

El efecto de la inflación

en las utilidades de la empresa

Luis Armando Rojas

1. Impuestos, inflación y el rendimiento de capitales

Existe en el sistema impositivo de los países la función general para el movimiento de la riqueza del sector privado al gobierno.

Consideremos un título valor a un año con un rendimiento real esperado antes de impuesto del 7%,

bajo una tasa del 30% de impuestos marginales. En ausencia de inflación el inversionista podría esperar recibir un rendimiento de $(1 - 0.3) * 0.07 = 0.049$ o 4.9%.

Ahora se asume que la tasa de inflación esperada es del 2%, de manera que el rendimiento nominal antes de impuesto sobre el título valor es de $\{(1.07)(1.02)-1\} = 0.0914$ ó 9.14%, en este caso el inversionista espera un rendimiento nominal después de impuesto de $(1-0.3)(0.0914) = 0.0640$ ó 6.4%, pero en términos reales esto

es $[(1.0640/1.02)-1] = 0.0431$ ó 4.31%. Similarmente, si la inflación esperada es del 4%, entonces el rendimiento nominal esperado antes de impuesto será 11.28%. El rendimiento nominal esperado después de impuesto por el inversionista sería de 7.9% y el real después de impuesto sería de 3.75%.

A partir de este ejemplo, se puede asumir que durante el tiempo las tasas de inflación actuales serían aproximadamente igual es a las tasas de inflación esperadas y se

puede ver que entre más grande sea la tasa de inflación actual más baja sería la tasa de rendimiento después de impuesto. Así mismo, el rendimiento real después de impuesto disminuiría de 4.9% sin inflación a 4.31% con el 2% de inflación y a 3.75% con el 4% de inflación.

Entre más alta sea la tasa de inflación más grande será la porción de rendimiento real perdido por la disminución de la capacidad adquisitiva.

TABLA 1.
RELACIÓN TASA ESPERADA DE
INFLACIÓN - RENDIMIENTOS - PRECIOS CORRIENTES

| | | | |
|---|-----------|-----------|-----------|
| 1. Tasa esperada de inflación | 0% | 2% | 4% |
| 2. Tasa de rdto nominal esperada antes de impuestos | 7.0 | 9.14 | 11.2 |
| 3. Rendimiento nominal esperado después de impuestos = (1-3)(rendimiento nominal antes de impuestos) | 4.9 | 6.4 | 7.9 |
| 4. Rendimiento real esperado después de impuestos = $[(1+ \text{rendimiento nominal después de impuestos}) / (1+ \text{tasa de inflación})] - 1$ | 4.9 | 4.31 | 3.7 |
| 5. Precio corriente de un bono de \$1.000 pagadero en un año = $\$1000 / (1+ \text{tasa nominal de rendimiento esperado antes de impuestos})$ | \$ 934.58 | \$ 916.25 | \$ 884.96 |

Esta no es la manera como se les da precio a los bonos, los rendimientos nominales esperados antes de impuestos reaccionan a los cambios en la tasa de inflación esperada.

2. Se importa la inflación

Algunas empresas colombianas, utilizan en su producción insumos extranjeros, de tal manera que sus costos son sensibles a las variaciones de precios presentadas en los países de donde se importan las materias primas.

Por ejemplo; una empresa que produce cinturones, importa los herrajes para su fabricación, estos insumos representan un 20% del

costo total del bien. El costo unitario de producción es de \$1000, asumiendo que el precio del cuero y los otros insumos nacionales se mantiene en \$800. El producto terminado por unidad se vende a un precio de \$1200. Al no presentarse un aumento en el precio del insumo extranjero, las utilidades serían \$200.

Si se llega a presentar una variación del 5, 10, o 20% en la inflación del país del cual se importa la materia prima, se obtendría una utilidad inversamente proporcional a la inflación en el extranjero, de acuerdo con la relación que se muestra en la siguiente tabla:

TABLA 2.
IMPORTACIÓN DE INFLACIÓN

| INFLACIÓN EXTERNA | UTILIDAD |
|-------------------|----------|
| 0% | \$200 |
| 5% | \$190 |
| 10% | \$180 |
| 20% | \$160 |

Si el empresario traslada este aumento en el costo al consumidor, como generalmente ocurre, se ha importado la inflación de otro país.

Este efecto se ve reducido cuando los países que presentan la inflación llevan a cabo devaluaciones. Así mismo, es por este motivo que las transacciones se llevan a cabo en moneda fuerte.

3. Devaluación

Al presentarse la inflación, el aumento en los precios internos representa, en términos generales, que se deben entregar más divisas para poder adquirir un bien nacional. Esto hace perder la competitividad de los productos nacionales frente a los extranjeros, pues los primeros se hacen más costosos que los segundos.

Para evitar que la falta de competitividad de los productos de un país determinado desenlace en una balanza comercial negativa, o llegue a representar la salida de dichos productos del mercado internacional, existen algunos métodos como la devaluación, que consiste en el incremento nominal en el valor de paridad de una moneda, es decir se reduce el valor real de la moneda nacional respecto a las monedas extranjeras. Esto significa que se deben dar más pesos por divisa, o menos divisas por peso.

Al efectuarse la devaluación de una moneda, se hace menos costoso para el resto del mundo adquirir los productos del país que llevó a cabo la devaluación, lo que genera una balanza comercial

positiva, resultando un aumento en el MI dentro de la economía doméstica, que trae consigo presiones inflacionarias, que a su vez podrían generar una nueva devaluación, creándose así un círculo vicioso.

3.1 Tasas de cambio reales y nominales

En el primer semestre del presente año, la tasa de cambio real presentó revaluaciones cada vez mayores. Durante el mes de mayo, la revaluación promedio año fue de 8.8%, como consecuencia de la progresiva disminución de la devaluación nominal, acompañada de niveles de inflación bajos en los países que adelantan negociaciones con Colombia.

Durante el mes de septiembre se presentó un aumento en la tasa de devaluación bastante brusco, al parecer debido a la reducción que el banco central efectuó sobre las tasas de captación, obligando a los ahorradores a retirar su dinero, ya que éstos, a la tasa que fijó el Banco Central, no alcanzaban a cubrir ni siquiera la inflación. Comprar divisas pudo haber sido una de las más apropiadas formas de invertir, pero al aumentar la demanda de este bien (divisas), los precios (tasa de cambio) tienden a subir.

3.2 Riesgo de la tasa de cambio

Algunas inversiones efectuadas por las empresas se llevan a cabo en moneda extranjera; este tipo de negociaciones está sometida a los fenómenos de la devaluación.

Si una empresa nacional invierte dinero representado en moneda extranjera, y se presenta una devaluación interna de cero, su utilidad esperada se mantendrá.

Cuando la devaluación interna es diferente de cero, se presenta una desventaja para el prestatario nacional, pues deberá dar más unidades de moneda nacional por una divisa, incrementando así sus costos. Para el ejemplo se asume una utilidad en paridad de cambio uno a uno de \$10 y se muestra ésta cómo decrece a ritmos de devaluación del 20 y del 40%.

TABLA 3.
RELACIÓN UTILIDAD CON RESPECTO A LA DEVALUACIÓN

| DEVALUACIÓN | RELACIÓN DE CAMBIO | | UTILIDAD |
|-------------|--------------------|-------|----------|
| 0% | \$1.0 | US\$1 | \$10.00 |
| 20% | \$1.2 | US\$1 | \$ 8.33 |
| 40% | \$1.4 | US\$1 | \$ 7.14 |

Además, si otro país invierte en el nuestro y nuestro país presenta una devaluación, la tasa de retorno doméstico requerida para que las empresas que han invertido no produzcan pérdidas debe ser igual a:

$$ID = \{(1 + \text{DEVALUACIÓN}) * (1 + \text{TASA DE INTERÉS INTERNACIONAL})\} - 1$$

Donde ID Tasa de interés doméstico

Para ilustrar mejor esta relación se puede observar la siguiente tabla, en la cual se asume una tasa de interés internacional constante del 7%.

TABLA 4.
TASA DOMÉSTICA REQUERIDA

| DEVALUACIÓN PRESENTADA | TASA DE INTERÉS DOMÉSTICA REQUERIDA |
|---------------------------|--|
| 0% | 7% |
| 20% | 28.4% |

De no ajustarse la tasa interna de retorno a la requerida, se presentará una fuga de capitales, pues ninguna empresa querrá mantener su dinero produciendo pérdida.

Conclusión

La inflación mide el porcentaje de cambio de un índice de costo de vida específico en diferentes puntos del tiempo; que la medida de la inflación sea relevante para una empresa depende en gran parte de la similitud de las compras de la misma con la composición del índice de precios. El IPC es el indicador más amplio y universalmente utilizado; el rendimiento real de una inversión está en función de la diferencia entre el rendimiento nominal y la tasa de inflación.

Los rendimientos reales son importantes para el empresario, porque éstos representan el aumento de su poder de compra o la disminución del mismo. Si el inversionista se preocupa más de los rendimientos reales de los valores, los títulos valores incorporarán en los

rendimientos nominales la tasa de inflación esperada, cuando la tasa de inflación real excede la tasa de inflación esperada; los prestatarios ganarán en términos reales a expensa de los prestamistas, y lo contrario sucede cuando la tasa de inflación esperada es menor que la real.

Los rendimientos de las inversiones se pueden indicar, ajustando los cambios de valores a las variaciones en el nivel de precios, la indización reduce el riesgo del poder de compra, en largos períodos las acciones comunes generan grandes y positivos rendimientos reales, los bonos de tesorería producen rendimientos bajos pero aún positivos. En períodos cortos la correlación entre las acciones y la inflación no es significativamente positiva.