

Gestión del efectivo

Objetivos específicos del aprendizaje

- ? Fundamentar la importancia de una eficiente gestión del efectivo.
- ? Destacar los aspectos fundamentales de la gestión del efectivo.
- ? Definir el concepto de saldo óptimo de efectivo.
- ? Enunciar posibles alternativas de soluciones para el déficit o el superávit de efectivo.
- ? Argumentar los motivos para mantener un saldo óptimo de efectivo en las empresas.
- ? Destacar la importancia de trabajar con un presupuesto de efectivo en una organización empresarial.
- ? Mostrar los diferentes modelos para elaborar un presupuesto de efectivo.
- ? Enunciar modelos que se utilizan para gestionar el efectivo.

INTRODUCCIÓN

La administración financiera contemporánea establece tres importantes áreas de decisiones, presentes en toda empresa: *inversión, financiación y distribución de utilidades*. La política de inversión es la más importante de estas políticas financieras; observe cuál es la razón de esa importancia.

En toda empresa, los recursos son invertidos (activos) con el propósito de obtener los más altos rendimientos, lo que expresado de una manera más conceptual significa que *la gestión de activos debe generar utilidades y esas utilidades deben convertirse en dinero*.

Tales decisiones determinan la adquisición de equipos, maquinarias, inmuebles, terrenos y otros activos de larga duración; la explotación de las capacidades instaladas generan la necesidad de adquirir activos para las operaciones corrientes, o sea, adquirir materiales, consumir energía, utilizar mano de obra y realizar otras erogaciones relacionadas con el negocio, así como conceder créditos a sus clientes, realizar pagos anticipados y otras operaciones, dentro del ciclo operativo. La empresa también contrae deudas con sus proveedores, con los empleados, con el gobierno y con otros acreedores con diferentes niveles de exigibilidad, que para sufragarlas necesita suficiente liquidez.

La inversión en efectivo y sus equivalentes, debe estar en condiciones de mantener la capacidad de pago necesaria para el negocio, por lo tanto, la gestión del efectivo debe ser objeto de atención, proyección y control.

GESTIÓN DEL EFECTIVO

Las empresas necesitan invertir en efectivo, o sea, requieren mantener fondos en efectivo (que incluyen billetes y monedas, depósitos a la vista y cheques no depositados). Como toda inversión debe devolver los más altos rendimientos, sin embargo, en este caso los saldos de efectivo generalmente no producen beneficios para la empresa, pero existen poderosas razones para mantener dichos saldos, como son las obligaciones de pago de bienes y servicios, el pago de salarios a los trabajadores y otras obligaciones.

Dentro de la administración financiera a corto plazo, la gestión del efectivo es vital; su propósito fundamental es mantener las inversiones en efectivo al nivel más bajo posible, de manera tal que la empresa pueda realizar las actividades de forma eficiente y eficaz.

Actualmente la gestión del efectivo se realiza en muchas empresas en un departamento de *tesorería* separado del departamento de *contabilidad*; la tesorería depende de la dirección financiera y tiene como objetivo asegurar la liquidez de la empresa y reducir sus gastos financieros.

Las responsabilidades de la tesorería de una empresa deben incluir la *gestión de los flujos de efectivo*, o sea, *gestionar los cobros y los pagos*, estableciendo para los clientes políticas que incluyan el establecimiento de instrumentos de cobro para asegurar las entradas de dinero con mayor seguridad y el estudio de la situación financiera de los clientes, medidas que permitan el otorgamiento de créditos de manera casuística. Lo mismo sucede con los pagos, lo que implica *negociar con los proveedores las mejores condiciones de pago en cuanto a tiempo y costo, evaluar los descuentos por pronto pago, etcétera*.

Otro aspecto en la gestión de tesorería es *conocer con exactitud las transacciones bancarias en tiempo real o en un corto período de tiempo*. Para lograr esta estrategia, las empresas establecen sistemas informáticos de administración de efectivo, los cuales tuvieron un desarrollo muy importante en la década de los años noventa del siglo XX. Estos sistemas permiten conocer la posición diaria de la tesorería, establecer liquidaciones automáticas de intereses cuando se cumplan los plazos acordados, realizar de forma automatizada las conciliaciones bancarias, controlar las condiciones acordadas con los bancos y compararlas con las aplicadas y, llevar a efecto proyecciones sobre la futura posición de la tesorería.

Estos sistemas se complementan con la banca electrónica, la cual permite tener información en tiempo real o al día siguiente, de los movimientos de las cuentas sin moverse de la empresa. Esta técnica agiliza notablemente la gestión de tesorería, comunicando la posición diaria con la proyección futura y prevé las mejores alternativas de inversión o financiación.

En todo este proceso no se puede olvidar la evaluación del riesgo implícito en todas las decisiones. La empresa necesita *gestionar los riesgos*, tanto de tipo de interés como de tipo de cambio, para evitar pérdidas elevadas. Dicha gestión debe incluir la evaluación de los posibles cobros o pagos en otras monedas diferentes a la moneda con que opera la empresa; además, evaluar las futuras ventas o compras, según la cotización de la divisa.

Puede suceder que las importaciones sean más caras en una moneda que en otra, o que las exportaciones generen ingresos más altos que los previstos, por tanto, es necesario evaluar cuál va a ser el impacto que distintas cotizaciones puedan tener en los resultados de la empresa. Evaluar el importe que supone cada tipo de riesgo permite definir la actitud de la dirección de la empresa frente a este.

Una buena gestión de riesgo supone la utilización de los instrumentos de cobertura de riesgo que existen en los mercados internacionales (futuros, opciones, swap, seguros de cambio, etcétera).

ASPECTOS FUNDAMENTALES QUE DEBE CONSIDERAR LA GESTIÓN DEL EFECTIVO

- La determinación del saldo óptimo de efectivo.
- La ejecución de cobros y pagos de efectivo de manera eficiente.
- La inversión de los excesos de efectivo, así como la financiación de los déficit.

La determinación del *saldo óptimo de efectivo* implica una evaluación de las ventajas y desventajas que se presentan con la liquidez. Para lograr que una empresa tenga facilidad de liquidez disponible, ella debe tener efectivo en cuenta. Sin embargo, esta decisión tiene un costo asociado que sería la pérdida de oportunidad de obtener determinados ingresos por intereses si la empresa hubiese invertido ese efectivo en determinadas inversiones financieras. El *saldo óptimo de efectivo es la disponibilidad de efectivo que debe poseer la empresa en caja y banco para operar (ni más, ni menos)*.

La empresa debe lograr un saldo óptimo de efectivo en el cual el valor que obtenga de la capacidad de pago que él proporciona, sea igual al valor renunciado de obtener intereses si se hubiera generado una inversión equivalente en productos financieros (costo de oportunidad).

Después de determinar un monto óptimo de efectivo, la empresa debe establecer procedimientos para los cobros y los pagos de manera eficiente, de modo que fluya el dinero de acuerdo con lo proyectado, para poder cumplir con los compromisos de pago en los periodos de tiempo previstos y mantener una imagen "saludable".

Cuando la empresa no es capaz de mantener el saldo óptimo, presenta *déficit de efectivo*, para lo cual requiere financiación; si por lo contrario, mantiene saldos superiores al saldo óptimo, presenta *exceso de efectivo* (recursos líquidos ociosos). *El saldo óptimo de efectivo es una medida máxima y mínima de efectivo disponible que sirve de referencia para la planeación, ejecución y control del presupuesto de efectivo.*

La actividad empresarial debe ser capaz de generar flujos financieros positivos; la capacidad de autofinanciación debe ser la principal fuente que permita cubrir las necesidades financieras asociadas al desarrollo de la empresa. Otra fuente es el endeudamiento, el cual debe ser una estrategia que permita financiar el crecimiento de la empresa a un ritmo más acelerado, que lo que permite hacerlo la financiación interna.

Una débil gestión del efectivo puede ocasionar carencia de efectivo para pagar deudas y obligaciones, o por lo contrario, excesos de efectivos. Tales excesos afectan la rentabilidad debido a las pérdidas económicas por costos de oportunidad que generan las inmovilizaciones financieras. El déficit trae incumplimientos de pagos, afectaciones de la imagen crediticia, endurecimiento de las condiciones de los proveedores, incremento de los costos financieros, sobregiros de las cuentas bancarias o de tesorería, así como dificultades para la obtención de nuevos proveedores.

Además, la débil gestión de efectivo incluye la falta de previsión de los movimientos de efectivo; esto ocasiona tener un reducido tiempo para lograr las mejores soluciones en la gestión de cobros y pagos; las alternativas de inversión y de financiación no son las más adecuadas, pues muestran una deficiente gestión de los riesgos. Otra implicación pudiera ser el desconocimiento de la posición bancaria por la falta de exactitud en el conocimiento de la disponibilidad.

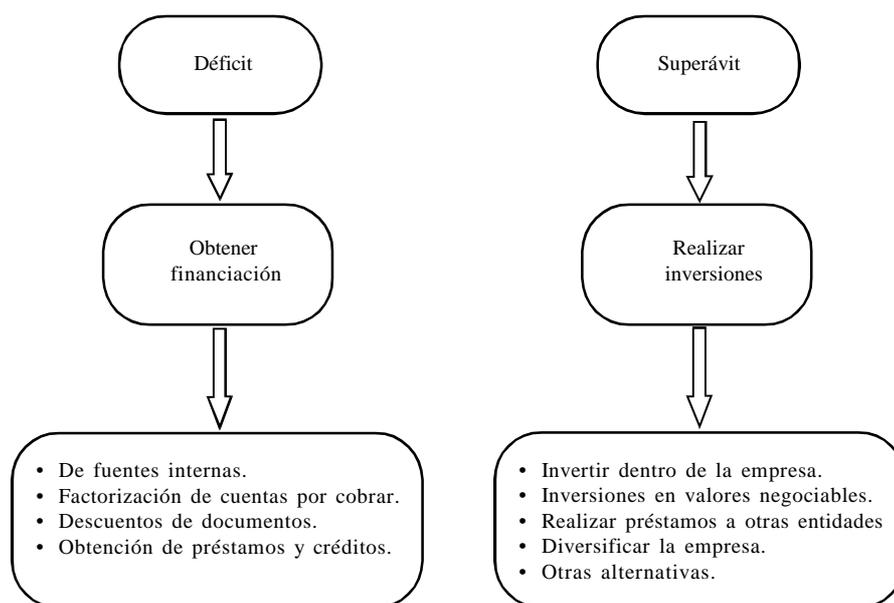


Fig. 4.1 Déficit o superávit de efectivo.

Equivalente a efectivo

Comúnmente se reconocen como equivalente a efectivo los valores negociables que las empresas mantienen en cartera; tales valores son considerados como equivalente a efectivo porque por sí solos pueden ser utilizados como medios de pago, y porque pueden convertirse en dinero en un periodo de tiempo relativamente corto.

En los últimos tiempos, los valores que se mantienen en cartera se han desarrollado muy rápidamente, facilitando las transferencias de recursos líquidos de una mano a otra en el mercado de dinero, su caldo de cultivo por excelencia.

Una empresa podrá realizar inversiones a corto plazo en valores negociables siempre que disponga de efectivo, incluso cuando conozca que tendrá que hacer uso de éste en fechas próximas para el pago de deudas que llegarán a su vencimiento.

Para invertir en valores negociables se necesita disponer de exceso de efectivo sobre el saldo óptimo determinado; también puede ser utilizado con este fin parte del efectivo destinado a cubrir el saldo óptimo.

La administración de la cartera de valores negociables requiere la evaluación de la relación existente entre el riesgo y el rendimiento, con el objetivo de tomar las decisiones más acertadas. El riesgo supone la imposibilidad del emisor de pagar el principal y los intereses a medida que van venciendo. El rendimiento deberá ser mayor a medida que el riesgo sea mayor; el rendimiento también será mayor si se selecciona una cartera de valores balanceada, que incluya valores que tienen diferentes grados de exención de impuestos.

La construcción de una buena cartera de valores requerirá tener en cuenta activos altamente líquidos, de plazos relativamente cortos con altos rendimientos y riesgos variados.

Diferentes alternativas de valores negociables

Las alternativas más generalizadas para mantener una cartera de valores, provienen de las emisiones de valores de los gobiernos y de emisiones privadas, y sus posibilidades de comercialización en un mercado financiero.

Existen muchos ejemplos de valores negociables que se emiten por los gobiernos, por los bancos más fuertes, así como por otras corporaciones de negocios. Los principales son:

- *Certificados de tesorería.* Obligaciones que se subastan y se venden al mejor postor. Se venden con descuento sobre el valor nominal y sus rendimientos son menores que los del resto de los valores por no tener riesgo alguno, o al menos, casi ningún riesgo.
- *Bonos de crédito tributario.* Emisiones de los gobiernos, que vencen aproximadamente una semana después de la fecha de vencimiento de los pagos tributarios trimestrales y son aceptados en pago de los impuestos por su valor nominal, lo que los hace extremadamente atractivos.
- *Bonos de tesorería.* Bonos que tienen vencimientos originales durante un periodo de entre uno y siete años, pero con un mercado secundario activo, lo que los hace atractivos. Virtualmente no tienen riesgo alguno, por lo tanto sus rendimientos son bajos.
- *Emisiones de agencias gubernamentales.* Pagarés emitidos por agencias y corporaciones del gobierno, que no son una obligación legal. Se aceptan fácilmente como valores de poco riesgo, mayoritariamente tienen vencimientos a corto plazo y ofrecen rendimientos ligeramente más altos que las emisiones de otros títulos gubernamentales.
- *Papel comercial.* Pagarés no garantizados emitidos por compañías de alta reputación crediticia, que tienen vencimientos entre 3 y 270 días. Sus rendimientos son superiores a los de cualquier otro valor negociable, o al menos, es lo que generalmente ocurre.
- *Certificados de depósitos negociables.* Evidencian depósitos a plazos con los bancos comerciales. Son comunes los vencimientos a 30 días y sus rendimientos son mayores normalmente que los certificados de tesorería y similares a los de papel comercial.
- *Cartas de crédito.* Las cartas de crédito se utilizan en transacciones comerciales internacionales. Se giran por los importadores y se aceptan por un banco que asume el pago al exportador. Las cartas de crédito se comercializan con descuento en un mercado secundario y sus vencimientos oscilan entre 30 y 180 días, y sus rendimientos son muy similares a los de certificados de depósitos negociables.
- *Contratos de readquisición.* No es propiamente un valor; es un convenio por medio del cual un banco o un comisionista de valores vende valores negociables a una empresa con un contrato simultáneo de readquisición. El plazo y el precio de readquisición se especifican previamente. De tal forma, el rendimiento para el vendedor y el comprador se encuentran comprometidos, y por lo tanto, no tienen riesgo de fluctuación de la tasa de interés. Los rendimientos son ligeramente inferiores que los que se obtienen con la compra directa de valores negociables similares.
- *Obligación internacional simple y eurobono.* Las obligaciones de carácter internacional son títulos similares a los de carácter nacional, es decir, una parte de un préstamo a largo plazo que ha sido fraccionado en partes

iguales, reflejada en un título que puede ser endosado. Son títulos de gran liquidez, pues los bancos los toman inmediatamente por su fácil colocación y ofrecen una gran seguridad.

- *Aceptaciones bancarias.* Giros a plazos (u órdenes por pagar), emitidos por una empresa de negocios (generalmente un importador), y que han sido aceptados por un banco que garantiza el pago.
- *Eurodólares.* Depósitos a plazos, denominados en dólares en bancos de ultramar.

El efectivo disponible en caja y cuentas corrientes no produce rendimiento alguno, más bien tienen un costo implícito y explícito, pero es necesaria su tenencia para el desempeño de la gestión empresarial. Existen variados motivos para mantener un saldo óptimo de efectivo.

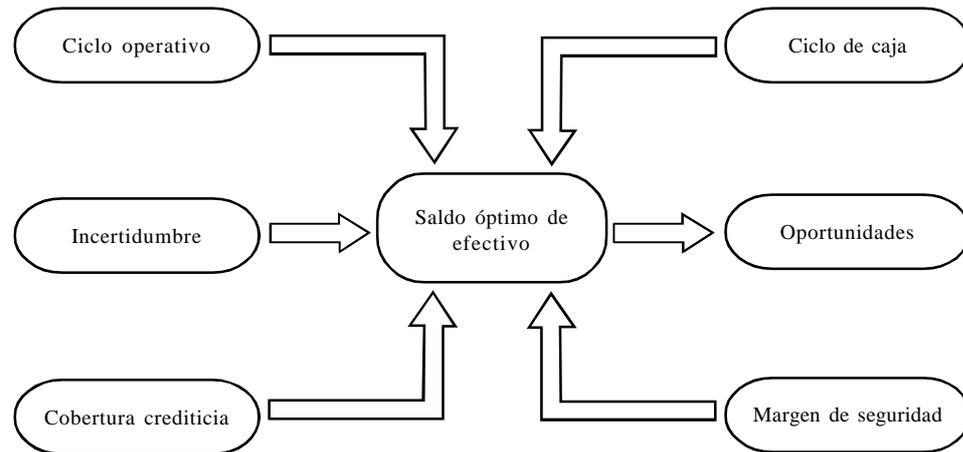


Fig. 4.2 Motivos para mantener un saldo óptimo de efectivo.

Ciclo operativo

El *ciclo operativo* o *ciclo de explotación*, permite definir con cierta exactitud el capital de trabajo que debe operar una empresa. En él se observa el periodo que media entre la adquisición de materia prima y el cobro por las ventas efectuadas a los clientes, periodo en el que se produce todo un conjunto de salidas de efectivo que generalmente no armonizan o no coinciden en el tiempo con las entradas de caja, razón que define la necesidad de poseer cierta cantidad de efectivo para hacerle frente o poder liquidar las deudas que llegan a su fecha de vencimiento.

Todas las líneas de negocios no tienen el mismo ciclo operativo; el patrón o ciclo de flujo de efectivo no es igual para todos los casos, deberá ser estudiado y definido con vista a mantener un saldo promedio de su cuenta de banco suficiente, pero no excesivo.

El carácter cíclico de muchas empresas influye de forma determinante en los requerimientos cíclicos de efectivo para enfrentar altos volúmenes de compras en determinados periodos, sobre todo los relacionados con el procesamiento de productos agrícolas. También, pueden generar grandes volúmenes de salida del efectivo en labores de reparación y mantenimiento.

Estas características ocasionan que los requerimientos más altos de efectivo se produzcan en determinadas épocas del año, así como los excesos de efectivo en otras épocas del año. Por tanto, el saldo óptimo de efectivo no puede ser un indicador estático, debe definirse según cada negocio y para cada época del periodo de planeación.

Ciclo de caja

El *ciclo de caja* puede definirse como el tiempo que media entre los pagos efectuados a proveedores y empleados, y las entradas de efectivo que se producen por los cobros de las ventas a clientes.

Se considera que este tiempo puede ser más largo o más corto, según el tipo de negocio, la habilidad y el poder que se tiene para acortar el ciclo de cobro y alargar el ciclo de pago.

Las políticas y la forma de administrar el inventario pueden hacer más largo o más corto el ciclo de caja. En la medida en que el ciclo de caja demore más tiempo en cerrarse, serán más altos los requerimientos financieros para cubrir las necesidades de capital de trabajo, de lo que resulta una necesidad mayor de saldo de efectivo en banco para liquidar las deudas que van creciendo a lo largo de dicho periodo.

Incertidumbre de entradas de efectivo

La mayoría de las empresas no pueden conocer con exactitud en qué momento se producirán las entradas de efectivo por las ventas que ejecutarán o por las ya

efectuadas. Incluso cuando las ventas ya han sido ejecutadas, si estas son a crédito se corre el riesgo de que el cliente no pague en la fecha de vencimiento. Para cubrirse del riesgo de tal incertidumbre, la empresa debe crear capacidades de pago que, aun cuando no reciba las entradas por ventas programadas o efectuadas, ella esté en condiciones de pagar las deudas contraídas en sus fechas de vencimiento.

Existen empresas que prefieren satisfacer las necesidades de saldo óptimo provocadas por la incertidumbre de entradas de caja, invirtiendo en activos equivalentes a efectivo.

Otras empresas, por lo contrario, tienen flujos de efectivo predecibles con gran exactitud, pero aun así necesitan mantener pequeñas cantidades de efectivo para cubrir imprevistos y contingencias.

Oportunidades de nuevos negocios lucrativos

Las oportunidades de nuevos negocios se pueden vincular al carácter especulativo que pudiera tener una alternativa entre el efectivo y su utilización más eficiente en la compra de valores negociables que ofrecen un rendimiento, contra el costo que supone mantener el efectivo en cuenta bancaria corriente.

Aprovechar las rebajas en precio que se ofrecen por diversas causas y que es común encontrar en el mercado, es otra alternativa lucrativa para la que se debe crear capacidad de respuesta, así como aprovechar los descuentos comerciales que ofrecen los proveedores cuando se ejecuta el pronto pago. Tanto el descuento por pronto pago como las rebajas en precio, constituyen rendimientos obtenidos al hacer uso de la alternativa ofrecida, contra el costo que supone no hacer uso de ellas.

No dejar escapar oportunidades de nuevos negocios que retribuyen a la empresa con rendimientos superiores al costo de capital, significa la creación de capacidades de tesorería con que poder aceptar o hacer uso de tales alternativas lucrativas.

Cobertura o posición de crédito

La posición de crédito favorable de una empresa puede lograrse, entre otros factores, cuando se es capaz de poseer buena liquidez general e inmediata (prueba ácida), pero la razón de disponibilidad determina la solidez de la capacidad que se tiene para pagar a corto plazo. Es primordial respetar los promedios ramales si se espera mantener una posición crediticia favorable. Por tanto, las razones de liquidez brindan mayor cobertura crediticia cuando el efectivo y su equivalente aumentan su participación con respecto al resto de los componentes del activo circulante. Esta es una buena razón para mantener el saldo óptimo.

Margen de seguridad para emergencias

Las emergencias no pueden planearse, no se pueden predecir, lo que hace extremadamente difícil definir un monto para cubrir posibles imprevistos o eventos de emergencias, pero es recomendable, en materia de negocios, estar preparados para enfrentarlas. Las emergencias que demandan liquidez suelen ser frecuentes en muchos negocios, por tanto no es desacertado aconsejar la inclusión de un por ciento de efectivo en cuenta corriente para hacerles frente.

EL PRESUPUESTO DE EFECTIVO

El presupuesto de efectivo proporciona una proyección de las entradas y salidas de efectivo que se producirán durante un periodo de tiempo futuro. Permite conocer de forma anticipada los requerimientos de efectivo, así como los excesos de efectivo. El conocimiento de ambos eventos es necesario con vista a la planeación del financiamiento a corto plazo que deberá usarse para cubrir el déficit, teniendo en cuenta la premisa fundamental de la política de financiamiento –menor riesgo y más barato–, y colocar convenientemente los excesos temporales de recursos monetarios. Toda esta información es de alto valor en la administración del efectivo y por lo general se elabora para un periodo de un año, aunque es común aceptar como correcto cualquier periodo futuro: un mes, un trimestre, un

semestre, más de un año, etcétera. Si un presupuesto de efectivo es elaborado para un periodo de un año, es recomendable hacerlo con una base mensual, para que quede bien diferenciado el flujo estacional de entradas y salidas de efectivo.

Para la preparación del presupuesto de efectivo hay que elaborar previamente el resto de los presupuestos que le sirven de insumo, tales como: presupuestos del área de producción, presupuestos del área comercial y mercadotecnia, presupuestos del área de investigación y desarrollo, presupuestos del área de administración, y otros presupuestos que sirven de base para el presupuesto de efectivo. El pronóstico de ventas constituye el insumo fundamental de este presupuesto y se considera que es la base principal en la cimentación de todo el proceso de planeación financiera.

Las entradas y salidas de dinero proyectadas se pueden estructurar en tres niveles de actividades: a) actividades de operación; b) actividades de inversión; y c) actividades de financiamiento, las que posibilitan el análisis por separado de los diferentes flujos netos de efectivo, de manera tal que se facilite la proyección de la capacidad de la empresa para generar flujos positivos a partir de sus operaciones de negocio, su capacidad futura para enfrentar los pagos de las obligaciones con los suministradores y otros acreedores, el pago de los intereses e impuestos, así como los dividendos del periodo; proyectar las entradas y salidas por actividades de inversión, compra y venta de activos fijos, de inversiones financieras, así como la capacidad de captar efectivo proveniente del financiamiento externo, préstamos bancarios, emisiones de acciones, emisiones de bonos, etcétera.

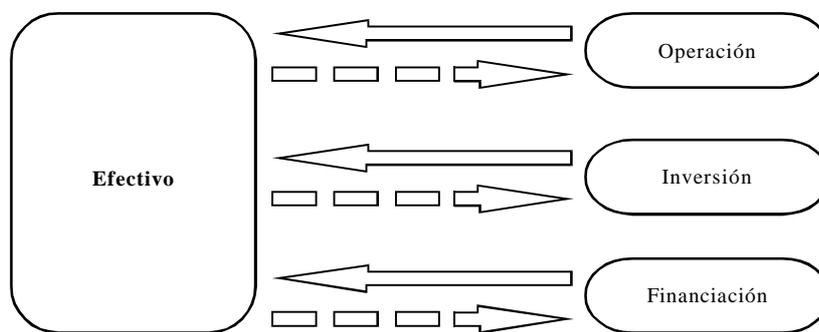


Fig. 4.3 Entradas y salidas de efectivo por actividades.

Operaciones que producen entradas y salidas de efectivo

Las operaciones que producen entradas y salidas de efectivo se relacionan fundamentalmente con las operaciones de la empresa, pero existen otras transacciones no menos importantes, que producen flujos de efectivo y que se relacionan con las inversiones y la financiaci3n.

Transacciones que producen entradas:

- Cobros a clientes por ventas al contado de productos, mercancías y servicios.
- Cobro a clientes por ventas a crédito de productos, mercancías y servicios.
- Cobros anticipados.
- Cobro de intereses ganados.
- Cobro de dividendos.

Actividades de
operaci3n

- Producto de la venta de certificados de dep3sitos y valores negociables (no incluye los valores que se consideran equivalentes a efectivo. Incluye acciones y bonos de otras empresas).
- Producto de la venta de activos fijos.
- Producto de la venta de inversiones financieras.
- Producto del recaudo o cobro de préstamos

Actividades de
inversi3n

- Producto de préstamos a corto plazo obtenidos.
- Producto de préstamos a largo plazo obtenidos.
- Efectivo recibido de los propietarios

Actividades de
financiaci3n

Transacciones que producen salidas:

- Pagos a proveedores por compras al contado de materiales, mercancías y servicios.
- Pagos a proveedores por compras a crédito de productos, mercancías y servicios.
- Pagos anticipados.
- Pagos a empleados.
- Pagos de intereses causados.
- Pagos de impuestos.

**Actividades de
operación**

- Pagos por compras de certificados de depósitos y valores negociables (no incluye los valores que se consideran equivalentes a efectivo. Incluye acciones y bonos de otras empresas).
- Pagos por compras de activos fijos
- Desembolsos en inversiones financieras.
- Préstamos hechos.

**Actividades de
inversión**

- Pagos de los préstamos a corto plazo (solo el principal)
- Pagos de los préstamos a largo plazo (solo el principal)
- Pagos de dividendos a los propietarios.
- Pagos por compras de acciones emitidas por la propia compañía (readquisiciones).

**Actividades de
financiación**
Ejemplo 4.1

**TABLA 4.1 EMPRESA DGC, S.A.
PRESUPUESTO DE EFECTIVO
AÑO 200X**

Conceptos	Año 200X
OPERACIONES	
Cobranza de las ventas	172 000
Pago de las compras	100 767
Pago a empleados y otros proveedores	69 415
Pago de intereses	7 247
Pago de impuestos	5 926
Total de pagos	183 355
FLUJO NETO EN OPERACIONES	(11 355)
INVERSIONES	
No se genera efectivo por inversiones	
FINANCIACIÓN	
Pago préstamos a corto plazo	(16 720)
Producto de emisión de bonos	-
Préstamos a largo plazo recibidos	46 834
Producto de emisión de acciones	-
Dividendos pagados	(3 243)
Pago de otros pasivos circulantes	(2 000)
FLUJO NETO EN FINANCIACIÓN	24 871
FLUJO NETO DE EFECTIVO TOTAL	13 516
Saldo al inicio cuenta corriente	400
Saldo al final cuenta corriente	13 916
Saldo óptimo de efectivo	7 248
DÉFICIT O SUPERAVIT DE EFECTIVO	6 668

Como puede observarse, en este presupuesto se están proyectando flujos de efectivo negativo en las operaciones corrientes de las empresas; es evidente que las entradas de efectivo por concepto de cobranzas serán menores que los pagos previstos. Esta situación es totalmente desfavorable, pues una empresa tiene que ser capaz de generar flujos de efectivo excedentarios, provenientes de sus operaciones corrientes. No se proyectan flujos por la actividad de *inver-*

sión; esto denota que la empresa no está destinando efectivo para garantizar el crecimiento. La actividad de *financiación* presupuesta un saldo positivo, donde la entrada de efectivo será por la vía del endeudamiento mediante un préstamo a largo plazo, sin embargo se proyectan pagos por préstamos a corto plazo, otros pagos y dividendos, pero estas salidas son menores que el préstamo recibido y quedará un flujo neto en financiamiento positivo.

Este flujo será capaz de cubrir el flujo negativo en operaciones y quedará un flujo neto de efectivo total de \$ 13 516, que sumado al saldo inicial en cuenta corriente dará un saldo final de \$ 13 916, que excederá al saldo óptimo en \$ 6 668, mostrando un superávit en *tesorería*, que habrá de buscarle una colocación, o sea, invertirlo para obtener algún rendimiento. El hecho de estar anticipando lo que va a ocurrir le da a la empresa la posibilidad de buscar las mayores alternativas para tal exceso.

MODELOS BÁSICOS PARA LA ELABORACIÓN DE PRESUPUESTOS DE EFECTIVO

El presupuesto de efectivo se puede presentar hasta el saldo final en caja sin financiación o con financiación, que son los dos modelos básicos para su elaboración. Se pueden confeccionar atendiendo a las entradas y salidas de efectivo de forma general o subdividido por actividades de: operación, inversión y financiación, más o menos escalonados, pero todos aplicarán la ecuación siguiente:

$$\text{Entradas} - \text{salidas} + \text{saldo inicial} = \text{saldo final}$$

Si se agrega el saldo óptimo, resultará el cálculo de los requerimientos o excesos de efectivo, quedando la ecuación de la forma siguiente:

$$\text{Saldo final} - \text{saldo óptimo} = \text{déficit o exceso de efectivo}$$

Si se integran ambas ecuaciones para aplicar los dos modelos básicos de presupuesto de efectivo, se obtendrá el siguiente procedimiento por fases de integración.

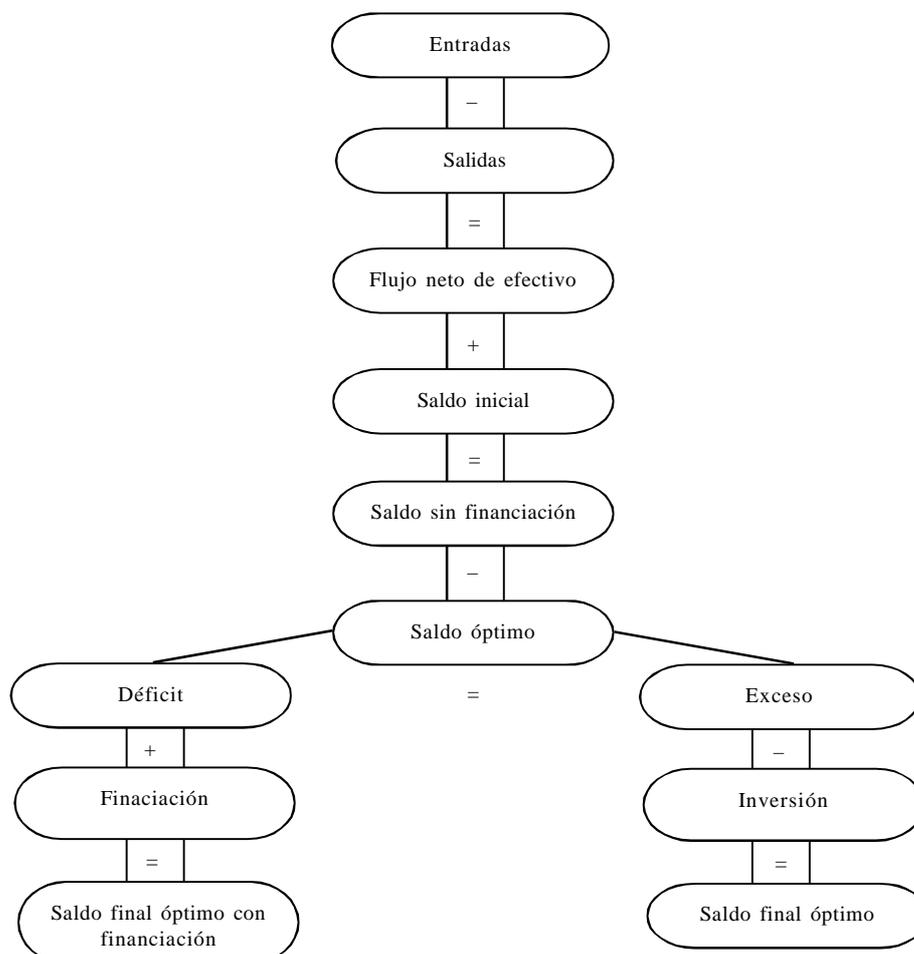


Fig. 4.4 Modelo básico de presupuesto de efectivo.

Ejercicio 4.1

Con los datos que se muestran a continuación, elabore el presupuesto de efectivo según el modelo básico mostrado anteriormente.

EMPRESA ALFA

Entradas de efectivo	\$160 000
Saldo al inicio del periodo	10 000
Saldo óptimo de efectivo	16 000
Salidas del periodo	210 000

De acuerdo con el resultado final del presupuesto, recomiende posibles soluciones.

Ejercicio 4.2

La empresa COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL, S.A., es una organización próspera, que ha incrementado su participación en el mercado de forma sostenida, experimentando un crecimiento considerable en sus ventas desde su creación. Tiene alta rentabilidad, pero ha presentado dificultades financieras en el último periodo (agosto-diciembre). Se propone elaborar una estrategia en el último cuatrimestre del año que le permita recuperar la posición financiera.

La gerencia financiera de la empresa cuenta con la información siguiente:

- Balance general y estado de resultados al cierre de 31 de agosto del periodo II.
- Pronóstico de ventas para los meses de septiembre, octubre, noviembre y diciembre del periodo II.

Elabore el presupuesto de efectivo para el último cuatrimestre, estructurando las entradas y salidas de efectivo en tres niveles: operación, inversión y financiamiento.

COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL, S.A.
BALANCE GENERAL
AGOSTO 31, PERIODO II
UM: MP

ACTIVO		PASIVO	
Efectivo	10	Cuentas por pagar	640
Valores negociables	18	Préstamo bancario	152
Cuentas por cobrar	526	Salarios por pagar	8
Inventarios	346	Total pasivo circulante	800
Total activo circulante	900	Documentos por pagar	192
Inmovilizado bruto	400	Total pasivo	992
Menos: Depreciación	110	Acciones emitidas	200
Inmovilizado neto	290	Utilidades retenidas	76
Gastos diferidos	90	Utilidades del periodo	12
		Total de capital	288
Total activo	1 280	Total pasivo y capital	1 280

COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL, S.A.
ESTADO DE RESULTADOS
AGOSTO 31, PERIODO II
UM: MP

Ventas netas	2 560
(-) Costo de ventas	2 304
Utilidad bruta de operación	256
(-) Gasto en operación	220
Utilidad neta en operación	36
(-) Intereses	18
Utilidad antes de impuestos	18
(-) Impuesto	6
Utilidad neta	12

COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL, S.A.
PRONÓSTICO DE VENTAS PARA EL PERIODO II
UM: MP

Meses	Importe
Septiembre	144
Octubre	144
Noviembre	360
Diciembre	540

Además, cuenta con otras informaciones complementarias:

- Dividendos declarados en el periodo II. Se proyectó el 30 % de las utilidades netas.
- Saldo óptimo mensual de efectivo: 16 MP en septiembre y octubre, y 200 MP en noviembre y diciembre.
- Pronóstico de compras mensuales: 90 % de las ventas del mes siguiente.
- Pronóstico de ventas para enero y febrero del periodo III: 160 y 180 MP respectivamente.
- Impuestos sobre las utilidades a pagar: 0,6 MP en septiembre.
- Desembolsos programados por compra de activos fijos: 16 MP en octubre.
- Préstamo a recibir programado para octubre, por valor de 30 MP a pagar en 30 días.
- Pago del préstamo bancario a corto plazo que vence en diciembre, ascendente a 152 MP.
- Desembolsos por concepto de gastos de administración, operaciones de ventas y gastos de promoción: septiembre 12,8 MP; octubre 12,8 MP; noviembre 32,4 MP y en diciembre 48,6 MP.
- Producto de la venta de valores negociables en septiembre por 16,0 MP.
- Pago de intereses por la deuda a largo plazo en noviembre por 38,4 MP.
- Pago de intereses por los préstamos a corto plazo por 0,4 pesos en el mes de Noviembre y por 6,4 MP en diciembre.
- El pago de las compras normalmente deberá realizarse 30 días después de efectuadas.
- El cobro de las ventas está programado para 40 días de crédito a clientes.
- Las ventas de julio y agosto ascendieron a 100 y 140 MP respectivamente.

TABLA 4.2. COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL, S.A.
HOJA DE TRABAJO

Conceptos	Julio	Agosto	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
VENTAS NETAS						
Cobros: 40 (días de crédito)						
? 67 % un mes después de la venta.						
? 33 % dos meses después de la venta.						
TOTAL DE COBROS						
Compras:						
? 90 % de las ventas del mes siguiente.						
PAGO DE LAS COMPRAS						
? 30 días después de la compra.						

Nota: Esta hoja de trabajo permite calcular los cobros por ventas y los pagos por compras, de acuerdo con las políticas fijadas por la empresa y por los acreedores. Esta información pasará al presupuesto de efectivo.

TABLA 4.3 COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL, S.A.
PRESUPUESTO DE EFECTIVO
PERIODO SEPTIEMBRE-DICIEMBRE
UM: MP

Conceptos	Fila	Septiembre	Octubre	Noviembre	Diciembre
OPERACIONES					
Cobro de las ventas	01				
Pago de las compras	02				
Desembolso para gastos operacionales	03				
Pago de intereses	04				
Pago de impuestos	05				
Total de pagos (02-05)	06				
FLUJO NETO DE EFECTIVO EN OPERACIONES (01-06)	07				
INVERSIONES					
Desembolso compra de activos fijos	08				
Producto de la venta valores negociables	09				
FLUJO NETO DE EFECTIVO EN INVERSIONES	10				
FINANCIAMIENTO					
Préstamos a corto plazo recibidos	11				
Pago préstamos a corto plazo	12				
FLUJO NETO DE EFECTIVO EN FINANCIACIÓN	13				
FLUJO NETO DE EFECTIVO TOTAL (07 + 10 + 13)	14				
Saldo al inicio cuenta corriente	15				
Saldo al final cuenta corriente (14 + 15)	16				
Saldo Óptimo de efectivo	17				
EXCESO O DÉFICIT DE EFECTIVO (16 – 17)	18				

Comentarios:

MODELOS DE GESTIÓN DEL EFECTIVO

La inversión de efectivo y en valores negociables debe disponer de una provisión para equilibrar los flujos de entradas y salidas de efectivo; es necesario, además, tener un margen de seguridad que servirá para evitar los costos en los que se puede incurrir si no se tienen suficientes fondos para satisfacer las necesidades actuales. En la gestión del efectivo, la provisión básica es el *saldo óptimo de efectivo*, el cual debe determinarse por varios requerimientos explicados anteriormente en este capítulo.

Este *saldo* debe ser suficiente para cubrir las necesidades de transacciones de la empresa. Los flujos de entradas provienen principalmente de los ingresos, de los préstamos y de las ventas de valores negociables. Los flujos de salidas se encuentran representados por los desembolsos de efectivo. La cartera de valores negociables actúa como una reserva o como una provisión de seguridad, contra las oportunidades y necesidades futuras.

Debido a que los *costos de oportunidad* aumentan a medida que se mantiene una mayor cantidad de efectivo, y que los *costos de transacciones o comerciales* aumentan con menor cantidad de efectivo (por las frecuentes transferencias de valores negociables a la cuenta de efectivo), debe existir algún nivel óptimo de efectivo y algún tamaño de transferencia que minimice el costo total de la gestión del efectivo.

Modelo Baumol

William Baumol es considerado como la primera persona en proporcionar un modelo de gestión de efectivo, donde se incluyen los costos de oportunidad y los costos de transacciones o comerciales.

Su modelo permite determinar un *saldo óptimo de efectivo*:

Costo total de mantener saldos en efectivo = costo de oportunidad + costo de transacciones comerciales

El *costo de oportunidad* será el rendimiento que hubiera podido ganarse si el dinero que se mantiene en la cuenta de efectivo estuviera invertido en valores negociables. El *costo de transacciones o comerciales* se encuentra representado por los costos de oficina, costos de corretaje por la venta de los títulos negociables, etcétera.

Establecer fuertes saldos iniciales de efectivo disminuye los costos comerciales, pues serán menos frecuentes las transferencias de valores negociables a la cuenta de efectivo, pero aumenta el costo de oportunidad porque al mantener mayores saldos de efectivo se está dejando de invertir ese dinero en títulos negociables que brindan un rendimiento mayor, y el dinero en cuenta corriente generalmente no gana intereses, de ganarlos, las tasas son realmente muy bajas.

Existe una expresión matemática que permite determinar el tamaño óptimo de la transferencia de efectivo (de *valores negociables a la cuenta de efectivo*):

$$Q = \sqrt{\frac{2SR}{C}}$$

Esta fórmula también se utiliza para determinar la *cantidad óptima de pedido en los inventarios*. Partiendo del principio de que todo en el activo se puede considerar como inventario, es válido usar dicha fórmula para determinar el *tamaño óptimo de la transferencia*.

Esta expresión se obtiene de igualar el *costo de transacción* con el *costo de oportunidad*, con sus respectivas ecuaciones y despejar **Q**, que es el costo mínimo de pedido o tamaño óptimo de la transferencia. El saldo óptimo será el punto en que los dos se compensan entre sí.

Utilizando la fórmula en la gestión del efectivo, las variables significarán lo siguiente:

Q = tamaño óptimo de la transferencia de efectivo.

S = costo de transacción o comercial.

R = consumo total de efectivo para el periodo.

C = tasa de rendimiento extraído a la inversión del efectivo en valores negociables (costo de oportunidad).

Ejemplo 4.2

Suponga una empresa con la información siguiente:

R = \$ 100 000

S = \$ 20,00

C = 10 %

- Tamaño óptimo de la transferencia de efectivo

$$Q = \sqrt{\frac{2(20)(100\,000)}{0,10}} = \sqrt{\frac{4\,000\,000}{0,10}} = \sqrt{40\,000\,000} = \$ 6\,324,56$$

- Saldo promedio de efectivo para el periodo.

$$\text{Saldo óptimo} = \frac{Q}{2} = \frac{\$ 6\,324,56}{2} = \$ 3\,162,28$$

- Número de transferencias en el periodo.

$$\text{Número de transferencia} = \frac{R}{Q} = \frac{\$ 100\,000}{\$ 6\,324,56} = 16 \text{ veces}$$

- Costo total del periodo de mantener saldos de efectivo.

$$\text{Costo total a mantener saldos efectivos} = \text{costo de oportunidad} + \text{costos de transferencias comerciales}$$

$$= C \left(\frac{Q}{2} \right) + S \left(\frac{R}{Q} \right)$$

$$= 0,10 (3\,162,28) + 20 (16)$$

$$= 316,23 + 320$$

$$= \$ 636,23$$

La empresa deja de ganar \$ 316,23 por mantener saldos de efectivo y las 16 transferencias que tiene que hacer en el periodo, de valores negociables a cuenta de efectivo le cuestan \$ 320,00, entonces el costo total será de \$ 636,23.

El modelo Baumol se considera el más racional y sencillo para determinar el *saldo óptimo de efectivo*; su limitación está en suponer la existencia de *flujos de efectivo ciertos*. Supone que no existen entradas de efectivo durante el periodo y que los desembolsos se comportan sobre una tasa constante. Por tanto, sólo tiene en cuenta los saldos por debajo del óptimo, o sea, solamente considera las transferencias en un solo sentido (de valores negociables a cuenta de efectivo).

En la realidad, las fechas de salidas de efectivo difieren; pueden ser administradas parcialmente y los costos no se pueden proyectar con seguridad absoluta. Además, la mayoría de las empresas experimentan a diario, tanto entradas como salidas, y requieren un margen de seguridad en la cuenta de efectivo que les permita reducir la posibilidad de un faltante de efectivo.

Modelo Miller-Orr

Este otro modelo fue diseñado para operar con la incertidumbre. Mertun Miller y Daniel Orr desarrollaron un modelo que contempla flujos de efectivo, de entradas y salidas que fluctúan diariamente de manera aleatoria, es decir, existen saldos por encima y por debajo del *saldo óptimo de efectivo*, por tanto, se hacen transferencias automáticas en los dos sentidos. Cuando el saldo de efectivo queda por debajo del óptimo, se hará una transferencia de valores negociables a efectivo; cuando el saldo de efectivo queda por encima del óptimo, se hará una transferencia de efectivo a valores negociables para poner a rendir el exceso de efectivo.

TÉRMINOS CLAVE

- Saldo óptimo de efectivo.
- Déficit de efectivo.
- Superávit de efectivo.
- Equivalente a efectivo.
- Valores negociables.
- Presupuesto de efectivo.
- Flujo neto en operación.
- Flujo neto en inversión.
- Flujo neto en financiación.
- Costos de oportunidad.
- Costos de transacciones o comerciales.
- Costo total de mantener efectivo.

PREGUNTAS DE AUTOCONTROL

1. El efectivo, ¿es factible de ser administrado?
2. Señale algunos problemas que se derivan de una mala gestión de efectivo.
3. ¿Qué se entiende por *saldo óptimo de efectivo*?
4. ¿Cuáles son los motivos para mantener un saldo óptimo de efectivo?
5. ¿Por qué es necesario trabajar con un presupuesto de efectivo?
6. ¿Quiénes deben participar en la confección del presupuesto de efectivo?
7. ¿Cuáles son las operaciones que producen entradas de efectivo en *operación-inversión-financiación*?
8. ¿Cuáles son las operaciones que producen salidas de efectivo en *operación-inversión-financiación*?
9. Mencione los modelos para gestionar el efectivo.
10. ¿En qué consisten los modelos para gestionar el efectivo?
11. ¿Cuáles son las principales limitaciones del modelo Baumol?

