

17 octubre 81

INFLACION, TASA DE INTERES E INVENTARIOS

Un poco de teoría

El tema de los inventarios a nivel de la empresa suele tener un alto contenido casuístico que dificulta la consideración de generalizaciones. Tentaremos, sin embargo efectuar alguna dentro del carácter sintético de la exposición.

Es posible, en el caso de la mayor parte de las industrias manufactureras distinguir, al menos tres tipos de inventarios: de materias primas, de productos en proceso y de productos terminados. En el caso de un mayorista o un comerciante al detalle los inventarios lo constituyen sustantivamente bienes adquiridos para ser vendidos.

Las funciones que cumple el inventario pueden ser diferentes en cada uno de ellos. Así en los productos en proceso su existencia radica en buena medida en el hecho que las producciones no son instantáneas y su volumen está influido por el grado de tecnología que aplique la firma y la eficiencia en la producción.

En el caso de las materias primas y los productos terminados operan como un amortiguador para efectuar una ligazón entre las distintas actividades de la empresa que no operan todas al mismo ritmo. El stock de materias primas sirve para permitir una ligazón entre las compras y la producción. De similar forma, los productos terminados la efectúan entre la producción y las ventas.

La necesidad de esta amortiguación se debe fundamentalmente a dos factores que podemos resumir en: fricción e incertidumbre.

Si no existieran costos de ^{transacción} ~~transacción~~, las ventas fueran ciertas, las entregas fueran instantáneas, etc., no existiría prácticamente necesidad de mantener inventarios. Sin embargo la realidad de la actividad económica no es esa, sino que, por el contrario está dominada por la incertidumbre y la fricción.

Las decisiones óptimas de inventarios

En una gran medida las decisiones económicas óptimas de inventarios se encuadran dentro de las típicas de inversiones.

Cuando la inversión en inventarios comienza a crecer el retorno marginal esperado comienza a descender. Conjuntamente con el aumento de la inversión comienza el crecimiento del riesgo y con él un comportamiento ascendente de la tasa de rendimiento requerida marginal. *En el* ~~Al~~ nivel de inventarios en que se igualan las curvas de las dos tasas, se produce el óptimo.

En el análisis de las decisiones de inventarios ingresan entonces beneficios y costos que permiten calcular el retorno esperado.

Dentro de los primeros, ya se puede pensar en los que surgen de las funciones que cumplen los inventarios.

De esta forma si se decidiera analizar la factibilidad de una inversión adicional en inventarios, deberían estudiarse sus beneficios y costos.

Dentro de los primeros aparecen los derivados de que a mayor nivel de inventarios las pérdidas existentes antes por no poder cumplir con los pedidos se verían disminuidas.

Desde el otro ángulo, aparecen los costos.

Ellos pueden ser: los costos de mantener el inventario y los de ordenar compras.

Los primeros crecen cuanto más inventario hay (costos de mantenimiento, de roturas, etc.). Los segundos, en especial, de crecer cuanto mayor es cada pedido.

De este análisis de beneficios y costos comparados con la inversión inicial se llega a obtener el retorno esperado.

Este debe compararse entonces con la tasa de rendimiento requerida, debiendo superarla como base de una decisión favorable. Naturalmente, esta tasa de riesgo puede ser diferente según el activo de que se trate.

Introduciendo la inflación

Este marco teórico si bien válido en términos generales, no contempla específicamente la presencia del fenómeno inflacionario.

Al desencadenarse procesos inflacionarios más o menos agudos la política de inventarios desarrollados por muchas empresas se fueron alejando de algunos postulados teóricos como los que establecimos o al menos sus expectativas le impusieron modificaciones.

X Las políticas de sobre estockamiento aparecen y se afirman en muchas empresas. Las razones de esta política son varias:

- a) La expectativa de un alza importante en el precio de las materias primas o de los productos para vender.
- b) La propia inflación hace que las deudas pierdan significación con el correr del tiempo. Por tanto, se establecería que era conveniente endeudarse y aumentar inventarios. El interés no compensaba el aumento de precios.

De esta forma aparece un activo que se valoriza y un pasivo que se deprecia. Un poco más formalmente, un activo no monetario versus un pasivo monetario.

Si *veremos* a nuestro país estas políticas de sobreestockamiento durante muchos años se produjeron por los dos fenómenos señalados, pero además se agregaron otros tales como la necesidad de contar con stocks para mayor tiempo derivada de la incertidumbre que traía aparejada la presencia de regímenes severos en el contralor del comercio exterior.

Esta política de cobertura contra la inflación tuvo en nuestro país como en todos aquellos que sufrimos esos procesos un auge apreciable.

Sin embargo, sobre la política de sobreestockamiento debemos hacer algunas consideraciones. La misma requiere algunas condiciones necesarias aunque no suficientes, que son:

- a) que la fuente de financiamiento tenga un costo en términos reales negativos y,
- b) que no existe en la empresa otra oportunidad de inversión que en términos reales produzca un ingreso positivo marginal.

En efecto, el mantener inventarios y que se valoricen, en términos reales no significa rentabilidad desde el momento que la inflación que interesa primordialmente a la empresa es la propia de los inventarios. Por lo tanto, es básico una tasa de interés real negativa.

Inflación declinante, interés real positivo e inventarios

Estas políticas de sobreestockamiento como hemos visto sólo se justifican en casos muy especiales.

La realidad de muchos países muestra hoy día una situación bien diferente: a) así, por nombrar algunos aspectos salientes tenemos que, en distintos países con distintos grados de desarrollo económico y diferentes políticas económicas imperantes, aparecen tasas de interés positivas en términos reales. Estados Unidos acusa altas tasas positivas y Brasil también. En Chile la tasa real de interés es importante. En Uruguay ella es también positiva en términos reales.

Un primer aspecto entonces aparece como bien diferente. Este es en cuanto tiene relación con las tasas de interés reales positivas.

- b) La inflación aparece declinante o por lo menos no existen expectativas de inflación especulativa.
- c) Estos procesos van, muy frecuentemente, acompañados de debilidades en la demanda.

En este panorama, lo que fue práctica habitual de sobreestockamiento en materia de inventarios durante muchos años, a veces con éxito, a veces con fracaso debe cambiarse.

Los inventarios vuelven hoy a ser una inversión en donde la rentabilidad de los mismos debe medirse *afirmadamente* y compararse con el costo real de los financiamientos. El sobreestockamiento, debe dar paso a prácticas más tecnificadas de administración de los inventarios.

A mayor abundamiento, además del problema puramente económico, no es menos importante las repercusiones de un sobreestockamiento en estas condiciones, sobre los flujos financieros.

En buena medida, el suceso de muchas empresas, deriva de comprender estas nuevas realidades y operar conforme a ellas.

Ricardo Pascale