

NAVEGAR SIN BRÚJULA: LA GERENCIA EN HIPERINFLACIÓN

Norma Ortiz y Carlos Jaramillo

Gerenciar en entornos hiperinflacionarios es vivir sometido a la constante presión de tomar decisiones rápidamente y con información incompleta. Es combinar movimientos tácticos de corto plazo, con el simple propósito de sobrevivir, con reposicionamientos estratégicos basados en la premisa de que las altas tasas de inflación probablemente se mantendrán durante muchos años.

UNA DE LAS PRIMERAS DIFICULTADES para analizar la situación venezolana actual es que ni siquiera existe un consenso sobre si el país vive o no un período hiperinflacionario. No existe tal cosa como una definición inequívoca de hiperinflación, sino que se han desarrollado distintas definiciones a conveniencia de quienes necesitan aplicar el concepto en su práctica profesional.

Muchos economistas se acogen a la definición de Philip Cagan (1956) según la cual un episodio de hiperinflación comienza el mes en el que el aumento de los precios supera el cincuenta por ciento y termina el mes anterior al cual el aumento cae por debajo de esa tasa, y se mantiene así al menos durante un año. Adicionalmente, de acuerdo con estudios más recientes, se puede considerar que existe hiperinflación cuando la tasa alcanza una variación anual superior a 500 por ciento (Reinhart y Rogoff, 2011).

La Junta de Normas Internacionales de Contabilidad (IASB, por sus siglas en inglés), con sede en Londres, es el organismo encargado de la emisión y revisión permanente de las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) y las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF). En la NIC 29 (IASB, 2012), llamada «Información financiera en economías hiperinflacionarias», la IASB evita atarse a una definición y prefiere describir las características de una economía que vive este fenómeno:

- La población en general prefiere mantener su riqueza en activos no monetarios o en una moneda extranjera relativamente estable. Las cantidades que se tienen de moneda local son invertidas o utilizadas inmediatamente.
- La población en general considera las cantidades monetarias, no en términos de la moneda local, sino en los términos de una moneda extranjera relativamente estable (los precios también se cotizan en esa moneda).
- Las ventas y compras a crédito ocurren a precios que compensan la pérdida esperada del poder adquisitivo, durante el período del crédito, aun si es corto.
- Las tasas de interés, los salarios y los precios están vinculados a un índice de precios.
- La tasa acumulada de inflación durante tres años se aproxima o excede el ciento por ciento.

Norma Ortiz y Carlos Jaramillo, profesores del IESA.



¿El que quiere o el que puede?

Es muy posible que algún lector en Venezuela sienta que la descripción contenida en la NIC 29 coincide con su percepción de la realidad económica cotidiana. Por ello, aunque el país no haya alcanzado los cambios en los precios señalados por Cagan o por Reinhart y Rogoff para identificar un episodio hiperinflacionario, la verdad es que desde hace al menos un par de años los patrones de conductas de los venezolanos como agentes económicos corresponden a los de una economía hiperinflacionaria; tal vez no tan exacerbados como los vividos en Brasil o Argentina, pero cada vez más parecidos.

Cuando se revisa lo publicado sobre cómo conducir negocios en un entorno inflacionario se encuentra recurrentemente la idea de que se reduce el tiempo para tomar decisiones, por lo que todo debe hacerse más rápidamente y se crea la urgencia de anticipar el movimiento de las contrapartes. Se quiere valorar los inventarios a costo de reposición, anticipar compras y diferir pagos en la medida de lo posible. El problema es que todo el mundo quiere hacer exactamente lo mismo. Por lo tanto, los consejos de gestión en escenarios de alta inflación, aunque efectivos, lamentablemente no son aplicables por todos los que desean hacerlo, porque en estos contextos imponen las condiciones quienes tienen poder de negociación: los proveedores de bienes escasos o quienes poseen efectivo en transacciones con activos poco líquidos.

Entender qué hace que un agente económico tenga un poder de negociación superior al de otros agentes de su entorno es un ejercicio de estrategia. A corto plazo todo el mundo lucha por sobrevivir, pero a mediano y largo plazo se impone un reacomodo para ser viable en un mundo que va a manejar altas tasas de inflación durante unos cuantos años más. Por ello es importante mantener ciertas anclas que evi-

ten caer en los espejismos de la ilusión monetaria. Es imprescindible mantener estados financieros en moneda dura, para fines gerenciales, a fin de no perder de vista los estragos que la inflación causa en las ventas y los márgenes de utilidad.

Hay que hacer evidente a los cuadros gerenciales las vinculaciones que existen entre los componentes del flujo de caja libre de la empresa y las decisiones cotidianas. La administración del capital de trabajo se hace crítica, lo que requiere una estrecha colaboración entre las áreas que producen, comercializan y administran.

En contextos inflacionarios cambian los patrones de conducta de los clientes, lo que obliga a modificar procedimientos muy arraigados. Un ejemplo de ello es la desaparición del cheque como instrumento de pago entre compañías. La recepción de cheques sin fondos aumenta de manera significativa, porque los clientes quieren disponer de unos días de financiamiento extra. Esta situación termina por ser muy costosa para los afectados, no solo por tener que lidiar con una incómoda situación con los clientes, sino también por el incremento de actividades administrativas para la recuperación de los fondos y los recursos adicionales que hay que invertir para llenar el hueco dejado por el dinero que entra más lentamente a las cuentas corrientes de la empresa. Las fuerzas de venta tienden a ser reacias a introducir procedimientos que molesten a los clientes, pero el valor táctico del dinero en mano se impone y, con él, nuevas maneras de hacer las cosas.

Cambios en la cartera de negocios

Si es complicado cambiar las políticas y procedimientos asociados al manejo del capital de trabajo, mucho más lo es repositionar a la empresa en áreas de negocios que sufren

RECOMENDACIONES PARA LA GERENCIA EN HIPERINFLACIÓN

Recomendaciones financieras

- Asegure que todos en la organización entiendan el concepto del valor del dinero en el tiempo.
- El dinero no debe permanecer ocioso, bajo ningún concepto.
- La gerencia oportuna del efectivo puede ser una fuente de beneficios, mientras que la ineficiencia en esta área destruye valor drásticamente.
- Busque mecanismos para transformar el efectivo de moneda local en moneda dura.
- Retrase pagos cada vez que sea posible.
- Prepárese para recibir presiones de cobro por parte de sus proveedores.
- Intente obtener tasas de interés reales positivas (su costo de oportunidad debe exceder la inflación) y si financia a terceros debe hacerlo por encima de esas tasas.
- Exprima su capital de trabajo: acelere cobros, difiera pagos, elimine productos de baja rotación, liquide productos obsoletos, use tecnología para acelerar la entrada de efectivo en la compañía.
- Asesore a sus clientes para que obtengan financiamiento bancario, de manera que puedan pagarle más rápidamente.
- Haga de las cobranzas su prioridad.
- Tenga en cuenta que es difícil levantar capital en los mercados de valores en períodos hiperinflacionarios.
- Diversifique sus fuentes de financiamiento bancario, pues los períodos hiperinflacionarios van acompañados de racionamiento crediticio.
- Refleje en la contabilidad elaborada con propósitos gerenciales el impacto real de la hiperinflación, aunque existan rezagos en las estadísticas públicas que sustentan su contabilidad formal.
- Apóyese en una contabilidad basada en costos estándar, que revisa sus parámetros trimestralmente para reducir la brecha entre costos históricos y de reposición.
- Si el tamaño de su empresa lo permite, revalore sus activos.

Recomendaciones de mercadeo

- Tome en cuenta que las grandes compañías y las multinacionales son reguladas más intensamente en períodos inflacionarios.
- Prepárese para enfrentar controles de precios y aumentos de salarios que se presentan simultáneamente.
- Esté consciente de que sus competidores buscarán mecanismos para evadir controles de precios.
- Asegure un seguimiento exhaustivo de los precios que fijen los competidores.
- Acostúmbrase a que los precios de algunos bienes y servicios se coticen en moneda dura.
- Mantenga un estricto control de los costos reales de producción.
- Establezca una fecha de referencia para medir el impacto inflacionario en sus productos.
- Concéntrese en los productos que obtienen altos márgenes de utilidad.
- Prepárese para trabajar con contratos de corto plazo.
- Aumente la frecuencia de comunicación con su equipo de trabajo.
- Busque los métodos de depreciación y amortización de sus activos que mejor se ajusten a períodos hiperinflacionarios, para sincerar el consumo acelerado de capital de sus activos.

Recomendaciones de manufactura

- Empodere su área de compras para actuar decididamente en entornos de precios cambiantes.
- Fortalezca la relación con sus proveedores locales.
- Recuerde que en períodos inflacionarios se exagera la corrupción, ante lo cual desarrolle mecanismos de supervisión que disminuyan su exposición a este tipo de conductas.
- Flexibilice las políticas de inventarios para acumular ítems estratégicos por encima de los niveles de equilibrio que manejaba anteriormente.
- Mantenga una campaña continua de reducción de costos, aunque en algunos momentos luzca imposible.
- Esté consciente de las dificultades que surgirán para mantener los planes de compra o mantenimiento del activo fijo.
- En hiperinflación hay una propensión a preferir actividades especulativas (acumulación de inventarios o compra de divisas, entre otras) por encima de la inversión en bienes de capital (ampliación de la planta o de líneas de producción, entre otras).

Recomendaciones de recursos humanos

- Prepárese para enfrentar mayor conflictividad laboral. Hay momentos en el ciclo hiperinflacionario en los que los salarios se congelan y aumenta la conflictividad laboral.
- Sepa que los gobiernos tienden a sancionar a algunas empresas grandes para sentar ejemplos de lo que puede suceder a quienes no colaboran con los controles de precios.
- Tome en cuenta que los períodos de pago se acortan; por ejemplo, las bonificaciones de fin de año se distribuyen a lo largo del año o se facilita el acceso a anticipos de prestaciones sociales.
- No se sorprenda si se incrementan las presiones laborales sobre la gerencia media que atiende directamente a proveedores y empleados; esto obliga a la alta gerencia a darles más apoyo en la ejecución de sus actividades cotidianas.
- Prepárese para ejecutar aumentos salariales más frecuentemente.
- Los empleados de niveles medios y altos tienden a solicitar bonificaciones en moneda dura en períodos de hiperinflación.
- Esté consciente de que los beneficios laborales que no forman parte del salario pierden valor muy rápidamente y se transforman en factores adicionales de conflicto.

Fuente: adaptación de Swanson (1989).

menos en períodos inflacionarios. Dado que la creación de valor es el resultado de colocar de manera óptima una serie de entradas y salidas de efectivo en un lapso, generalmente de muchos años, la intuición sugiere que todos los flujos que se vean desplazados hacia adelante en el tiempo tendrán menor valor en contextos inflacionarios. Esto se hace patente en el caso de la emisión de deuda a largo plazo y tasas fijas, pues nadie quiere comprar instrumentos con dinero de hoy para recibir pagos con poder adquisitivo menguado.

¿Qué pasa cuando en lugar de deuda se habla de proyectos de inversión a largo plazo? Una respuesta detallada a esta pregunta fue expuesta por Nelson (1976) durante la década de los setenta del siglo pasado, cuando Estados Unidos sufrió un importante episodio inflacionario que duró aproximadamente once años (1972-1983). Según este académico, cinco son las dimensiones del presupuesto de capital de las empresas que se afectan por cambios en la inflación:

1. El nivel óptimo de inversión en bienes de capital depende de la tasa de inflación: a mayor tasa menor será la cantidad de dinero invertida.
2. La tasa de inflación influirá en la escogencia de tecnologías de producción de acuerdo con una razón capital/trabajo: a mayor tasa menores razones capital/trabajo.
3. La clasificación de un grupo de proyectos mutuamente excluyentes, mediante la técnica de flujo de caja descontado (valor presente neto), depende de la tasa de inflación. El orden de preferencia relativa entre proyectos cambia con el nivel de inflación.
4. Los proyectos que se culminan más temprano tienden a preferirse en escenarios de alta inflación, cuando se usa la técnica de flujo de caja descontado para evaluar un grupo de proyectos con diferentes duraciones.
5. Las políticas de reemplazo de activos se ven afectadas por las tasas de inflación: al aumentar la tasa también aumenta la propensión a diferir las inversiones de reemplazo de activos.

Cuando se superponen los cinco efectos mencionados por Nelson se encuentra la propensión a escoger actividades que impliquen un menor uso de activos fijos; se trata en lo posible de reparar antes que reponer, y de usar mano de obra en lugar de bienes de capital en aquellos sectores donde tal sustitución sea posible. Al final de un largo período hiperinflacionario, el país termina con un parque industrial anticuado y un gran sesgo hacia inversiones en comercio y servicios.

¿Qué retos impone la hiperinflación a la contabilidad?

El proceso hiperinflacionario impone distintos retos a la forma de presentar las cifras para la emisión de estados financieros. En primer lugar, es inminente la necesidad de reexpresar las partidas no monetarias; es decir, las que no se protegen por sí mismas de la inflación, como son propiedad, planta y equipo, los terrenos, vehículos e inventarios. Esta reexpresión sigue el procedimiento establecido por la NIC 29, en el caso de las grandes entidades, y por la Sección 31 de las NIIF para las pymes (IASB, 2009).

Desde 1992 en Venezuela se realiza el proceso de actualización de cifras por inflación. En ese año, la Federación de Colegios de Contadores Públicos (FCCPV) aprobó la DPC 10 que reguló la emisión de estados financieros ajustados por inflación hasta la adopción de las NIC-NIIF en 2008, cuando fue sustituida por la NIC 29 y la Sección 31 de las NIIF para pymes. Sin embargo, la excesiva demora en la publicación de

cifras oficiales ha complicado este trabajo, pues se requiere el Índice Nacional de Precios al Consumidor (INPC) para actualizar las cifras. En ausencia de este índice durante el año 2015, la FCCPV emitió un procedimiento para su cálculo, no reconocido por el Servicio Nacional Integrado de Administración Aduanera y Tributaria (Seniat).

El Boletín de Aplicación N° 2 emitido por la FCCPV en julio de 2015 plantea un método simplificado para calcular el INPC, si la entidad no puede utilizar un método similar al empleado por el Banco Central de Venezuela (BCV), por resultar impracticable o costoso. El análisis realizado por Tinoco (2015) muestra que, cuando se utiliza tal procedimiento simplificado, se obtiene un INPC de 1.129,5 puntos para junio de 2015 y cuando se compara con el de junio de 2014 (639,7 puntos) se obtiene una inflación de 76,6 por ciento. Sin embargo, una canasta de bienes y servicios, como la canasta básica familiar (CBF) que lleva el Centro de Documentación y Análisis para los Trabajadores (Cenda), calculada con un método transparente revela que, en el mismo lapso, la inflación fue de 163,6 por ciento: la CBF costaba 20.560,85 bolívares en junio de 2014 y un año después, en junio de 2015, costaba 54.204,69.

El retraso excesivo en la publicación del INPC y la exclusión reciente (el 30 de diciembre de 2015) del Ajuste por Inflación Fiscal (APIF) a las empresas calificadas como «contribuyentes especiales» y a las instituciones financieras (ya excluidas desde diciembre de 2014) resultó en un cálculo inapropiado de la renta gravable. La evidencia anecdótica señala que las empresas, presuntamente con la aprobación del Seniat, utilizaron el último índice publicado por el BCV en diciembre de 2014 (5,3 por ciento) para calcular la inflación de cada mes de 2015, que subestimó el ajuste necesario

Cuando se revisa lo publicado sobre cómo conducir negocios en un entorno inflacionario se encuentra recurrentemente la idea de que se reduce el tiempo para tomar decisiones, por lo que todo debe hacerse más rápidamente y se crea la urgencia de anticipar el movimiento de las contrapartes

para presentar los activos no monetarios por un valor más razonable y las ganancias por reexpresión posiblemente son inferiores a las que se generarían con índices de inflación reales (236 por ciento es la inflación acumulada estimada hasta noviembre de 2015, según los datos publicados por la prensa local). Esto tiene un impacto impositivo que favorece de momento a las empresas, pero requerirá ajustes futuros cuando sean publicadas las verdaderas tasas de inflación.

Otro impacto importante se observa desde la perspectiva de los inventarios. La NIC 29 y la Sección 13 de NIIF para pymes prohíben la actualización de los inventarios por efectos de devaluación de la moneda en la que originalmente fueron adquiridos. Se deben presentar al menor valor entre el costo de adquisición y el valor neto realizable (valor final de venta). Estas normas, pensadas para economías estables y con bajas tasas de inflación, se complementan con las normativas de ajuste y reajuste por inflación; es decir, los inventarios, como son partidas no monetarias, se actualizan por el procedimiento de la NIC 29. No obstante, dado el inconveniente de ausencia de cifras oficiales del INPC, también se subestima su presentación en los estados financieros

y se observa un efecto impositivo importante al generar una subestimación de los costos de venta que aumenta la base gravable para el pago de ISLR.

Muchos contadores desconfían del procedimiento de ajuste por inflación y rechazan esta información para fines de análisis financiero. Por ejemplo, en el análisis crediticio de la banca local no se suelen considerar los estados financieros actualizados por inflación y se solicitan los estados financieros históricos para el análisis de la operación. Pero en Venezuela, a pesar de las deficiencias que pudiese tener el mecanismo de ajuste y reajuste por inflación (por ejemplo,

Quiénes tienen responsabilidades gerenciales en estos entornos de alta volatilidad deben moverse a dos niveles: 1) cuidar las decisiones del día a día y 2) identificar tendencias que les permitan reposicionar sus empresas hacia un mediano plazo en el que las distorsiones de la hiperinflación sean superadas

no generar índices específicos por tipo de industria), en este momento es deseable el análisis de estados financieros ajustados por inflación frente a estados financieros históricos.

La FCCPV, en conjunto con el IASB, debería reforzar y continuar la promulgación de interpretaciones de las normativas más adaptadas a países como la Venezuela actual, en cuanto a las opciones frente a largos procesos inflacionarios para responder en el ámbito contable a las contradicciones de determinados estándares de las normas. Las cifras contables de las empresas deben ser revisadas y utilizadas con sumo cuidado. Hoy más que nunca se destaca la necesidad de utilizar en paralelo cifras contables internas (contabilidad administrativa) que puedan seguir realmente el impacto inflacionario, más allá de los estados financieros formales, para que las empresas puedan tomar decisiones oportunas e imprescindibles para su supervivencia en estos tiempos inciertos.

Secuelas de la hiperinflación en el comportamiento económico de las personas

Los estudiosos de la macroeconomía siempre se han preguntado si las conductas financieras de las personas se ven o no afectadas por los impactos macroeconómicos, de allí que se utilicen los episodios hiperinflacionarios como escenarios ideales para medir si efectivamente existe una relación entre el desempeño de la economía y la manera como las personas enfrentan decisiones tales como la constitución de carteras de inversión o la escogencia de empleo.

Los economistas brasileños De Mello, Zilberman y Waisman (2013) aprovecharon la existencia de información del censo de Estados Unidos sobre la ocupación actual de personas que en sus países de origen vivieron períodos hiperinflacionarios y luego emigraron. Estos investigadores sospechaban que los inmigrantes tendrían una mayor propensión a trabajar por cuenta propia, pues durante la hiperinflación era probable que hubiese aumentado tanto su conocimiento sobre temas financieros como su disposición a asumir riesgos, pues salen mejor librados quienes están mejor informados y se atreven a realizar actividades especulativas, que abundan en entornos hiperinflacionarios.


Estos economistas comprobaron que, efectivamente, hay una propensión (probabilidad marginal de un 87 por

ciento) de los individuos que pasaron su juventud (18 a 25 años) en entornos hiperinflacionarios a trabajar por cuenta propia, mientras que quienes vivieron entornos hiperinflacionarios en edades superiores a 25 años no mostraron propensiones diferentes al autoempleo o a trabajar por cuenta de terceros.

Fajardo y Dantas (2014), también economistas brasileños, utilizaron datos de la encuesta de hogares de su país para evaluar el efecto de los impactos macroeconómicos en las conductas de ahorro e inversión de las familias. Encontraron que quienes vivieron episodios hiperinflacionarios durante sus años formativos tienen una menor propensión al ahorro en general y a invertir en el mercado accionario. Existe una teoría controvertida en el área de psicología social según la cual, en edades entre 18 y 25 años, las personas fijan creencias y valores que les acompañarán el resto de sus vidas. Esta teoría recibe el nombre de «hipótesis de los años impresionables» (Giuliano y Spilimbergo, 2009).

Aprender a navegar sin brújula

Gerenciar en entornos hiperinflacionarios es como navegar sin brújula, porque buena parte de los supuestos acerca de cómo funciona el mundo de negocios se vuelven caducos rápidamente. Es fundamental contar con información financiera actualizada, en moneda dura, y reconocer el impacto de la inflación para tomar decisiones rápidas y estratégicas.

Quiénes tienen responsabilidades gerenciales en estos entornos de alta volatilidad deben moverse a dos niveles: 1) cuidar las decisiones del día a día y 2) identificar tendencias que les permitan reposicionar sus empresas hacia un mediano plazo en el que las distorsiones de la hiperinflación sean superadas. Los responsables de las políticas públicas deben aprovechar las oportunidades que abren estos ciclos disruptivos para implantar medidas que vuelvan a la economía nacional más competitiva y empoderar a los ciudadanos con el objeto de que tengan mejores herramientas para manejar sus decisiones de ahorro, inversión y empleo a largo plazo. 

REFERENCIAS

- Cagan, P. (1956): «The monetary dynamics of hyperinflation». En M. Friedman (ed.): *Studies in the quantity theory of money*. Chicago: University of Chicago Press.
- De Mello, J., Zilberman, D. y Waisman, E. (2013): «The effects of exposure to hyperinflation on occupational choice». Texto para discusión. No. 614. Rio de Janeiro: Departamento de Economía, Pontificia Universidade Católica do Rio de Janeiro (PUC-Rio).
- Fajardo, J. y Dantas, M. (2014): «The impact of past hyperinflation on current investment behavior». Social Science Research Network: <http://dx.doi.org/10.2139/ssrn.2281441>.
- FCCPV (2015): «Boletín de aplicación VEN-NIF N° 2: Criterios para el reconocimiento de la inflación en los estados financieros preparados de acuerdo con VEN-NIF». Federación de Colegios de Contadores Públicos de Venezuela: <http://www.ven-nif.com/normas/ba-ven-nif/ba-ven-nif-2.html>.
- Giuliano, P. y Spilimbergo, A. (2009): «Growing up in a recession: beliefs and the macroeconomy». NBER Working Paper No. 15321. Cambridge: National Bureau of Economic Research.
- IASB (2009): *NIF para pymes*. Londres: International Accounting Standards Board.
- IASB (2012): *NIC 29 Información financiera en economías hiperinflacionarias*. Londres: International Accounting Standards Board.
- Nelson, C. (1976): «Inflation and capital budgeting». *The Journal of Finance*. Vol. 31. No. 3.
- Reinhart, C. y Rogoff, K. (2011): «From financial crash to debt crisis». *American Economic Review*. Vol. 101. No. 5.
- Swanson, G. (1989): «The hyperinflation survival guide: strategies for American businesses». Figgie International: http://blog.crottaz-finance.ch/wp-content/uploads/2011/11/Gerald.Swanson.-.The_.hyperinflation_survival_guide_.88pp.scan_.OCR_.pdf
- Tinoco, C. (2015): «Cuidado con el BA VEN-NIF-02». *El Nacional*: http://www.el-nacional.com/cesar_tinoco/Cuidado-BA-VEN-NIF-2_0_695330574.html