



# **El impacto de las políticas de estabilización a corto plazo en la administración del capital de trabajo de las empresas venezolanas<sup>(1)</sup>**

Lisette Hernández Fernández<sup>(\*)</sup>

Rafael Portillo Medina

Instituto de Investigaciones

Facultad de Ciencias Económicas y Sociales

La Universidad del Zulia. Maracaibo. Venezuela.

Apartado Postal 526. Telf.: +58 61 596584-86. Fax: +58 61 596513.

## **Resumen**

En este artículo se analizará el impacto a corto plazo que sobre la administración del capital de trabajo de las empresas venezolanas han tenido las políticas de estabilización aplicadas en 1989 y 1996. El conjunto de medidas puestas en práctica en Febrero de 1989, denominado "paquete de medidas económicas", y las implementadas en Abril de 1996, conocidas como la "Agenda Venezuela", han seguido los lineamientos propuestos por el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.), cuya orientación es ortodoxa, dando origen -dado su combinación óptima de políticas económicas para reducir la demanda agregada, ajustar los precios relativos y lograr la apertura de los flujos comerciales y financieros externos- a un fenómeno denominado "estanflación", es decir recesión con inflación. En este sentido, el patrón de comportamiento de las empresas, y más específicamente la tendencia en la gerencia del capital de trabajo se ha orientado hacia los cambios en las políticas y manejo del efectivo y valores comerciales, cuentas por cobrar, inventarios y pasivo circulante. Este análisis se abordará desde dos perspectivas teóricas: 1.- El impacto de las políticas de estabilización sobre las empresas dependerá de la naturaleza del ajuste y de la actividad de la unidad económica, y 2.- Los cambios que las políticas de estabilización han originado en las prácticas del manejo del capital de trabajo en períodos estanflacionarios. Entre los componentes más afectados del capital de trabajo se encuentran: 1.- El financiamiento de la empresa, tanto en su autofinanciamiento, como en los créditos bancarios. 2.- En las cuentas por cobrar, se observa un incremento de éstas dado las exigencias de los clientes de un mayor plazo, además del aumento del volumen de

\* Autor para la Correspondencia: hernande@luz.ve.

impagados, y 3.- En los inventarios, se observa un incremento de las unidades físicas del mismo, resultado de la desaceleración experimentada en las ventas, y de la expectativa creada con respecto al tipo de cambio (previsión de una posible devaluación).

**Palabras clave:** Capital de trabajo, activos circulantes, pasivos circulantes, políticas de estabilización y empresas venezolanas.

## The Impact of Short-Run Stabilization Policies in the Administration of Working Capital in Venezuelan Business

### Abstract

The short-run impact that stabilization policies applied in 1989 and 1996 have had in the administration of working capital in venezuelan businesses is analyzed in this article. The measures implemented in February 1989 under the name of "Economic policy package, and those implemented in April 1996 and referred to as "Agenda Venezuela", have both followed the lines proposed by the International Monetary Fund (IMF) whose orientation is orthodox, and which gave rise to a phenomenon called "Stagflation", recession with inflation, given the optimum combination of combined measures to reduce aggregate demand, adjust relative prices and open external commercial and financial flows. As a consequence, the behavior pattern of these firms, and more specifically the tendencies in the management of working capital have been directed towards changes in the management of cash flow, commercial values, accounts payable, inventory, and short run liabilities. This analysis is realized from two theoretical perspectives: 1. The impact of the stabilization policies on business depends on the nature of the adjustment and the economic activity of the business, and 2.-The changes in stabilization policies have produced stagflationary periods originating in the practices of cash flow management. Among the more affected components of working capital we find: 1.- Financing policy, both internal and through bank credits. 2.- In accounts payable, we observe an increase due to the needs of the clients for longer payment periods, as well as an increase in unpaid accounts, and 3.- In inventories we observe an increase in the physical units, resulting in a slowing down of sales and the expectations created with respect to the exchange rate ( in view of possible currency devaluations ).

**Key words:** Working capital, short term assets, short term liabilities, stabilization policies, venezuelan businesses.

## **1. Antecedentes**

La administración del Capital de Trabajo, entendida como la “administración de los activos circulantes de la empresa (nominalmente, efectivo y valores comerciales, cuentas por cobrar e inventario) y el financiamiento (en especial pasivos circulantes) que se necesitan para sostener los activos circulantes” (Van Horne y Wachowicz, 1994), no se constituía en la Venezuela anterior a 1983, en una de las funciones más importantes de la tesorería empresarial. El centro de atención de las unidades económicas estaba del lado real del negocio, específicamente en la producción, ventas y mercadeo. Pocas oportunidades se presentaban a quienes manejaban el lado financiero de las empresas.

Fueron unos años de estabilidad económica en la función de tesorería de las empresas. Cualquier gerente podía predecir, sin efectuar mayores cálculos, cuál sería la tasa de cambio, la tasa de interés o la tasa de inflación para los años siguientes. Predecir el futuro de las variables financieras era sencillamente copiar el presente.

El sistema financiero tampoco ofrecía grandes oportunidades de inversión. Quienes estaban mejor informados se lanzaban hacia otras monedas y otros mercados financieros, para obtener algún rendimiento adicional de un dinero que de otra forma permanecía ocioso. La Bolsa de Valores, prácticamente desconocida, tampoco ofrecía mayores atractivos. En síntesis, “el manejo de dinero era una función puramente administrativa, reactiva, nada estratégica, cerrada y, en gran medida, rígida”. (Zavatti, 1997).

El panorama económico cambia radicalmente a partir de 1983, la moneda se devalúa, las tasas de interés aumentan y comienza su escalada la inflación, condiciones que marcaron la ruptura de la estabilidad económica prevaleciente, determinando la necesidad de administrar los recursos financieros bajo un esquema diferente. El lado financiero del negocio comienza a adquirir importancia, no se podía seguir operando como en la época de estabilización económica.

La diferencia cada vez menor entre la ganancia operativa del negocio y el costo de financiarlo, resultado de la situación económica del país; trajo nuevas y mayores preocupaciones, las cuales fueron creciendo año tras año, a la par que se iban profundizando los desequilibrios macroeconómicos en Venezuela (Sector Externo, Finanzas Públicas, Monetario - Financiero y Cambiario), llegando a su cenit en 1988-89.

Los acontecimientos en la esfera económica del país, además de otros, fueron los que condicionaron la orientación de las políticas adoptadas. Hasta 1988, y exceptuándose el breve período de 1979-80, cuando se hicieron intentos tímidos en pro de la liberación comercial, los distintos gobiernos democráticos gerenciaron

bajo un régimen económico y político caracterizado por un excesivo intervencionismo y un proteccionismo sin límite, escenario determinante del comportamiento de las empresas venezolanas durante esa etapa.

A comienzos de 1989 la crisis heredada de 1988 persistía con más fuerza que nunca. Expresiones patentes y cotidianas de que la economía no marchaba bien eran, entre otras, el creciente desabastecimiento de muchos bienes de consumo masivo, brotes especulativos cada vez más recurrentes, psicosis de consumo anticipado, surgimiento de mercados paralelos, creciente dolarización de la economía, fuertes expectativas inflacionarias y devaluacionistas, etc. Ya se hacía evidente que la deliberada política de control y contención de precios llevada a cabo por el gobierno de Lusinchi (que para ese entonces ya había dejado el poder, y en su lugar se había reelegido a Carlos Andrés Pérez) tocaba fondo, lo cual de paso obligaba al nuevo gobierno a entrar al inevitable y resistido ajuste.

La presencia de todos esos desequilibrios internos, coexistiendo con un desequilibrio externo no financiable a corto plazo, planteaba al nuevo gobierno la necesidad de instrumentar, por primera vez, un conjunto de políticas de estabilización de carácter ortodoxo, cuyo fin era corregir las distorsiones en los mercados de bienes, de capital y de trabajo.

Los ajustes en la política económica de 1989-93, representaron una ruptura abrupta con respecto a lo que caracterizó el contexto de operación hasta 1988. El famoso “paquete” se enmarcó dentro de una “estrategia global que buscó liberar gran parte de la actividad económica al juego de fuerzas en el mercado, propiciando leyes de estímulo y promoción de la competencia y sustituyendo antiguos mecanismos de regulación por procedimientos de intervención más libres y más transparentes” (Cordiplan, VIII Plan de la Nación, 1989), lo que significó para el sector empresarial desenvolverse en un ambiente donde el mercado y la competencia internacional ocupaban lugares de primer orden.

Las políticas de estabilización marcaron el comienzo de una serie de importantes cambios en la administración de recursos financieros, reflejados a través de una serie de acciones emprendidas por parte de los tesoreros de las empresas en el mercado financiero, en el mercado de capitales, y hasta los más agresivos acudieron a los mercados internacionales. En este sentido, el alza de las tasas de interés estimuló la incursión de muchos de ellos en el mercado financiero, en busca del mayor rendimiento. Para muchas empresas, el costo de oportunidad de no colocar dinero en el sistema financiero superaba el costo de no invertir en el negocio. Ampliar el negocio lucía menos rentable que invertir en una mesa de dinero, en papeles comerciales o en instrumentos de alto riesgo como las acciones de la bolsa. No eran pocas

las empresas que presentaban superávit debido a los elevados rendimientos que obtenían sus inversiones en el sistema financiero o en el mercado de capitales. Tales rendimientos superaban las utilidades e inclusive compensaban las pérdidas en las operaciones.

El 15 de Abril de 1996 el Presidente de la República anuncia formalmente la instrumentación de lo que se ha denominado la "Agenda Venezuela". Esta constituye el segundo intento de aplicación de "políticas de estabilización" de carácter ortodoxas acordadas con el Fondo Monetario Internacional (FMI), y cuyas principales áreas de acción a continuación se mencionan:

1. Reducción Gradual del Déficit Fiscal, a través de una mejora de la recaudación fiscal, aumento del Impuesto a las Ventas y al Consumo Suntuario de 12,5% a 16,5% en 1996, creación del Fondo de Estabilización Fiscal, y constitución de un Fondo para el Rescate de la Deuda Externa.
2. Flexibilización del Control de Cambios, con el respectivo desmontaje del régimen de control de cambios imperante desde 1995.
3. Fortalecimiento del Sector Financiero, mediante un programa de apoyo del Banco Mundial y Banco Interamericano de Desarrollo para capitalización bancaria y privatización de bancos estatificados.
4. Ampliación del Régimen Competitivo de Precios, a través del desarrollo del proceso de apertura selectiva de la economía, fortalecimiento de la integración comercial y económica, y reducción de las condiciones monopólicas en el mercado nacional.
5. Nuevas Políticas de Tasas de Interés, cuya fijación se establecería mediante el deslinde con las tasas de interés de los Títulos de Estabilización Monetaria (TEM).
6. Dinamización del Aparato Productivo, mediante el estímulo fiscal a la inversión privada, impulso a la Apertura Petrolera, estímulo a la promoción de exportaciones de productos de mayor componente tecnológico, y garantía a la repatriación de capitales y dividendos.
7. Reforma Estructural del Sistema de Seguridad Social.
8. Expansión de los Programas Sociales.
9. Capacitación para el empleo, y
10. Reforma de la Administración Pública y Privatización.

Este conjunto de medidas se ha hecho sentir en todos los sectores de la sociedad venezolana incluyendo, al sector empresarial privado, por lo cual conviene ana-

lizar, a grosso modo, los principales efectos a corto plazo en la administración del capital de trabajo de las empresas. Entre los componentes más afectados del capital de trabajo se encuentran el financiamiento, las cuentas por cobrar y el inventario.

El financiamiento de la empresa es afectado tanto en su autofinanciamiento, como en los créditos bancarios. Por una parte, su capacidad de autofinanciación disminuye como consecuencia de una desaceleración en el crecimiento de las ventas, con su consiguiente incidencia en la estabilidad del beneficio o utilidad, principal punto de apoyo del financiamiento de la unidad económica.

Por otra parte, el financiamiento de la empresa mediante el crédito bancario presenta mayores obstáculos, además de los generados por la propia crisis financiera. Son los créditos a corto plazo los que se han visto incrementados ante la dificultad, cada día mayor, de financiar una parte de su capital de trabajo mediante los créditos a largo plazo. Las entidades de crédito reducen el plazo de reintegro del préstamo de sus clientes, del largo o mediano plazo al corto, dado que conocen la situación de la empresa heredada desde la instrumentación del primer programa de estabilización (1989), y profundizada con la indefinición de la política económica y la aplicación de controles durante 1994-1995, lo que en ocasiones no garantizaba la viabilidad futura de la misma.

De esta forma la empresa puede ver disminuida su rentabilidad y encontrarse, con problemas de liquidez de difícil solución, ante el menor desajuste en las previsiones de cobros y pagos.

Asimismo, se observa un incremento de las cuentas por cobrar, dado las exigencias por parte de los clientes de un mayor plazo, además del aumento del impagados (morosos que se acumulan). Ante la falta de liquidez y la escasez del crédito bancario se prolonga el paso de proveedores, lo que unido, en ocasiones, a una disminución de las ventas, hacen que se incrementen el volumen de impagados.

Con relación a los inventarios, se observa un incremento de las unidades físicas del mismo, resultado de la tendencia experimentada en las ventas, y de la expectativa creada con respecto al tipo de cambio, lo que conduce a un aumento de las importaciones de materias primas y productos indispensables para el funcionamiento de la empresa, dado la previsión de una posible devaluación.

En este orden de ideas, el estudio de la administración del capital de trabajo, por su naturaleza, adquiere suma importancia. Esta radica en el carácter de sus componentes (efectivo, valores comerciales, cuentas por cobrar, inventarios y pasivos circulantes) y su sensibilidad ante la aplicación de las medidas de política económica de corto plazo, conocidas como la "Agenda Venezuela" (en especial las relativas a las tasas de interés, tipo de cambio, políticas de precios, política impositiva

y reforma del sistema de seguridad social), que por lo general, son de alto impacto dado la necesidad de corregir desequilibrios, y por tanto, estabilizar la economía.

## **2. Algunos efectos de las políticas de estabilización**

Un problema típico de las políticas de estabilización es su tendencia a producir, en el corto plazo, recesión (riesgo recesivo). Si bien en teoría un programa de estabilización no tiene que producir una recesión, a menudo ha resultado serlo en la práctica: a veces por un diagnóstico errado sobre las causas de la inflación; otras por una falta de coherencia en el programa diseñado, y otras veces, por una inadecuada implementación.

Más específicamente, en Venezuela los programas de estabilización hasta ahora aplicados (en 1989 y 1996) han seguido los lineamientos propuestos por el Fondo Monetario Internacional (F.M.I.), cuya orientación es ortodoxa (2), dando origen -dado su combinación óptima de políticas económicas para reducir la demanda agregada, ajustar los precios relativos y lograr la apertura de los flujos comerciales y financieros externos- a un fenómeno denominado "estanflación", es decir, recesión con inflación.

En este sentido, dado la presencia de este fenómeno, el patrón de comportamiento de las empresas, y más específicamente la tendencia en la gerencia del capital de trabajo, podrá ser abordada desde dos perspectivas teóricas:

### **2.1. El Impacto de las políticas de estabilización sobre las empresas dependerá de la naturaleza del ajuste y de la actividad de la unidad económica**

Julían Villalba en su artículo "Las Empresas ante el Ajuste" (1996), señala que a cada empresa le afecta en forma diferente el proceso de ajuste, según cual sea su actividad, la orientación de las políticas económicas aplicadas y la habilidad de su administración para mejorar y enfrentarse a la situación.

La naturaleza del negocio determinará patrones de endeudamiento, financiamiento y regulación diferentes. Por ello es que cuando se habla del impacto del ajuste sobre las empresas, el análisis se realiza basado en tres grandes categorías: empresas manufactureras, empresas de servicios y empresas de servicio público. Dentro de cada categoría es importante distinguir entre empresas públicas y privadas, las cuales estarán sujetas a controles distintos, aún después del ajuste. Así como también es relevante hacer referencia al tamaño de las empresas, determinante de su acceso a diferentes opciones de financiamiento.

Si además se agrega que la orientación de la política económica aplicada es de carácter ortodoxa, como ha sido el caso en 1989 y 1996 el comportamiento de las empresas según el tipo de actividad desempeñada, es el siguiente:

### **Las empresas manufactureras**

Los efectos macroeconómicos de las políticas de estabilización se sienten de manera inmediata, al introducirse las medidas de liberalización, pero tienen una duración de pocos meses. Estos efectos tienen su origen en desequilibrios entre los flujos de divisas requeridos para el servicio de las deudas y aquellos destinados a la importación y exportación de materias primas y productos. El margen de maniobra de la gerencia depende, en este caso, de los límites impuestos por los procesos productivos y las tecnologías. Sin embargo, dependiendo del tamaño de la empresa, es posible compensar la desproporción entre los flujos de entrada y salida de divisas mediante diversas estrategias, como por ejemplo, adquirir divisas o materias primas en operaciones a futuro que “congelan”, prácticamente, la tasa de cambio y los precios a los cuales se obtendrán aquellas.

Otro efecto importante es el incremento en el costo del financiamiento. En el corto plazo este efecto puede traducirse en presiones significativas sobre el flujo de caja de la empresa lo cual se acentúa con la caída en la demanda que viene como consecuencia inmediata el ajuste.

Una vez transcurridos los primeros meses cuando tiende a establecerse una relación natural entre las tasas de interés e inflación, las empresas comienzan a acudir al mercado de capitales. en busca de mejores términos de financiamiento. En Venezuela y el resto de los países latinoamericanos, a raíz de los procesos de ajuste, la capitalización de las bolsas de valores y el volumen de emisiones de deuda crecieron explosivamente. Pero estas opciones están abiertas solamente para empresas de cierto tamaño. Las empresas pequeñas y medianas, aparte de ser más vulnerables, están restringidas a los bancos e instituciones especializadas.

La estrategia de la empresa manufacturera debe estar orientada, en resumen, a soportar el impacto inicial del ajuste, para luego aprovechar el mejoramiento de la economía que tiende a ocurrir. Una vez superada la primera etapa, comienzan a manifestarse los efectos estratégicos que resultan de la nueva competencia. En 1989, estos efectos tardaron en aparecer debido a que la magnitud de la devaluación, junto con la existencia de elevados aranceles, encareció las importaciones. En algunos sectores, el retraso se debió a la carencia de infraestructura para la importación: tanques, depósitos, redes de distribución, etc. En la actualidad, parte de estas barreras

han sido removidas (especialmente las arancelarias), por lo que puede esperarse la aparición de competencia externa más rápidamente que en el pasado.

### **Las empresas de servicio público**

Las empresas de servicio público enfrentan una situación peculiar, pues están sometidas a controles de precios que no se eliminan por efecto del ajuste. Además, se puede esperar que, en virtud de la escasa institucionalización de las agencias reguladoras, el Gobierno retenga una elevada discrecionalidad sobre todos los aspectos de la operación de estas empresas.

Un elevado nivel de discrecionalidad del gobierno implica un nivel elevado de incertidumbre para la gerencia, pues impide definir adecuadamente estrategias de financiamiento y, por ende, de inversión. En este sector, tanto las empresas privadas como las públicas pueden ver sus planes afectados seriamente, si el gobierno no aprueba incrementos de tarifas de manera oportuna y suficiente. En el caso de algunas empresas de los sectores de electricidad y agua, donde se ha acumulado un retraso considerable en inversiones, el impacto de las políticas de estabilización sin incrementos de tarifas puede ser drástico y repercutir negativamente sobre la calidad del servicio.

Las empresas de servicio público, a diferencia de las empresas manufactureras, no experimentan los efectos estratégicos del ajuste, pues son monopolios dentro de sus áreas de acción. Sin embargo, la combinación de inflación con devaluación y el incremento en el costo de las deudas puede tener un impacto marcado sobre sus costos, en el corto plazo. Es posible mitigar algunos de estos efectos, reduciendo significativamente las inversiones y refinanciando las deudas. Sin embargo, estas empresas no pueden reducir visiblemente la calidad del servicio, pues enfrentarían problemas con las autoridades reguladoras y con las comunidades servidas.

Esta situación puede revertirse en el mediano plazo. Como demuestra la experiencia latinoamericana, las empresas de servicio público se convierten rápidamente en las favoritas de los mercados de capitales.

Las empresas de servicio público, al igual que las empresas manufactureras, tienen como principal reto superar las presiones de corto plazo generadas por los cambios súbitos en su entorno. En comparación con otros sectores, no tienen mucha flexibilidad para alterar sus operaciones, debido a sus compromisos públicos. Por ello, la clave será la adecuación de la política de tarifas a las nuevas condiciones.

## **Las empresas de servicios**

Los impactos de las políticas de estabilización sobre las empresas de servicio dependerán de su rama de actividad y de su situación antes de éstas. Los comentarios que siguen se limitan a dos sectores -finanzas y construcción- que han sido los más afectados por la crisis económica.

Las condiciones adversas a las que ha estado sometido el sistema financiero limita las opciones de adaptación disponibles. No es de sorprender que, en las negociaciones con el Fondo Monetario Internacional, uno de los temas más citados sea la capacidad de este sector para absorber el ajuste. En el caso de la banca comercial, los impactos pueden incluir aumentos en la morosidad de la cartera y en los costos operativos, entre otros. En el caso de instituciones con mayor dedicación al área corporativa, es posible que el problema de morosidad se sienta con mayor peso, debido a su mayor concentración de activos; mientras que aquellas con mayor volumen de operaciones al detal tienen más posibilidades de diversificar el impacto. También es posible que algunas instituciones con problemas de liquidez hayan adquirido pasivos, cuyo servicio se haga muy costoso al momento del ajuste. Sin embargo, todo dependerá de su posición y del equilibrio entre sus activos y pasivos.

El sector financiero no estuvo expuesto a presiones competitivas después de 1989. Fue uno de los pocos que no sufrió la liberalización. La reforma de la Ley de Bancos y Otras Instituciones Financieras fue aprobada a finales de 1993, lo cual impide analizar el desempeño de las instituciones locales frente a competidores extranjeros. Sin embargo, la experiencia de otros países sugiere que la reestructuración del sector -iniciada violentamente en 1991- continuará. La suerte del sistema financiero está ligada a la salud de la economía; si esta mejora, sus perspectivas son favorables.

La situación de la industria de la construcción, enfrentada a la peor crisis de la era democrática, no permite esperar un deterioro adicional como efecto del ajuste. Históricamente, este sector ha reaccionado de manera más que proporcional a los altibajos de la economía, por lo que se puede esperar una rápida recuperación. Es probable que la reactivación se base en el reinicio de programas de construcción de infraestructura, sea con apoyo multilateral o por la vía de concesiones. Para este sector, así como para el financiero, el reto sigue siendo el mismo: superar las presiones inmediatas del ajuste, para luego disfrutar las ventajas de la liberalización.

### **2.2. Prácticas de manejo de capital de trabajo en períodos estanflacionarios**

Esta teoría plantea cómo el efecto recesivo e inflacionario de la aplicación de políticas de estabilización origina cambios en las políticas y prácticas de manejo de capital de trabajo.

Con la finalidad de determinar las políticas y prácticas adoptadas, Carlos Jaramillo (1991) administró un cuestionario de 27 preguntas abiertas en su mayoría, a veinte (20) gerentes de finanzas y tesoreros de empresas medianas, superiores y grandes, derivando los siguientes planteamientos:

Los niveles de discrecionalidad de los gerentes en el manejo de capital de trabajo, en cualquier período, y más aún bajo estanflación están condicionados por:

1. El poder de negociación frente a clientes y proveedores.
2. Los costos financieros.
3. Las expectativas sobre intensidad y duración del período estanflacionario.
4. El efecto de la estanflación sobre el sector económico al cual pertenece la empresa.

Tomando como premisas las condicionantes anteriores se procede a analizar cambios en el manejo de los diferentes componentes del capital de trabajo.

### **Inventarios**

La teoría sugiere una acumulación estratégica de los mismos como mecanismo de cobertura frente a la inflación e incertidumbre ante el comportamiento del tipo de cambio.

Cuando se toma en cuenta la recesión y los altos costos financieros, se encuentra el comportamiento típico de la mayoría de los tesoreros y gerentes financieros, que intentan reducir el volumen y la variedad de sus inventarios haciendo énfasis en bienes de alta rotación. Para ello cambian procedimientos de compras, y hacen a éstas más frecuentes. Aquellos que aumentan sus volúmenes de inventarios, lo realizan de manera pasiva, como consecuencia de la caída de las ventas más que como una acumulación de carácter estratégico. Si esta tendencia es representativa del conjunto de las empresas venezolanas y la estanflación se mantiene por un largo período, habrá una importante reducción en la variedad de productos ofrecidos en el mercado.

Gran parte de los tesoreros y gerentes financieros reconocen haber hecho cambios en sus políticas y mecanismos de compras por hacer más eficiente su manejo de recursos. Son variadas las prácticas y van desde la solicitud de un mayor número de cotizaciones de productos, el traspaso de decisiones de compra a los niveles superiores de autoridad, el chequeo de niveles físicos de inventarios antes de proceder a una nueva compra, hasta la evaluación de costos financieros de acarreo de inventarios frente a la perspectiva del aumento de precios de los mismos.

### **Cuentas por cobrar-cuentas por pagar**

La teoría financiera recomienda un incremento del uso de financiamiento de proveedores, con el objeto de adquirir hoy bienes y servicios que serán cancelados posteriormente con moneda de menor poder adquisitivo (dado el efecto inflación), obteniendo así una ganancia para la empresa. Así mismo, como una simetría del razonamiento anterior, debe reducirse el financiamiento a terceros para evitar precisamente que sean otros los que se beneficien del mayor poder adquisitivo de los recursos actuales.

La mayoría de los tesoreros y gerentes financieros cambiaron sus condiciones de ventas (montos y plazos). Sin embargo, no todos ellos redujeron el período de financiamiento. Un grupo importante de éstos, por el contrario, tuvo que aumentarlo ya que debido a la recesión hubo una contracción de las ventas que trajo como consecuencia el aumento del poder de negociación de algunos clientes que se reflejó en mejoras de sus condiciones de compra. La iliquidez del sistema favoreció en muchos casos, el incremento de las cuentas por cobrar.

Entre los cambios más importantes en las condiciones de ventas se consideran: mayores plazos, a contado, aumento de descuentos, ventas en consignación, anticipos, cobros de intereses, por retrasos, presiones de cobro.

En cuanto al financiamiento por parte de los proveedores, la mayoría identificó cambios en el mismo. En general, predominaron las operaciones a contado o a plazos y condiciones inferiores a las acostumbradas anteriormente; pocos reconocieron una mejora en el financiamiento o en descuentos por pronto pago, además de iniciar un proceso de ajuste de precios.

### **La administración del efectivo**

En una fase económica de alta iliquidez y recesión, las empresas hacen énfasis en la generación de recursos internos para hacer frente a la caída de las ventas, el deterioro de las cobranzas y al incremento de costos operativos.

Los manejos de tesorería se constituyeron en las principales medidas de protección antiinflacionaria. Estos consisten en la implementación de procedimientos y sistemas administrativos que aceleren las entradas de efectivo y retarden su salida, aprovechando oportunidades de inversión de muy corto plazo para aumentar la rentabilidad y disponibilidad de recursos, así como el tomar ventaja de las ineficiencias de terceros (léase bancos y proveedores).

Los tesoreros y gerentes financieros tenían en todos los casos, áreas de tesorería que se encargaban directamente de la administración de fondos. Por tanto, las

prácticas convencionales de administración del efectivo eran en general conocidas y usadas.

Como respuesta al fenómeno inflacionario se hizo más énfasis en el cumplimiento de los procedimientos y el uso de sistemas de soportes de decisiones. La mayoría de los tesoreros y gerentes financieros cambiaron mecanismos de pagos con intenciones de retrasarlos mediante la reducción del número de días de caja y en cumplimiento estricto de los horarios de atención a proveedores. Se volvieron más "intransigentes" en la aplicación de los procedimientos de aprobación de pagos. Discrepancias menores en las facturas eran razones suficientes para paralizar un desembolso. La toma unilateral de días adicionales de crédito es práctica común aplicada a proveedores de menor importancia. Adicionalmente al cumplimiento de procedimientos, se ha hecho un uso más intensivo del dinero en tránsito (float), mediante la concentración de fondos en un menor número de cuentas, el seguimiento detallado de las entradas y salidas de efectivo de las mismas, y la reducción de saldos inmovilizados. Las empresas han contratado, y en caso de tenerlo, han hecho más intensivo el uso de sistemas computacionales para el seguimiento de cuentas bancarias. El sobregiro bancario, la colocación agresiva de excedentes de corto plazo y la cobertura en moneda fuertes son práctica común.

En la medida que el proceso inflacionario recesivo cambia la conducta de proveedores y clientes, las proyecciones de flujo de caja se realizan con más frecuencia. Algunas empresas cambian a dólares un porcentaje importante de sus excedentes cuando se espera una devaluación del bolívar.

Más que la implementación de medidas novedosas o poco convencionales, se han hecho un mayor uso de habilidades de negociación y de la tecnología existente en el manejo de dinero.

### **Las fuentes de financiamiento**

En períodos estanflacionarios tienden a cambiar las fuentes convencionales de financiamiento, por aumento de los costos financieros, la escasez de dinero y cambios en la asignación de recursos en la economía.

Las opiniones de tesoreros y gerentes financieros relativas a fuentes de financiamiento son muy divididas. La proporción de empresas que hicieron cambios en sus fuentes de financiamiento es muy similar a la de empresas que dicen no haber efectuado ninguno. La inyección de capital, el financiamiento de proveedores, el uso de caja como banco, descuentos-pignoraciones, leasing, mercados extrabancarios y préstamos del exterior fueron las fuentes hacia las que se desplazaron los que dicen haber efectuado cambios en este particular.

En referencia a las fuentes más accesibles de recursos, la gran mayoría esta de acuerdo en que la banca comercial es la principal fuente, el uso de recursos generados por la empresa en sus operaciones diarias le sigue en orden de importancia y luego un conjunto muy variado de fuentes, dependiendo del tipo de empresa, como por ejemplo, el estiramiento de cuentas por pagar, mercado extrabancario y financiamiento externo.

De nuevo, el poder de negociación frente a terceros y el poder económico de las empresas condicionan el acceso de financiamiento en un periodo estanflacionario, ya que al volverse el dinero un recurso escaso tendrán acceso a él los que mayores garantías ofrezcan.

### **3. Conclusiones**

Por su naturaleza el estudio de la "Administración de Capital de Trabajo" ha adquirido gran importancia en la década de los noventa, como consecuencia de la puesta en vigencia de un conjunto de políticas de estabilización, de corte ortodoxo, en 1989 (Paquete de Medidas Económicas) y 1996 (Agenda Venezuela). La sensibilidad de los componentes del capital de trabajo a la aplicación de medidas de política económica de corto plazo ha originado cambios en el patrón de comportamiento de las empresas, y más específicamente, en la gerencia del capital de trabajo, la cual ha introducido modificaciones en las políticas y manejo del efectivo y valores comerciales, cuentas por cobrar, inventarios y pasivos circulantes.

#### **Efectivo**

Los manejos de tesorería se constituyeron en las principales medidas de protección ante los efectos estanflacionarios de la aplicación de las políticas de corto plazo, estos consisten en:

- Implementación de procedimientos y sistemas administrativos que aceleren las entradas de efectivo y retarden su salida, este último a través de la reducción del número de días de caja, el cumplimiento estricto de los horarios de atención a los proveedores, además de la toma unilateral de días adicionales de crédito.

Uso intensivo del dinero en tránsito, mediante la concentración de fondos en un menor número de cuentas, seguimiento detallado de las entradas y salidas de las mismas y la reducción de los saldos inmovilizados. El sobregiro bancario, la cobertura en moneda fuerte y el aprovechamiento de oportunidades de inversión de muy corto plazo para aumentar la rentabilidad y disponibilidad de recursos, son práctica común.

### **Cuentas por pagar**

Incremento del uso de financiamiento de proveedores, con el objeto de adquirir hoy bienes y servicios que serán cancelados posteriormente con moneda de menor poder adquisitivo (dado el efecto inflación), obteniendo así una ganancia para la empresa.

### **Cuentas por cobrar**

Como una asimetría del razonamiento anterior, se reduce el financiamiento a terceros para evitar que sean otros los que se beneficien del mayor poder adquisitivo de los recursos actuales. Entre las prácticas comunes destacan: cambios en las condiciones de venta (montos y plazos), aumento de descuentos, ventas en consignación, anticipos, cobros de intereses por retrasos, presiones de cobro, etc.

### **Inventarios**

Entre los cambios en las políticas y mecanismos de compras para hacer más eficiente el manejo de los recursos, se pueden mencionar:

- Solicitud de un mayor número de cotizaciones de productos
- Chequeo de los niveles físicos de inventarios antes de proceder a una nueva compra.
- Evaluación de los costos financieros de acarreo de inventarios frente a la perspectiva del aumento de los precios de los mismos.
- Traspaso de las decisiones de compra a los niveles superiores de autoridad.

En la década de los '90 éstas constituyen unas de las prácticas más utilizadas en la gerencia del capital de trabajo; sin embargo, las unidades económicas comprendieron que en la actual coyuntura para minimizar el riesgo de quiebra o cierre, se hace necesario el uso de la planificación estratégica y la planeación financiera como mecanismo de monitoreo y anticipación a los acontecimientos del entorno.

### **Notas**

1. Este artículo constituye un avance del Proyecto "Las Políticas de Ajuste a Corto Plazo en Venezuela y su Impacto en el Capital de Trabajo de la Empresa Venezolana", subvencionado por el Consejo de Desarrollo Científico y Humanístico (CONDES) de LUZ.

2. Por **Programas Ortodoxos** (o monetaristas) de estabilización se entiende, generalmente, a políticas antiinflacionarias que buscan reducir (o eliminar) el ritmo de crecimiento de los precios mediante reducciones en la tasa de crecimiento de la cantidad nominal de dinero. En este enfoque, a su vez, es necesario reducir el déficit fiscal, que sería la causa última de la creación de dinero y de la inflación. Dentro de los programas ortodoxos se prevén cinco (5) tipos de política para orientar el proceso de ajuste: 1.- Restricciones del crecimiento de los medios de pago, a través de una política monetaria restrictiva. 2.- Limitaciones del Gasto Deficitario del Sector Público, a través de una política fiscal que apunta hacia una disolución del déficit. 3.- Modificaciones en los Precios Relativos (sobre todo del tipo de cambio real), a través de una política cambiaria orientada hacia el establecimiento de un tipo de cambio competitivo. 4.- Reformas estructurales que abordan el redimensionamiento estatal. 5.- Apertura a los Flujos Comerciales y Financieros Externos, oponiéndose a la introducción de medidas como aranceles y controles, que afecten los movimientos de capitales y precios, y que restrinjan el ámbito del mercado para efectos de la política de estabilización.

## Referencias bibliográficas

### Libros

- BERNARD, Y. y COLLI, J.C. (1981). **Diccionario Económico y Financiero**. 3era. Edición. Editado por la Asociación para el Programa de la Dirección. Madrid, 141 pgs.
- CORDIPLAN (1989). VIII Plan de la Nación.
- CORDIPLAN (1995). La Agenda Venezuela.
- FOXLEY, Alejandro (1988). **Experimentos Neoliberales en América Latina**. México. Fondo de Cultura Económica. p.p. 201.
- JARAMILLO, Carlos (1991). **Cambios de las Prácticas Financieras en Períodos Inflacionarios**. En: FRANCES, A. y DAVALOS, L. **Inflación: Economía, Empresa y Sociedad**. Ediciones IESA. Caracas, p.p. 327.
- KOHLER, Eric (1970). **Diccionario para Contadores**. 1o. Edición en Español. Edit. Uteha, México. 711 pgs.
- SACHS, J. y LARRAIN, F. (1994). **Macroeconomía**. 1a. Edición. Editorial Prentice-Hall, México, 1178 pgs.
- THORP, R. Whitehead, L.(1984). **Inflación y Estabilización en América Latina**. México. Fondo de Cultura Económica. p.p. 309.

- VAN HORNE, J.C. y Wachowicz, J.M. (1992). **Fundamentos de Administración Financiera**. 8a. Edición. Edit. Prentice - Hall, México, 859 pgs.
- WESTON, J.F. y BRIGHAM, E.F. (1995). **Fundamentos de Administración Financiera**. 10a. Edición. Edit. Mc GRAW-HILL. México, 1148 pgs.

### **Revistas Periódicas**

AHUMADA, Jorge: mimeo., s.e., s.f.s.l.

BARBOZA, Maribel (Segundo Semestre de 1994). **Políticas de Ajuste y Pérdida del Bienestar en América Latina (Una Revisión Teórica)**. Revista Estudios de Coyuntura. Editada por LUZ-FCES, Maracaibo, No. 8, p.p. 29-51.

CHILLIDA, Carmelo (s.f.). **Protección del Capital en Epocas de Inflación**. Revista investigación y Gerencia. Vol.V, No.5, p.p. 245-253.

GARCIA, Vicente (1980). **La Inestabilidad Económica Actual y el Equilibrio Financiero de la Empresa**. Cuadernos de Ciencias Económicas y Empresariales. No. 7. p.p. 49-55.

HERNANDEZ, Lissette, et al (1996). **Política de Ajuste de Corto Plazo y la Agenda Venezolana**. Revista Estudios de Coyuntura. FCES-LUZ. Maracaibo, Primer Semestre. Volumen 8. Número 11.

LYNN, Richard (Agosto, 1984). **Los Programas Ortodoxos de Ajuste en América Latina: Un Examen Crítico de las Políticas del F.M.I.** Revista de la CEPAL, No. 23, p.p. 47-83.

MASSAD, C. y ZAHLER, R. (1984). **El Proceso de Ajuste en los Años Ochenta: La Necesidad de un Enfoque Global**. Revista de la CEPAL. No. 23. Agosto. p.p. 85-109.

RODRIGUEZ, José. (1980). **La Administración del Capital en Giro de la Empresa en Epocas de Inestabilidad Económica**. Cuadernos de Ciencias Económicas y Empresariales. No. 7. p.p. 101-109.

SOLIMANO, Andrés LVI (Oct. - Dic., 1989). **La Inflación y los Costos de Estabilizar: Aspectos Conceptuales, Casos Históricos y Experiencias Recientes**. El Trimestre Económico, México, No. 224, Vol. LVI, p.p. 765-796.

VASQUEZ, Francisco. (Abril, 1996). **Para Aprender en Cabeza Ajena**. Revista Debates IESA, No. 4, Caracas, p.p. 35-7.

VILLALBA, Julfan. (1996). **Las Empresas ante el Ajuste**. Debates IESA. No. 4. Abril - Junio. p.p. 7-9.

ZAVATTI, Elvis. (1997). **Tesorería Corporativas para el Nuevo Milenio**. Debates IESA. Volumen 2. Número3. Enero-Marzo.