reajustar periódicamente En volúmenes físicos Otros:				

4. Si se hubieran realizado ajustes, ¿considera que los registros, estados, etc., se han aproximado en forma suficiente a valores efectivamente representativos de la realidad?

SI NO

En caso negativo, qué otras medidas cree Ud. sería necesario adoptar para ello?

¿Qué obstáculos considera que se opondrían a su adopción?

5. ¿Con qué frecuencia se llevan a cabo en la empresa las tareas que se indica en el cuadro que se incluye a continuación?

CONCEPTO	Mensual	Trimest.	Semest.	Anual	Otras	Observaciones
Balances de resultados						
Balances de situación						
Presup. de Caja						
Presup. financiero						
Otros presupuestos						
Ajuste de presupuestos						
Ajuste de costos						
Ajuste de precios						
Otros:						

6. ¿Qué efectos ha tenido la inflación sobre las disponibilidades de la empresa?

EFFECTOS	CALIFICACION
Los ha afectado	SI NO
Motiva escasez	Esporádica Permanente
Motiva exceso	Esporádica Permanente

- a) ¿Podría indicar las causas
- b) Si hubieran existido excesos de disponibilidad, ¿se han tomado medidas para defenderlos de la inflación?

SI NO

En caso afirmativo, ¿cuáles?

Stock Moneda Dura Otros Activos

- c) Si hubiera existido escasez de disponibilidad, ¿se han adoptado medidas para resolver el problema?

SI NO

En caso afirmativo, ¿cuáles?

7. a) ¿Cuál ha sido la tendencia que la inflación ha impuesto en los márgenes de utilidad sobre costos, si es que ha influido en ellos?

Aumento Disminución Estabilidad

¿Podría indicar los motivos?

- b) ¿Cuál es la importancia relativa de las cargas sociales en la composición de los costos? %

8. a) Sírvase indicar en el cuadro siguiente, las condiciones de venta a crédito tradicionales y las nuevas condiciones, si es que éstas se hubieran variado a causa de la inflación, señalando los motivos básicos que determinaron el cambio.

	CONCEPTO	Cond. Anter.	Nuevas Cond.
Plazo promedio	Pl. Prom. cobranza ventas crédito.		
	Pl. Prom. cobranza vtas. crédito.		
	En venta a plazos.		
Elementos para la determinación del precio.	Desvalorización.		
	Costo de financiación.		
	Riesgo y cobranzas.		
	Rentabilidad de la inversión.		
Recargos o descuentos en el precio.	% medio de recargo sobre precio de contado.		
	% medio de descuento por pago anticipado.		
	% medio de recargo por mora.		
	% de descuento por pago al vencimiento.		

- b) ¿Cuál o cuáles han sido las fuentes tradicionales de financiación específica para deudores, si es que las hubo?

- c) *¿Los precios de venta a crédito o a plazos incluyen un margen que cubra totalmente los costos de financiación de deudores?*

SI

NO

En caso negativo, ¿podría indicar las causas?

9. a) *¿Cuáles han sido las tendencias generales de los volúmenes físicos de ventas en los últimos 3 años?*

VENTAS	1963		1964		1965	
	Respecto a un buen año normal	Respecto a año anterior	Respecto a un buen año normal	Respecto a año anterior	Respecto a un buen año normal	Respecto a año anterior
Total						
Contado						
Crédito						
Plazos						

- b) *¿Cómo ha afectado la inflación a los volúmenes generales de la demanda?*

Aumento Estabilidad Disminución Reestructuración

¿Podría indicar cuáles han sido los motivos?

10. *¿Cómo ha incidido la inflación en lo relacionado con sus volúmenes físicos de inventarios?*

MATERIA	No incidió	Aumento	Disminución	MOTIVOS
Inventarios de M. P.				
Invent. de Prod. Term.				
Lote de compra				

11. *¿Cuál ha sido aproximadamente la composición del capital circulante de los últimos balances, en valores porcentuales?*

CONCEPTO	Ejercicio finalizado en:			
	1962	1963	1964	1965
DISPONIBLE (Caja y Bancos)	%	%	%	%
EXIGIBLE (Deudores, Ctas. a cobrar)	%	%	%	%
REALIZABLE (Prod. terminados, Mat. Primas, etc.)	%	%	%	%

Rubros del Pasivo a Largo Plazo	COSTOS		PLAZOS		MONTOS	
	Var.	C. Prom.	Var.	P. Prom.	Var.	Suf. Insuf.
Pasivo a largo plazo en general						
FONDOS AJENOS						
FONDOS PROPIOS						

- b) Podría indicar como se encaró la solución de los problemas surgidos en:

Costos:

Plazos:

Montos:

16. a) *El Pasivo a largo plazo se adquirió originalmente como tal o se debió a la consolidación circunstancial de Pasivos a corto plazo?*

Adquisición original Circunstancial

Si fuese circunstancial, ¿podría mencionar los ejemplos más destacados?

- b) *¿Qué importancia tiene en la financiación a largo plazo la consolidación de adeudos con organismos gubernamentales?*

Porcentaje aproximado %

17. *¿Cuál ha sido aproximadamente la composición del Pasivo, de los últimos balances, en valores porcentuales?*

CONCEPTO	Ejercicio finalizado en:			
	1962	1963	1964	1965
Exigible a corto plazo				
Exigible a largo plazo				
Capital y Reservas				

18. a) *¿Se ha logrado discriminar en los resultados, cuáles son derivados de la actividad normal de la empresa y cuáles son sólo nominales, como resultado de la inflación?*

SI

NO

- b) *¿Qué criterio se sigue en la distribución de los resultados?*

19. *¿La inflación ha beneficiado o ha perjudicado a la empresa?*

PERJUICIOS

BENEFICIOS

- | | |
|---|---|
| 1) Dificultades de adopción de decisiones | Valorización de Stocks |
| 2) Dificultades de previsión | Desaparición de competidores |
| 3) Dificultades de desarrollo mercado interno | Facilidad de aumento de precios |
| 4) Dificultades de desarrollo externo | Mayores utilidades |
| 5) Dificultades de desarrollo de producción | Acuerdos con competidores |
| 6) Dificultades de ajuste precios a costos reales | Política de ventas ajustado a expectativa de precios |
| 7) Reducción de utilidades | Aprovisionamiento previo a subas con financiación ventajosa |
| 8) Aumento deudores morosos o incobrables | Mejora de la organización |
| 9) Pago de impuestos s/beneficios ficticios | Otros: |
| 10) Descapitalización | |

¿Cómo se ha encavado la solución de los perjuicios? (Sirvase explicar).

ANEXO Nº 3 — BIBLIOGRAFIA

- BERRUETA, Jorge. — Efectos de la inflación sobre la Contabilidad. Monografía Facultad, 1966.
- C.I.D.E. — Estudio económico del Uruguay. Evolución y perspectivas.
- CHOLVIS, Francisco. — La revaluación de los bienes activos. Edit. Prometeo, 1954.
- CHOLVIS, Francisco. — La inflación y los balances. Edit. Selección Contable, 1952.
- DE DOMINICIS, U. — I bilanci delle imprese nei periodi di oscillazione del valore della moneta. (citado por Ferria Contin). Edit. Leviotto e Bella, Turin, 1959.
- FAIN, Gacl. — Comment se defendre contre l'inflation. (citado por Quesnot). Paris, 1926.
- FERRIA CONTIN, F. — Gestión financiera de la empresa. Edit. Deusto, 1961.
- GOXENS DUCH, Antonio. — Inflación, deflación y tributos en la contabilidad de las empresas. Edit. Aguilar, 1948.
- HUNT, WILLIAMS and DONALDSON. — Basic Bussines Finance. Edit. Irwin, 1961.
- INSORA. — El financiamiento de la industria en Chile. Fuentes y usos de fondos.
- JONES, Ralph C. — Effects of Price Level Changes on Bussines Income, Capital and Taxes. (citado por R. Rada).
- KEFFER AVELINO, Roberto. — A inflação e as empresas. Revista de Administração Nº 32. julio de 1965, Universidad de San Pablo.
- LECUEDER, Carlos J. — La contabilidad ante la pérdida del poder adquisitivo de la moneda. Revista del Colegio de Contadores, Nos. 46, 47, 49 y 51.
- LOPEZ DE SA, Antonio. — Inflação e Balanço. Edit. Atlas, 1963.
- PATERNOST, Emmerico. — Rehabilitación económico-matemática de la contabilidad. (inflación y deflación).
- PATERNOST, Emmerico. — Un insospechado factor de inflación.
- PIQUE BATTLE, Ricardo. — La ficción de los grandes beneficiarios. Edit. Bosch, 1947.
- QUESNOT, L. — Administración financiera. Edit. Labor, 1947.
- RADA, Ramón. — El impacto de la inflación en las cifras contables. Revistas "Bussines Administration" Nº 391-1, abril 1960.
- SWENEY, Henry W. — Stabilized Accounting (citado por R. Rada).
- VAZQUEZ GER, Jesús. — Análisis de estados contables en épocas de inflación. Material de Seminario.
- ZORRILLA, José. — El control presupuestario en épocas de inflación. Material de Seminario.

I N D I C E

PROLOGO	3
CAPITULO 1º – INTRODUCCION	
1.1 GENERALIDADES	5
1.2 OBJETIVOS	6
1.3 CAMPO DEL ESTUDIO	6
1.4 METODOLOGIA	7
1.4.1 El cuestionario	7
1.4.2 El universo y la muestra	9
1.4.3 La encuesta	11
1.4.4 La tabulación y el desarrollo del trabajo	11
1.5 LIMITACIONES	12
CAPITULO 2º – CUANTIFICACION DE VALORES	
2.1 CONCEPTOS PRELIMINARES	15
2.1.1 Consideraciones generales	15
2.1.2 El gran supuesto de la Contabilidad	15
2.1.3 La evolución de los mecanismos de información, impuesta por la inflación	16
2.2 ANALISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA	18
2.2.1 La inflación, las informaciones numéricas y la toma de decisiones	18
2.2.2 Ubicación temporal del impacto sensible de la inflación y de la adopción de medidas correlativas	19
2.2.3 Tratamiento, ajuste y actualización de la información numérica contable y extracontable	23
2.2.3.1 Aspectos contables	25
A) Inventarios	25
B) Valuación del Activo Fijo	28
C) Sistemas de Amortización	30
D) Sistemas de Costos	32
2.2.3.2 Aspectos extracontables	33
A) Registros	33
B) Estadísticas	31
C) Estados	36
D) Presupuestos	37

2.2.3.3	<i>Alicance de los ajustes, medidas complementarias y obstáculos para su adopción</i>	40
2.2.3.4	<i>Frecuencia en la utilización de instrumentos de previsión y control</i>	42
2.3	RESUMEN Y CONCLUSIONES	46

CAPÍTULO 3º – INVERSIONES DE FONDOS

3.1	CONCEPTOS PRELIMINARES	49
3.2	ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA	51
3.2.1	<i>Las variaciones en la disponibilidad, sus causas y medidas para enfrentar escasez o exceso</i>	51
3.2.2	<i>Análisis de los elementos que determinan la inversión en Deudores</i>	54
3.2.2.1	<i>Tendencia del margen de utilidad sobre costos.</i>	55
3.2.2.2	<i>Participación de las cargas sociales en los costos.</i>	57
3.2.2.3	<i>Condiciones de venta a crédito</i>	59
3.2.2.3.1	<i>Plazo Promedio</i>	59
3.2.2.3.2	<i>Elementos para la determinación del precio</i>	61
	A) <i>Desvalorización</i>	61
	B) <i>Costo de financiación</i>	63
	C) <i>Riesgo y Cobranza</i>	64
	D) <i>Rentabilidad</i>	64
3.2.2.3.3	<i>Recargos o descuentos en el precio</i>	65
3.2.2.4	<i>Fuentes específicas de financiación de Deudores</i>	66
3.2.2.5	<i>Cobertura de costos de financiación de Deudores en precios de venta</i>	67
3.2.2.6	<i>Evolución de los volúmenes físicos de ventas</i> .	68
3.2.2.7	<i>Evolución de los volúmenes de la demanda</i> ...	70
3.2.3	<i>La inflación y los volúmenes de inventarios</i>	72
3.2.4	<i>La evolución de la composición del Capital Circulante</i> .	74
3.2.5	<i>La Inflación y el Activo Fijo</i>	79
3.2.5.1	<i>Opinión de las empresas sobre las posibilidades de ampliación y renovación de equipos</i>	80
3.2.5.2	<i>Ajustes en los periodos de depreciación de las inmobilizaciones</i>	80
3.2.5.3	<i>Evolución del empleo de la capacidad productiva</i>	82
3.2.5.4	<i>Deducciones generales</i>	84
3.3	RESUMEN Y CONCLUSIONES	85

CAPÍTULO 4º – FUENTES DE FONDOS

4.1	CONCEPTOS PRELIMINARES	89
-----	-------------------------------------	----

4.2	ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA	90
4.2.1	<i>Las fuentes de fondos a corto plazo</i>	90
4.2.1.1	<i>Costos</i>	91
4.2.1.2	<i>Plazos</i>	97
4.2.1.3	<i>Montos</i>	101
4.2.1.4	<i>Soluciones de las empresas para enfrentar problemas de costos, plazos y montos</i>	105
4.2.1.5	<i>Renovación de créditos bancarios</i>	106
4.2.2	<i>Las fuentes de fondos a largo plazo</i>	106
4.2.2.1	<i>Costos</i>	109
4.2.2.2	<i>Plazos</i>	111
4.2.2.3	<i>Montos</i>	113
4.2.2.4	<i>Soluciones de las empresas para enfrentar problemas de costos, plazos y montos</i>	117
4.2.2.5	<i>Forma de obtención de créditos por periodos extendidos y peso relativo de las consolidaciones en el Pasivo a largo plazo</i>	117
4.2.2.5.1	<i>Formas de adquisición del Pasivo a largo plazo</i>	117
4.2.2.5.2	<i>La consolidación de adeudos con el Estado como financiación de largo plazo promitente</i>	119
4.2.3	<i>Efectos de la inflación en la estructura del Pasivo</i>	121
4.2.4	<i>La valorización de los resultados y las políticas de su distribución</i>	125
4.2.4.1	<i>La discriminación de las ganancias de inflación</i>	127
4.2.4.2	<i>Criterios de distribución de resultados</i>	127
4.3	RESUMEN Y CONCLUSIONES	128
CAPITULO 5º – OPINION DE LAS EMPRESAS SOBRE VENTAJAS E INCONVENIENTES DE LA INFLACION		
5.1	CONCEPTOS PRELIMINARES	135
5.2	ANÁLISIS DE LOS RESULTADOS DE LA ENCUESTA	135
5.2.1	<i>Opinión de los empresarios respecto a los perjuicios principales ocasionados por la inflación</i>	136
5.2.2	<i>La inflación como fuente de beneficios para la empresa</i> ..	140
5.2.3	<i>Medidas básicas adoptadas por las empresas para enfrentar los problemas derivados del proceso inflacionario</i>	143
5.3	RESUMEN Y CONCLUSIONES	144
CAPITULO 6º – CONCLUSIONES FINALES		
ANEXOS		
Nº 1	<i>– Índice de cuadros</i>	149
Nº 2	<i>– Formulario utilizado para la encuesta</i>	151
Nº 3	<i>– Bibliografía</i>	159

PUBLICACIONES DEL INSTITUTO DE ADMINISTRACION

(ANTIGUO INSTITUTO DE
ADMINISTRACION PUBLICA)

(ANTIGUO I. DE ECONOMIA, ADMINIS-
TRACION Y CONTABILIDAD DE
HACIENDAS PRIVADAS)

- Contralor de Gastos Públicos. Tomo I. — Nilo Berchesi. 1958.
- Selección de Temas sobre Administración Pública.*
- Nº 1.—Ley Federal de Contabilidad de la República Argentina. 1958.
- Nº 2.—Ordenanzas del Tribunal de Cuentas de la República. 1958.
- Nº 3.—Organización y Métodos y Administración del Personal.
- Nº 4.—Contenido y Preparación del Presupuesto General de Gastos.
- Nº 5.—Presupuesto. Administración. Planeación.
- Nº 6.—Técnica Presupuestal.
- Nº 7.—Seminario sobre Capacitación y Administración del Personal Público.
- Nº 8.—Formación de Funcionarios Públicos.
- Nº 9.—Organización de la Caja de Jubilaciones de la Industria y el Comercio, en el Interior del País.
- Nº 10.—Informes del Doctor Sidney L. Lewis para la Comisión Nacional de Reforma Administrativa de Colombia y para el Gobierno del Uruguay.
- Nº 11.—Herramientas Básicas en la Administración del Personal del Servicio Público.
- Nº 12.—Promoción de los Funcionarios Públicos.
- Nº 13.—Las Trasposiciones de Rubros en nuestro Presupuesto.
- Nº 14.—Los Computadores Electrónicos y el Modelo Dinámico de la Organización.
- Nº 1.—La Ciencia de la Contabilidad a mediados del siglo XX y su posición entre las doctrinas modernas de Economía Hacial. Prof. T. D'Ippolito. 1956.
- Nº 2.—El Plan Contable Unitario Alemán. Cr. Flavio G. Piccioli. 1956.
- Nº 3.—Estudio de la situación económico-financiera de las haciendas por medio de índices. Cr. Carlos Lecueder. 1957.
- Nº 4.—Evolución conceptual del balance. Dr. Juan Rodríguez López. 1957.
- Nº 5.—Plan de cuentas uniforme italiano. Cr. F. G. Didden. 1957.
- Nº 6.—Normas para la determinación de los costos industriales. Informe del Instituto. 1957.
- Nº 7.—La estadística en el comercio. Cr. Victor O. Popelka. 1958.
- Nº 8.—Algunos estudios de los movimientos y los tiempos en trabajos exclusivamente manuales. Cr. Ruben A. Vizziano. 1958.
- Nº 9.—Riesgos Bancarios. Cr. Oscar Pedro Rovella. 1958.
- Nº 10.—El Contralor en la Hacienda Mercantil. Cr. Lutgarda Ríos. 1958.
- Nº 11.—La investigación científica en contabilidad. Prof. Antonio López de Sá y Dr. Juan Rodríguez López. 1959.
- Nº 12.—Metodología de la investigación en la Economía de la Hacienda. Cr. F. G. Didden. 1959.
- Nº 13.—Sistemas de costos industriales. Cr. Federico Slinger. 1959.
- Nº 14.—Revaluación de bienes muebles. Ley 12.595 y antecedentes. 1960.
- Nº 15.—El Contador y los modernos desarrollos económico - hacial. Cr. Flavio Piccioli. 1960.
- Nº 16.—El Plan Contable Unitario Francés. Cr. Adolfo Donamarí. 1961.
- Nº 17.—La empresa rural y la reforma agraria. Cr. Serafín Iribarren. 1961.

- Nº 15.—La Función Pública y el Servicio Civil.
- Nº 16.—La Corte de Cuentas de Italia.
- Nº 17.—El Servicio Chileno de Impuestos Internos. Una experiencia en automación.
- Nº 18.—La Psicología Social y la Formación del Orden Disciplinario Administrativo.
- Nº 19.—Contabilidad Gerencial y Proceso Tecnológico.
- Nº 20.—La Oficina de Presupuesto al nivel municipal: el ejemplo de la Oficina Administrativa de la Ciudad (O.A.C.), Ciudad de Los Angeles. Estado de California, Estados Unidos de América.
- Nº 21.—Normas vigentes sobre el personal en la Administración Central.
- Nº 18.—Medidas básicas de la eficiencia operativa de la empresa. Cr. Dardo F. de León. 1961.
- Nº 19.—Métodos creativos de actualidad para el desarrollo de la venta de mercancías y servicios. Frank Montgomery Dunbaugh. 1962.
- Nº 20.—Introducción al estudio del trabajo. Cr. Miguel Ferber. 1963.
- Nº 21.—Campo de acción de los profesionales egresados de las Facultades de Ciencias Económicas y rol que en su perfeccionamiento le corresponde a los Colegios de Graduados. Br. Ricardo Martínez Ces.
- Nº 22.—El test de la coyuntura. Un medio de información rápido para la hacienda moderna. Cr. Flavio G. Piccioli.
- Nº 23.—PERT: Una técnica sencilla para administrar proyectos complejos. Su aplicación a un caso real. G. Serrano y J. C. Gavo Apolo.
- Nº 45.—El liderazgo a nivel directivo. Br. Jorge Costa Bielli
- Nº 46.—Problemas de las exportaciones del Uruguay a la Zona Latinoamericana de Libre Comercio. Ing. Guido Serrano y Cra. Cefina M. Leis.

SE SOLICITA CANJE CON PUBLICACIONES SIMILARES.

Toda la correspondencia debe dirigirse al INSTITUTO DE ADMINISTRACION Avenida 18 de Julio 1953, P. 4º Montevideo. URUGUAY.

Se terminó de imprimir en
"Impresora Cordón", Dante
2156, en Diciembre de 1966.