

EL CAPITAL DE TRABAJO EN ESCENARIOS INFLACIONARIOS Y RECESIVOS

Juan Carlos Alonso

Dr. en Ciencias Económicas (UBA)

Director Escuela de Administración UAJFK

Prof. Titular Reg. Administración Financiera (UBA)



Temario :

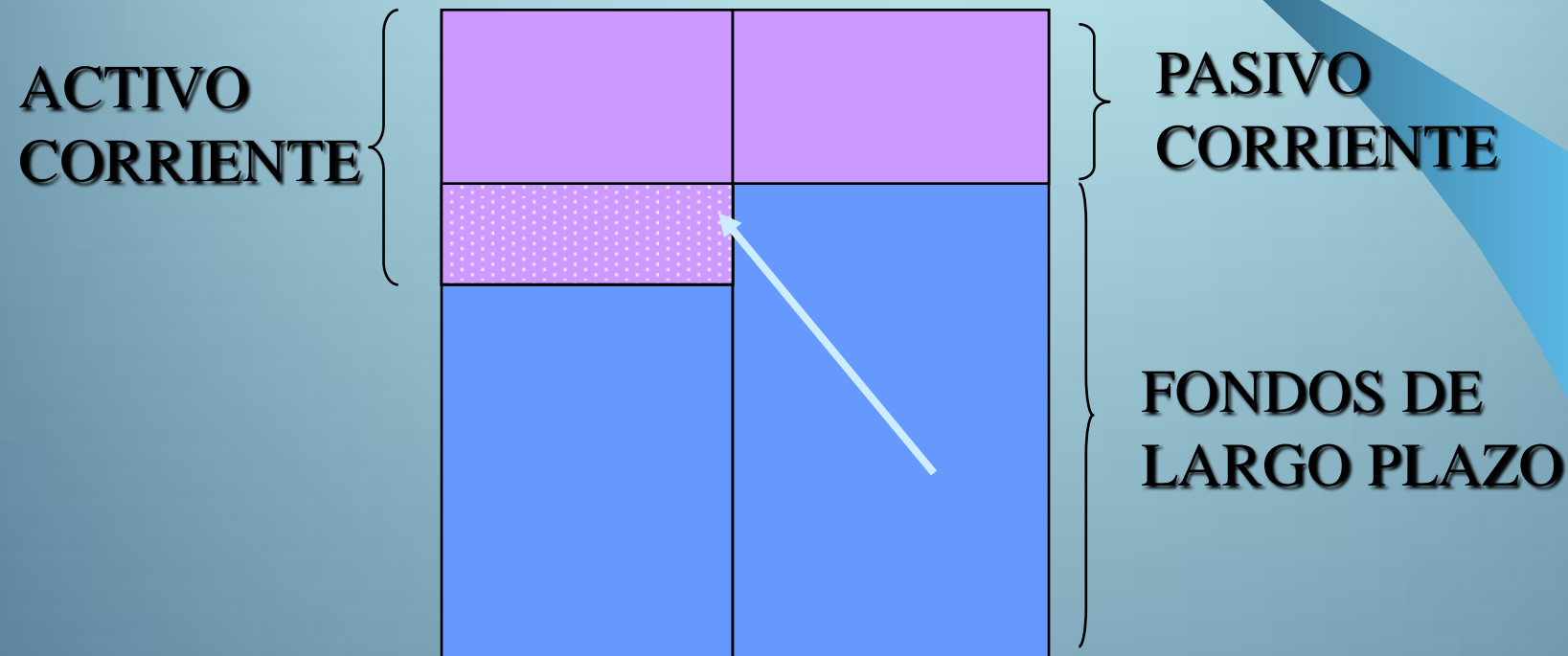
- **Capital de Trabajo**
- **Ciclo Operativo y Ciclo de Conversión en Caja**
- **Políticas de capital de trabajo**
- **Situación ante distintos escenarios de la economía**
- **Protección de capital de trabajo en contextos inflacionarios**



CAPITAL DE TRABAJO

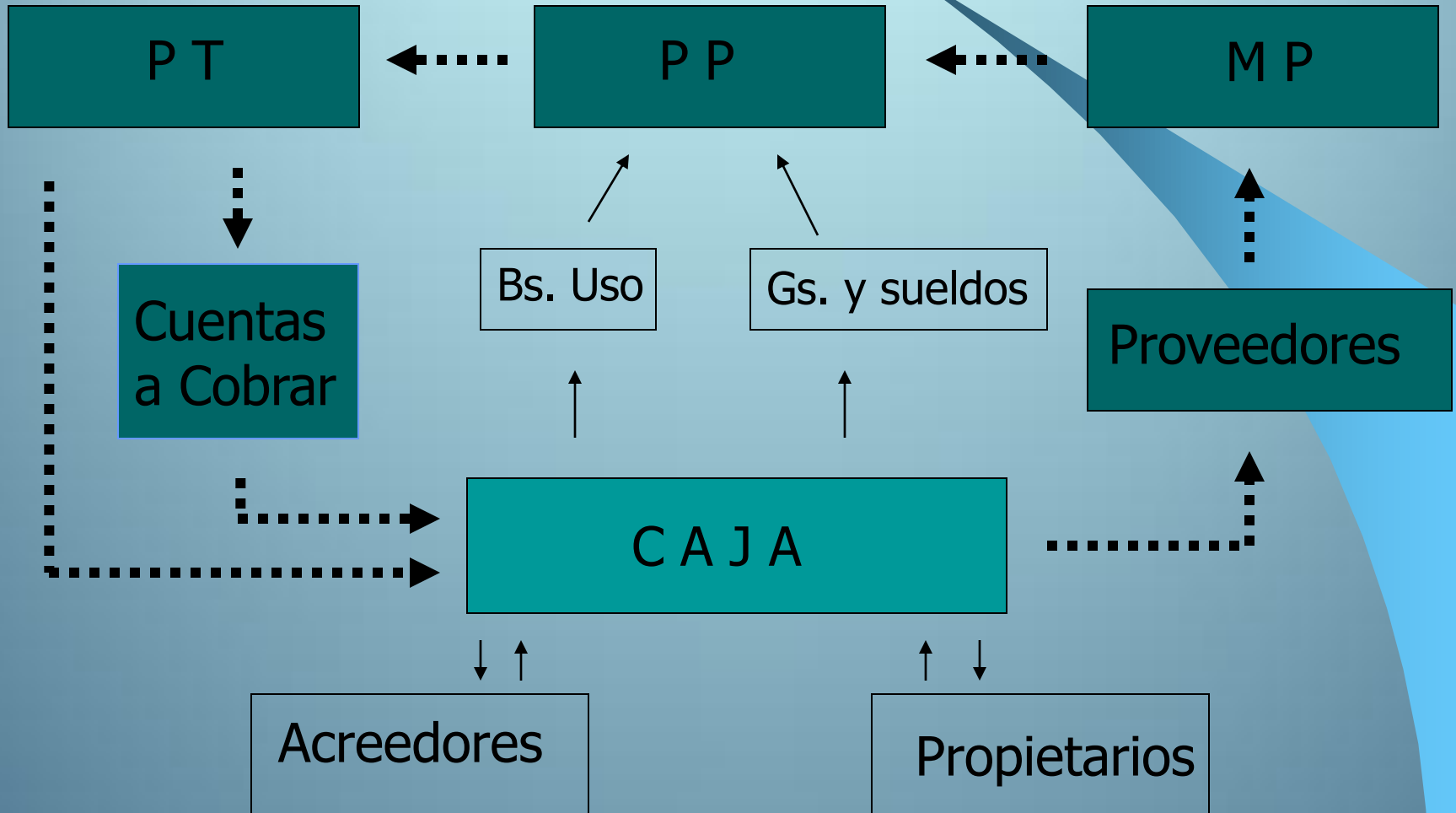
- **Activo Corriente – Pasivo Corriente**
- **Magnitud de fondos necesaria para atender las operaciones habituales de la organización**
- **Porción de activos corrientes financiados con fondos de largo plazo (si $AC > PC$)**

CAPITAL DE TRABAJO



Las deudas de largo plazo y los fondos propios
¡SON LOS MAS CAROS!

Ciclo Operativo

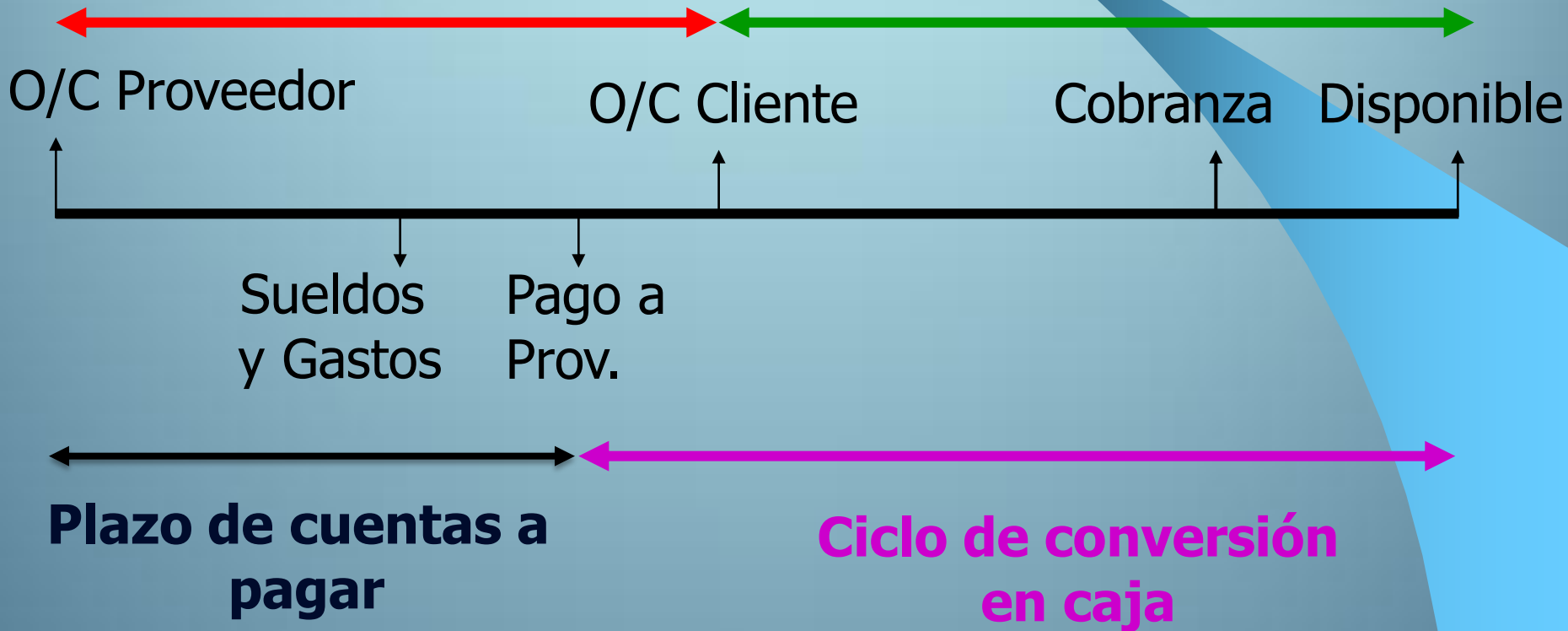




CICLO OPERATIVO

Plazo de inventario

Plazo de cuentas a cobrar





Ciclo operativo y ciclo de conversión en caja-

Ejemplo:

Plazo medio de inventarios 150 días

Más:

Plazo medio de cobranzas..... 90 días

Ciclo operativo 240 días

Menos:

Plazo medio de cuentas a pagar.. 60 días

Ciclo medio de conversión en caja 180 días



ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

1. POLÍTICA FLEXIBLE , FLOJA O CONSERVADORA

Financia las necesidades de corto y largo plazo con fondos de largo plazo

En estado puro no hay deudas de corto plazo

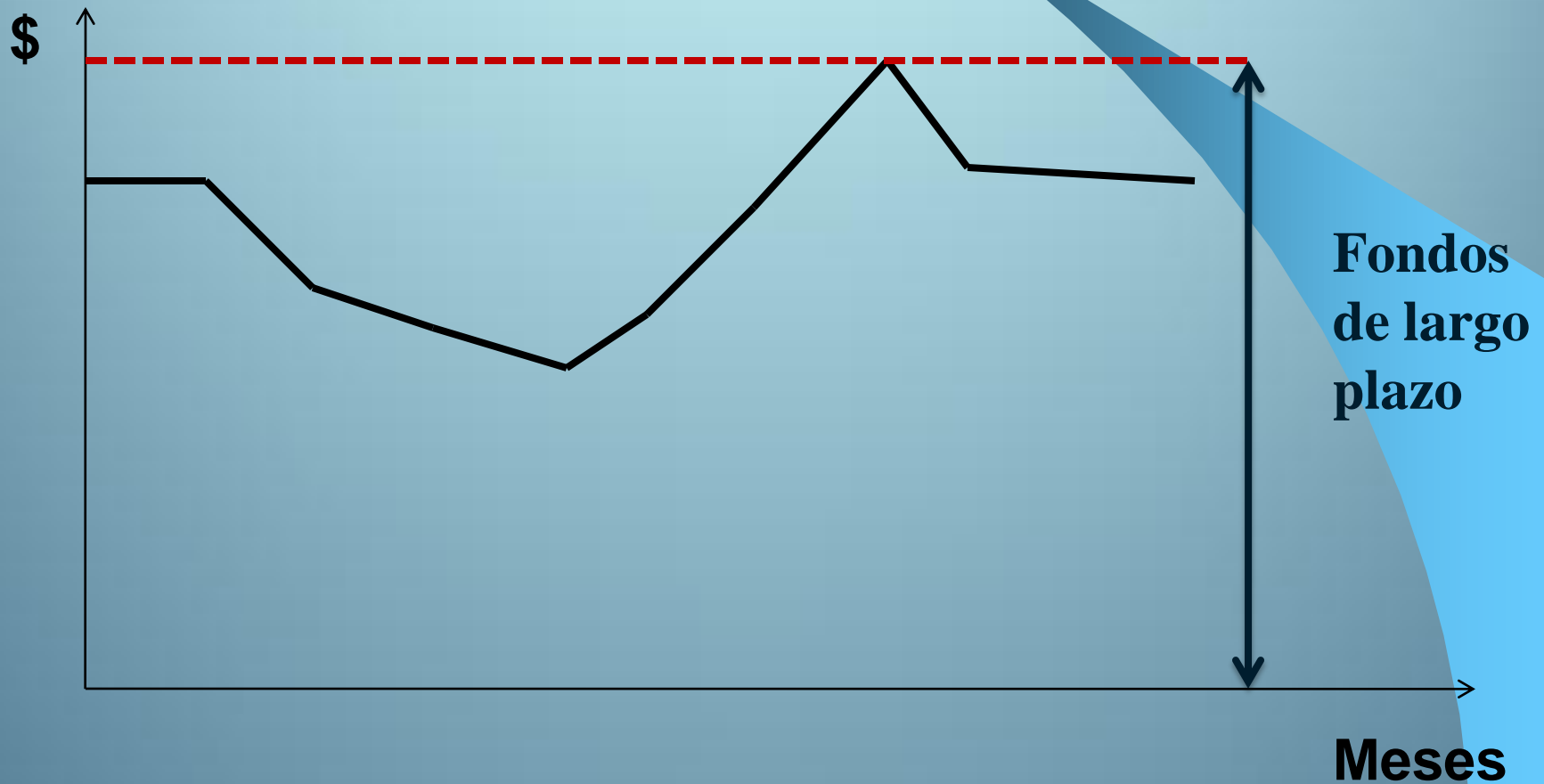
2. POLÍTICA AGRESIVA , DURA O RÍGIDA

Financia las necesidades de corto plazo con fondos de corto plazo y las necesidades de largo plazo con fondos de largo plazo

En estado puro el CT es igual a cero.

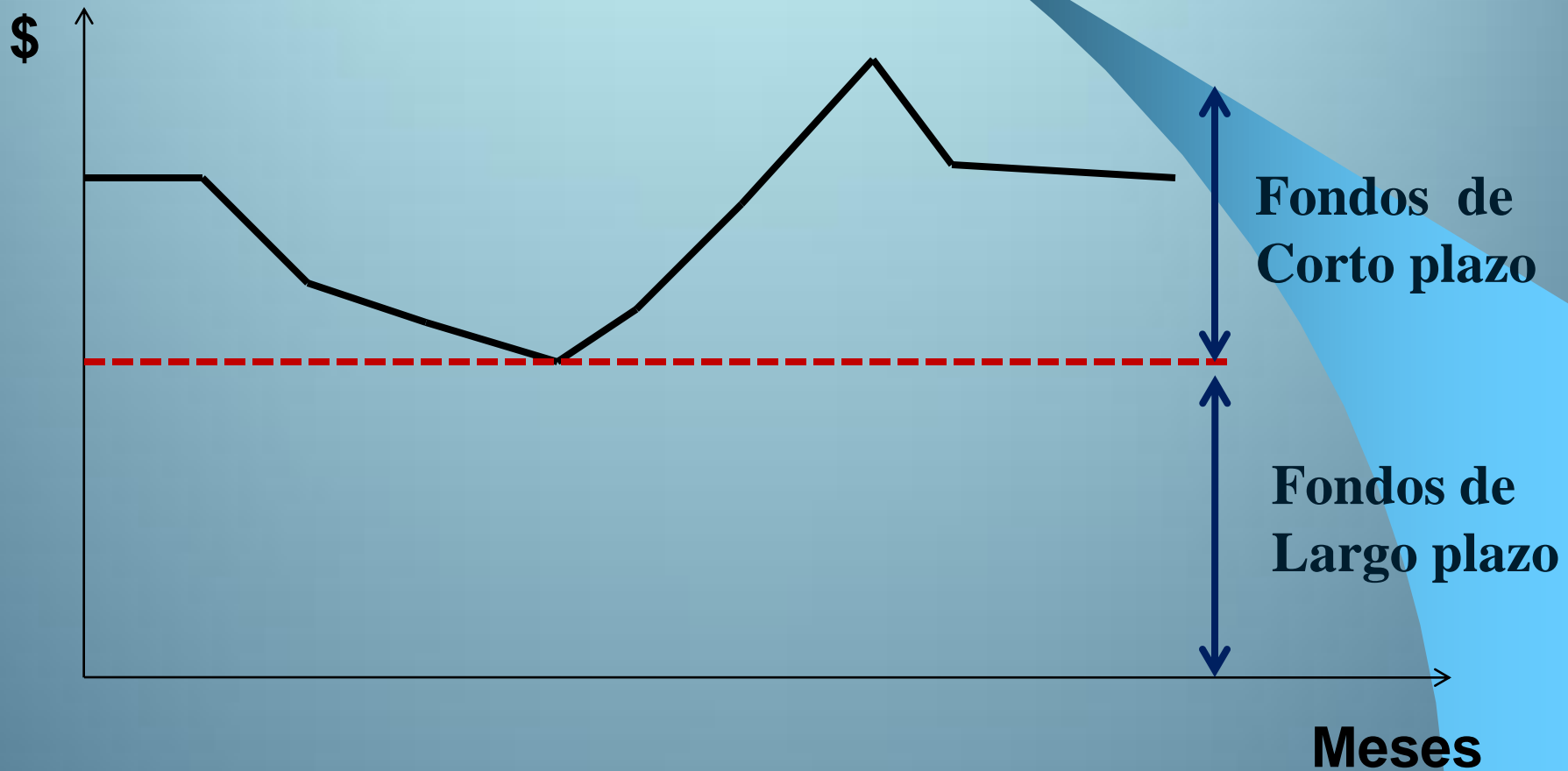
ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

POLÍTICA FLEXIBLE O FLOJA



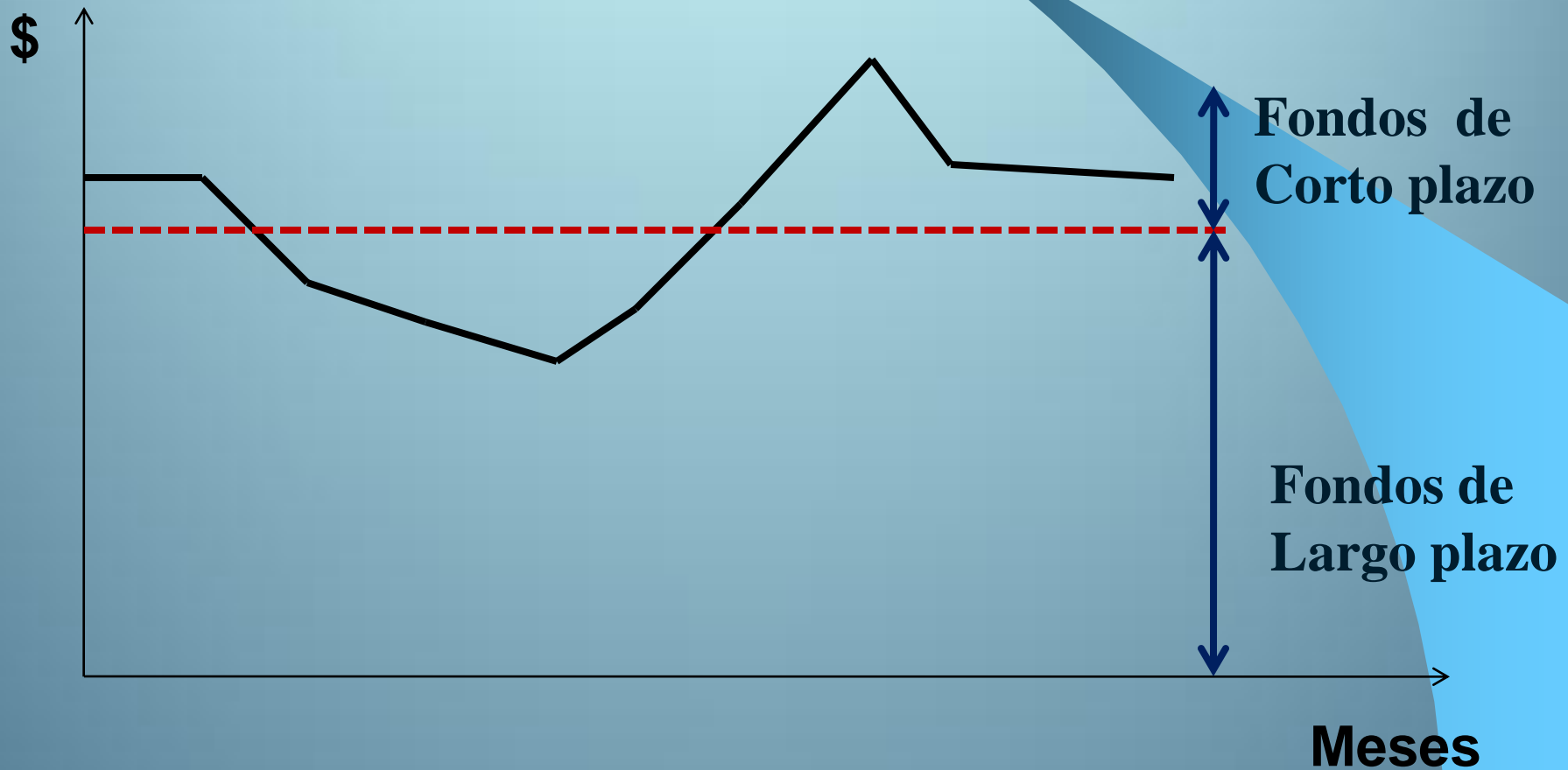
ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

POLÍTICA O AGRESIVA O DURA



ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

POLÍTICA INTERMEDIA (¿Óptima?)



POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

A) Política flexible (conservadora o floja)

1) Inventarios:

- **Amplitud de inventarios**
- **Lenta rotación de inventarios**
- **Artículos obsoletos o fuera de moda**
- **Sobrevaluación de stocks**
- **Aumento de costos fijos productivos**
- **Menor riesgo de pérdida de ventas**
- **Mayor contribución marginal en \$**
- **Financiamiento a mas largo plazo**
- **Aumento de costos financieros**

POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

A) Política flexible (conservadora o floja)

2) Cuentas a cobrar:

- **Condiciones de crédito mas flexibles**
- **Menor exigencia en las cobranzas**
- **Aumento de las cuentas a cobrar**
- **Lenta rotación de créditos**
- **Aumento de la incobrabilidad**
- **Sobrevaluación de cuentas a cobrar**
- **Menor riesgo de pérdida de ventas**
- **Financiamiento a mas largo plazo**
- **Aumento de costos financieros**

POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

B) Política rígida (agresiva o dura)

1) Inventarios:

- **Menores inventarios**
- **Rápida rotación de inventarios**
- **Mayor agotamiento de stocks**
- **Aumento de costos variables por pedidos mas frecuentes**
- **Mayor riesgo de pérdida de ventas**
- **Financiamiento a mas corto plazo (riesgo no “rollover”)**
- **Menores costos financieros**

POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

B) Política rígida (agresiva o dura)

2) Cuentas a cobrar:

- **Condiciones de crédito mas severas**
- **Mayor seguimiento en las cobranzas**
- **Menores saldos de cuentas a cobrar**
- **Rápida rotación de créditos**
- **Menor incobrabilidad**
- **Mayor riesgo de pérdida de ventas**
- **Mayor financiamiento a corto plazo (riesgo “no rollover”)**
- **Menores costos financieros**

POLITICAS DE CAPITAL DE TRABAJO

EFFECTO DE DIFERENTES POLITICAS EN EL ESTADO DE SITUACION PATRIMONIAL

| BALANCE | POLITICAS | | |
|-----------------------------|--------------|--------------|--------------|
| | CONSERVADORA | INTERMEDIA | AGRESIVA |
| | \$ | \$ | \$ |
| ACTIVO CORRIENTE | 35000 | 25000 | 15000 |
| ACTIVO FIJO | 25000 | 25000 | 25000 |
| <i>ACTIVO TOTAL.....</i> | 60000 | 50000 | 40000 |
| DEUDA CORRIENTE | 5000 | 10000 | 20000 |
| DEUDA A LARGO PLAZO | 25000 | 15000 | 0 |
| <i>DEUDA TOTAL.....</i> | 30000 | 25000 | 20000 |
| PATRIMONIO NETO | 30000 | 25000 | 20000 |
| <i>PASIVO + PAT.NETO...</i> | 60000 | 50000 | 40000 |
| | | | |

TASA ANUAL DE INTERES:

| | |
|---------------------|-----|
| DEUDA CORRIENTE | 8% |
| DEUDA A LARGO PLAZO | 10% |

| | | | |
|---------------------------|-------|-------|-------|
| CAPITAL DE TRABAJO | 30000 | 15000 | -5000 |
|---------------------------|-------|-------|-------|

RATIOS:

| | | | |
|-------|-----|-----|------|
| AC/PC | 7 | 2,5 | 0,75 |
| D/C | 1 | 1 | 1 |
| D/A | 0,5 | 0,5 | 0,5 |

POLITICAS DE CAPITAL DE TRABAJO

EFFECTO DE DIFERENTES POLITICAS EN EL CUADRO DE RESULTADOS

| CUADRO DE RESULTADOS | | POLITICAS | | |
|----------------------|---------------------|--------------|------------|----------|
| | | CONSERVADORA | INTERMEDIA | AGRESIVA |
| | VENTAS | 110000 | 100000 | 90000 |
| | COSTO MERC.VENDIDAS | 96000 | 85000 | 83000 |
| | RESULTADO OPERATIVO | 14000 | 15000 | 7000 |
| Menos: | INTERESES | 2900 | 2300 | 1600 |
| | RES. ANTES DE IMP. | 11100 | 12700 | 5400 |
| Menos: | IMPUESTOS (50%) | 5550 | 6350 | 2700 |
| | RESULTADO NETO..... | 5550 | 6350 | 2700 |

COSTOS

| | | | |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|
| COSTOS FIJOS | \$ 30,000 | \$ 25,000 | \$ 20,000 |
| COSTOS VARIABLES / VENTAS | 60% | 60% | 70% |

TASA ANUAL DE INTERES

| | | | |
|---------------------------|-----|-----|-----|
| SOBRE DEUDA A CORTO PLAZO | 8% | 8% | 8% |
| SOBRE DEUDA A LARGO PLAZO | 10% | 10% | 10% |

PASIVO

| | | | |
|---------------------|--------|--------|-------|
| DEUDA CORRIENTE | 5,000 | 10,000 | 20000 |
| DEUDA A LARGO PLAZO | 25,000 | 15,000 | 0 |

TASAS DE RENTABILIDAD

| | | | |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| UTILIDAD / VENTAS | 12.7% | 15.0% | 7.8% |
| VENTAS / ACTIVO TOTAL | 1.83 | 2.00 | 2.25 |
| UTILIDAD OPERATIVA / ACTIVO TOTAL | 23.3% | 30.0% | 17.5% |
| RENTAB. DEL PATRIMONIO NETO | 18.5% | 25.4% | 13.5% |

POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

En general, una política intermedia permite obtener una tasa de rentabilidad mas elevada, pero habría que considerar la **variabilidad de las rentabilidades** bajo cada política para ser mas concluyente.

POLITICAS DE CAPITAL DE TRABAJO

EFEECTO DE DIFERENTES POLITICAS, ANTE DISTINTOS ESCENARIOS, EN EL CUADRO DE RESULTADOS

| CUADRO DE RESULTADOS | | POLITICA CONSERVADORA | | | POLITICA OPTIMA | | | POLITICA AGRESIVA | | |
|----------------------|---------------------|-----------------------|--------|----------|-----------------|--------|----------|-------------------|-------|----------|
| | | AUGE | MEDIA | RECESION | AUGE | MEDIA | RECESION | AUGE | MEDIA | RECESION |
| | VENTAS | 120000 | 110000 | 100000 | 110000 | 100000 | 90000 | 100000 | 90000 | 70000 |
| | COSTO MERC.VENDIDAS | 102000 | 96000 | 90000 | 91000 | 85000 | 79000 | 90000 | 83000 | 69000 |
| | RESULTADO OPERATIVO | 18000 | 14000 | 10000 | 19000 | 15000 | 11000 | 10000 | 7000 | 1000 |
| Menos: | INTERESES | 2900 | 2900 | 2900 | 2300 | 2300 | 2300 | 1600 | 1600 | 1600 |
| | RES. ANTES DE IMP. | 15100 | 11100 | 7100 | 16700 | 12700 | 8700 | 8400 | 5400 | -600 |
| Menos: | IMPUESTOS (50%) | 7550 | 5550 | 3550 | 8350 | 6350 | 4350 | 4200 | 2700 | 0 |
| | RESULTADO NETO..... | 7550 | 5550 | 3550 | 8350 | 6350 | 4350 | 4200 | 2700 | -600 |

COSTOS

| | | | | | | | | | |
|---------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| COSTOS FIJOS | \$ 30,000 | \$ 30,000 | \$ 30,000 | \$ 25,000 | \$ 25,000 | \$ 25,000 | \$ 20,000 | \$ 20,000 | \$ 20,000 |
| COSTOS VARIABLES / VENTAS | 60% | 60% | 60% | 60% | 60% | 60% | 70% | 70% | 70% |

TASA ANUAL DE INTERES

| | | | | | | | | | |
|---------------------------|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|-----|
| SOBRE DEUDA A CORTO PLAZO | 8% | 8% | 8% | 8% | 8% | 8% | 8% | 8% | 8% |
| SOBRE DEUDA A LARGO PLAZO | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% | 10% |

PASIVO

| | | | |
|---------------------|--------|--------|-------|
| DEUDA CORRIENTE | 5,000 | 10,000 | 20000 |
| DEUDA A LARGO PLAZO | 25,000 | 15,000 | 0 |

TASAS DE RENTABILIDAD

| | | | | | | | | | |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| UTILIDAD / VENTAS | 15.0% | 12.7% | 10.0% | 17.3% | 15.0% | 12.2% | 10.0% | 7.8% | 1.4% |
| VENTAS / ACTIVO TOTAL | 2.00 | 1.83 | 1.67 | 2.20 | 2.00 | 1.80 | 2.50 | 2.25 | 1.75 |
| UTILIDAD OPERATIVA / ACTIVO TOTAL | 30.0% | 23.3% | 16.7% | 38.0% | 30.0% | 22.0% | 25.0% | 17.5% | 2.5% |
| RENTAB. DEL PATRIMONIO NETO | 25.2% | 18.5% | 11.8% | 33.4% | 25.4% | 17.4% | 21.0% | 13.5% | -3.0% |

POLÍTICAS DE ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

PREGUNTA:

¿Es buena estrategia una política floja de capital de trabajo en una economía en auge y una política agresiva en una economía en recesión?

RESPUESTA:

NO. La política óptima depende de las ganancias y de los costos asociados. Puede variar según el sector o entre compañías de un mismo sector.



Principales dificultades en escenarios recesivos

- **Sincronizar ingresos con egresos**
- ¿Causas?
 - a) Condiciones del mercado
 - b) Limitaciones propias
- ¿Cómo financiarse?
 - a) Reinversión de utilidades
 - b) Aportes de capital
 - a) y b) son los mas caros
 - c) Financiamiento externo

Recomendación en escenarios recesivos

La organización debe:

- Evaluar varias estrategias de capital de trabajo, considerando **riesgo** y **rentabilidad**
- Privilegiar el análisis presupuestario
- Ser cautelosa, sobretodo si recurre a financiamiento de largo plazo



INFLACIÓN- concepto:

- Aumento general y sostenido del nivel de precios
- Aumento de la cantidad de moneda más allá de lo que demanda el mercado

Consecuencias:

- Pérdida del poder adquisitivo de la moneda
- Fuertes variaciones de precios relativos



Capital de Trabajo en un contexto inflacionario

- Por estar compuesto, esencialmente, por rubros monetarios el capital de trabajo “sufrir” la erosión de la inflación
- Entonces....

¿Cómo protegemos el deterioro del capital de trabajo?

Mecanismos de protección

1. Protección natural:

- **Cuentas a cobrar: Interés**

Requiere comparación con aumento de precios

- **Inventarios: Revaluar stocks**

Requiere comparación con aumentos generales

- **Fondos disponibles: Sin protección propia**

¿Productos financieros?

El arbitraje es mínimo.

Mecanismos de protección

2. Traslado a Precios

- Incorporando el recupero de la erosión inflacionaria al fijar precios para proteger los recursos líquidos
- Problemas:
 - Si hay controles de precios
 - Demoras adicionales en la cobranza, o
 - No lo acepta el mercado



Mecanismos de protección

- Los mecanismos propuestos requieren que:

**Protección directa o traslados a precios
no sean inferiores
a la tasa de inflación**



Mecanismos de protección

- Posibles problemas:
 - a) Cubrirse en exceso, quedándose sin ventas y fuera del mercado, o
 - b) Cubrirse en defecto (perdiendo plata...)
- Ante la incertidumbre de los mecanismos propuestos:
¿Qué otra técnica utilizar?

Mecanismos de protección

3. Balanceo de activos expuestos

- Consiste en:
 - Estimar el nivel de CT expuesto
 - Endeudarse por una suma similar
 - Destinar los recursos a algún activo no expuesto “esterilizado”
- Característica:
 - Se reemplaza un costo incierto (nivel y variabilidad de inflación), por un costo cierto (intereses)



Mecanismos de protección

- **Balanceo de activos expuestos**

**Pérdida estimada por erosión
inflacionaria**

versus

**Costo de endeudamiento
incremental**

-

**Rendimiento fondos obtenidos
y “esterilizados”**

Mecanismos de protección

- **Balanceo de activos expuestos**
 - Inconvenientes
 - Altos y erráticos costos del dinero
 - Si la organización ya tiene un alto endeudamiento
 - Escasez de fondos en el mercado
 - Crisis de sectores productivos
 - **¿Hay algún otro mecanismo alternativo?**

Mecanismos de protección

4. Eliminar los activos expuestos

- Consiste en evitar tener capital de trabajo

“Es preferible vender menos, pero más seguros y menos expuestos”
- Cuentas a Cobrar: Pago parcial con la reserva y el saldo contra entrega
- Inventarios: Se vende a pedido
- Aplicable en casos de crisis extrema

Capital de Trabajo en contextos inflacionarios - Resumen

- Mecanismos de protección analizados:

1. Protección directa o natural
2. Traslado a precios
3. Balanceo de activos expuestos
4. Eliminación de activos expuestos, o

Quedaremos expuestos.....



Bibliografía :

- Gauto, Martín; *“La erosión inflacionaria del capital de trabajo y la rentabilidad de la firma”*, IAEF, Buenos Aires, 1985.
- Gitman, Lawrence J.; *“Principios de Administración Financiera”*, 11ª edición, Pearson Educación, México, 2007
- Ross, Westerfield & Jaffe; *“Finanzas Corporativas”*, 8ª edición, Mc Graw Hill, México, 2009
- Weston, Fred J.; *“Finanzas”* Serie SEPA, Editorial El Ateneo, Buenos Aires, 1978.



**¡Muchas gracias por la
atención prestada!**