

Resumen

Se considera que las empresas nacionales tienen repercusiones en su estructura financiera-utilidades y/o pérdidas- por las fluctuaciones del tipo de cambio, por lo que en esta investigación se validará el impacto de dichas fluctuaciones mediante la aplicación de 5 razones financieras para la empresa Grupo Modelo. Aplicando las 5 razones financieras se concluye que sólo las empresas que tienen poca deuda en dólares y que sus ingresos por exportaciones son mayores a las deudas adquiridas, tienen la capacidad de poder aprovechar las depreciaciones, y en su caso las apreciaciones del tipo de cambio, como es el caso de GMODELO.

Palabras clave: Deuda en moneda extranjera, Tipo de cambio, razones financieras.

Abstract

It is believed that domestic firms impact their financial structure-profits or losses, by fluctuations in the exchange rate, so this research validate the impact of such fluctuations by applying five financial ratios for the company Grupo Modelo. Applying the 5 financial reasons it is concluded that only companies with little debt in dollars and export earnings are greater than the debts acquired, have the ability to take advantage of depreciation, and if the exchange rate appreciation, as is the case GMODELO.

Key Words: foreign currency debt, exchange rate, financial ratios.

Dr. Arturo Morales Castro. Profesor e investigador de tiempo completo de la Facultad de Contaduría y Administración de la Universidad Nacional Autónoma de México. Ciudad Universitaria, Del. Coyoacan, México, D.F. Tel: 5622 8280, 5622 8282, Celular 04455 4371 3456. Correo electrónico: amorales@fca.unam.mx.

Lic. José María Mendoza Díaz. Alumno de la Maestría en Finanzas Corporativas de la Facultad de Contaduría y Administración de la Universidad Nacional Autónoma de México. Ciudad Universitaria, Del. Coyoacan, México, D.F. Tel: 5622 8706, celular: 04455 48643556. Correo electrónico: jomendoza1987@hotmail.com.

IMPACTO DE LA VARIACIÓN DEL TIPO DE CAMBIO EN LA DEUDA DE MONEDA EXTRANJERA: EL CASO DE GMODELO, 2002-2011

Fecha de recepción: 07/01/2013

Fecha de aceptación: 10/03/2013

Dr. Arturo Morales Castro
Lic. José María Mendoza Díaz

INTRODUCCIÓN

El presente artículo presenta, a través de la aplicación de 5 razones financieras, el impacto que tiene la depreciación de la moneda mexicana con respecto al dólar, sobre la estructura de deuda de la empresa GRUPO MODELO S.A.B. de C.V., que de ahora en adelante será denominada como GMODELO.

Las razones financieras se definen como, “las relaciones de magnitud que existen entre dos cifras que se comparan entre sí, y se denominan financieras por que se utilizan las diversas cuentas de los estados financieros principales o básicos” (CINIF, 2012), su finalidad es conocer el origen, comportamiento y repercusiones de las operaciones de la empresa en un periodo de tiempo.

Sin embargo, hay que señalar que las razones financieras sólo son uno de varios procedimientos que permiten realizar el análisis financiero, el cual es un proceso que transforma la información financiera en datos e información interpretable, útil para la toma de decisiones, con respecto a las actividades financieras de una empresa, (Vives, 1988:127).

Para la obtención de los resultados, se utilizó información obtenida a través de econometría, el cual es un sistema que proporciona base de datos y análisis financiero. Por medio de dicho sistema se obtuvo la información de GMODELO, desde el año 2002 al 2011. Los estados financieros utilizados están bajo la normatividad enmarcada en las Normas de Información Financieras (NIF), los

cuales fueron: 1) el Estado de Situación Financiera y, 2) el Estado de Resultados Integral, obteniéndose de estos sólo rubros específicos, como son: a) Pasivo Total, b) Pasivo en Moneda Extranjera, c) Capital Contable Mayoritario, d) Ventas Totales, e) Ventas en Moneda Extranjera, f) Utilidad Operativa y, g) Utilidad Neta, para el cálculo de las razones financieras presentadas en el presente artículo.

RAZÓN FINANCIERA 1: VENTAS TOTALES EN MONEDA EXTRANJERA A VENTAS TOTALES

La razón financiera denominada **ventas totales en moneda extranjera a ventas totales**, mide el grado de participación de los ingresos percibidos por la exportación de bienes, con respecto al total de los ingresos recibidos por la operación de una empresa, en un periodo específico. Esta razón financiera se expresa en porcentaje y se clasifica como una razón de **Rentabilidad**. La fórmula para determinarla es la siguiente:

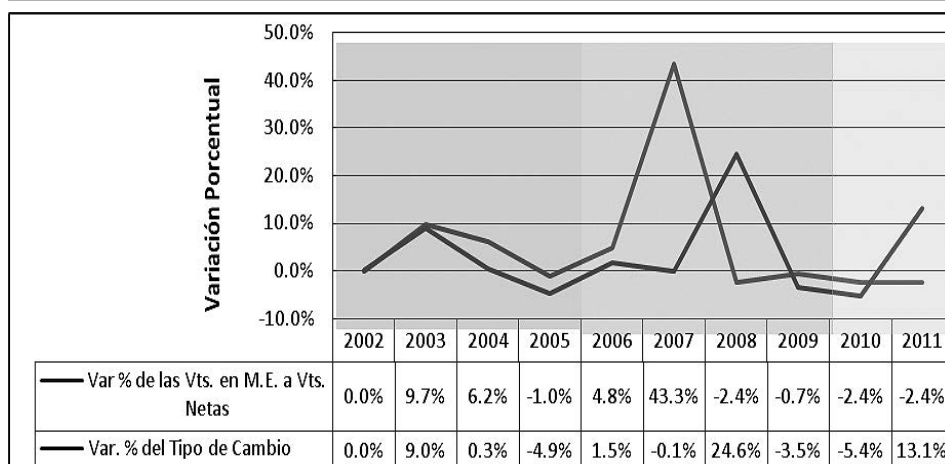
$$\left(\frac{\text{Ventas Totales en Moneda Extranjera}}{\text{Ventas Totales}} \right) \times 100$$

Tabla 1 Ventas Totales en Moneda Extranjera a Ventas Totales				
Ventas Totales en Moneda Extranjera a Ventas Totales				
Año	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	4to Trimestre
2002	25.09%	25.15%	25.06%	24.34%
2003	26.40%	26.86%	26.99%	26.70%
2004	26.48%	29.92%	29.75%	28.37%
2005	28.61%	29.19%	29.28%	28.07%
2006	29.34%	29.69%	30.23%	29.43%
2007	43.10%	43.52%	43.91%	42.18%
2008	38.54%	41.04%	42.72%	41.16%
2009	37.92%	40.64%	42.05%	40.88%
2010	38.12%	39.54%	41.55%	39.91%
2011	38.01%	38.56%	39.44%	38.97%

Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce e información obtenida de la BMV

la tabla No. 1 se muestra la aplicación de la razón financiera para la empresa GMODELO. Esta información fue calculada para cada uno de los trimestres, desde año 2002 al 2011. La información se segmentó en tres bloques, el primero comprende del año 2002 al 2005, el segundo se ubica entre el año 2006 y el 2009, y el tercero comprende del año 2010 al 2011. Esta división tiene como objeto identificar los efectos de la depreciación del tipo de cambio sobre los flujos operativos en moneda extranjera provenientes de las exportaciones de GMODELO.

Gráfica 1. Variación Porcentual de las Ventas Totales en Moneda Extranjera a Ventas Totales vs Tipo de Cambio (la información corresponde al 4° Trimestre).



Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce e información obtenida de la BMV y BANXICO

En el gráfico 1 se muestra la tendencia de los movimientos, incremento o decremento, de la participación de las ventas en moneda extranjera en términos porcentuales, en contraste con las variaciones de las depreciaciones y apreciaciones que sufrió el tipo de cambio del año 2002 al 2011. Este gráfico tiene como objetivo evidenciar la relación entre la participación de las ventas totales en moneda extranjera y el tipo de cambio, en términos de crecimiento.

En la tabla 1 se puede observar que para el año 2002 las ventas al extranjero de GMODELO representan el 24.34% de sus ingresos totales, para el año 2003 incrementó al 26.70%, lo cual representa un crecimiento de 0.097 (véase Gráfica 1). Este crecimiento se mantuvo en un margen de variación promedio de 0.049 hasta el año 2006. Para el año 2007 hubo un salto drástico en la participación de las ventas en moneda extranjera, la cual llegó a representar el 42.18% de las ventas totales, en términos de crecimiento esto representa un aumento de 0.422.

Si se observa la Gráfica 1, se puede identificar que del año 2002 al 2005 existe una relación directamente proporcional entre el crecimiento del tipo de cambio y la participación de las ventas en moneda extranjera, sin embargo, del año 2006 al 2009, hay un desacoplamiento. Este desacoplamiento deriva del crecimiento de las ventas en moneda extranjera y la baja volatilidad del tipo de cambio. Una explicación para este comportamiento podría ser el periodo de bonanza que experimentó Estados Unidos previo a la crisis, en este periodo los consumidores norteamericanos tenían un fuerte poder adquisitivo, lo cual hizo que el consumo de los productos de GMODELO fueran mayores, aumentando su demanda. Para finales del año 2007 y principios del año 2008 la economía norte americana comenzó a desacelerarse, lo cual trae como consecuencia el desplome de la participación de las ventas en moneda extranjera, para después estabilizarse para el año 2008, en una tendencia negativa de crecimiento que en promedio es del 0.02, lo cual da como resultado participaciones que oscilaban entre el 41.16% y el 38.97% en el periodo del año 2008 al 2011. Por otra parte, el efecto que tuvo la desaceleración de la economía norte americana sobre el dólar fue una apreciación del 24.6%, pasando de \$10.8662 pesos por dólar en el año 2007 a \$13.5383 del año 2008.

RAZÓN FINANCIERA 2: PASIVO TOTAL A CAPITAL CONTABLE MAYORITARIO

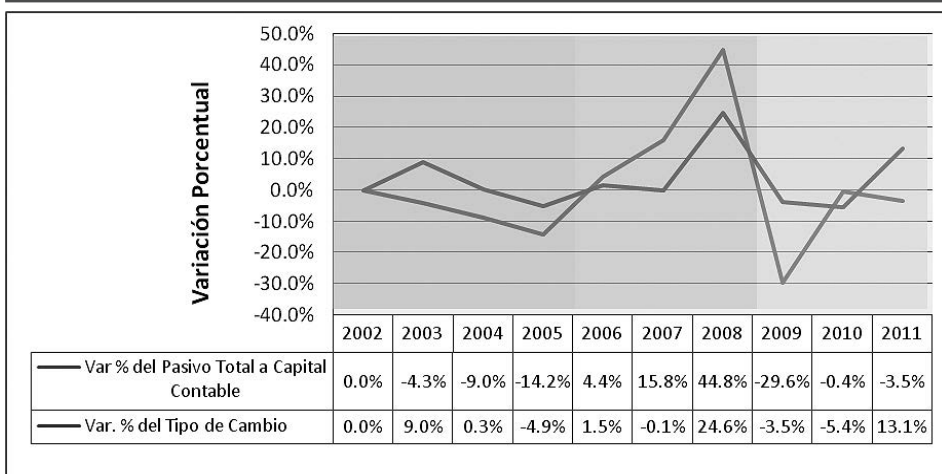
La razón financiera **pasivo total a capital contable mayoritario** es clasificada como una razón de deuda o de apalancamiento, que mide en porcentaje el grado de utilización de recursos externos como medio de financiamiento, es decir, los recursos obtenidos de distintas fuentes diferentes al capital aportado por los accionistas y/o propietarios, y que generan obligaciones de pago a terceras personas. La fórmula para determinar esta razón financiera es la siguiente:

$$\left(\frac{\text{Pasivo Total}}{\text{Capital Contable Mayoritario}} \right) \times 100$$

Tabla 2 Pasivo Total a Capital Contable Mayoritario				
Pasivo Total a Capital Contable				
Año	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	4to Trimestre
2002	33.55%	32.98%	30.94%	31.09%
2003	29.32%	29.38%	28.91%	29.74%
2004	29.58%	28.83%	27.08%	26.87%
2005	26.12%	24.46%	23.24%	23.09%
2006	24.21%	23.59%	24.26%	24.91%
2007	25.85%	26.04%	28.09%	29.06%
2008	29.32%	29.92%	40.66%	39.27%
2009	30.98%	29.63%	28.61%	28.42%
2010	30.35%	28.91%	28.50%	28.18%
2011	30.83%	29.73%	27.50%	27.50%

Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce e información obtenida de la BMV

Gráfica 2 Variación Porcentual del Pasivo Total a Capital Contable Mayoritario Vs Tipo de Cambio (la información corresponde al 4° Trimestre).



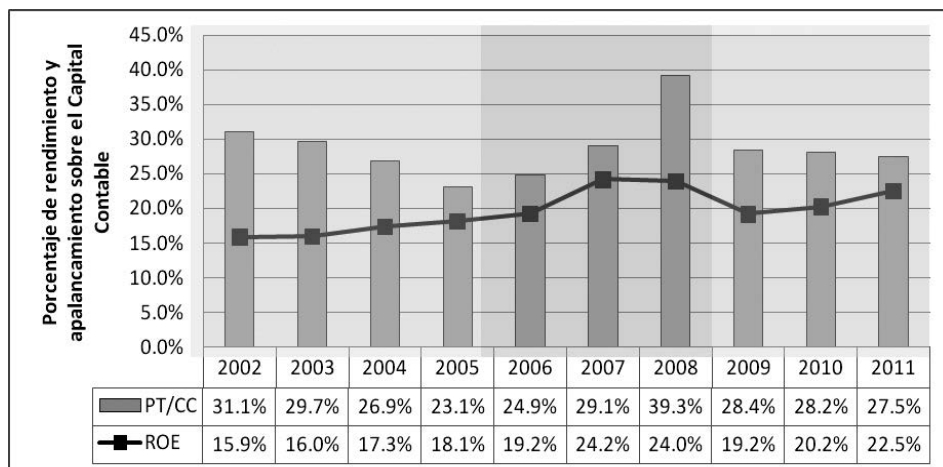
Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce e información obtenida de la BMV

La Tabla 2 muestra el grado de apalancamiento de GMODELO del periodo 2002 al 2011. Al igual que la Tabla 1, se ha dividido en bloques para identificar el efecto de la depreciación. El primer bloque comprende del año 2002 al año 2005, el segundo del año 2006 al 2008, y el tercero del año 2009 al 2011. En la Gráfica 2 se

muestra la tendencia en términos porcentuales del crecimiento del apalancamiento financiero de GMODELO.

En el año 2002 el 31% de las fuentes de recursos para GMODELO deriva del financiamiento externo. Del año 2003 al año 2005, GMODELO tuvo una disminución en su endeudamiento, llegando a tener un 23.09% para el año 2005. A partir del año 2006 la empresa comenzó a tener una tendencia a la alza, llegando a representar el 29.06% en el año 2007, dando un incremento abrupto en el año 2008, donde el endeudamiento de la empresa alcanzó el 39.27%, esto puede derivarse del incremento del volumen de ventas al extranjero, ya que la empresa tendría la necesidad de utilizar mayores recursos para obtener un mayor nivel de producción que satisfaga el aumento de la demanda. Otra posible causa del aumento en la variación del apalancamiento de GMODELO, puede ser resultado de una pérdida de liquidez causada por los aumentos de las tasas de interés en Estados Unidos, lo cual orilló a la empresa a tener que adquirir financiamiento en el mercado privado para solventar sus obligaciones. Para finales del año 2008 e inicios del año 2009 los niveles de endeudamiento de GMODELO decrecieron a un 28.42%, en el año 2010 a un 28.18% y para el año 2011 a un 27.50%, esta disminución se puede atribuir a que el peso tuvo una apreciación de 3.5% en el año 2009 y de 5.4% en el año 2010, esto favorece a los pasivos contratados en moneda extranjera ya que su costo de financiamiento disminuye, debido a que se pegan menos pesos de los que se hubieran pagado al momento de su adquisición.

Gráfica 3 Comparativo de rendimiento neto y el apalancamiento total sobre el capital contable mayoritario (la información corresponde al 4° Trimestre).



Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce e información obtenida de la BMV

En la Gráfica 3 se exhiben los porcentajes de apalancamiento y del rendimiento sobre el capital contable, el objetivo esta gráfica es determinar qué tan beneficioso es para GMODELO tener esos niveles de endeudamiento. Partiendo del supuesto de que los niveles de endeudamiento no afectan a la rentabilidad, ya que el endeudamiento se convierte en financiamiento para utilizarse en proyectos de inversión, el cual generará una rentabilidad mayor, por lo que *“el factor determinante para decidir el grado de apalancamiento está en función de la rentabilidad generada al final del ejercicio, la cual debe ser suficiente para poder cubrir el financiamiento más su costo de interés”*, (Contribuciones a la economía, 2012) En el caso de GMODELO, la empresa tiene un grado de endeudamiento mayor que el rendimiento producido por el capital invertido, en la gráfica se puede apreciar cómo los niveles de endeudamiento se elevan de manera drástica en los años 2002 y 2008, los cuales fueron años con alta volatilidad en el tipo de cambio, sin embargo se puede observar que la recuperación del nivel de endeudamiento se normaliza de mejor manera en el periodo 2008-2011 que en el periodo 2002-2005, esto puede atribuirse a la utilización de coberturas o productos derivados que GMODELO haya utilizado para atenuar el endeudamiento generado por la volatilidad del tipo de cambio derivado de las crisis¹.

RAZÓN FINANCIERA 3: PASIVO TOTAL EN MONEDA EXTRANJERA A PASIVO TOTAL

Pasivo total en moneda extranjera a pasivo total es otra razón financiera de apalancamiento. Muestra en términos porcentuales el grado de participación que tienen la deuda en moneda extranjera con respecto a la deuda total. La fórmula para determinar esta razón financiera es la siguiente:

$$\left(\frac{\text{Pasivo Total en Moneda Extranjera}}{\text{Pasivo Total}} \right) \times 100$$

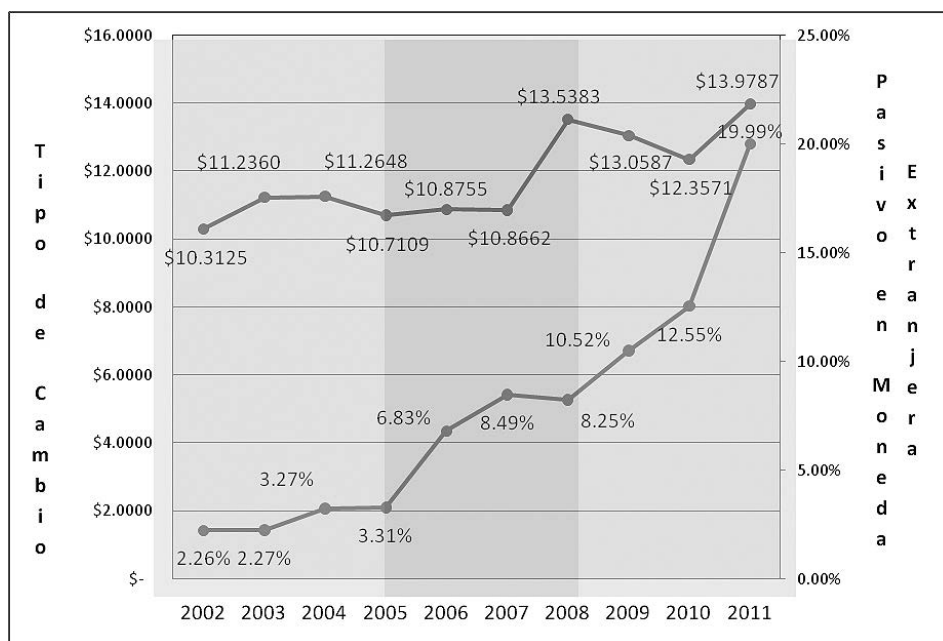
1 En el año 2002 surge la crisis de las puntocom y en el año 2007 surge la crisis inmobiliaria.

Tabla 3. Pasivo Total en Moneda Extranjera a Pasivo Total

Pasivo en Moneda Extranjera a Pasivo Total				
Año	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	4to Trimestre
2002	3.08%	2.76%	2.05%	2.26%
2003	2.82%	2.48%	2.42%	2.27%
2004	3.03%	3.11%	2.79%	3.27%
2005	3.72%	2.99%	3.63%	3.31%
2006	4.26%	3.68%	3.79%	6.83%
2007	7.94%	9.31%	9.52%	8.49%
2008	9.98%	10.23%	12.53%	8.25%
2009	11.15%	14.37%	14.10%	10.52%
2010	11.79%	14.08%	14.23%	12.55%
2011	11.23%	9.42%	15.70%	19.99%

Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce e información obtenida de la BMV

Gráfica 4. Relación entre el Tipo de Cambio y la Participación del Pasivo en Moneda Extranjera



Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce e información obtenida de la BMV y BANXICO

La tabla 3 muestra los aumentos y disminuciones que ha tenido la participación de la deuda en moneda extranjera dentro del pasivo total de GMODELO. Tomando como base la información financiera al 4to Trimestre, podemos observar que GMODELO ha aumentado casi 10 veces el uso de deuda en moneda extranjera en el transcurso del año 2002 al 2011. La Gráfica 4 muestra el comportamiento del dólar, contrastándolo con la participación de la deuda en moneda extranjera.

Una explicación sobre el aumento de deuda en moneda extranjera puede ser resultado del incremento de la demanda de productos en el extranjero. La empresa tuvo la necesidad de utilizar mayores recursos para obtener un mayor nivel de producción, por lo que contrató deuda en moneda extranjera para reducir el costo de financiamiento, ya que las tasas de interés de Estados Unidos en el año 2005 (año en donde se percibe un aumento rápido en la deuda en moneda extranjera) eran mucho más baratas que las tasas de fondeo de los bancos mexicanos. Como se muestra en la tabla 3, GMODELO tuvo un aumento constante en su endeudamiento en moneda extranjera, para el año 2002 representaba un 2.26% del total de su deuda, sin embargo año con año fue incrementándose hasta llegar al 3.31% en el año 2005. Para el periodo comprendido entre el año 2006-2008, se hubiera esperado una disminución de la deuda, debido a la desaceleración de la economía de Estados Unidos, una disminución en la demanda de los productos, por lo que también habría una disminución en la producción y los costos, requieren de menores inversiones, sin embargo el crecimiento de la deuda se mantuvo, esto se puede atribuir a la constante tendencia depreciativa del peso, lo cual generó un aumento en el valor de la deuda en moneda extranjera. Para el periodo 2007-2008, hubo una fuerte depreciación del peso mexicano, que pasó de 10.86 pesos por dólar a 13.53 pesos, lo cual tuvo como consecuencia el aumento de la deuda en moneda extranjera, que pasó de 6.83% en el año 2006, a 8.49% en el año 2007 y 8.25% para el año 2008. Para el año 2010-2011, la moneda mexicana nuevamente se depreció, esta vez pasando de 12.35 pesos por dólar a 13.97 pesos, incrementándose nuevamente la deuda de 12.55% en el año 2010 a 19.99% en el año 2011.

RAZÓN FINANCIERA 4: PÉRDIDA O GANANCIA CAMBIARIA

Pérdida o ganancia cambiaria muestra los ingresos o egresos derivados de las variaciones del tipo de cambio. Se expresa en unidades monetarias y la fórmula para determinar esta razón financiera es la siguiente:

1) **Primero se determina el Resultado en Moneda Extranjera**

$$\text{Resultado en M.E.} = \text{Ventas Totales en M.E.} - \text{Pasivos Totales en M.E.}$$

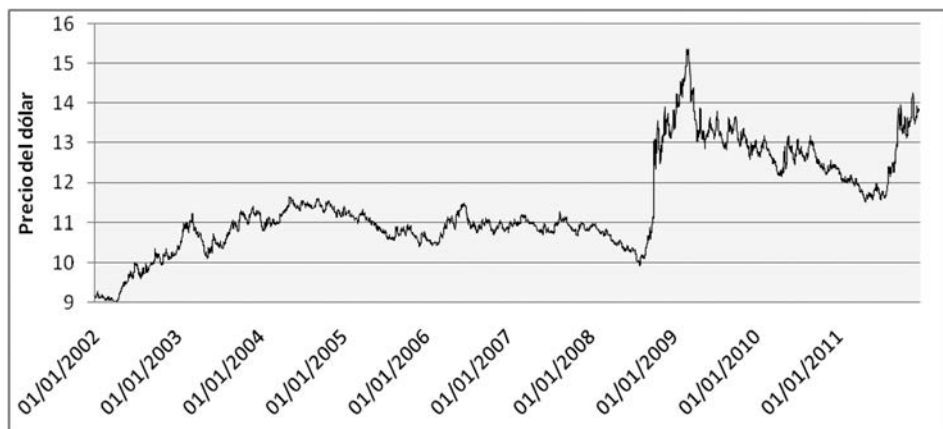
2) Se determina la Pérdida o Ganancia Cambiaria

$$Po G Cambiaria = \left[\left(\frac{\text{Resultado en M.E.}}{T.C. Inicial} \right) \times T.C. Final \right] - \text{Resultado en M.E.}$$

Tanto las ventas en moneda extranjera como las deudas en moneda extranjera, son registradas al tipo de cambio histórico en que se realizó la operación, sin embargo, al cierre del ejercicio el tipo de cambio ha variado su precio, produciendo diferencias en el valor del dinero en el tiempo, derivada de la diferencia entre el tipo de cambio inicial al que fueron registradas las operaciones y tipo de cambio final. Estas diferencias pueden ser gastos o ingresos adicionales, los cuales se les conoce como pérdidas y ganancias cambiarias.

A continuación en la Gráfica 5 se muestra el comportamiento del tipo de cambio desde el año 2002 al año 2011. También se muestra la Tabla 4, donde se exhiben las pérdidas y ganancias cambiarias de GMODELO.

Gráfica 5 Comportamiento del Tipo de cambio de 2002 a 2011



Fuente de elaboración: propia, basado en información obtenida de Banco de México: Tipo de cambio FIX

Tabla 4. Pérdidas o Ganancias Cambiarias

Pérdidas o Ganancias Cambiarias				
Año	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	4to Trimestre
2002	-\$28,453,768.28	\$449,618,318.68	\$137,193,850.99	\$116,879,291.44
2003	\$78,272,390.01	-\$88,276,191.61	\$377,498,287.59	\$182,572,162.64
2004	-\$8,455,404.14	\$108,975,688.83	-\$98,481,824.92	-\$176,479,998.83
2005	\$17,550,664.33	-\$229,258,254.58	\$81,649,370.99	-\$127,661,183.93
2006	\$69,829,122.14	\$334,460,342.23	-\$377,848,444.54	-\$249,023,893.96
2007	\$92,310,730.85	-\$331,028,544.06	\$266,746,056.65	-\$144,883,156.88
2008	-\$82,842,189.55	-\$510,397,180.63	\$1,033,930,710.94	\$6,876,100,310.68
2009	\$147,320,425.71	-\$1,065,951,710.82	\$560,659,529.25	-\$1,135,525,425.34
2010	-\$184,625,541.42	\$254,382,184.95	-\$619,801,465.69	-\$307,200,692.54
2011	-\$160,677,051.71	-\$103,939,623.38	\$3,236,144,093.75	\$1,204,128,165.60

Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce e información obtenida de la BMV

Para el caso de GMODELO, la depreciación del peso beneficia a la empresa, ya que el volumen de sus ventas en moneda extranjera es mayor que la deuda en moneda extranjera y, aunque la depreciación aumenta el costo de la deuda, el incremento de sus ganancias lo compensa. Sin embargo, mientras que el aumento de valor del dólar frente al peso representa ingresos, la apreciación del peso mermará los ingresos en moneda extranjera produciendo grandes pérdidas. GMODELO ha obtenido una ganancia de **\$ 116'879,291.00** pesos en el 4to trimestre del año 2002, esto es el resultado de la variación del tipo de cambio inicial que fue de \$10.1767 (se tomó el tipo de cambio FIX al 1ero de octubre de 2002, el cual se muestra en la Tabla 5) y el tipo de cambio de cierre fue de 10.3125 al día 31 de diciembre de 2002. Esta variación de 1.35% representa una ganancia de 35 centavos en moneda nacional por cada dólar que la empresa posee.

Un año donde hubo una ganancia significativa fue el año 2008, donde GMODELO obtuvo un ingreso de **\$6,876,100,310.00** pesos, año particular en el cual el peso experimentó una fuerte depreciación del 23.8%, y para el año 2011 hubo otra depreciación del 3.9%, año en el que la empresa obtuvo una ganancia de **\$1,204,128,165.00**.

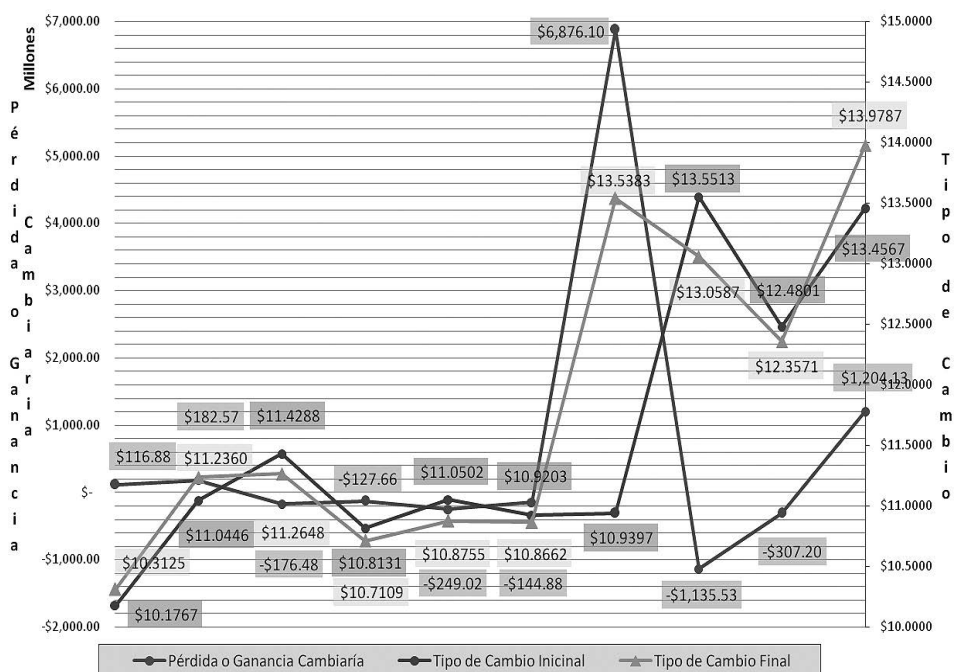
Tabla 5. Tipos de Cambio y variaciones

Año	2002	2003	2004	2005	2006
Tipo de Cambio Inicial	10.1767	11.0446	11.4288	10.8131	11.0502
Tipo de Cambio Final	10.3125	11.2360	11.2648	10.7109	10.8755
Variación \$	0.1358	0.1914	-0.1640	-0.1022	-0.1747
Variación %	1.3%	1.7%	-1.4%	-0.9%	-1.6%
Año	2007	2008	2009	2010	2011
Tipo de Cambio Inicial	10.9203	10.9397	13.5513	12.4801	13.4567
Tipo de Cambio Final	10.8662	13.5383	13.0587	12.3571	13.9787
Variación\$	-0.0541	2.5986	-0.4926	-0.1230	0.5220
Variación %	-0.5%	23.8%	-3.6%	-1.0%	3.9%

Fuente de elaboración: propia basado en información obtenida de BANXICO

La Gráfica 6 muestra de manera más clara los efectos que tienen la apreciación y depreciación del peso frente al dólar, directamente en los resultados netos en moneda extranjera.

Gráfica 6 Relación entre el Tipo de Cambio y la Pérdida o Ganancia Cambiaria



Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce y en información obtenida de la BMV

RAZÓN FINANCIERA NO. 5: PÉRDIDAS O GANANCIAS CAMBIARIAS A VENTAS TOTALES

Pérdidas o ganancias cambiarias a ventas totales muestra en términos porcentuales el grado de participación de las pérdidas o ganancias, derivadas de las variaciones cambiarias que tienen el resultado neto en moneda extranjera, sobre las Ventas Totales del periodo. Se clasifica como una razón de **rendimiento** y su forma de cálculo es la siguiente:

$$PoG \text{ Cambiaria a Ventas Totales} = \left(\frac{PoG \text{ Cambiaria}}{Ventas \text{ Totales}} \right) \times 100$$

Tabla 6. Pérdidas o Ganancias cambiarias a Ventas Totales				
Pérdidas o Ganancias cambiarias a Ventas Totales				
Años	1er Trimestre	2do Trimestre	3er Trimestre	4to Trimestre
2002	-0.35%	2.50%	0.50%	0.32%
2003	0.90%	-0.45%	1.28%	0.45%
2004	-0.09%	0.51%	-0.30%	-0.39%
2005	0.16%	-0.95%	0.22%	-0.26%
2006	0.56%	1.21%	-0.89%	-0.44%
2007	0.57%	-0.93%	0.49%	-0.20%
2008	-0.51%	-1.40%	1.83%	9.12%
2009	0.87%	-2.71%	0.91%	-1.39%
2010	-1.05%	0.62%	-0.97%	-0.36%
2011	-0.83%	-0.23%	4.76%	1.32%

Fuente de elaboración: propia basado en el documento de Carlos Ponce y en información obtenida de la BMV

La Tabla 6 muestra cómo las devaluaciones del peso frente al dólar pueden ser beneficiosas para las empresas que tienen grandes niveles de ventas por exportación. En los años 2002 y 2003 hubo depreciaciones del 1.3% y 1.7% (véase tabla 5), GMODELO obtuvo de dichas depreciaciones una ganancia de 0.32%, lo cual representa que por cada peso vendido la empresa gano 0.32 centavos en el año 2002 y en el año 2003 obtuvo 0.45% es decir 0.45 centavos. En el año 2008, año en el cual la depreciación del peso llegó a 23.8 por ciento, GMODELO obtuvo una ganancia de 9.12%, es decir, 9.12 centavos por cada peso vendido. En el caso de los ejercicios que presentaron participaciones negativas como es el caso del periodo que comprende de los años 2004 al 2007, y 2009-2010, en los cuales hubo apreciaciones, por

cada peso vendido GMODELO tuvo pérdidas, siendo el año 2009 en donde la empresa tuvo las mayores pérdidas que representan -1.39%, expresado en dinero sería una pérdida de 1.39 centavos por cada peso vendido.

CONCLUSIONES

La deuda en moneda extranjera puede llegar a ser una muy buena estrategia de financiamiento, cuando las tasas de interés otorgadas por un financiamiento en bancos extranjeros, son menores que las tasas de fondeo de los bancos mexicanos, esto permite obtener un financiamiento a un menor costo, sin embargo existe algo llamado riesgo cambiario, el cual puede generar una gran pérdida en lugar de un beneficio.

Las empresas que tienen un alto apalancamiento en moneda extranjera pueden llegar a comprometer gran parte de su capital ante una depreciación de la moneda local, especialmente en una economía emergente como la de México. Las empresas mexicanas, en su mayoría, realizan contratos de venta con Estados Unidos (exportaciones), donde comprometen grandes volúmenes de sus productos, o caso contrario la compra de sus insumos (importaciones). Esta situación expone a las empresas mexicanas y las deja con gran vulnerabilidad ante las fluctuaciones del tipo de cambio. Una solución es reducir o evitar la deuda en moneda extranjera, no obstante, muchas empresas tienen la necesidad de adquirir insumos en el extranjero, debido a que no les es posible encontrar productos que sustituyan dicho insumo en el país, una opción para estas empresas sería la utilización de instrumentos derivados, sin embargo es muy fácil caer en la tentación de utilizar estos instrumentos no sólo para la cobertura del riesgo, se puede caer en posiciones especulativas, con la buena intención de generar ganancias al aprovechar la apreciación del peso y los diferenciales entre las tasas de interés, sin embargo, el apostar con instrumentos derivados es muy riesgoso, ya que el comportamiento de la volatilidad de las divisas no es totalmente predecible, un buen ejemplo es el caso de Comercial Mexicana, que utilizó instrumentos derivados para sacar más ganancias de los movimientos del tipo de cambio y terminó con una gran pérdida ante una inesperada depreciación del peso.

Sin duda la mejor estrategia es utilizar ambas estrategias anteriormente mencionadas, con pleno conocimiento de sus alcances y consecuencias, además de emplear coberturas naturales, es decir, utilizar los ingresos provenientes de las exportaciones para hacer frente a sus obligaciones en moneda extranjera.

GMODELO es una empresa que utiliza coberturas naturales y es un buen ejemplo para demostrar que la adquisición de deuda en moneda extranjera, ante un escenario donde la moneda nacional tiende a la depreciación, puede llegar a ser beneficiosa, siempre y cuando dicha deuda se destine a la generación de ganancias

en moneda extranjera y se tenga en cuenta que no todas las empresas pueden obtener ganancias por la depreciación de la moneda local, sólo las empresas que tienen poca deuda en dólares y que sus ingresos por exportaciones son mayores a las deudas adquiridas, tienen la capacidad de poder aprovechar las depreciaciones, y son estas características las que le dan a GMODELO la capacidad de pagar su deuda en moneda extranjera y además tener un remanente que le produzca ganancias por las depreciaciones.

BIBLIOGRAFÍA

BANCO DE MÉXICO (BANXICO), Estadísticas, México, Noviembre de 2012, <<http://xurl.es/qeopj>>, (Noviembre 2012)

CONTRIBUCIONES A LA ECONOMÍA, “Apalancamiento Financiero: ¿Cuándo puede ser correcto endeudarse?”, *Semanario Capitales* N° 44, Marzo 2003, [s.p.] <<http://xurl.es/l2jyf>>, (Noviembre 2012)

MÉXICO, CONSEJO MEXICANO PARA LA INVESTIGACIÓN Y DESARROLLO DE NORMAS DE INFORMACIÓN FINANCIERAS (2012), “*Normas de Información Financiera 2012. Incluye boletines y circulares de la Comisión de Principios de Contabilidad del IMCP*” México, Consejo Mexicano para la Investigación y Desarrollo de Normas de Información Financieras, México, Ed. IMCP, (6ª ed.), pp.1645

PONCE BUSTOS, Carlos (2003), “Mitos y Realidades. ¿Hasta dónde llegará el tipo de cambio?”, México, Ed. El Inversionista, pp. 46-47

VIVES Antonio (1988). “*Evaluación Financiera de Empresas. El impacto de la devaluación y la Inflación*”, México, Ed. Trillas, (2ª ed.), pp. 508