

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)

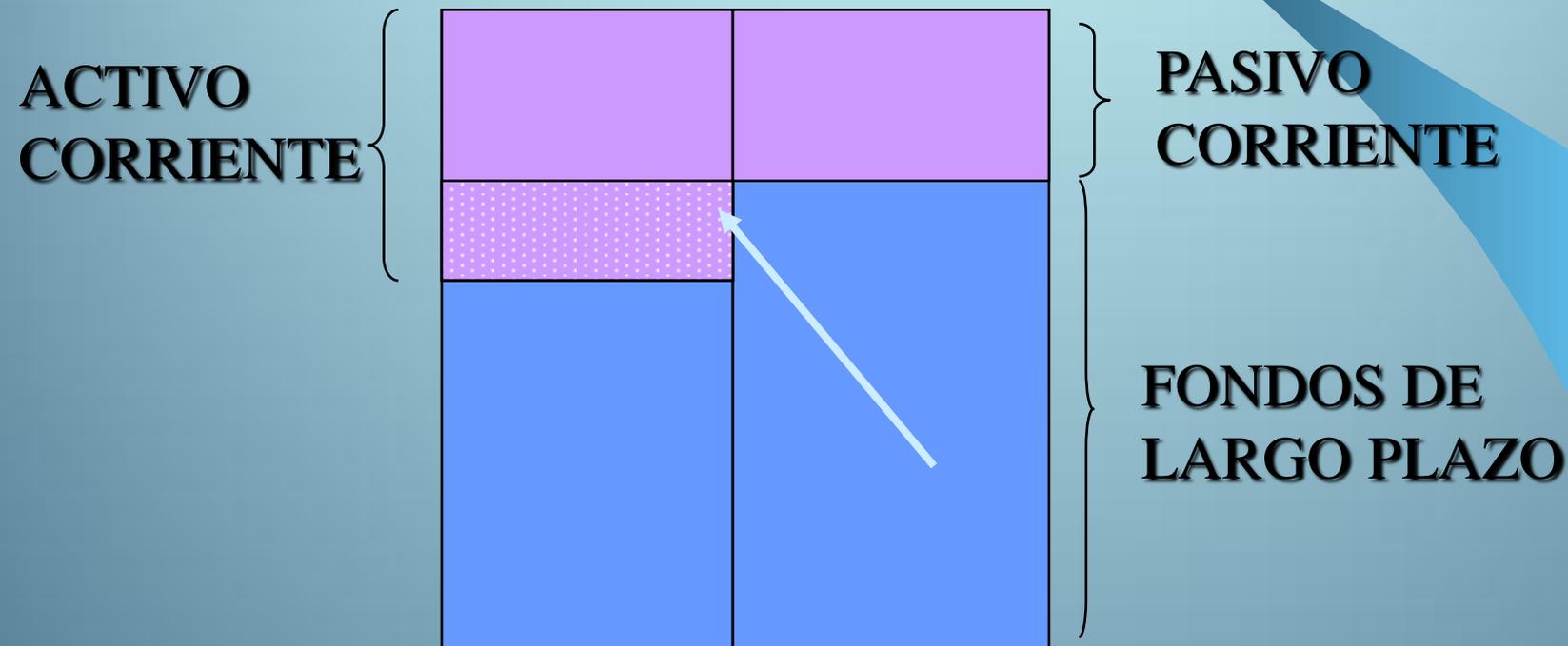
Temario :

- **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

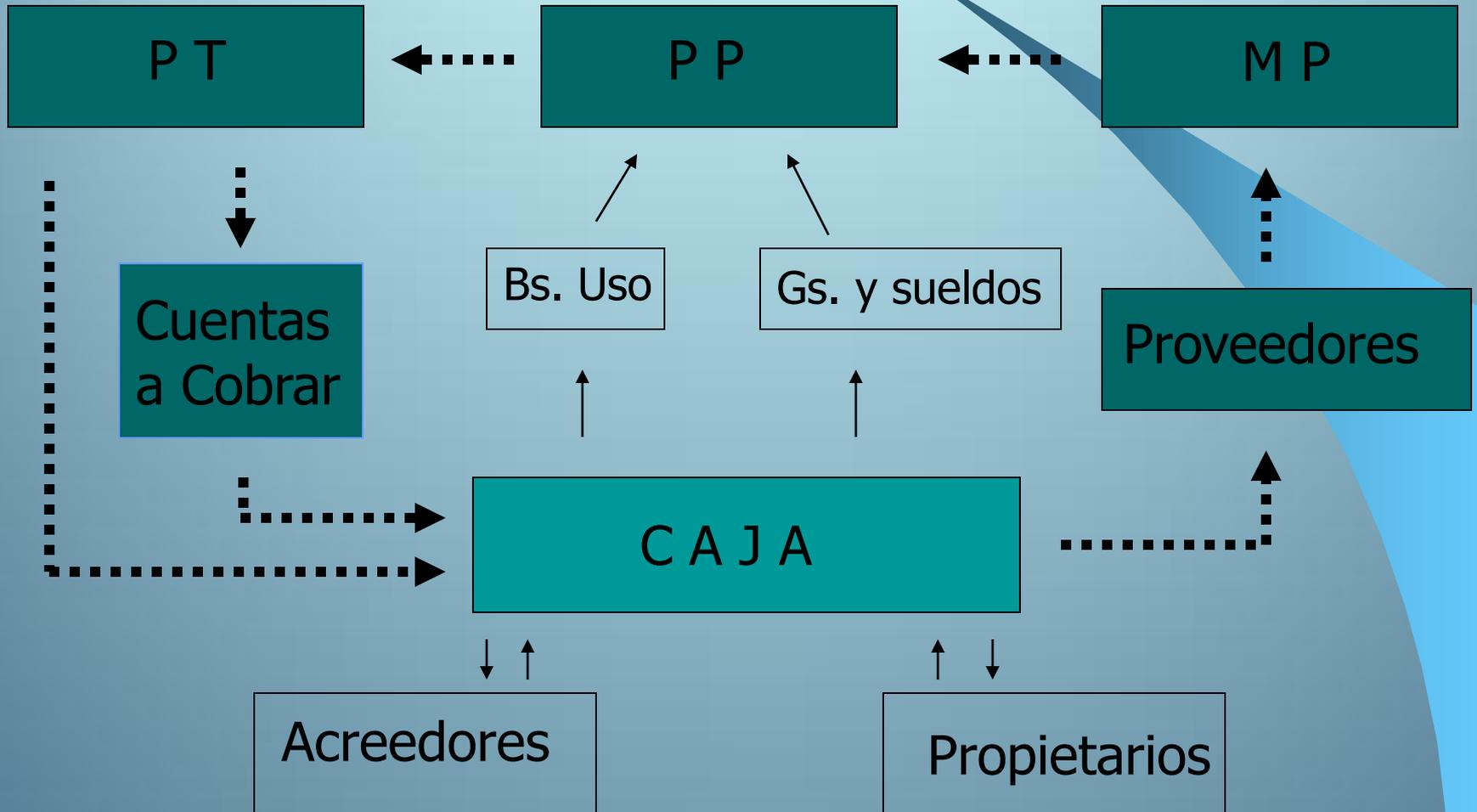
- **Activo Corriente – Pasivo Corriente**
- **Magnitud de fondos necesaria para atender las operaciones habituales de la organización**
- **Porción de activos corrientes financiados con fondos de largo plazo (si $AC > PC$)**

CAPITAL DE TRABAJO



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

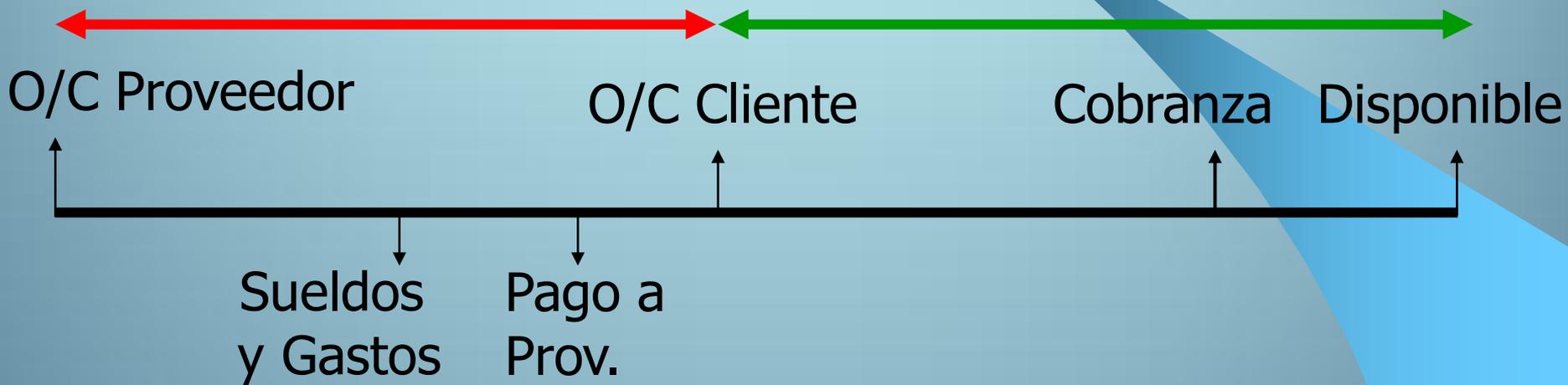
Ciclo Operativo



CICLO OPERATIVO

Plazo de inventario

Plazo de cuentas a cobrar



Plazo de cuentas a pagar

Ciclo de conversión en caja

Ciclo operativo y ciclo de conversión en caja-

Ejemplo:

Plazo medio de inventarios	150 días
Más:	
Plazo medio de cobranzas.....	<u>90 días</u>
Ciclo operativo	240 días
Menos:	
Plazo medio de cuentas a pagar..	<u>60 días</u>
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

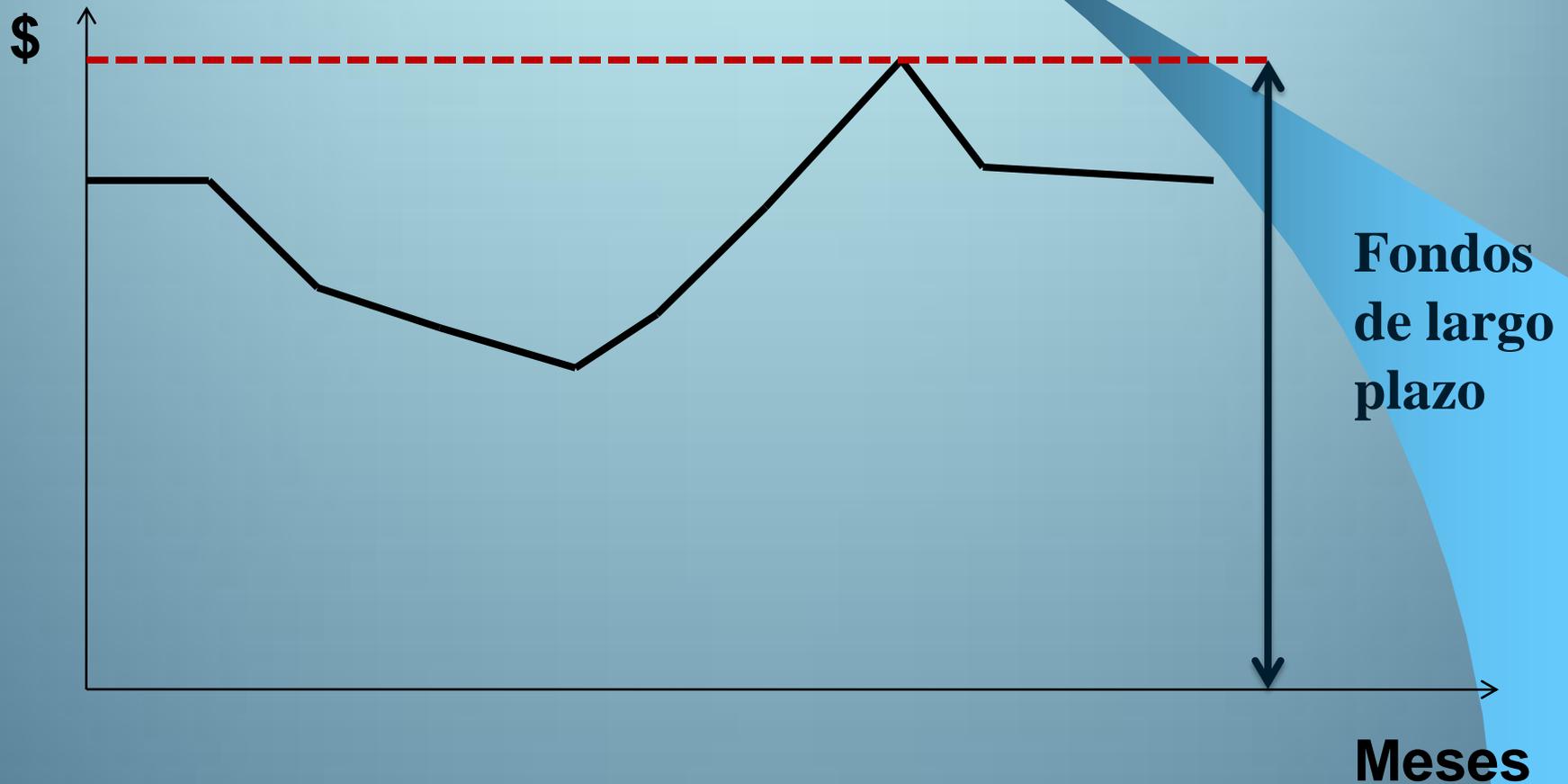
2. **POLÍTICA AGRESIVA , DURA O RÍGIDA**

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.

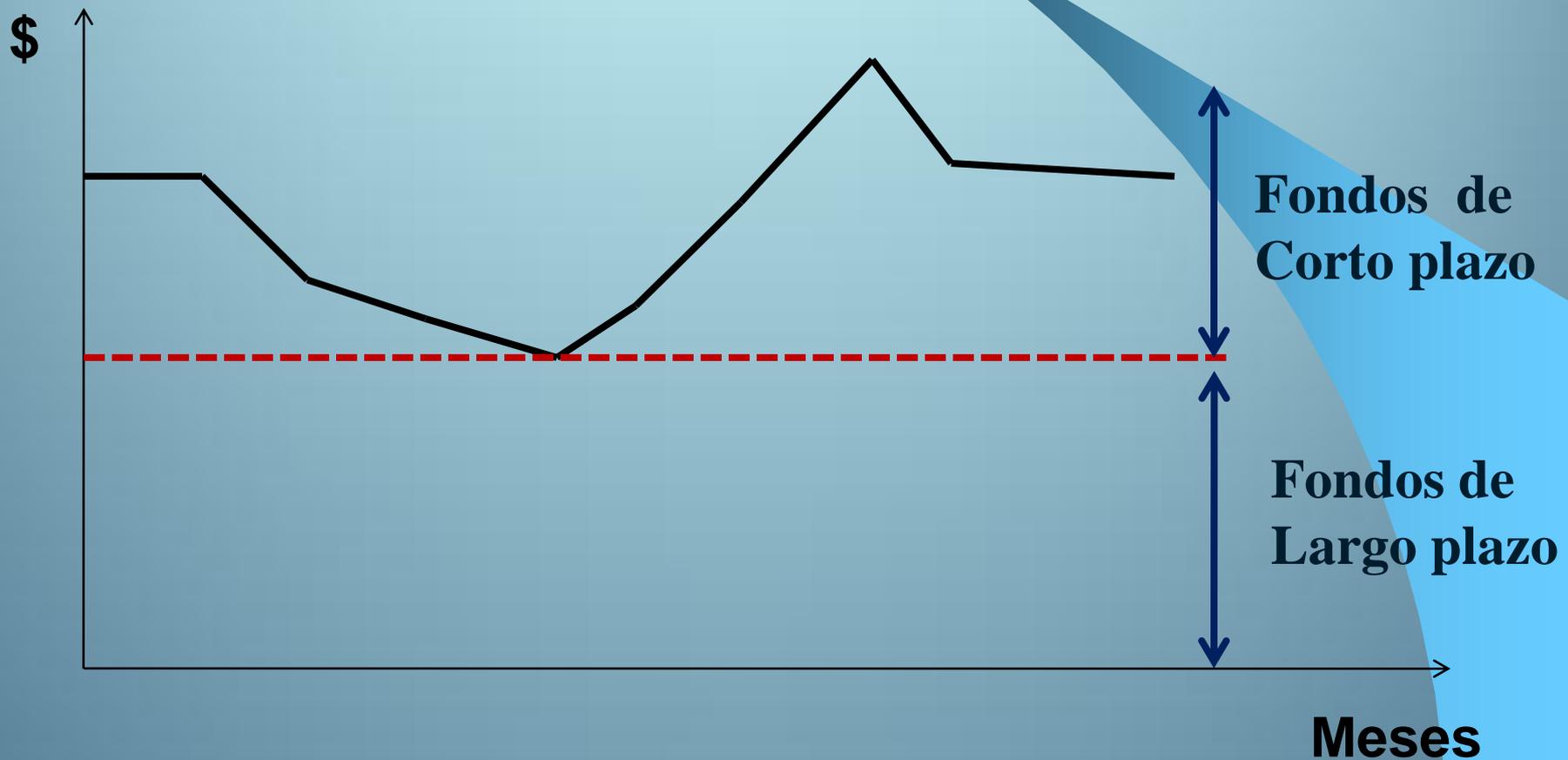
ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

POLÍTICA FLEXIBLE O FLOJA



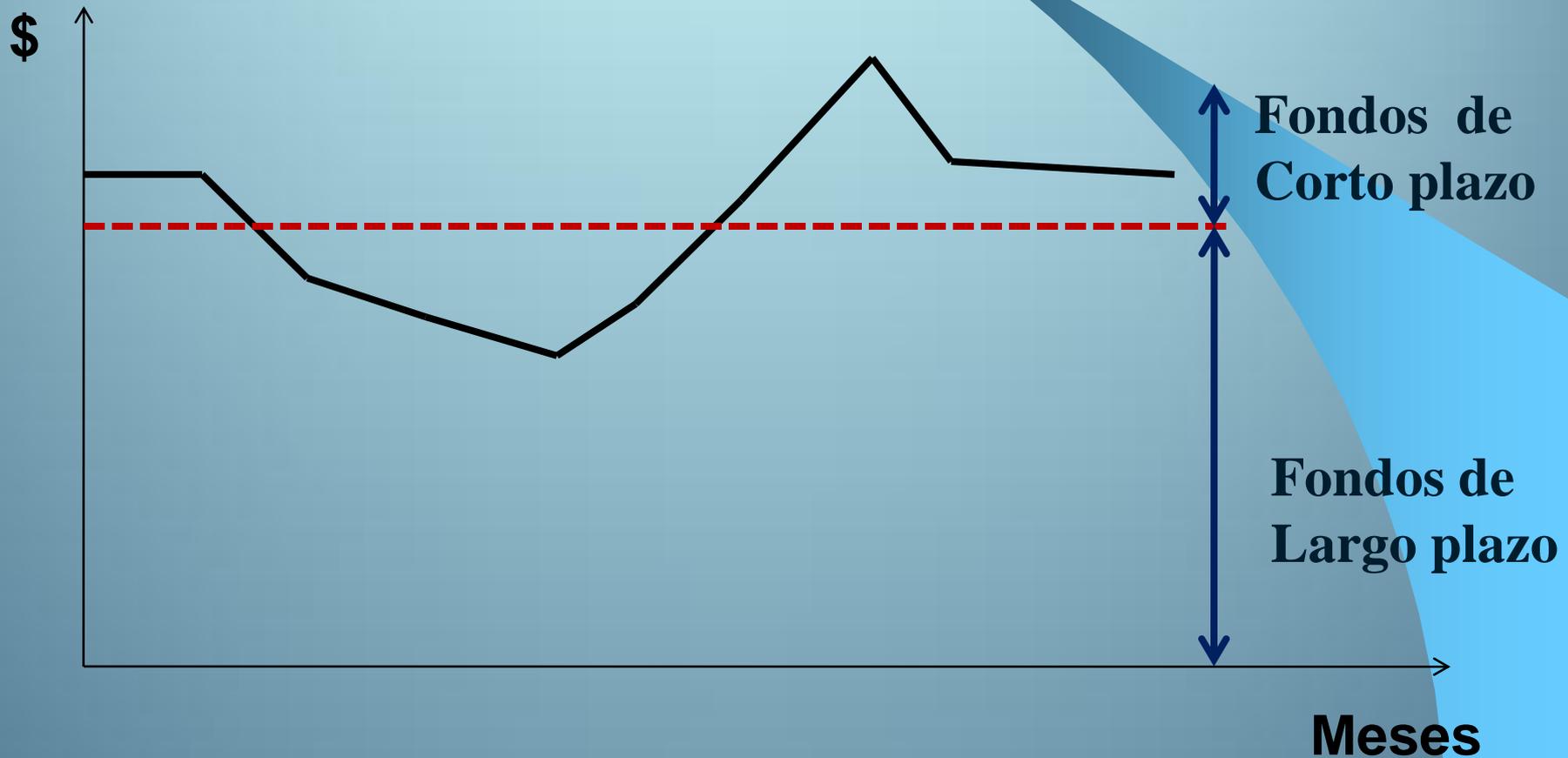
ADMINISTRACIÓN DE CAPITAL DE TRABAJO

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

EFECTO 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
	<i>RESULTADO OPERATIVO</i>	14000	15000	7000
Menos:	INTERESES	2900	2300	1600
	<i>RES. ANTES DE IMP.</i>	11100	12700	5400
Menos:	IMPUESTOS (50%)	5550	6350	2700
	<i>RESULTADO NETO.....</i>	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

EFECTO 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
	<i>RESULTADO OPERATIVO</i>	18000	14000	10000	19000	15000	11000	10000	7000	1000
Menos:	INTERESES	2900	2900	2900	2300	2300	2300	1600	1600	1600
	<i>RES. ANTES DE IMP.</i>	15100	11100	7100	16700	12700	8700	8400	5400	-600
Menos:	IMPUESTOS (50%)	7550	5550	3550	8350	6350	4350	4200	2700	0
	<i>RESULTADO NETO.....</i>	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 “sufre” 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!**