



**UNIVERSIDAD DE SANCTI SPÍRITUS
JOSÉ MARTÍ PÉREZ
FACULTAD DE CIENCIAS EMPRESARIALES**

Título: Dualidad monetaria y cambiaria. Su efecto en el Capital de Trabajo Necesario de la Sucursal CIMEX de Sancti Spiritus

Autor:

Miguel Ángel Reyes Arroyo

Tutor:

Lic. Frank Rafael Quesada Espinosa

**SANCTI SPÍRITUS
MAYO 2014**

«...para evitar efectos traumáticos e incongruencias, *cualquier cambio referido a la moneda* debe hacerse con un enfoque integral en el que se tengan en cuenta, entre otros factores, porque todos están muy interrelacionados, el sistema salarial, los precios minoristas, las gratuidades y los millonarios subsidios que actualmente suponen numerosos servicios y productos distribuidos de una forma igualitaria, como los de la libreta de abastecimiento, que en las actuales condiciones de nuestra economía resultan irracionales e insostenibles».¹

Raúl Castro Ruz

¹ El subrayado es del autor. Discurso pronunciado el 24 de febrero de 2008.

Agradecimientos:

Es con gran estima que agradezco a todos los que de una forma u otra me apoyaron en el momento más especial de mi vida profesional.

- A mi madre, no existen palabras de agradecimiento que resuma una vida de sacrificios y dedicación.
- A mi abuela María por siempre cree en mí y apoyarme en cada paso que doy.
- A mi tutor por enseñarme a pensar y mirar al futuro con optimismo.
- A Jose y Dayami de CIMEX por creer en mí y facilitarme la información necesaria para la realización de esta investigación.
- A todos mis amigos por estar a mi lado en los momentos difíciles.

Dedicatoria:

Esta tesis se la dedico

- En especial a mi madre y mi abuela por ser mi inspiración para lograr todas las metas que me he propuesto en mi vida. Les prometo que no les fallaré, estarán orgullosas de mí, como yo lo estoy de ustedes.
- A mi tutor Frank, por el apoyo y paciencia.

| ÍNDICE | | | |
|--|-------|--|-----------|
| INTRODUCCIÓN | | | 1 |
| CAPÍTULO I: Principales elementos teóricos y conceptuales sobre la dualidad monetaria y cambiaria y el Capital de trabajo necesario. | | | 6 |
| 1.1 | | La Dolarización. Teoría. | 6 |
| | 1.1.1 | La Dolarización en América Latina. | 8 |
| | 1.1.2 | Ventajas y Desventajas de la Dolarización. | 10 |
| 1.2 | | Dolarización y dualidad monetaria y cambiaria en Cuba. | 11 |
| | 1.2.1 | Resurgimiento de la dualidad monetaria en Cuba. | 13 |
| | 1.2.2 | Ventajas y desventajas de la Monetización del déficit fiscal en los años 90. | 14 |
| | 1.2.3 | Inflación y resurgimiento de la dualidad monetaria. | 15 |
| 1.3 | | Desdolarización institucional. | 16 |
| 1.4 | | Ventajas y Costos de la dualidad monetaria en Cuba. Segmentación de mercados. | 18 |
| | 1.4.1 | Exportaciones e Importaciones y dualidad. | 19 |
| | 1.4.2 | Dualidad Monetaria y la Empresa. | 20 |
| 1.5 | | El Capital de Trabajo Necesario. | 23 |
| | 1.5.1 | Métodos para calcular el Capital de Trabajo Necesario. | 25 |
| | 1.5.2 | Ciclo de conversión del efectivo. | 28 |
| | 1.5.3 | Políticas de administración de los componentes del ciclo de Conversión del Efectivo. | 33 |
| CAPÍTULO II: Caracterización de la empresa Refinería Sergio Soto Valdés y determinación del efecto del Día Cero en su Capital de Trabajo Necesario. | | | 37 |
| 2.1 | | Caracterización de la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus. | 37 |
| 2.2 | | Resolución 19 de 2014 del Ministerio de Finanzas y Precios. Criterios a tener en cuenta. | 37 |
| 2.3 | | Cálculo del Capital de Trabajo Necesario en la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus según la metodología exigida por la Resolución 19 de 2014 del Ministerio de Finanzas y Precios. | 37 |
| | 2.3.1 | Descripción del instrumento aplicado para el cálculo del | 41 |

| | | | |
|------------------------|-------|--|----|
| | | Capital de Trabajo Necesario. | |
| | 2.3.2 | Supuestos utilizados para la realización del cálculo del Capital de Trabajo Necesario el Día Cero. | 43 |
| | 2.3.3 | Resultados del cálculo del Capital de Trabajo Necesario el Día Cero. | 43 |
| 2.4 | | Efectos de la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio en el cálculo del Capital de Trabajo Necesario en la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus. | 46 |
| | 2.4.1 | Elementos de la Resolución 19/2014 que afectan a la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus. | 51 |
| Conclusiones | | | 58 |
| Recomendaciones | | | 59 |
| Bibliografía | | | 60 |

Resumen

Un aspecto medular para continuar con la implementación de los Lineamientos de la política económica y social del Partido Comunista de Cuba (PCC) y la actualización del modelo económico cubano, lo constituye la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del CUP en el sector empresarial.

La tasa de cambio existente no refleja la productividad real que hay en la empresa. Los mayores problemas de la doble moneda están asociados a la sobrevaluación del tipo de cambio, lo que indudablemente oculta los costos, reflejando un estado financiero ficticio y exteriorizando en ocasiones ganancias donde realmente existen pérdidas.

Se calculó el capital de trabajo necesario en el día cero, a partir de lo cual se pudo determinar los posibles efectos de la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio en dicho cálculo, teniendo como referencia la Resolución 19/2014 del Ministerio de Finanzas y Precios (MFP).

Los resultados de esta tesis se estructuran en un informe que consta de dos capítulos, en el primero se abordan los principales elementos teóricos y conceptuales asociados a la dualidad monetaria y el capital de trabajo necesario. En el segundo capítulo metodológico-práctico, se presenta el cálculo del capital de trabajo necesario según la nueva metodología. Además se muestran las variaciones en el capital de trabajo necesario, reflejando así el verdadero efecto de la eliminación de la dualidad monetaria y cambiaria en dicho cálculo. Se establecen las conclusiones y recomendaciones derivadas de la investigación.

Abstract:

A key aspect to continue the implementation of the Guidelines for the economic and social policy of the Communist Party of Cuba (PCC) and the updating of the Cuban economic model, is the elimination of the dual currency and the devaluation of the CUP in the business sector. The existing exchange rate does not reflect the actual productivity that exist in the company. The biggest problems are associated with dual currency overvaluation of the exchange rate, which undoubtedly hidden costs, reflecting a fictitious financial statement and externalizing profits where sometimes there really losses.

Working capital required on day zero was calculated, from which it could determine the possible effects of the elimination of the dual currency and the devaluation of the exchange rate used in the calculation, with reference to the Resolution 19/ 2014 Ministry of Finance and Prices (MFP). The results of this thesis are structured in a report consists of two chapters, the first major theoretical and conceptual elements associated with the dual currency and the necessary working capital are addressed. Calculating the necessary working capital is presented in the second chapter methodological and practical, according to the new methodology. Further variations are shown in the necessary working capital, reflecting the true effect of the elimination of monetary and exchange duality in the calculation. The conclusions and recommendations arising from the investigation are set.

Introducción:

La economía cubana enfrenta un proceso de actualización de su modelo económico, respondiendo a la implementación de los Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido y la Revolución. Dichos lineamientos fueron aprobados en el marco del VI Congreso del Partido Comunista de Cuba y son reflejo de la preocupación que en materia económica y social muestra la Revolución en aras de la construcción de un socialismo próspero y sostenible.

Un aspecto de gran importancia en la implementación del nuevo modelo económico cubano, lo constituye el tema de la dualidad monetaria y cambiaria, lo que indudablemente afecta no solo a la familia sino también y en mayor medida a la empresa socialista.

La dualidad monetaria no es un tema nuevo en la historia de Cuba, sino que desde el mismo surgimiento de la Colonia ya circulaban en la economía varias monedas. En 1914 surge el peso cubano y el gobierno de la época retira todas las monedas extranjeras de circulación excepto el dólar estadounidense con el que tenía un régimen cambiario de un peso por un dólar.

En los años 90 del pasado siglo tuvo lugar una crisis económica y social que azotó todas las esferas de la economía cubana. La desaparición del campo socialista trajo consigo pérdidas que actualmente afectan la economía. Producto de una hiperinflación, el peso cubano comenzó a perder credibilidad y las personas comenzaron a refugiarse en el dólar estadounidense que había sido sancionado después del triunfo de la revolución cubana, comenzando un proceso denominado dolarización de facto y resurgiendo así la dolarización parcial de la economía cubana. En 1994 surge, como medida para desdolarizar la economía, el peso convertible (CUC).

En el país existe la voluntad por parte del gobierno y el partido de unificar las dos monedas existentes hoy en la economía, el CUP y el CUC. El problema fundamental de la eliminación de la dualidad monetaria no está en el hecho de la eliminación de una de estas monedas sino en el tipo de cambio utilizado. El régimen cambiario en la actualidad para la población es de 1 CUP x 24 CUC y

para las empresa 1 CUP x 1 CUC o sea que existen en Cuba dualidad monetaria y múltiple régimen cambiario, este último el más difícil de solucionar.

Es en la empresa donde más se reflejan los costos de la dualidad monetaria y cambiaria por la sobrevaluación del peso respecto al dólar, porque no refleja la verdadera productividad social de la empresa ya que pueden verse maquillado los estados financieros reportando ganancias en empresas que en realidad tienen pérdida y a la inversa.

La presente investigación se acogerá a la Resolución 19 de 2014 del Ministerio de Finanzas y Precios (MFP). Esta resolución establece los métodos y procedimientos para la reexpresión de los estados financieros de las empresas y los procedimientos contables que se utilizarán el día cero. Se aplicarán una nueva tasa de cambio, un índice reformador de partidas monetarias y un índice reformador de precios mayoristas. Las empresas tendrán que evaluar de acuerdo con los resultados de los estados financieros ya reexpresados, futuros financiamientos, así como necesidades de capacidad productiva para su pleno funcionamiento y gestión.

La resolución 19 de 2014 le concede una gran importancia al cálculo del Capital de Trabajo Necesario por el ciclo de conversión del efectivo. Según Weston T.F. en su libro Fundamentos de Administración Financiera el ciclo de conversión de efectivo es el plazo de tiempo que corre desde que se hace el pago por la compra de materia prima hasta la cobranza de las cuentas por cobrar generadas por la venta del producto final y se calcula sumando el ciclo de conversión de inventario mas el ciclo de conversión cuentas por Cobrar menos el ciclo de diferimiento de las Cuentas por Pagar.

Es sustancial que se apliquen políticas para una correcta administración del Capital de Trabajo Necesario en las entidades. Una de las empresas más significativas de la provincia Sancti Spiritus y que más contribuye a la productividad social del trabajo es la Sucursal CIMEX Sancti Spíritus, perteneciente al Sistema Empresarial CIMEX, dedicada a: la venta mayorista a instituciones de mercancías y tecnología, venta minorista a la población de mercancías y combustibles, prestación de servicios: gastronómicos, de

recreación, de fotografía y alquiler de películas, de publicidad e imagen y de garantía comercial. Desde el año 2006, trabaja en condiciones del SDGE y aplica los principios de la dirección estratégica con un sistema de gestión de la calidad, basado en la normas ISO 9001:2008. Por la importancia que amerita se decidió realizar un estudio de caso a fin de determinar el efecto provocado en el Capital de Trabajo Necesario por la unificación monetaria y la devaluación del CUP para el sistema empresarial cubano.

Desde el punto de vista teórico, los expertos tienen planificado cómo asumir este gran cambio, sin embargo en la práctica, aún no se sabe qué sucederá realmente en la economía cubana, y particularmente en el sistema empresarial. Partiendo de lo anterior se devela el siguiente **problema científico**: se desconoce el posible efecto de la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio en el cálculo del Capital de Trabajo Necesario en la Sucursal CIMEX de Sancti Spiritus.

El **objeto de la investigación** es la política monetaria y cambiaria.

El **campo de acción** es la determinación del efecto de la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio en el cálculo del Capital de Trabajo Necesario.

El **objetivo de la investigación** es valorar el efecto de la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio en el cálculo del Capital de Trabajo Necesario en la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus.

Para cumplir con el objetivo de la investigación se definieron los siguientes objetivos específicos:

1. Construir el marco teórico referencial sobre el tema objeto de estudio, con énfasis en el fenómeno de la dualidad monetaria y cambiaria y su impacto sobre el Capital de Trabajo Necesario.

2. Caracterizar el estado económico-financiero de la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus.
3. Calcular el Capital de Trabajo Necesario en la Sucursal CIMEX de Sancti Spiritus a partir de la metodología exigida por el MFP en la resolución 19 de 2014.
4. Determinar el efecto de la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio en el cálculo del Capital de Trabajo Necesario en la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus.

Idea a defender: La eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio provocarán efectos sobre el cálculo del Capital de Trabajo Necesario de la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus.

En el desarrollo de la presente investigación se destaca la utilización de los siguientes métodos:

Del nivel teórico:

- ✓ **Abstracción:** este es el método fundamental de la investigación, debido a que aporta el conjunto de procedimientos, medios y vías de conocer los fenómenos de la realidad tal como es, de conocer la realidad en su desarrollo histórico, de determinar la esencia auténtica de lo conocido y utilizado en la práctica social.
- ✓ **Análisis-síntesis:** En este caso particular para descubrir la esencia de las relaciones monetarias en el contexto cubano actual y su impacto en el Capital de Trabajo Necesario. Lo cual muestra sus regularidades, proporciones, puntos comunes y permite evaluar su nivel de integración al estructurar las conexiones entre las categorías que los integran y la relación causal que se establece entre ellas.

- ✓ **Histórico- lógico:** para estudiar la evolución y desarrollo del objeto de estudio y propiciar una concatenación lógica.
- ✓ **Sistémico-estructural:** para comprender las etapas que conforman el procedimiento.

Del nivel empírico:

- ✓ **La entrevista individual y revisión documental:** para obtener información en la caracterización objeto de estudio.

Entre las **técnicas empleadas** se destacan: el trabajo en grupo, las entrevistas, las técnicas de la Estadística Matemática y de la Investigación de Operaciones. Para el procesamiento de la información estadística se utilizó, hojas de cálculo Excel y una parte de la información fue procesada mediante el paquete computacional Eview.

El aporte principal de esta investigación radica en determinar el efecto de la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio en el Capital de Trabajo Necesario. Con estos nuevos datos que serán recalculados a partir de la nueva metodología propuesta por la dirección del país, los directivos de la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus. Podrán ver reflejados de una forma más transparente los resultados de la contabilidad en dicha organización, lo cual fundamenta el aporte práctico e importancia de dicha investigación

Esta tesis contribuye a la implementación de los Lineamientos de la Política Económica y Social del Partido y la Revolución, en particular el lineamiento 55, que concibe que se “avanzará hacia la unificación monetaria, teniendo en cuenta la productividad del trabajo y la efectividad de los mecanismos distributivos y redistributivos. Por su complejidad, este proceso exigirá una rigurosa preparación y ejecución, tanto en el plano objetivo como subjetivo.”

Capítulo I: Aspectos teóricos sobre dualidad monetaria y cambiaria y el Capital de Trabajo Necesario.

En el pleno del VI Congreso de Partido Comunista de Cuba fueron aprobados los lineamientos de la política económica y social de Partido y la Revolución, estos son reflejo de la preocupación que en materia económica y social muestra la Revolución en aras de la construcción de un socialismo próspero y sostenible. Entre los puntos más importantes señalados en dichos lineamientos se encuentra la dualidad monetaria y cambiaria, que afecta tanto a la economía como a la familia cubana.

Después de la caída del Socialismo en Europa del Este, se produce una crisis que afectó no solo la salud de la economía y las finanzas, sino todos los sectores de la sociedad cubana. Esto se debió en gran medida al recrudecimiento del injusto bloqueo que todavía hoy mantiene el gobierno de los Estados Unidos sobre la Revolución Cubana desde el mismo inicio de la misma. Al perderse gran parte de las exportaciones e importaciones de la isla, y contar con aliados políticos en gran parte de mundo, fue necesario adoptar medidas económicas y políticas en aras de mantener los principales logros sociales de la Revolución Cubana.

Una de las medidas más importantes fue el mantenimiento del empleo, en detrimento de la productividad social del trabajo. Para mantener el empleo sin un respaldo productivo, fue necesaria la monetización del déficit fiscal, que más tarde llevó a una hiperinflación difícil de superar. Esa hiperinflación fue un factor determinante en la pérdida de credibilidad de la población cubana en su moneda nacional. Esto condujo a distintos procesos monetarios, con el objetivo de recobrar una estabilidad en el peso cubano. Uno de los procesos fue la dolarización parcial de la economía, que llevó a la dualidad monetaria y cambiaria, que en su momento resolvió algunos problemas, pero que en la actualidad urge resolver.

1.1 La dolarización. Teoría.

La dolarización es el proceso en el cual un país adopta una moneda extranjera, es un término genérico referido al dólar estadounidense por ser esta moneda la más usada, pero pudiera usarse cualquier moneda lo suficientemente fuerte en la economía internacional. Tiene como objetivo cumplir con algunas o todas las funciones del dinero, ya sea reserva de valor, unidad de cuenta y medio de pago. La utilización de esta medida es

consecuencia de la pérdida de confianza en las monedas locales de los países, por procesos hiperinflacionarios, entre otras causas.

Existen diferentes tipos de dolarización que responden a determinadas características de la economía del país que decide adoptar dicha medida como son:

- Dolarización de facto.
- Dolarización Institucionalizada.
 - ✓ Total.
 - ✓ Parcial.

La dolarización de facto es cuando comienza a circular una moneda extranjera en una economía sin tener un marco legal en el país. Pérez (2000) asegura que la dolarización de facto se produce de manera informal y no legal, lo que no significa necesariamente su ilegalidad; es un fenómeno muy común donde el dólar no llega a cumplir en forma generalizada con las tres funciones básicas del dinero. En otras palabras, la presencia del dólar en la economía se da de manera extraoficial.

Existe dolarización institucionalizada cuando el gobierno de un país con dolarización de facto toma la decisión política de oficializar o legalizar la dolarización, o sea establecer dentro de un marco legal o institucional el traslado total o parcial de las funciones de la moneda doméstica a la moneda extranjera. Dentro de la dolarización institucionalizada se encuentran la dolarización total y parcial.

La dolarización total es aquella en la que la moneda doméstica pierde todas sus funciones; como reserva de valor, unidad de cuenta y medio de pago. Cuando un país toma la decisión de tener una economía totalmente dolarizada responde a las siguientes circunstancias:

- Son economías muy integradas con el emisor de moneda extranjera que, por ende, experimentan ciclos económicos muy similares.
- Son economías pequeñas cuyos precios ya están denominados en moneda extranjera y en que la mayor parte de los productos se comercia con el exterior.
- Son países con mercados laborales muy flexibles, donde los ajustes nominales se pueden realizar vía costos laborales y aumento de la productividad.
- Son países donde la política monetaria no es creíble.

Se está frente a una dolarización parcial cuando la moneda foránea circula en la economía justo con la moneda nacional. Aplicando diferentes reformas financieras que autorizan los depósitos en dólares, así como la legalización de las transacciones en esa divisa en diferentes mercados, reconociendo oficialmente la doble circulación de moneda.

Pérez (2000) asegura que la diferencia esencial con la dolarización total radica en que la legalización de la dualidad monetaria busca restablecer la credibilidad en la moneda nacional mediante la recuperación integral de la economía, mientras que la total busca importar credibilidad ajena, desechando su moneda nacional y sobre esa base lograr la recuperación de la economía.

1.1.1 La dolarización y América Latina.

El territorio de América Latina, es uno de los territorios de mayor dolarización en todo el mundo, principalmente con el dólar estadounidense. Lo anterior responde, entre otras características, al nivel de subordinación de los países de la región a Estados Unidos y su economía. Esta dependencia, junto con procesos hiperinflacionarios, devaluaciones monetarias, dictaduras militares, han impulsado políticas de dolarización en la mayoría de los países de Latinoamérica. Pérez (2000) expone que la dolarización ha sido inducida, estimulada y promovida por los Estados Unidos, desde una fecha tan temprana como la del 24 de mayo de 1888 cuando el gobierno de dicho país convoca a los países de la región a la Conferencia Internacional de Washington con el propósito de “estudiar la adopción por cada uno de los gobiernos de una moneda común de plata, que sea de uso forzoso en las transacciones comerciales recíprocas de los ciudadanos de todos los Estados de América”.

La economía de Perú sufrió un proceso de hiperinflación en los años noventa del pasado siglo que llevó a la dolarización financiera ascendente al 60%, manteniéndose entre el 65% y el 70% durante dicha década. Desde 2000 la dolarización financiera se ha reducido constante y lentamente. Actualmente, la conducción de la política monetaria presenta algunos patrones de una economía no dolarizada. Se destaca la baja variabilidad de la tasa de interés en comparación con otros países con metas de inflación. No obstante, la variabilidad del tipo de cambio nominal es relativamente baja, en parte por las intervenciones en el mercado cambiario. Si bien la utilización de un esquema completo de

metas explícitas de inflación ha sido en general exitoso, Perú aún mantiene características de una economía dolarizada, como el temor a la flotación.

Argentina es un ejemplo claro de los desastres que puede traer la dolarización a las economías emergentes. Parkin (2006), caracteriza las situaciones inflacionarias de Argentina y las políticas adoptadas por el gobierno para resolverlas. En 1970 la situación inflacionaria se caracterizaba por shocks de inflación en la balanza comercial. Mientras las exportaciones permanecían relativamente constantes, las importaciones crecían al ritmo de la producción industrial. La devaluación de la moneda, como mecanismo ajuste, inducía un cambio brusco en los precios relativos, con aumento general de precios y caída del salario real.

Los intentos de redefinición de la situación anteriormente descrita se basaron en tres programas: 1) el tipo de cambio pautado, de 1979; 2) el plan Austral, de 1985; y el 3) el plan de convertibilidad, vigente desde 1991. El tipo de cambio pautado de 1979 se asentaba sobre una variación del tipo de cambio decreciente en el tiempo, mientras que se iniciaba una fuerte apertura de la economía a los flujos de bienes y capitales. La imposibilidad de mantener esta estrategia en el tiempo alentó las expectativas de devaluación y la fuga de capitales.

El plan Austral por otra parte consistía en una reforma monetaria acompañada del congelamiento de precios, así como un leve ajuste previo del tipo de cambio, tarifas de los servicios públicos y salarios. La reforma monetaria que era el corazón del plan consistió en: a) cambio de la unidad de cuenta, de pesos argentinos a australes; b) fijación del tipo de cambio; c) reducción de la tasa de interés pasiva nominal regulada implementación de las medidas por el cual el austral se valorizaba diariamente respecto al peso argentino. Por último el plan de convertibilidad establecía un sistema de patrón dólar basado en tres pilares: cambio de la unidad de cuenta a través del reemplazo del austral por el peso a una paridad de 10,000 australes por peso. Se legalizó el uso del dólar en todas las transacciones.

Este sistema patrón oro arriba descrito, expone a la paridad fija a los vaivenes que pueda experimentar el dólar, respecto a las demás divisas claves, perdiendo así el país, su soberanía monetaria. La sobrevaluación del peso se tradujo en un déficit sostenido en las cuentas comerciales externas. Al cierre de 1998, Argentina respondía por el 38,3% del total de las emisiones internacionales de bonos de la región y aún cuando la deuda denominada en bonos de mediano y largo plazo representa el 70% del total de la deuda

externa del país esto no ha evitado su crecimiento; en la actualidad la misma asciende a 123 000 millones de dólares.

El 9 de enero de 2000 Ecuador anuncia al mundo y a sus ciudadanos la decisión de implementar un programa de dolarización económica. En el artículo “Dolarización en América Latina. Economía Latinoamericana. Prima de riesgo. Señoreaje. Comercio y lazos financieros. Países dolarizados” se explica que lo anterior respondía a la diaria devaluación del Sucre, que pese a las intervenciones del Banco Central y la Reserva Monetaria Internacional, ascendió al 355%. El proceso de dolarización llevado a cabo por Ecuador se denomina dolarización real porque los salarios eran pagados en dólares, así como la deuda pública, la emisión de bonos del tesoro, y otros. Desde el anuncio de la dolarización se estabilizó el mercado cambiario y se frenó el alza del dólar. La tranquilidad volvió a los habitantes, quienes empezaron a adaptarse al nuevo modelo, aunque en la actualidad el gobierno busca salir de la dolarización con el empleo de una moneda electrónica.

1.1.2 Ventajas y desventajas de la dolarización.

Cualquier tipo de dolarización que se establezca en una economía va a tener diferentes consecuencias. Lo anteriormente señalado se basa principalmente en las ventajas y desventajas que trae dolarizar la economía de un país determinado. Una de las ventajas más importante, es la estabilidad que ofrece a nivel de mercado internacional, pues se elimina el riesgo cambiario limitando la incidencia y la magnitud de las crisis. Otra ventaja a largo plazo a favor de la dolarización (total) es que va a facilitar la integración financiera con el resto de mundo y se va hacer más difícil de aislar al sistema financiero nacional.

También la dolarización puede llegar a establecer una base firme para la solidez del sector financiero y de esta manera fomente un crecimiento económico fuerte y sostenido. Se percibirá como un cambio institucional irreversible hacia condiciones de baja inflación, responsabilidad fiscal y transparencia. Una ventaja importante es que se reduce la prima de riesgo que paga el país sobre las deudas del exterior, eliminando el riesgo de devaluación. Con las tasas de interés más bajas y con mayor estabilidad de los movimientos internacionales de capital se va a reducir el costo del servicio de la deuda pública, incremento de la inversión y crecimiento elevado de la economía.

Las desventajas radican en la pérdida de la soberanía monetaria y cambiaria del país al no poder devaluar la moneda circulante en dicha economía. Tanto es así que en muchos países con economías totalmente dolarizadas, el banco central ha desaparecido por completo.

Otra desventaja importante es la pérdida de los ingresos por razón de señoreaje, es decir, las utilidades que perciben las autoridades monetarias por la emisión de la moneda nacional, cediéndole ese derecho a Estados Unidos o cualquier país que emita la moneda adoptada. La dolarización no elimina tampoco el riesgo de una crisis externa, pues los inversores podrían huir debido a deficiencias en la posición fiscal del país o a la debilidad del sistema financiero. Este tipo de crisis de la deuda puede ser tan perjudicial como cualquier otro.

Los efectos nocivos que trae la dolarización a las economías de los países se pueden apreciar en el mundo entero y en especial en América Latina, los mismos todavía afectan a los países de la región, e incluso los que tienen economías totalmente dolarizadas siguen presentando problemas monetarios e inflación.

1.2 Dolarización y dualidad monetaria y cambiaria en Cuba.

En la economía cubana ha existido la dualidad monetaria desde antes del surgimiento del peso cubano en 1914, cuando se eliminan todas las monedas que en ese momento circulaban en el país. Antes del surgimiento del peso cubano circulaban de forma conjunta el dólar estadounidense, el centén (USD 4,78/centén) y el Luís francés (USD 3.83/Luís) (Walich, 1953).

De acuerdo con la Ley de 29 de octubre de 1914 (Gaceta Oficial, 7 de noviembre de 1914), se dispuso la creación del peso cubano (CUP) con un contenido oro igual al del USD. Con esta ley el CUP y el USD tendrían curso ilimitado, un CUP igual a un USD y el resto de las monedas extranjeras dejarían de tener curso legal. Lo anterior responde a una dependencia a Estados Unidos que en ese momento era la metrópolis económica de la isla. Durante toda la república, Cuba se mantendría bajo estas características, que llevaron a crisis económicas, que afectaron profundamente la economía, como es la crisis de 1929 a 1933.

En el año 1948 se crea el Banco Nacional de Cuba que reafirmó la circulación del peso cubano como moneda única hasta inicios de la década de los 90, cuando como

consecuencia de la caída del campo socialista del este europeo y su secuela en el deterioro de la economía nacional, en Cuba circuló nuevamente el dólar luego de la penalización de la tenencia de divisas decretada a principio de la revolución cubana.

Luego del triunfo de la Revolución en 1959, se consideró preciso que el CUP fuera la única moneda de curso legal dentro del territorio nacional. Primero, mediante la Ley No 930 de 1961, se le otorgó al BNC la competencia exclusiva de dictar las regulaciones necesarias sobre la tenencia de divisas dentro del país. De inmediato, esta institución dispuso, por medio de la Resolución No 140 de 1961, que ningún agente económico podría poseer divisa sin la autorización previa de este organismo.

Con la dolarización, los ingresos provenientes del turismo, las remesas, la inversión extranjera, las exportaciones y otros flujos desde el exterior entraban al país en monedas extranjeras. El exceso de liquidez, la inflación y, en general, los desequilibrios fiscales y monetarios impedían en aquellos años la formación de un mecanismo cambiario estable y confiable. Haber obligado a cambiar estos ingresos en divisas a pesos cubanos hubiese sido completamente ineficaz; se habría frenado la entrada de divisas al país; los inversionistas extranjeros y los beneficiarios de las remesas no hubiesen estado dispuestos a canjear sus activos a una moneda con un valor futuro incierto. Ante tales circunstancias, fue preferible dolarizar y, de esta forma, aislar de los desequilibrios existentes tanto al desarrollo del turismo y la inversión extranjera, como a los sectores llamados "emergentes".¹

En 1994 por la Resolución No. 357 del Banco Central de Cuba se autorizó la circulación del Peso Cubano Convertible (CUC) equivalente al dólar, lo que originó la circulación de dos monedas nacionales emitidas por el Banco Central de Cuba y las monedas extranjeras. En julio de 2003 mediante la Resolución No. 65 del Banco Central de Cuba se elimina la circulación del dólar en el sector estatal y se autoriza solamente la circulación de dos monedas nacionales: el Peso Cubano y Peso Cubano Convertible, fecha en que debió haber pleno equilibrio de éste con las reservas de divisas del país y, en octubre de 2004 por la Resolución No. 89 del Banco Central de Cuba, se extiende esta medida al comercio minorista. Estas acciones además de recuperar la soberanía monetaria, permiten al Banco

¹ Diez años después, Cuba se desdolariza. Pavel Vidal Alejandro

Central de Cuba mantener un estricto control sobre la emisión monetaria y el monto de las monedas cubanas circulando en el país.

1.2.1 Resurgimiento de la dualidad monetaria en Cuba.

A partir de 1990 la economía cubana sufre la crisis más grande en su historia. Al desaparecer el campo socialista, el país pierde no solo su mayor mercado comercial y su aliado político más importante, sino que se recrudece el bloqueo norteamericano hacia la Isla al aprobar la Ley Torricelli (1992) y la Ley Helms Burton (1996). La magnitud de dicha crisis es tal que en cinco años el PIB cubano desciende un 35%, se pierde el 80% del comercio exterior, se reduce en un 50% el consumo de combustible, la liquidez monetaria se elevó al 66%, aumenta la desigualdad y aumenta al 30% el déficit del Presupuesto del Estado.

Ante tal situación y con el fin de conservar el empleo se subsidiaron los salarios, aun cuando las empresas no tenían el respaldo productivo necesario para ello. También se produjo un incremento del índice de precios del consumidor que se desplazó, en este período, de 1.4 a 6.6, provocando una disminución del salario real de la población, que limitó la posibilidad de consumo de la misma.

Por otra parte también se produjo la acumulación de dinero en manos de la población sin una contrapartida material, la que en un corto tiempo alcanzó la cifra de 14 meses de salario, además de verse reflejada en el incremento de los depósitos bancarios con alta concentración monetaria, situación que se mantiene todavía en la actualidad, todo lo que polarizó el consumo de los bienes y servicios no provenientes del mercado normado. Aparece un proceso de hiperinflación y una devaluación considerable del peso ante la población que pierde la credibilidad en la moneda nacional. Las personas deciden refugiarse de manera ilegal en el dólar estadounidense, el que llegó a circular en el mercado negro a 150 pesos por un dólar. Esta tenencia ilegal de dólares lleva a la economía a sumergirse en un proceso llamado dolarización de facto.

El 26 de julio de 1993 el Comandante en Jefe Fidel Castro anuncia la despenalización de la tenencia de divisas por la población establecida por el Decreto Ley 140, apareciendo un proceso de dolarización parcial de la economía, ya que circulaban las dos monedas y el peso no perdió todas las funciones de dinero, resurgiendo así la dualidad monetaria en el país. Al agravarse la situación económica y financiera fue necesario monetizar el déficit

fiscal, ya que en el período 1990-93, el desequilibrio fiscal vino dado por una aguda contracción de los ingresos, mientras los gastos continuaron aumentando, aunque no al mismo ritmo de períodos anteriores. El déficit presupuestario del año 1993 fue aproximadamente 3 veces mayor que el registrado en el año 1990.

1.2.2 Ventajas y desventajas de la Monetización del déficit fiscal en los años 90.

La decisión de monetizar el déficit fiscal fue tomada principalmente para sostener el empleo, aunque ello significara un aumento de la inflación que en 1993 llegara al 200% y la tasa de cambio del peso respecto al dólar se elevara a 130 pesos en 1994. Las empresas fueron financiadas con crédito (financiamiento directo) y se monetizó el déficit fiscal (financiamiento indirecto).

Las causas fundamentales del creciente déficit fiscal son: a) los principios que rigen el ordenamiento social en Cuba, b) la imposibilidad de acceder a instituciones internacionales de crédito a consecuencia del bloqueo estadounidense, c) la no existencia de un mercado de valores, y d) la ausencia de una Ley de Crédito Público, que respalde legalmente la puesta en circulación o colocación de instrumentos de deuda pública interna en el mercado doméstico.

Los efectos nocivos de la excesiva monetización se reflejaron principalmente en una pérdida de valor considerable de la moneda nacional y del salario real, un incremento de la indisciplina laboral, la disminución de la productividad social del trabajo en el sector tradicional, así como el desplazamiento de la fuerza de trabajo a actividades de menor importancia social, conjuntamente con el incremento de la liquidez en la población y por tanto de la inflación. Se mantenía un nivel de precios altamente desproporcionado respecto al salario medio del país, lo que limitaba las posibilidades de restablecer la condición del trabajo como fuente fundamental de ingresos.

Las ventajas fundamentales fueron la distribución equitativa de los costos de la crisis y el mantenimiento de servicios sociales fundamentales al alcance de los ciudadanos cubanos. Se racionalizaron los bienes de consumo en la medida en que se reducía la oferta, la fijación de precios al alcance de todos, el mantenimiento del empleo a través del subsidio a las empresas y de programas sociales importantes como la salud, la educación y la seguridad social, todo lo que tuvo un considerable impacto en el mantenimiento del consenso político aún en las más difíciles condiciones económicas.

1.2.3 Inflación y resurgimiento de la dualidad monetaria.

Existen varias definiciones de qué es inflación, pero en esencial la inflación es un proceso de incremento del nivel general de los precios, que deteriora el valor de los salarios y de la moneda nacional. Jorge Mario Sánchez Egozcue en su artículo “Cuba, Inflación y Estabilización” Sánchez (2008) determina una serie de causas del fenómeno inflacionario en Cuba: una de tipo endógena (inflación reprimida), debido a las características estructurales e institucionales que operaban desde antes de producirse la pérdida del mercado socialista; y la otra exógena, asociada al colapso del comercio con esos países, siendo esta última, el factor determinante en el ritmo del alza en los precios, en conjunción con los efectos derivados de la política estatal de distribuir en el tiempo los ajustes requeridos en salarios y empleos.

Según Vidal (2007), desde 1989 la inflación ha pasado por distintas etapas. Como resultado de la crisis económica y de los desequilibrios fiscales y monetarios, a principio de los noventa aconteció una hiperinflación en el mercado informal. Los años de mayor incremento de precios en dicho mercado fueron 1991 con más de 150% y el año 1993 con más de 200%; en esos años el mercado formal se mantuvo sin variaciones de precios.

En el período 1992-1993 se toman diferentes medidas, conocidas como saneamiento financiero con el fin de reducir la liquidez monetaria en poder de la población. En 1993 se produce una apertura al capital externo, al turismo, trabajo privado, así como la legalización de la dolarización. Resurgiendo así en la economía cubana la dualidad monetaria, pero con la peculiaridad de tener un múltiple régimen cambiario.

Las medidas tomadas significaron la creación de un doble régimen monetario, donde se crea un mercado en divisas donde el turismo y la inversión extranjera realizaban sus transacciones en dólares y la población podía realizarlas en las dos monedas. Por tanto se puede decir que la dualidad monetaria surge como resultado de la crisis, orientado a solucionar la misma mediante la dolarización parcial.

La problemática de un régimen monetario dual no es la dualidad monetaria en sí, sino el múltiple régimen cambiario utilizado. Para el sector empresarial (empresas y unidades

presupuestadas) se utiliza una tasa sobrevaluada del peso respecto al dólar, con un régimen de tipo de cambio fijo donde un peso es igual a un dólar.

En el sector de la población existió primeramente un régimen de flotación y luego un tipo de cambio fijo; pero manteniendo siempre la tasa de cambio con respecto al dólar entre los 19 y 26 pesos cubanos. Esta situación trajo por tanto, además de la dualidad monetaria, una dualidad cambiaria, que en la práctica, a pesar de la segmentación de mercados ha traído profundas distorsiones, que representan en la actualidad uno de los principales problemas de la economía cubana a solucionar.

1.3 Desdolarización institucional.

Una de las medidas más importantes que fueron tomadas para la eliminación de la dolarización en el país fue la desdolarización institucional, llevada a cabo en los años 2003 y 2005. Consistió en la eliminación de la circulación del dólar en la economía nacional y su sustitución por el peso convertible. El proceso de desdolarización tuvo varias etapas:

Resolución 65/2003 del Banco Central de Cuba.

A partir de **julio de 2003** se estableció el uso del peso cubano convertible (CUC) como único medio de pago para denominar y ejecutar las transacciones entre las entidades cubanas. Todas las cuentas en dólares u otra divisa de estas entidades fueron cambiadas a pesos convertibles a la tasa de cambio un peso convertible igual a un dólar. En lo adelante, los ingresos recibidos en moneda extranjera serían canjeados por pesos convertibles automáticamente por los bancos, en el momento de ser depositados en sus cuentas.

Se estableció además un régimen de control de cambio para la compra-venta de dólares u otras divisas con CUC en el sector empresarial. Con la entrada en vigor de esta medida, las entidades cubanas que operaban cuentas en pesos convertibles y requerían moneda extranjera para realizar el pago de una transacción comercial o saldar una deuda, deben solicitar la autorización al Banco Central de Cuba para la compra de la misma, lo que condujo a la creación de los Comité de Aprobación de Divisas (CAD). Esta resolución tenía como objetivo principal lograr un mayor control sobre los recursos financieros en divisa dentro de la economía.

Resolución 80/ 2004 del Banco Central de Cuba.

A partir del 8 de noviembre del 2004, todas las entidades que aceptaban dólares de EE.UU. en efectivo, al cobrar sus transacciones en el territorio nacional, sólo aceptarían pesos convertibles. Esta medida fue universal, tanto para la población como para los visitantes del extranjero. La aplicación de esta medida, no implicaba ningún tipo de limitación sobre la tenencia de dólares de EE.UU. o cualquier otra moneda libremente convertible. El peso convertible mantenía su convertibilidad sobre la base de un peso convertible igual a un dólar de EE.UU.

A partir del 8 de noviembre del 2004, los que desearan adquirir pesos convertibles con dólares de EE.UU. en efectivo, tenían que pagar un gravamen del 10%, en compensación por los costos y riesgos que origina la manipulación de dólares de EE.UU. a la economía nacional como consecuencia del bloqueo del Gobierno de EE.UU. a la isla. Las cuentas bancarias de la población en dólares de EE.UU. fueron totalmente garantizadas. Contra estas cuentas se podían realizar extracciones en dólares de EE.UU. o en pesos convertibles a elección del cliente, a la tasa de 1 por 1, en cualquier momento, sin límite de tiempo y sin restricción alguna, y no se aplicaría el gravamen del 10%.

Acuerdo 13 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba.

Se dispuso revaluar la moneda nacional. A partir del 18 de marzo del 2005 la tasa de cambio del peso cubano quedaría fijada en 24 pesos cubanos para las operaciones de venta de pesos convertibles y dólares por la población a CADECA y 25 pesos cubanos para las operaciones de compra de pesos convertibles por la población a CADECA, en todo el territorio nacional, que implica un incremento del 7% del valor del peso cubano, lo cual beneficia al 100% de la población. Con esta medida se pretendía fortalecer la moneda nacional y continuar acrecentando la confianza de la población en la misma.

Acuerdo 15 del Comité de Política Monetaria del Banco Central de Cuba.

Dispuso revaluar la tasa de cambio del peso cubano convertible con relación al dólar y demás monedas extranjeras a partir del día 9 de abril del 2005 en un 8%. No se afectaron las cuentas en dólares en los bancos y se ofreció un plazo para que la población pudiera recomponer sus saldos monetarios de acuerdo a las nuevas condiciones.

Estas medidas trajeron importantes beneficios para la economía cubana. Se produjo un crecimiento de las Reservas Internacionales, gracias a la recogida de los dólares que estaban en la circulación, los cuales solo en el segmento de la población se ubicaban

alrededor de los mil millones de dólares. Además se aumentó la capacidad del Banco Central como prestamista de última instancia al sector financiero.

Aunque se eliminó la dolarización, continuó existiendo dualidad monetaria, ahora con dos signos monetarios nacionales. Las diferencias fundamentales se encuentran ahora en las características del mercado cambiario. La doble moneda se mantiene esencialmente por una cuestión de política cambiaria. Existe una duplicidad y distorsión de las tasas de cambio; por un lado el mercado cambiario de la población con un tipo de cambio que se ubica alrededor de 25 pesos cubanos por peso convertible; y el tipo de cambio del sector empresarial, que se ubica en un peso cubano por un peso convertible, el cual está fuertemente sobrevaluado.

1.4 Ventajas y Costos de la dualidad monetaria en Cuba. Segmentación de mercados

La dualidad monetaria en Cuba, como ya se ha señalado, es un proceso que surge por la necesidad de minimizar los efectos adversos de la crisis que azotó la economía de los años 90. Como toda decisión que se tome en la economía, tiene ventajas y costos. Uno de los principales costos de la dualidad monetaria en Cuba es que el tipo de cambio oficial para las empresas e instituciones se encuentra extremadamente sobrevalorado. Lo que distorsiona la medición económica que se haga de cualquier tipo, desde los estados financieros hasta el cálculo del PIB. Con un excesivo valor del peso cubano, es inevitable que algunas empresas sean artificialmente rentables, sin que exista una relación entre rentabilidad y eficiencia.

Se afecta de manera constante a las empresas exportadoras, contabilizando menos de un peso cubano por cada dólar real de exportación ingresado. Estimula las importaciones, por ser “menos costosas en la contabilidad”. El tipo de cambio oficial, entonces, no permite evaluar la competitividad de los servicios y bienes cubanos. Se distorsiona el déficit fiscal y el presupuesto deja de captar ingresos por concepto de rentabilidad de las empresas.

Otra seria de consecuencias negativas de la dualidad monetaria proviene de la no convertibilidad del peso cubano en el sector empresarial. Ello debilita el mercado interno cubano, provoca segmentaciones y reduce los encadenamientos de las empresas cubanas tanto con el sector externo como entre ellas mismas.

Un costo realmente alto que todavía pagan la gran mayoría de los cubanos es la segmentación de mercado. La causa fundamental de la segmentación de mercados en Cuba se podría decir que radica en el proceso de dolarización parcial, puesto que creó un mercado estatal interno en divisa y sector empresarial dedicado al turismo y al capital extranjero, donde todas las transacciones se realizan en divisas.

En las ramas de más baja productividad y los salarios se han mantenido en pesos cubanos, mientras se desarrollan segmentos dolarizados en el turismo y la inversión extranjera. Se produce una diferencia entre los trabajadores del Estado con bajos salarios y las familias que pudieron acceder a otros ingresos fuera de los márgenes del sector estatal tradicional, provenientes de las remesas y contratos en el exterior de artistas, deportistas y, más recientemente, médicos y otros profesionales, entre otros. La segmentación del mercado, alcanzó también al sector financiero donde existen activos y pasivos diferenciados por monedas; pesos cubanos y pesos convertibles.

Entre las ventajas de la dualidad monetaria se puede señalar que se logró proteger al sector tradicional de un ajuste con altos costos sociales; y se estableció un sistema de transferencias para garantizar los programas sociales prioritarios y lograr la recuperación de la economía ante la caída de los peores momentos de la crisis.

1.4.1 Exportaciones e Importaciones y dualidad.

En los lineamientos de la política económica y social del Partido y la Revolución, se incentiva fuertemente la política encaminada al incremento de las exportaciones y la sustitución de importaciones. Aunque un elemento de gran importancia, son los costos causados por el bloqueo norteamericano a la isla, en materia de exportaciones, principalmente en que a Cuba no se le permita la entrada de sus productos en el mercado americano, que por su cercanía, es el mercado geográficamente potencial. También las importaciones se han visto afectadas, porque muchos productos de primera necesidad tienen que ser comprados por terceros países y las multas impuestas a los bancos que realizan transacciones comerciales con la isla, son exageradamente altas por el gobierno

americano, creando grandes perjuicios económico a las finanzas del país y la economía en general.²

En el ejercicio económico de las empresas exportadoras, que captan divisas directamente, están pagando un impuesto implícito, injusto, por el tipo de cambio sobrevaluado del peso cubano respecto al dólar estadounidense. Mientras tanto las empresas importadoras, cuyos gastos son en divisa, son subsidiadas, por el mismo problema cambiario. Lo anterior demuestra la situación actual de la economía cubana, donde se está penalizando a las empresas exportadoras, y beneficiando a las importadoras, cuando lo que necesita la economía, es precisamente lo contrario, esto es lo que plantean las nuevas políticas.

1.4.2 Dualidad Monetaria y la Empresa.

Como se ha planteado la dualidad monetaria surge como consecuencia de las medidas tomadas para dar solución a la crisis. La dualidad monetaria y cambiaria ha afectado al sector empresarial, desde el mismo inicio de la crisis, solo que al pasar de los años, esta se ha agravado. En los años de plena crisis, donde aparece un sector empresarial emergente y económicamente fuerte (turismo e inversión extranjera que operaban directamente con divisa), las empresas tradicionales, muchas de ellas subsidiadas, fueron rezagadas al no contar con los incentivos económicos del sector emergente. Aquellas empresas que operaban solo en moneda nacional, tuvieron mucha dificultad en su inserción y recuperación. Muchas empresas tienen el incentivo de comercializarlo todo en pesos convertibles, debido a que los pesos cubanos no disponen de un mecanismo cambiario que permitiera utilizarlos para acceder al mercado externo.³ Esta situación introdujo una diferenciación entre las empresas cubanas, donde muchas veces aquellas empresas que se veían perjudicadas tenían el papel de satisfacer importantes demandas sociales, lo que creó serias distorsiones.

Esta dualidad trajo varios efectos negativos, dentro de los cuales se destaca la marcada segmentación de mercado, producto de la prioridad dada a muchos de los productos socialmente de poca importancia. Un efecto nocivo para el buen funcionamiento de las empresas son las distorsiones del tipo de cambio, que no permite una adecuada toma de

² Un panorama actual de la economía cubana, las transformaciones en curso y sus retos prospectivos. Jorge Mario Sánchez Egozcue y Juan Triana Cordoví. (2008) Documento de Trabajo N° 31/2008.

³ Vidal, Pavel; Redimensionando la dualidad monetaria Agosto; CEEC; 2007; p 5.

decisiones por parte de la administración. El tipo de cambio oficial del peso cubano, que se aplica a las transacciones de las empresas, se encuentra altamente sobrevaluado, un peso cubano equivale a un peso convertible y este a un dólar. Esta tasa se encuentra muy lejos de la de equilibrio, porque no se corresponde con la cantidad de pesos cubanos en circulación.

El tipo de cambio establecido para la compra-venta de pesos cubanos por CUC a la población en las casas de cambio CADECA, que no está acorde con el tipo de cambio del sector empresarial, provocó la llamada dualidad cambiaria en la economía. Esta dualidad cambiaria, es aún, más difícil de eliminar que la dualidad monetaria, aunque la primera sea producto de la otra, lo que hace que las empresas no puedan evaluar correctamente sus gastos e ingresos, y que en la práctica ocurra una transferencia implícita de unas empresas a otras, que contribuye muy poco a esclarecer la verdadera situación económica de las mismas y sea la población la que se vea afectada

Vidal (2008) afirma que para las empresas e instituciones, un peso cubano equivale a un peso convertible. Las personas jurídicas no pueden comprar pesos convertibles o divisas con sus ingresos en pesos cubanos. Por eso, se dice que el peso cubano no tiene convertibilidad en el sector empresarial. La tasa de cambio del peso cubano en las empresas –llamada también «tasa de cambio oficial del peso cubano»–funciona sobre todo para propósitos contables: para la conformación de los balances de las instituciones que operan con las dos monedas y para el registro de las cuentas nacionales⁴.

Las empresas que operan en pesos cubanos requieren de una asignación centralizada de divisas para efectuar sus importaciones. Desde la «Cuenta única de ingresos en divisas del Estado», creada mediante la Resolución 92, el Ministerio de Economía y Planificación y el Banco Central se asignan discrecionalmente las divisas disponibles.

La clave para la eliminación de la dualidad monetaria y cambiaria se encuentra en la empresa, ya que es donde radican los mayores costos. Estos costos se reflejan en la toma de decisiones a partir de los estados financieros emitidos, que a su vez resultan estar

⁴ La encrucijada de la dualidad monetaria. Pavel Vidal Alejandro. Revista NUEVA SOCIEDAD No 216, julio-agosto de 2008.

enmascarados por una tasa de cambio sobrevaluada, que no refleja la productividad y eficiencia real de la Empresa.

Pulido (2014) plantea que la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del CUP en el sector empresarial que acontecerá el Día Cero, de conjunto con la aplicación de la Resolución 19 de 2014 del MFP⁵, tendrá un efecto importante en la contabilidad de las organizaciones. Se debe tener en cuenta dicho efecto, pues casi todas las proporciones, precios relativos, resultados financieros de las empresas, bancos, otras instituciones y el presupuesto del Estado cambiarán con la devaluación del peso cubano. Aquellas empresas que tengan excesos de CUC en sus costos en el mediano plazo podrían traspasarlos a los precios finales de los bienes y servicios que comercializan y muchos de esos bienes y servicios representan costos para otras empresas, incrementándose la cadena de valor. A pesar de estos problemas se crearía un ambiente de mayor transparencia en la medición económica y por tanto la planificación será mucho más acertada, algo que se está exigiendo por el PCC y la sociedad.

Uno de los efectos más importantes que enfrentará la empresa cubana el Día Cero será sobre el estado de situación. En el cálculo del capital de trabajo que se determina hallando la diferencia entre el activo circulante y el pasivo circulante, juega un papel esencial el Balance General o Estado de Situación, por lo tanto, la existencia de capital de trabajo se vincula con la condición de liquidez general de la empresa, lo que proporciona información detallada acerca de los cambios ocurridos en cada una de las partidas circulantes.

En la investigación realizada por la autora Roxana Pulido se plantea: “Al ser revaluado un grupo de partidas del activo circulante el Día Cero el capital de trabajo de las empresas será modificado. Es muy importante para las empresas simular este día con el estado actual de su balance general porque si el capital de trabajo tiene en definitiva la misión de proporcionar a la empresa un margen de seguridad contra posibles riesgos de pérdida de valor o alargamiento del período de maduración en el proceso de conversión de los inventarios en derechos de cobro, y de estos en efectivo. Este margen de seguridad se verá afectado con el Día Cero, por lo que la anticipación y la toma de un grupo de medidas

⁵ Será explicada con mayor detalle en el próximo capítulo.

desde este momento minimizará los efectos que pudiera provocar la aplicación del grupo de medidas orientadas por el MFP en la resolución 19 de 2014.”,(Pulido, 2014, p. 48)

1.5 El Capital de Trabajo Necesario.

El estudio del capital de trabajo es de gran importancia para el análisis interno y externo debido a su estrecha relación con las operaciones normales diarias de un negocio. Un capital de trabajo insuficiente o la mala administración del mismo es una causa importante del fracaso de los negocios. El objetivo primordial de la administración del capital de trabajo es manejar cada uno de los activos y pasivos de la empresa de manera tal que se mantenga un nivel aceptado de este.

El capital de trabajo es un elemento fundamental para el desarrollo y crecimiento de las empresas. Existen muchos criterios y puntos de vista respecto a la definición de capital de trabajo, Weston (2006), explica que, el capital de trabajo en sí, se refiere a los activos circulantes solamente. Es la inversión que realiza la empresa en activos a corto plazo (Efectivo, Valores Negociables, Cuentas por Cobrar, Inventarios) teniendo en cuenta que la administración del capital de trabajo determina la posición de liquidez de la empresa. En tanto que el Capital de Trabajo Neto se refiere a la resta del Activo Circulante y el Pasivo Circulante.

Demestre, Castells y González (2006) plantean, que de la definición de Capital de trabajo necesario se deduce que su gestión se encuentra vinculada al manejo de las cuentas corrientes de la empresa, lo que incluye a los activos y pasivos circulantes que reflejan el estado de las partidas que están relacionadas con las operaciones a corto plazo. La gestión del Capital de Trabajo tiene como propósito fundamental administrar correctamente cada una de las partidas circulantes, con la finalidad de garantizar un nivel adecuado de capital de trabajo, pues el exceso de este estaría apuntando a inmovilizaciones financieras, generadoras de pérdidas económicas asociadas a costos de oportunidad, lo que afectaría la rentabilidad de las inversiones. Por el contrario, un escaso capital de trabajo aumentaría el riesgo de no poder cumplir con las obligaciones de la empresa y no poder aprovechar oportunidades del mercado.

Es necesario un nivel óptimo de activos circulantes, a través de una buena política de inversión a corto plazo, porque una política sobredimensionada de activos circulantes

significa tener grandes saldos de efectivo y de valores negociables, fuertes stocks de inventarios y la concesión de excesivos créditos a clientes. Por el contrario con una política restrictiva en las inversiones en activo circulante significa operar con un saldo mínimo de efectivo, mantener pequeños stocks de inventarios y no permitir ventas a crédito. Las necesidades de capital de trabajo dependen de la duración del ciclo de explotación o ciclo operativo, que se extiende desde la compra de materias primas hasta el cobro de los productos vendidos. Este ciclo es diferente para cada tipo de empresa, de ahí la importancia de optimizar el tiempo del mismo.

Según Rodríguez (2009), el monto del Capital de Trabajo Necesario es una magnitud objetiva por cuanto la misma debería ser la cuantía del fondo de maniobra que en rigor debería tener la empresa por considerarlo el más conveniente teniendo en cuenta los niveles de rentabilidad que lleva aparejado. Esto no significa que tenga que coincidir con el Capital de Trabajo Real, pero las partidas que conforman el Capital de trabajo están en constante movimiento.

Al calcular el Capital de Trabajo Diferencial al que se refiere Rodríguez (2009), el cual se calcula restando el Capital de Trabajo Real, menos el Capital de Trabajo Necesario, es importante tener en cuenta que cuando el resultado es positivo, significa que existe un exceso del fondo de maniobra, el cual tendrá necesariamente un carácter de fuente financiera, es decir la empresa se encuentra en una situación de Activo Circulante sobrefinanciado. Este exceso puede ser liquidado total o parcialmente. En caso de no serlo, se estaría sufragando un costo financiero innecesario debido al mantenimiento de recursos a largo plazo que evitaría aumentar la autofinanciación. En caso contrario, si el valor de la resta es negativo, significa que existe un déficit del Fondo de Maniobra el cual tendrá necesariamente un carácter de inversión, es decir, la empresa se encuentra ante situación de Activo Circulante intrafinanciado. Este déficit provocará problemas de liquidez y de solvencia si a tiempo la empresa no toma medidas, entre otras, aplicar los recursos necesarios para erradicar este déficit.

El conocimiento del ciclo operativo de una empresa es imprescindible para establecer el capital de trabajo necesario. Para poder operar, la empresa necesita capital de trabajo y para determinar esta necesidad, Desmestre et al (2006) muestran algunos procedimientos, dentro de los que se encuentran:

- Cálculo de los períodos que conforman el ciclo operativo.

- Conversión de los períodos anteriores a días de ventas, determinados a precio de venta.
- Cálculo del número de días de venta a precio de venta a financiar.
- Conversión en dinero de los días a financiar para establecer las necesidades de capital de trabajo.

Es necesario aclarar que en la Resolución 19/2014 del MFP, la rotación del período de conversión del efectivo, que los autores anteriores muestran por el costo de venta en los procedimientos, no se realiza por el costo de venta sino por el consumo de materiales.

1.5.1 Métodos para el cálculo del Capital de Trabajo Necesario

Existe una serie de métodos para calcular el Capital de Trabajo Necesario. Todos los métodos están basados en la utilización de diferentes indicadores o ratios entre los que se destacan; la rotación de materias primas, rotación de productos en proceso, rotación de productos terminados, rotación de mercancías para la venta, ciclo de maduración, ciclo de caja, entre otros. Rodríguez (2009), los métodos que se utilizan para el cálculo del Capital de Trabajo Necesario son los siguientes:

- Cálculo del Capital de Trabajo Necesario mediante el método del Presupuesto de Tesorería.
- Cálculo del Capital de Trabajo Necesario mediante el método de los días a financiar.
- Cálculo del Capital de Trabajo Necesario mediante el método del Tiempo de Permanencia.
- Cálculo del Capital de Trabajo Necesario mediante el método de los saldos permisibles.
- Cálculo del Capital de Trabajo Necesario mediante el método del Riesgo de Insolvencia.

En el **cálculo mediante el Presupuesto de Tesorería**, conociendo el Flujo Neto de Efectivo de las Actividades Ordinarias que se proyectan para un período determinado de tiempo, generalmente un año se podrá conocer si a la empresa le hace falta, o no, financiación adicional para el Circulante. Finalmente se realiza el siguiente cálculo:

Flujo de Efectivo de Actividades Ordinarias

$$\begin{array}{r}
+ \\
\text{Saldo Inicial del Disponible} \\
+ \\
\text{Saldo Final M\u00ednimo Necesario de Disponible} \\
= \\
\text{Necesidad o Sobrante de Capital de Trabajo}
\end{array}$$

Si el resultado final de esta operaci\u00f3n es negativo, significa que la empresa requiere de una financiaci\u00f3n adicional que le permita alcanzar un nivel de Capital de Trabajo Necesario para que la misma pueda desarrollar sus actividades sin problemas. Pero si el saldo es positivo, la empresa presenta un exceso de financiaci\u00f3n, por lo que deber\u00e1 disminuir su capital de trabajo, para no afectar la rentabilidad.

El c\u00e1lculo del Capital de Trabajo Necesario mediante el **m\u00e9todo de los d\u00edas a financiar** se sustenta fundamentalmente en el conocimiento previo de las razones de rotaci\u00f3n de la empresa y de otros ratios complementarios a \u00e9stos, como son el ciclo de rotaci\u00f3n de Material Primas, de los Productos en Proceso y los Productos Terminados.

El c\u00e1lculo del Capital de Trabajo Necesario mediante el **m\u00e9todo del Tiempo de Permanencia**, se basa en el c\u00e1lculo de los medios de permanencia de las diferentes partidas que conforman el Circulante.

El tiempo medio de permanencia se define como el cociente de dividir el promedio de existencias para un determinado per\u00edodo de tiempo entre lo consumido en ese mismo per\u00edodo.

$$\text{TMP} = \frac{\text{Existencias Promedios}}{\text{Consumo en la Unidad de Tiempo}}$$

Es imprescindible calcular el Activo Circulante Necesario y el Pasivo Circulante Necesario, que Jos\u00e9 J. Rodr\u00edguez Men\u00e9ndez en “Entrenamiento Internacional Intermedio de Finanzas” explica detalladamente. Finalmente se restan estos dos valores y el resultado es el Capital de Trabajo Necesario.

El cálculo del Capital de Trabajo Necesario mediante el **método de los saldos permisibles**, se basa en la determinación de los saldos permisibles de las diferentes cuentas del activo y pasivo circulantes.

Los niveles permisibles de sus principales activos circulantes, teniendo en cuenta que pueden ejercer sobre los mismos niveles de actividad en cada período (ventas, costo de ventas y compras), deben determinarse mensualmente y compararse con los saldos de balance, analizando las desviaciones que puedan existir y tomarse las medidas pertinentes para garantizar la eficiencia económica.

El cálculo de los ciclos permisibles debe fundamentarse en la determinación del ciclo óptimo de maduración, teniendo en cuenta, entre otras; la duración deseada de cada una de los procesos y actividades, los niveles actuales de los ciclos de cobro, inventario y pagos, así como las potencialidades reales de elevar la eficiencia económica en la gestión de cobros a clientes, inventarios y pagos a proveedores. La determinación de los ciclos de maduración y la de los niveles permisibles de los principales activos y pasivos circulantes se realizará según se decida por la organización para cada uno de los niveles empresariales, según sea el caso

Según José J. Rodríguez Menéndez en “Entrenamiento Internacional Intermedio de Finanzas” se recomienda que el cálculo del capital de trabajo necesario se realice periódicamente, por lo que puede significar para la empresa tener un déficit del mismo, pero no menos importante es el problema de tener exceso de capital de trabajo necesario, por lo que recomienda el calculo según el método antes mencionado, por la siguiente Expresión:

$$\text{Capital de Trabajo Necesario} = \frac{\text{Desembolso Total de Efectivo}}{\text{Rotación del Efectivo}} + \text{Saldo Mínimo de Efectivo}$$

Donde:

$$\text{Rotación del Efectivo} = \frac{\text{Días del Período}}{\text{Ciclo de Maduración Permisible}}$$

Y

$$\text{Ciclo de Maduración Permisible} = \text{Ciclo de Inventario} + \text{Ciclo de Derechos de Cobro Permisible} - \text{Ciclo de Obligaciones de Pago Permisible}$$

El cálculo del Capital de Trabajo Necesario mediante el **método del Riesgo de Insolvencia**, está basada en el cálculo del riesgo medio de insolvencia que se obtiene de la diferencia entre la disponibilidad media y la exigibilidad media como sigue:

$$\text{Riesgo de Insolvencia} = \text{Disponibilidad Media} - \text{Exigibilidad Media}$$

Simbólicamente $RI = DM - EM$

Donde:

$$DM = \frac{\text{Suma del producto de cada Activo Circulante.} \times \text{Plazo medio de Disponibilidad}}{\text{Suma de los Activos Circulantes}}$$

$$EM = \frac{\text{Suma del producto de cada Pasivo.Circulante.} \times \text{Plazo medio de Exigibilidad}}{\text{Suma de los Pasivos Circulantes}}$$

Si el valor del riesgo insolvencia es negativo, significa que la empresa se encuentra en una situación de solvencia, pues tarda menos días en cobrar que los que no exigen para pagar. Si ocurre lo contrario, entonces la empresa se encuentra ante una situación de insolvencia como resultado de que la entidad tarda más días en cobras que los días que tarda en pagar sus deudas.

También existen autores que se refieren al cálculo del Capital de Trabajo Necesario por el ciclo de conversión del efectivo o ciclo de caja, este último método es el que pide calcular la resolución 19/2014 del MFP, que consiste en el plazo de tiempo que transcurre desde la compra de materias primas hasta que se cobra por concepto de ventas.

1.5.2 Ciclo de conversión del efectivo.

La determinación del ciclo de conversión del efectivo es de vital importancia para el cálculo de Capital de Trabajo Necesario y por tanto de la estabilidad de la empresa al corto plazo. María Del Carmen Mustelier García, en su artículo “Metodología para el análisis de la

calidad del Capital de trabajo”, afirma que en la medida que avanza el proceso productivo o de servicio se observa un incremento de las necesidades de financiación, estas condiciones obligan a disponer de un capital de trabajo necesario, el cual constituye el fondo que necesita la empresa para garantizar las operaciones, para no presentar problemas de liquidez.

Existen dos escuelas, con dos puntos de vistas diferentes que pueden servir de base para tomar decisiones sobre el capital de trabajo necesario:

Escuela Americana: Analizan el capital de trabajo necesario a partir del ciclo de conversión del efectivo.

Escuela Española: Considera el estudio del ciclo de maduración o de explotación de la empresa como paso previo para conocer el capital de trabajo necesario. Definiendo el **ciclo de explotación o de maduración** como el período que transcurre desde que se invierte una unidad monetaria para la obtención de materias primas, mano de obra y gastos generales necesarios para el proceso de producción hasta su recuperación como consecuencia del proceso de ventas y cobro del producto.⁶

El ciclo de caja es uno de los mecanismos más comunes que se utilizan para conocer la capacidad que poseen las empresas de gestionar su efectivo, establece la relación que existe entre los pagos y los cobros.

Weston (2006), denomina al ciclo de conversión del efectivo, como el plazo de tiempo que corre desde que se hace el pago por la compra de materias primas hasta la cobranza de las cuentas por cobrar generadas por la venta del producto final. Weston agrega, que dicho ciclo se calcula mediante la suma de la cobranza de las cuentas por cobrar y el período de rotación de inventario, restándole el período de diferimiento de las cuentas por pagar. Los períodos anteriormente mencionados se determinan de la forma siguiente:

- **Período de Conversión de Inventario:** Plazo promedio de tiempo que requerirá para convertir los materiales en productos terminados y posteriormente para vender esos bienes. Dicho período se calcula entre las ventas diarias.

⁶ Metodología para el análisis de la calidad del Capital de trabajo. María del Carmen Mustelier García.

$$\text{Período de Conversión de Inventario} = \frac{\text{Inventario Promedio}}{\text{Ventas Diarias}}$$

- **Período de cobranza de las Cuentas por Pagar:** Plazo promedio de tiempo que se requerirá para convertir en efectivo las Cuentas por Cobrar de la empresa, es decir, para cobrar el efectivo que resulta de una venta. También se conoce como días de venta pendientes de cobro y se calcula dividiendo las Cuentas por Cobrar promedio entre el promedio de ventas a crédito por día.

$$\text{Período de cobranza de las Cuentas por Pagar} = \frac{\text{Cuentas por cobrar promedio}}{\text{Ventas/ 360}}$$

- **Período de Diferimiento de las Cuentas por Pagar:** Plazo de tiempo que transcurre entre la compra de los materiales y la mano de obra y el pago en efectivo de los mismos. Se calcula dividiendo el promedio de cuentas por pagar entre las compras a crédito por días o el costo de venta por días.

$$\text{Período de Diferimiento de las Cuentas por Pagar} = \frac{\text{Cuentas por Pagar Promedio}}{\text{Compras a crédito por día}}$$

$$\text{Período de Diferimiento de las Cuentas por Pagar} = \frac{\text{Cuentas por Pagar Promedio}}{\text{Costo de venta/ 360}}$$

Por tanto este procedimiento según Weston permite obtener una cifra neta entre los tres períodos, por lo que es igual, al plazo de tiempo que transcurre entre los gastos reales de efectivo de la empresa, erogados para pagar los recursos productivos (materias primas y mano de obra) y las entradas de efectivo provenientes de la venta de productos. Por tanto el Ciclo de Conversión del Efectivo es igual al plazo promedio de tiempo durante el cual un dólar queda invertido en activos circulantes.

El mencionado autor propone medidas por las que se pueden acortar el Ciclo de Conversión de Efectivo; 1) reducción del período de conversión del inventario, a través del procesamiento y venta más rápido y eficientes de productos, 2) reducción del período de cobranza, 3) extensión del período de diferimiento de las Cuentas por Pagar a través del retardamiento de sus pagos. Todo lo anterior se debe hacer siempre que no se incrementen los costos o depriman las ventas.

Otros autores se refieren al Ciclo de Conversión del Efectivo como Ciclo de Caja. Demestre et al (2006), se refieren al ciclo de caja como el tiempo comprendido desde que

se paga el efectivo a los suministradores por los productos recibidos a los clientes. Además agregan que es el tiempo que media entre las salidas de efectivo y las entradas del mismo, resultado de los cobros. Se puede determinar también restando al Ciclo Operativo, el tiempo de crédito concedido por los suministradores, definiendo el ciclo de Ciclo Operativo, también denominado, ciclo de maduración o explotación, como el tiempo que transcurre desde la recepción de las materias primas, materiales o mercancías, hasta el cobro a los clientes. A veces en este ciclo se incluye el tiempo que transcurre desde la entrega de la orden de compra hasta que se reciben los productos.

El Ciclo Operativo o de explotación, según Demestre et al (2006), permite definir con cierta exactitud el capital de trabajo con que debe operar una empresa. Todas las líneas de negocio no tienen el mismo ciclo operativo, se debe tener un saldo promedio de su cuenta de banco suficiente, pero no excesivo. De ahí la importancia que cobra la gestión del efectivo en la empresa, que va a influir en la determinación de las necesidades de capital de trabajo.

Se considera que el ciclo de caja puede ser más largo o mas corto, dependiendo del tipo de negocio, la habilidad y el poder que se tenga para acortar el ciclo de cobro y alargar el ciclo de pago. Por tanto las políticas que se tomen por parte de la administración para con el inventario, hacen alargar o recortar el ciclo de efectivo. En la medida que el ciclo de caja demore mas tiempo, agregan Demestre et al (2006), serán más altos los requerimientos financieros para cubrir las necesidades de capital de trabajo.

Entonces es necesario describir los ratios con los que trabajan los mencionados autores, para el cálculo de conversión de efectivo:

Ciclo de Caja = Ciclo Operativo – Ciclo de Pago

Donde:

Ciclo Operativo= Ciclo de Rotación de Inventario- Ciclo de Cobro

Como se ha descrito es necesario una buena gestión de todos los ciclo que integran el ciclo de caja, es decir, el ciclo de rotación de inventario, Cuentas por Cobrar, Cuentas por Pagar y por tanto es imprescindible la determinación del saldo óptimo de efectivo. El saldo óptimo de efectivo como una medida máxima y mínima de efectivo disponible que sirve de referencia para la planeación, ejecución y control del presupuesto de efectivo. Cuando la empresa no es capaz de mantener un saldo óptimo, presenta déficit de efectivo, para lo

cual requiere financiación; si por el contrario, mantiene saldos superiores al saldo óptimo, presenta exceso de efectivo (recursos líquidos ociosos).

La actividad empresarial debe ser capaz de generar flujos financieros positivos, la capacidad de autofinanciamiento debe de ser la principal fuente que permita cubrir necesidades financieras asociadas al desarrollo de la empresa. Una débil gestión del efectivo puede ocasionar carencias del mismo para pagar deudas del efectivo y obligaciones o por lo contrario, excesos de efectivo. Tales excesos afectan la rentabilidad debido a las pérdidas económicas por costos de oportunidad que generan las inmovilizaciones financieras.

El déficit, por su parte, trae incumplimiento de pagos, afectaciones de la imagen crediticia, incremento de los costos financieros, entre otras afectaciones. Una débil gestión del efectivo, además, incluye la falta de previsión de los movimientos de efectivo, lo que ocasiona tener un reducido tiempo para lograr las mejores soluciones en la gestión de cobros y pagos.

La presente investigación se basa en el cálculo del Capital de Trabajo Necesario según la Res 19/2014 del MFP. Dicha resolución brinda los mecanismos para el cálculo del capital de trabajo necesario, por el método del Ciclo de Conversión del Efectivo, así como el modo de calcular los ratios de los diferentes ciclos de rotación. Según la resolución el ciclo de conversión del efectivo se calcula mediante los siguientes ratios.

$$\text{Ciclo de conversión del Efectivo} = \text{Ciclo Operativo} - \text{Ciclo de Pago}$$

Donde el ciclo operativo lo calcula sumando el Ciclo de Rotación de Inventarios y el Ciclo de Rotación de las Cuentas y Efectos por Cobrar (Ciclo de Cobro), en donde el ciclo de rotación de inventario se calcula dividiendo el promedio de inventario entre el consumo de materiales por los días del período. En tanto el ciclo de cobro se calcula dividiendo el promedio de Cuentas y Efectos por Cobrar entre las Ventas Netas por los días del período, siendo este el plazo de tiempo que la empresa debe esperar para recibir el pago en efectivo después de hacer una venta. El ciclo de pago se calcula según la resolución 19 dividiendo el promedio de Cuentas y Efectos por Pagar entre las Compras diarias.

Por todo lo anterior, es necesario, adoptar políticas empresariales, para gestionar las diferentes rotaciones que intervienen en la determinación del Capital de Trabajo

Necesario. Demestre (2006) afirma que la rotación de inventario, es un procedimiento adecuado para medir el desempeño de la gestión. También agregan que aunque los estándares de rotación están en correspondencia con el giro de la empresa, incrementarlo constituye un objetivo válido. Hace 30 años, las rotaciones de dos dígitos se consideraban imposibles de alcanzar, en la actualidad son una meta prácticamente obligatoria. El incremento de las rotaciones por disminución de inventario, no debe ser una estrategia a seguir, pues estos reducidos inventarios crearán paralizaciones productivas o ventas perdidas.

1.5.3 Políticas de administración de los componentes del ciclo de Conversión del Efectivo.

La reducción o incremento del ciclo de conversión del efectivo o ciclo de caja depende en gran medida de la efectividad de las políticas administrativas que se tomen, así como tomar la decisión más acertada. Como se ha explicado uno de los problemas fundamentales de la gestión del ciclo de caja es el referido a los inventarios, por las complejidades que este presenta.

Las políticas para administrar los inventarios, deben ser formuladas conjuntamente con por las áreas de ventas, producción y finanzas. Estas consisten principalmente en la fijación de parámetros para el control de esta inversión, mediante el establecimiento de niveles máximos en inventarios que originen tasas de rotación aceptables y constantes, fijándose en días de producción o venta dichos niveles máximos. Es necesario dicha determinación en días de producción porque el exceso de inventarios se traduce en inversión no productiva y la falta de ellos en pérdidas de ventas.

Demestre et al (2006) afirman que el exceso de inventario resulta dañino para la empresa, porque representa existencias obsoletas. Lo que representa recursos inmovilizados, lo cual es fatal para las finanzas empresariales, porque atentan contra la rentabilidad económica por partida doble. Por una parte aumentan los gastos y por ende disminuyen las utilidades, y por otra, aumenta el valor de inversión en activos. A parte de todo esto se originan costos de oportunidad por las inmovilizaciones de recursos que se incurren por el exceso de inventario, se registra un conjunto de de gastos, que se contabilizan, lo que disminuye las utilidades o beneficios contables. Se debe tener extremo cuidado al prevenir necesidades pues existen dos riesgos: incurrir en una previsión por exceso o por defecto, desfavorables ambos para la empresa.

Otra alternativa para disminuir la inversión de los inventarios y por tanto acortar el ciclo de rotación del mismo, que se reflejará en una reducción en el número de días del ciclo de conversión del efectivo, es reducir el número de material primas, etiquetas y empaques que se emplean en la producción. Los resultados que se obtienen son satisfactorios, debido a la falta de estandarización y políticas de adquisición congruente en la maximización de la inversión.

Demestre et al (2006) por su parte plantean la necesidad de reducir los stocks de inventarios y para ello brindan los objetivos por alcanzar mediante la gestión de stocks y almacenes:

- Comparar los productos necesarios con la calidad requerida al precio más bajo posible y en los momentos adecuados.
- Elaborar normas de consumo que faciliten previsión de las necesidades de los diferentes productos y el control de ellos.
- Mantener en buen estado las inversiones de stocks y reducir sus pérdidas al mínimo.
- Proporcionar un flujo ininterrumpido y oportuno de materiales o mercancías, eficaz y eficiente, que garantice el funcionamiento de la organización.
- Buscar y mantener suministros competentes.
- Desarrollar relaciones armónicas y eficientes con otras áreas de la organización.

La gestión de las Cuentas y Efectos por Cobrar, por su parte, es de gran importancia para el ciclo operativo y por ende del ciclo de conversión del efectivo. La buena o mala administración del mismo trasciende directamente en la rentabilidad de la empresa en vista de que el cobro es el final del ciclo comercial donde se recibe la utilidad por una venta realizada y constituye la principal fuente de ingresos de una empresa, base para los compromisos futuros. Es necesario que las políticas que se tomen se estudien cuidadosamente antes de establecerlas, para comprobar las condiciones bajo las que se concede el crédito.

Se deben establecer también los requisitos de liquidez y solvencia, que debe reunir el cliente, los descuentos que se otorgarán, fijar los plazos de crédito y las formas de cobro. Una política demasiado estricta puede disminuir las ventas, pero políticas liberales pueden ocasionar que las pérdidas por cuentas incobrables aumenten. Para reducir el tiempo de

rotación de las Cuentas y Efectos por Cobrar, se puede reducir los plazos de cobro, efectuar políticas más agresivas y otorgar mejores descuentos por pronto pago para promover las cuentas al contado. (“Las finanzas de la empresa: información, análisis, recursos y planeación”, 2007)

Demestre et al (2006) evidencian el impacto de las políticas de crédito sobre las ventas y las utilidades. Cuando una empresa flexibiliza la política de crédito, disminuyen los requisitos para conceder los créditos, ofreciendo mayores facilidades y mayores créditos, por lo que se incrementarían los clientes y las utilidades, generando un beneficio adicional por un lado, pero por el otro se dilata el período medio de cobro, lo que implica que aumentan las posibilidades de perder un mayor número de cuentas, generando costos marginales, por tanto, es necesario evaluar si los beneficios marginales son mayores que los costos marginales.

Demestre et al (2006) incluyen aspectos importantes a tener en cuenta a la hora de aplicar las políticas de crédito.

- a) Requisitos para el otorgamiento del crédito: Tiene como objetivo definir cuáles son los clientes potenciales para no pagar. Un método que se utiliza para ello es el método de las cinco c:
 - Carácter
 - Capacidad
 - Capital
 - Colateral
 - Condiciones

Para evaluar los puntos mencionados la empresa necesitará información de los estados financieros del cliente, de su historial de pago, de los banco y de la propia historia del cliente con la misma empresa.

- b) Período de crédito: Establecen el tiempo que la empresa está dispuesta a conceder por el aplazamiento de sus cobros. Con el período promedio de cobro aumenta el tiempo del ciclo operativo, que influye en el capital de trabajo necesario, el que se convierte en una limitante del tiempo que la empresa puede ofrecer.
- c) Ofrecimientos de descuentos por pronto pago: Se ofrecen con la intención de adelantar el cobro. Los descuentos por pronto pago deben generar el efecto económico-financiero como el aumento en las ventas, reducción de utilidades así como el ciclo de cobro y disminución de las cuentas incobrables, aumentando el beneficio marginal.

- d) Procedimientos de Cobranzas: El cobro cierra el ciclo operativo normal de una empresa, si no se cierra se pierden los recursos consumidos en esa cuenta. Las Cuentas por cobrar constituyen un derecho, pero su cobro no es exigible hasta que la fecha de su vencimiento. Un exceso de presión sobre los buenos clientes, con favorables patrones de pagos, para que paguen sus cuentas, podrían causarles molestias que lleven a su pérdida, lo que reduciría las ventas de la empresa.

CAPÍTULO II: Caracterización de la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus y determinación del efecto del Día Cero en su Capital de Trabajo Necesario.

La Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus, pertenece a la corporación CIMEX, Sociedad Anónima. Tiene domicilio en Avenida de los Mártires esquina a Circunvalante, Olivos 1, municipio y provincia de Sancti Spíritus; está subordinada al Grupo Empresarial CIMEX, patrocinado por el MINFAR, tiene categoría II, aplica el perfeccionamiento empresarial.

2.1 Caracterización de la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus.

La Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus tiene como **Objeto Social**:

- Almacenar, transportar y comercializar productos alimenticios y no alimenticios, tanto importados como adquiridos en el mercado nacional.
- Prestar servicios gastronómicos y recreativos con espectáculos asociados, así como servicios integrales de fotografía, videos y de impresión.
- Brindar servicios de promoción y publicidad.

Como **Misión** se plantea que:

La Sucursal Sancti Spíritus comercializa de forma mayorista y minorista productos y servicios, para satisfacer las crecientes necesidades de nuestros clientes, con: soportes tecnológicos de avanzada, alta credibilidad nacional, una calidad renovada y un capital humano que se distingue por su profesionalidad, compromiso, honradez y disciplina.

Mientras que su **Visión** se expresa del siguiente modo:

La Sucursal Sancti Spíritus tiene el liderazgo en la comercialización mayorista y minorista de bienes y servicios en el territorio con un alto grado de satisfacción de nuestros clientes y trabajadores con un sistema integrado de gestión.

2.2 Resolución 19 de 2014 del Ministerio de Finanzas y Precios. Aspectos esenciales.

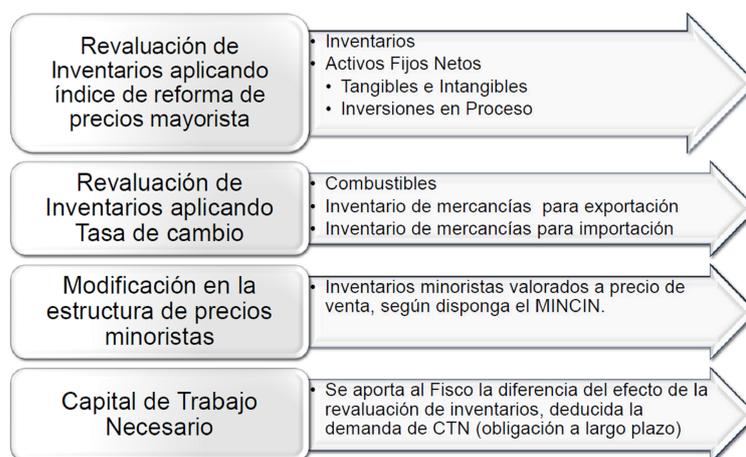
Con la publicación en Gaceta oficial de la Resolución número 19 del Ministerio de Finanzas y Precios con fecha de publicación jueves 6 de marzo de 2014, se hizo oficial la metodología del Ministerio de Finanzas y Precios para implementar el proceso de eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio del peso cubano en el sector empresarial. Por la importancia que tiene para la presente investigación se realizará un resumen de la misma.

En la Resolución se exponen las precisiones aprobadas para el proceso de unificación monetaria y cambiaria desde el punto de vista financiero y contable. Se designará el CUP como la moneda única, lo que lo convertirá en la moneda funcional, a los efectos del registro contable. Se enfatiza además que se mantendrán los precios minoristas no afectándose el poder de compra de la población.

La resolución tiene varios elementos importantes: la indicación sobre la reevaluación de los inventarios y su tratamiento financiero y contable, el tratamiento de las partidas monetarias en el Día Cero, la determinación del capital de trabajo necesario en las nuevas condiciones, la modificación a la Normas Cubanas de Contabilidad No. 6 de operaciones con moneda extranjera y el tratamiento a la brecha de precios minoristas.

Otros elementos financieros contenidos en la resolución están referidos a la reevaluación de inventarios y los activos fijos y a la determinación del capital de trabajo necesario. En la resolución se ubican tres bloques que tienen que ver con la reevaluación o modificaciones de precios y un cuarto bloque dedicado a capital de trabajo necesario; ver la Figura 1.

Figura 1. Elementos financieros (Resolución MFP)



Fuente: Dr. C José Carlos del Toro, MFP La Habana, 2014.

Se especifica que el precio total o valor total del inventario es la suma del componente en CUP y en CUC en que esté registrado el activo. Para efectuar la reevaluación de los inventarios hay que aplicar un índice de reforma de precios mayorista.

Se tienen tres pasos conceptualizados, un primer paso tiene que ver con aplicar al precio total de cada producto el índice de precios mayoristas para tener un precio

revaluado. Un segundo paso tiene que ver con calcular el nuevo importe del inventario a partir del precio revaluado. El tercer paso tiene que ver con determinar el efecto de la reevaluación y luego se procede a registrar temporalmente en la cuenta de Reevaluación de Inventarios en el Patrimonio Neto o Capital Contable.

En el segundo bloque se tiene la reevaluación de inventarios aplicando tasa de cambio. A los inventarios de Combustibles se aplicará la tasa de cambio aprobada a la totalidad del precio y se calculará el nuevo importe del inventario. Cuando en la resolución se refiere a Combustible, se refiere a Combustible físico, al que se encuentra almacenado en la empresa, no al que está respaldado en tarjetas magnéticas, pues este se trata como una partida monetaria.

En el tercer bloque, se ubicó la reevaluación de activos fijos tangibles e intangibles, a los que se aplicarán el índice de reforma de precios mayoristas para obtener el precio revaluado. Luego se procederá a determinar el efecto de la reevaluación que se registrará como ajuste de la depreciación y amortización.

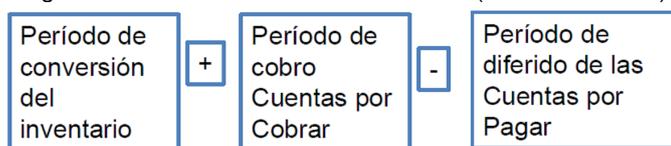
Las inversiones en proceso van a ser también reevaluadas aplicando el índice de reforma de precios mayoristas para obtener un nuevo precio revaluado. Este proceso se realizará a nivel del acumulado de la ejecución y por cada objeto de obra. El efecto de la reevaluación de la inversión en proceso se va a registrar como Revaluación de Activos Tangibles.

Los inventarios de Equipos por instalar y Materiales del Proceso Inversionista se revaluarán aplicándole al precio total de cada producto, el índice de reforma de precios mayoristas para obtener un precio revaluado. El efecto de la reevaluación se registrará temporalmente en la cuenta de Reevaluación de Activos Fijos Tangibles.

El cuarto elemento de la resolución es el cálculo del capital de trabajo necesario. Recuérdese del capítulo 1, que por capital de trabajo se entiende la comparación entre los activos circulantes y los pasivos circulantes y es generalmente lo que se denomina como capacidad financiera en el corto plazo de las organizaciones. Para calcular el Capital de Trabajo Necesario se utilizó el método del ciclo de conversión del efectivo que es el exigido en la resolución. Este ciclo es el tiempo que dura entre el pago en efectivo y el recibo en efectivo que se produce en las organizaciones por el cobro de la prestación del servicio. El período de conversión del inventario más el período de cobro Cuentas por Cobrar, menos el período

diferido de las cuentas por pagar es lo que se denominó como ciclo de conversión del efectivo.

Figura 2. Ciclo de conversión del efectivo. (Resolución MFP)



Fuente: Dr. C José Carlos del Toro, MFP La Habana, 2014.

Para calcular el Capital de Trabajo Necesario se utilizó el ciclo de conversión del efectivo por compras diarias. La metodología del cálculo del Capital de Trabajo Necesario aparece en el anexo número 2 de la resolución 19 del 2014 del MFP que se encuentra en el anexo 1 de la tesis.

Luego del cálculo del Capital de Trabajo Necesario se pueden dar dos situaciones. La primera puede ser que la organización presente el Día Cero un exceso de Capital de Trabajo. Este se va a fijar como una obligación con el presupuesto del estado a largo plazo y se firmará convenio de pago con la Oficina Nacional de Administración Tributaria (ONAT). Debe tenerse en cuenta que el Capital de Trabajo está básicamente centrado en partidas que tienen que rotar; por ejemplo, en partidas de inventario que necesitan un período de transformación y comercialización para convertirse en líquido, por lo tanto el aporte a la ONAT no se va a ser de forma inmediata. Si el Día Cero una vez aplicada todas las medidas financieras la organización presenta un déficit de Capital de Trabajo este se le solicitará al Ministerio de Finanzas y Precios según la legislación vigente.

Debe tenerse en cuenta que el importe registrado en las cuentas de Reevaluación de Inventarios que quede a disposición de la entidad se cancelará contra la cuenta de Inversión Estatal al final del ejercicio contable u Otras Operaciones de Capital en el caso de las Sociedades Anónimas.

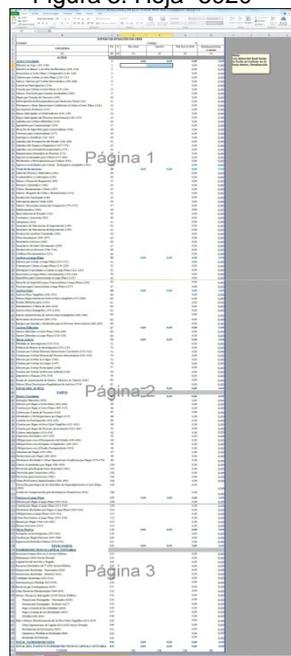
2.3 Cálculo del Capital de Trabajo Necesario en la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus según la metodología exigida por la Resolución 19 de 2014 del Ministerio de Finanzas y Precios.

Para calcular el Capital de Trabajo Necesario en la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus se utilizó una plantilla Excel elaborada por el MFP a partir de la cual se realizó la simulación del cierre contable del Día Cero con tres tasas de cambio diferentes y un índice reformador de precios mayoristas.

2.3.1 Descripción del instrumento aplicado para el cálculo del Capital de Trabajo Necesario.

La plantilla Excel cuenta con seis hojas de cálculo hipervinculadas e interrelacionadas entre sí. La entrada de datos se realiza en las hojas "5920" los datos referidos al plan y la apertura (ver Figura 3) y en las hojas "OTROS DATOS", los referidos al plan y al real de indicadores seleccionados de otros Estados Financieros (ver Figura 4) y "ANEXO REVALUACION" los referidos al real del Estado de Situación (ver Figura 5).

Figura 3. Hoja "5920"



Fuente: MFP La Habana, 2014.

Figura 4. Hoja "OTROS DATOS"

| | | OTROS DATOS | | | | |
|----------|-------------------------------|---|------------|---------------------|---------------------|-------------|
| Problema | Plan | Indicador | Plan Anual | Plan hasta la fecha | Real hasta la fecha | Revaluación |
| 5921 | Estado Revaluación Financiero | | | | | |
| 6 | | 2 Ingresos por Exportación de Bienes | | | | 0,00 |
| 7 | | 3 Ingresos por Exportación de Servicios | | | | 0,00 |
| 8 | | 4 Ventas Netas | | | | 0,00 |
| 9 | | 33 Otros Ingresos | | | | |
| 10 | | 15 Utilidad o Pérdida antes del Impuesto | | | | |
| 11 | 5922 | Estado Revaluación Financiero actividad del Seguro y Reseguro | | | | |
| 12 | | 2 Ingresos por Exportación de Bienes | | | | 0,00 |
| 13 | | 3 Ingresos por Exportación de Servicios | | | | 0,00 |
| 14 | | 13 Ingresos Netos del Seguro | | | | 0,00 |
| 15 | | 39 Otros Ingresos | | | | |
| 16 | | 41 Utilidad o Pérdida antes del Impuesto | | | | |
| 17 | 5923 | Estado Revaluación Financiero actividad Agropecuaria | | | | |
| 18 | | 4 Ingresos por Exportación de Bienes | | | | 0,00 |
| 19 | | 5 Ingresos por Exportación de Servicios | | | | 0,00 |
| 20 | | 14 Ventas Netas | | | | 0,00 |
| 21 | | 49 Otros Ingresos | | | | |
| 22 | | 15 Utilidad o Pérdida antes del Impuesto | | | | |
| 23 | 5924 | Estado de Gastos por Elementos | | | | |
| 24 | | 1 Materiales Primas y Materiales | | | | 0,00 |
| 25 | | 2 Combustibles y Lubricantes | | | | 0,00 |
| 26 | | 3 Energía | | | | 0,00 |
| 27 | | 10 Consumo Material | 0,00 | 0,00 | | 0,00 |
| 28 | | 10 Depreciación y Amortización | | | | 0,00 |
| 29 | | 11 Otros Gastos Monetarios | | | | 0,00 |
| 30 | | 12 Servicios Contratados | | | | 0,00 |

Fuente: MFP La Habana, 2014.

Figura 5. Hoja "ANEXO REVALUACIÓN"

Fuente: MFP La Habana, 2014.

Una vez terminada la entrada de datos y colocados los supuestos automáticamente se emiten en la hoja de cálculo “Capital de trabajo” (Ver Figura 6) los resultados necesarios para determinar los efectos del Día Cero en el Capital de Trabajo Necesario de la mencionada empresa.

Figura 6. Hoja “Capital de trabajo”

| | B | C | D | E |
|----|--|---------|-------|---------------|
| 1 | CALCULO DEL CAPITAL DE TRABAJO NECESARIO DIA CERO | | | |
| 2 | Entidad: | Código: | | 0 |
| 3 | Partidas | Fila | UM | En esta fecha |
| 4 | Ventas Netas del Periodo | 1 | Pesos | 0,00 |
| 5 | Total del Consumo Material y Servicios Comprados | 2 | Pesos | 0 |
| 6 | Consumo Material | 3 | Pesos | 0,00 |
| 7 | Total de Servicios Comprados | 4 | Pesos | 0,00 |
| 8 | Compras DIARIAS | 5 | Pesos | 0 |
| 9 | Total de Compras del Periodo | 6 | Pesos | 0 |
| 10 | Días del Periodo | 7 | Días | 60 |
| 11 | Rotación de Inventarios | 8 | Veces | 0 |
| 12 | Ciclo de Rotación de Inventarios (Días Cobertura) | 9 | Días | 0 |
| 13 | Inventario Inicial | 10 | Pesos | 0,00 |
| 14 | Inventario Final | 11 | Pesos | 0,00 |
| 15 | Rotación de Cuentas por Cobrar | 12 | Veces | 0 |
| 16 | Ciclo de Rotación de Cuentas Por Cobrar (Ciclo de | 13 | Días | 0 |
| 17 | Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Inicio | 14 | Pesos | 0 |
| 18 | Cuentas por Cobrar al Inicio | 15 | Pesos | 0,00 |
| 19 | Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Final | 16 | Pesos | 0,00 |
| 20 | Cuentas por Cobrar al Final | 17 | Pesos | 0,00 |
| 21 | Ciclo Operativo | 18 | Días | 0 |
| 22 | Rotación de Cuentas por Pagar | 19 | Veces | 0 |
| 23 | Ciclo de Rotación de Cuentas Por Pagar (Ciclo de | 20 | Días | 0 |
| 24 | Efectos por Pagar a Corto Plazo al Inicio | 21 | Pesos | 0 |
| 25 | Cuentas por Pagar a Corto Plazo al Inicio | 22 | Pesos | 0 |
| 26 | Efectos por Pagar a Corto Plazo al Final | 23 | Pesos | 0,00 |
| 27 | Cuentas por Pagar al Final | 24 | Pesos | 0,00 |
| 28 | Ciclo Conversión del Efectivo | 25 | Días | 0 |
| 29 | Necesidad de Capital de Trabajo | 26 | Pesos | 0 |
| 30 | Activos Circulantes en esta fecha | 27 | Pesos | 0,00 |
| 31 | Pasivos Circulantes en esta fecha | 28 | Pesos | 0,00 |
| 32 | Capital de Trabajo en esta fecha | 29 | Pesos | 0,00 |
| 33 | Déficit de Capital de Trabajo | 30 | Pesos | 0 |
| 34 | Exceso de Capital de Trabajo | 31 | Pesos | 0 |

Fuente: MFP La Habana, 2014.

2.3.2 Supuestos utilizados para la realización del cálculo del Capital de Trabajo Necesario el Día Cero.

Los supuestos utilizados para la realización del cálculo del Capital de Trabajo Necesario el Día Cero fueron los siguientes: Índice reformador de precios mayoristas 1.40, tasa de cambio para las relaciones con la población 24 CUP¹ y las tasas de cambio inter empresarial 2; 5; 10 CUP.

El índice reformador de precios mayoristas utilizado en la investigación es de 1.40 debido a que el MFP está realizando un estudio de varias empresas y unidades presupuestadas a través de los gobiernos provinciales y otros ministerios, donde el índice empleado es 1.40. Las tasas de cambios inter empresarial utilizadas fueron escogidas a partir de la construcción de posibles escenarios donde la tasas fueran, baja, media y alta, para determinar los posibles efectos en el Capital de Trabajo Necesario como resultado de una tasa de cambio que pudiera fluctuar desde una devaluación del 100% hasta una del 1000%. A pesar de considerar en la investigación la tasa de cambio de 2 baja, realmente es una devaluación importante, atendiendo a que lo propuesto por la macroeconomía para no impactar la inflación es una devaluación del 10% anual. Pero se comienza con 2 porque en el estudio antes descrito del MFP ellos utilizan una tasa de cambio inter empresarial de 2.

Figura 7. Supuestos. (Resolución MFP)

| Supuestos Aprobados | |
|--|--------|
| Tasa de Cambio interempresarial | 2,000 |
| Tasa de Cambio relaciones con la población | 24,000 |
| Índice de Reforma de Precios Mayoristas | 1,400 |
| Dias del Periodo | 60 |

| Resumen del ejercicio de simulación | |
|--|--|
| Ganancia o Pérdida no Realizada (698) | |
| Revaluación de Inventarios (697) | |
| Revaluación de Inversiones | |
| Capital de Trabajo Necesario el Día Cero | |
| Capital de Trabajo Necesario | |

Fuente: MFP La Habana, 2014.

2.3.3 Resultados del cálculo del Capital de Trabajo Necesario el Día Cero.

Una vez finalizada la entrada de datos el instrumento utilizado emitió la siguiente información:

¹ Información emitida por el Viceministro primero del Ministerio de Finanzas y Precios Alejandro Gil en el Seminario Nacional: Metodología de precios y contabilidad del proceso de unificación monetaria, efectuado del 8 al 9 de enero de 2014.

Tabla 1. Cálculo del Capital de Trabajo Necesario de la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus con diferentes tasas de cambio.

| CÁLCULO DEL CAPITAL DE TRABAJO NECESARIO DIA CERO | | | | | | |
|--|------------------|-------|--|--|--|---|
| Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus | | | | | | |
| Partidas | F i l a | UM | En esta fecha (Antes del Día Cero) | En esta fecha (Día Cero con tasa de cambio de 2) | En esta fecha (Día Cero con tasa de cambio de 5) | En esta fecha (Día Cero con tasa de cambio de 10) |
| Ventas Netas del Período | 1 | Pesos | \$ 105.342.804,37 | \$ 147.479.926,12 | \$ 147.479.926,12 | \$ 147.479.926,12 |
| Total del Consumo Material y Servicios Comprados | 2 | Pesos | \$3.923.295,34 | \$5.579.498,95 | \$6.013.926,31 | \$6.737.971,91 |
| Consumo Material | 3 | Pesos | \$ 1.187.562,81 | \$ 1.749.473,41 | \$ 2.183.900,77 | \$ 2.907.946,37 |
| Total de Servicios Comprados | 4 | Pesos | \$ 2.735.732,53 | \$ 3.830.025,54 | \$ 3.830.025,54 | \$ 3.830.025,54 |
| Compras DIARIAS | 5 | Pesos | \$ 10.898,04 | \$ 15.498,61 | \$ 16.705,35 | \$ 18.716,59 |
| Total de Compras del Período | 6 | Pesos | \$ 3.923.295,34 | \$ 5.579.498,95 | \$ 6.013.926,31 | \$ 6.737.971,91 |
| Días del Período | 7 | Días | 360 | 360 | 360 | 360 |
| Rotación de Inventarios | 8 | Veces | 0,19 | 0,20 | 0,22 | 0,24 |
| Ciclo de Rotación de Inventarios (Días Cobertura) | 9 | Días | 1.887 | 1.839 | 1.657 | 1.476 |
| Inventario Inicial | 10 | Pesos | \$ 5.721.566,94 | \$ 8.010.193,72 | \$ 8.010.193,72 | \$ 8.010.193,72 |
| Inventario Final | 11 | Pesos | \$ 6.724.767,08 | \$ 9.862.095,62 | \$ 12.099.204,14 | \$ 15.827.718,34 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | 12 | Veces | 77,19 | 108,06 | 108,06 | 108,06 |
| Ciclo de Rotación de Cuentas Por Cobrar (Ciclo de Cobro) | 13 | Días | 5 | 3 | 3 | 3 |
| Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Inicio | 14 | Pesos | \$ 697,90 | \$ 697,90 | \$ 697,90 | \$ 697,90 |
| Cuentas por Cobrar al Inicio | 15 | Pesos | \$ 1.364.101,27 | \$ 1.364.101,27 | \$ 1.364.101,27 | \$ 1.364.101,27 |
| Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Final | 16 | Pesos | \$ 697,90 | \$ 697,90 | \$ 697,90 | \$ 697,90 |
| Cuentas por Cobrar al Final | 17 | Pesos | \$ 1.364.101,27 | \$ 1.364.101,27 | \$ 1.364.101,27 | \$ 1.364.101,27 |
| Ciclo Operativo | 18 | Días | 1891 | 1842 | 1661 | 1479 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | 19 | Veces | 0,19 | 0,28 | 0,30 | 0,33 |
| Ciclo de Rotación de Cuentas Por Pagar (Ciclo de Pago) | 20 | Días | 1.849 | 1.300 | 1.206 | 1.077 |
| Efectos por Pagar a Corto Plazo al Inicio | 21 | Pesos | \$ 0,00 | \$ 0,00 | \$ 0,00 | \$ 0,00 |
| Cuentas por Pagar a Corto Plazo al Inicio | 22 | Pesos | \$ 20.154.921,65 | \$ 20.154.921,65 | \$ 20.154.921,65 | \$ 20.154.921,65 |
| Efectos por Pagar a Corto Plazo al Final | 23 | Pesos | \$ 0,00 | \$ 0,00 | \$ 0,00 | \$ 0,00 |
| Cuentas por Pagar al Final | 24 | Pesos | \$ 20.154.921,65 | \$ 20.154.921,65 | \$ 20.154.921,65 | \$ 20.154.921,65 |
| Ciclo Conversión del Efectivo | 25 | Días | 42 | 542 | 454 | 402 |
| Necesidad de Capital de Trabajo | 26 | Pesos | \$ 455.091,58 | \$ 8.396.264,62 | \$ 7.588.903,28 | \$ 7.524.719,97 |
| Activos Circulantes en esta fecha | 27 | Pesos | \$ 27.201.552,97 | \$ 30.338.881,51 | \$ 32.575.990,03 | \$ 36.304.504,23 |
| Pasivos Circulantes en esta fecha | 28 | Pesos | \$ 25.857.911,32 | \$ 25.857.911,32 | \$ 25.857.911,32 | \$ 25.857.911,32 |
| Capital de Trabajo en esta fecha | 29 | Pesos | \$ 1.343.641,65 | \$ 4.480.970,19 | \$ 6.718.078,71 | \$ 10.446.592,91 |
| Déficit de Capital de Trabajo | 30 | Pesos | \$ 0,00 | -\$ 3.915.294,43 | -\$ 870.824,58 | \$ 0,00 |
| Exceso de Capital de Trabajo | 31 | Pesos | \$ 888.550,07 | \$ 0,00 | \$ 0,00 | \$ 2.921.872,94 |

Fuente: Elaboración propia.

Al finalizar el ejercicio contable la empresa tendrá que solicitar en los tres casos el déficit de capital de trabajo; donde se cancelaría el importe de la reevaluación y se fijaría como adeudo con el presupuesto del estado la diferencia a recibir de déficit de capital de trabajo.

Tabla 2. Registrando la reevaluación al cierre del ejercicio económico con una tasa de cambio de 2.

Registrando la reevaluación al cierre del ejercicio económico.

Tasa de cambio de 2:

Importe de la Reevaluación 3.137.328,54

Déficit de Capital de Trabajo 3.915.294,43

A solicitar al Presupuesto 3.915.294,43

Al finalizar el ejercicio

Reevaluación de Inventarios 3.137.328,54

Inversión Estatal u Otras Operaciones de Capital 3.137.328,54

Solicitar al MFP

Adeudo del Presupuesto del Estado 3.915.294,43

Inversión Estatal u Otras Operaciones de Capital 3.915.294,43

Cuando entre el recurso

Efectivo en Banco 3.915.294,43

Adeudo del presupuesto del Estado 3.915.294,43

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 3. Registrando la reevaluación al cierre del ejercicio económico con una tasa de cambio de 5.

Registrando la reevaluación al cierre del ejercicio económico.

Tasa de cambio de 5:

Importe de la Reevaluación 5.374.437,06

Déficit de Capital de Trabajo 870.824,58

A solicitar al Presupuesto 870.824,58

Al finalizar el ejercicio

Reevaluación de Inventarios 5.374.437,06

Inversión Estatal u Otras Operaciones de Capital 5.374.437,06

Solicitar al MFP

Adeudo del Presupuesto del Estado 870.824,58

Inversión Estatal u Otras Operaciones de Capital 870.824,58

Cuando entre el recurso

Efectivo en Banco 870.824,58

Adeudo del presupuesto del Estado 870.824,58

Fuente: Elaboración propia.

Tabla 4. Registrando la reevaluación al cierre del ejercicio económico con una tasa de cambio de 10.

Registrando la reevaluación al cierre del ejercicio económico.

Tasa de cambio de 10:

| | | |
|--|--------------|--------------|
| Importe de la Reevaluación | 9.102.951,26 | |
| Exceso de Capital de Trabajo | 2.921.872,94 | |
| A aportar al Presupuesto | 2.921.872,94 | |
| Al finalizar el ejercicio | | |
| Reevaluación de Inventarios | 9.102.951,26 | |
| Inversión Estatal u Otras Operaciones de Capital | | 9.102.951,26 |
| Fijando Aporte | | |
| Inversión Estatal u Otras Operaciones de Capital | 2.921.872,94 | |
| Obligación a Largo Plazo | | 2.921.872,94 |
| Cuando entre el recurso | | |
| Obligación a Largo Plazo | 2.921.872,94 | |
| Efectivo en Banco | | 2.921.872,94 |

Fuente: Elaboración propia.

2.4 Efectos de la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio en el cálculo del Capital de Trabajo Necesario en la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus.

Después de aplicar los supuestos correspondientes se puede proceder a analizar los resultados obtenidos en el cálculo del Capital de Trabajo Necesario, según exige la Resolución 19/2014 del MFP. Primeramente al analizar el ciclo operativo de la empresa, se observa que el día antes de la devaluación de la moneda, el monto de días era de 1891, cuando se le aplica la tasa de cambio 2, el Ciclo Operativo disminuye a 1842 días que muestra un crecimiento de 48 días, que en valores relativos presenta una disminución del 2,54% respecto al día antes del día cero. Lo mismo ocurre para las tasas 5 y 10, el ciclo operativo muestra valores de 1661 días y 1479 días respectivamente, que representan en valores absolutos disminuciones de 230 (12.16%) para una tasa de 5 y 412 (21.79%) para la tasa 10. En la disminución del ciclo operativo, puesto que este se determina mediante la suma del Ciclo de Rotación de los Inventarios y el Ciclo de Rotación de las Cuentas por Cobrar, juega un papel importante la disminución del primero; antes del Día Cero el Ciclo de Rotación de Inventario era de 1887, rotaba 0,19 veces al

año y al aplicarse las tasas de cambio, este tiene el mismo efecto que el Ciclo Operativo, o sea, cuando aumenta la tasa disminuye el Ciclo, las variaciones obtenidas son:

| Tasas | Días | Variación Absoluta (Días) | Variación Relativa |
|-------|------|---------------------------|--------------------|
| 1 | 1887 | - | - |
| 2 | 1839 | 48 | 2.53% |
| 5 | 1657 | 230 | 12.19% |
| 10 | 1476 | 411 | 21.78% |

Fuente: Elaboración propia.

Aunque se experimenta un descenso en los días de cobertura del Ciclo de Rotación de Inventario, los resultados obtenidos no son satisfactorios para el buen desempeño de la empresa, ya que sus inventarios, según la resolución 19/2014 del MFP, tardan entre 4 y 5 años para convertirse en efectivo. Un alto Ciclo de Conversión de Inventario puede traer consigo inmovilizaciones financieras, así como un alto número de existencias obsoletas, lo que atenta contra la rentabilidad económica de la empresa. El gasto de almacenamiento, interfiere en el aumento de las utilidades y aumentan las pérdidas por costos de oportunidad, porque pueden existir inventarios ociosos (Stocks) que pueden venderse en los mercados a pequeños productores o cooperativas que no tienen un mercado mayoristas para surtir sus necesidades, aquellas existencias que la empresa no utiliza, que ha perdido valor industrial, pueden aumentar las utilidades, aunque el precio sea menor.

Un factor importante en el alto grado de inventario, definitivamente es el combustible, que la empresa analizada comercializa y que la resolución que se aplica, exige multiplicar directamente por la tasa de cambio, mientras que el resto de los inventarios se multiplican por el índice reformador de precios mayoristas.

El Consumo de Material es un elemento que afecta directamente a la empresa analizada, ya que la Resolución 19/2014 del MFP, indica que el Ciclo de Rotación de Inventario se debe calcular dividiendo el promedio de inventarios entre el consumo de material por los días del período. Esta exigencia se convierte en un

problema, porque el consumo de material de la empresa es ínfimo respecto a los inventarios, por ser una empresa mayormente comercializadora. Tanto es así que incluso, cuando el consumo de material crece directamente a las tasas de cambio, el ciclo de rotación de inventario muestra un número de días excesivamente alto. Las variaciones en el consumo de material se muestran a continuación:

| Tasas | Monto (\$) | Variación Absoluta (\$) | Variación Relativa |
|-------|-----------------|-------------------------|--------------------|
| 1 | \$ 1.187.562,81 | - | - |
| 2 | 1.749.473,41 | \$561.910,60 | 47,32% |
| 5 | 2.183.900,77 | 996.337,96 | 83,90% |
| 10 | 2.907.946,37 | 1.720.383,56 | 144,87% |

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa, existe una variación importante de crecimiento a medida que crece la tasa de cambio, que llega a su punto más elevado en la tasa 10 con un incremento de 144,87% respecto al día antes de la devaluación. Por tanto se puede afirmar que la Resolución 19/2014 del MFP penaliza a la empresa analizada, ya que no tiene en cuenta la función de la misma al ser mayormente comercializadora y tener un reducido consumo de material, cuando la mayoría de los economistas utilizan el consumo de material solo para calcular el Ciclo de Rotación de las Materias Primas y no el ciclo de Rotación de Inventarios en general.

Cuando se analiza el ciclo de cobro este muestra poca variación al aplicarse tasas de cambio de 2, 5 y 10. Antes del día cero las cuentas y efectos por cobrar se hacían efectivos cada 5 días, rotando 77 veces al año, después de aplicarse las tasas de cambio estas rotan 108 veces al año, o sea, cada 3 días. En el cálculo del Ciclo de Cobro es determinante el efecto que tienen las ventas netas sobre el mismo, puesto que según la resolución 19, se debe calcular dividiendo el promedio de las cuentas y efectos por cobrar entre las ventas netas por los días del período. Las Ventas Netas presentan un incremento de \$42.137.121,75 que representa el 40%, manteniéndose constante para todas las tasas aplicadas, esto se debe a que las ventas netas se revalúan multiplicándolas por el índice reformador de precios

mayoristas. La baja rotación de las cuentas por Cobrar responde a políticas implementadas en la empresa y porque existen muchos pagos al cash.

El ciclo de Rotación de las Cuentas por Pagar o Ciclo de Pago por su parte, muestra un descenso a medida que crecen las tasas de cambio. Los resultados y variaciones se muestran a continuación:

| Tasas | Días | Variación Absoluta (Días) | Variación Relativa |
|-------|------|---------------------------|--------------------|
| 1 | 1849 | - | - |
| 2 | 1300 | 549 | 29,69% |
| 5 | 1206 | 643 | 34,78% |
| 10 | 1077 | 772 | 41,75% |

Fuente: Elaboración propia.

Como se puede observar, las variaciones que se obtienen después de aplicar las tasas de cambio tienen la misma característica que el ciclo de rotación de inventarios, son indirectamente proporcionales a las tasas de cambio. Incluso con una tendencia a disminuir, es excesivamente grande el número de días, aunque esto ayuda a reducir el Ciclo de Conversión del Efectivo, puede perjudicar la imagen crediticia de la empresa. La disminución del ciclo de pago tiene como factor principal a las compras. La Resolución 19/2014 del MFP establece que el cálculo para el ciclo de rotación de las Cuentas por Pagar, se realiza dividiendo el promedio de cuentas y efectos por pagar entre las compras diarias, puesto que las compras diarias crecen a medida que crecen las tasas de cambio, disminuye el Ciclo de Pago.

El ciclo de Conversión de Efectivo, muestra el día antes de la devaluación 42 días, o sea pasan 42 días desde que se paga el efectivo por la compra de las materias primas hasta que se cobra el efectivo por concepto de venta a crédito. Cuando se aplican los supuestos correspondientes los resultados que se obtienen muestran un incremento de 500 días para una tasa de 2, 412 días para una tasa de 5 y 360 días para una tasa de 10. Las variaciones son las siguientes:

| Tasas | Días | Variación Absoluta (Días) | Variación Relativa |
|-------|------|---------------------------|--------------------|
| 1 | 42 | - | - |
| 2 | 542 | 500 | 1190 % |
| 5 | 454 | 412 | 981 % |
| 10 | 402 | 360 | 857 % |

Fuente: Elaboración propia.

Los altos índices que muestra el Ciclo de Conversión del Efectivo se debe principalmente a la cantidad excesiva de días que tiene el Ciclo Operativo, con el Ciclo de Rotación de Inventario como principal componente. La Necesidad de Capital de Trabajo de la empresa se calcula, según la Resolución 19, multiplicando el Ciclo de Conversión del Efectivo por las Compras Diarias. Los resultados obtenidos son los siguientes:

| Tasas | Monto (\$) | Variación Absoluta (\$) | Variación Relativa |
|-------|---------------|-------------------------|--------------------|
| 1 | \$ 455.091,58 | - | - |
| 2 | 8.396.264,62 | 7.941.173,04 | 1745 % |
| 5 | 7.588.903,28 | 7.133.811,70 | 1568 % |
| 10 | 7.524.791,97 | 7.069.628,39 | 1553 % |

Fuente: Elaboración propia.

Como se observa en las variaciones, el crecimiento de la necesidad de capital de trabajo respecto al Día Cero, disminuye cuando crecen las tasas de cambio, pero los montos son demasiado altos. La alta Necesidad de Capital de Trabajo es reflejo de las inmovilizaciones financieras, además de una disminución en la rentabilidad de la empresa, porque esta Necesidad de Capital de Trabajo representa al monto que necesita la empresa para satisfacer las inversiones a corto plazo, de ahí la importancia de aplicar políticas encaminadas a la reducción del Ciclo de Conversión del Efectivo, así como de la gestión de sus componentes.

Es de gran importancia calcular el Capital de Trabajo Diferencial, porque la resolución 19/2014 del MFP, plantea que el exceso de Capital de trabajo, resultado de la resta del Capital de Trabajo Real y el Capital de Trabajo Necesario, deberá ser aportado al Presupuesto de Estado, pero si el resultado de dicho cálculo fuera un Déficit, este será financiado por el presupuesto. Los resultados obtenidos son:

| Tasas | Exceso | Déficit |
|-------|---------------|----------------|
| 1 | \$ 888.550,07 | - |
| 2 | - | \$3.915.294,43 |
| 5 | - | 870.824,58 |
| 10 | 2.921.872,94 | - |

Fuente: Elaboración propia.

El día antes de la devaluación, en la empresa, existía un exceso de Capital de Trabajo de \$ 888.550,07 que deberá aportarse al presupuesto. Lo mismo ocurre para la tasa 10 con un exceso de 2.921.872,94. Tales excesos de Capital de Trabajo tienen consecuencias para la empresa, apuntan a inmovilizaciones financieras que generan pérdidas económicas por costos de oportunidad, porque este monto pudiera ser utilizado para invertir en nuevos negocios, que mejorarían las utilidades y la rentabilidad. Mientras tanto para una tasa de 2, la empresa presenta un déficit de \$ 3.915.294,43, para una tasa de 5, cuyo déficit arriba a \$ 870.824,58 que tendrá que ser financiado por el Presupuesto del Estado, aumentando el riesgo de no cumplir con las obligaciones contraídas y desaprovechar las oportunidades de negocio que existan en el mercado.

2.4.1 Valoración de los efectos de la eliminación de la dualidad monetaria y la devaluación del tipo de cambio en el cálculo del Capital de Trabajo Necesario, a partir de elementos de la Resolución 19/2014 que afectan a la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus.

Existen dos elementos de la Resolución 19/2014 del MFP que afectan directamente a la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus. El primer elemento radica en el tema del combustible, porque la resolución no tiene en cuenta que CIMEX es la única empresa en Cuba que capta ingresos por combustible, sin embargo, el combustible en inventario se multiplica directamente por la tasa de cambio,

elemento este que incrementa notablemente el Ciclo de Rotación de Inventarios y por tanto el Ciclo Operativo. Para realizarse los ajustes correspondientes fue necesario distinguir cuál era la cantidad de ingresos por combustibles dentro de las Ventas Netas. El resultado de dicha distinción fue que el 66% del total de los ingresos por ventas eran ingresos por combustible. El resultado del cálculo es el siguiente:

Tabla 2. Cálculo del Capital de Trabajo Necesario de la Sucursal CIMEX de Sancti Spiritus con diferentes tasas de cambio, considerando los Ingresos por Combustible en las Ventas Netas.

| CALCULO DEL CAPITAL DE TRABAJO NECESARIO DIA CERO | | | | | | |
|--|------------------|-------|--|--|--|---|
| Sucursal CIMEX de Sancti Spiritus | | | | | | |
| Partidas | F i l a | UM | En esta fecha (Antes del Día Cero) | En esta fecha (Día Cero con tasa de cambio de 2) | En esta fecha (Día Cero con tasa de cambio de 5) | En esta fecha (Día Cero con tasa de cambio de 10) |
| Ventas Netas del Período | 1 | Pesos | \$ 105.342.804,37 | \$ 187.777.289,32 | \$ 389.264.105,32 | \$ 725.075.465,32 |
| Total del Consumo Material y Servicios Comprados | 2 | Pesos | 3923295,34 | 5579498,948 | 6013926,308 | 6737971,908 |
| Consumo Material | 3 | Pesos | 1.187.562,81 | 1.749.473,41 | 2.183.900,77 | 2.907.946,37 |
| Total de Servicios Comprados | 4 | Pesos | 2.735.732,53 | 3.830.025,54 | 3.830.025,54 | 3.830.025,54 |
| Compras DIARIAS | 5 | Pesos | 10.898,04 | 15.498,61 | 16.705,35 | 18.716,59 |
| Total de Compras del Período | 6 | Pesos | 3.923.295,34 | 5.579.498,95 | 6.013.926,31 | 6.737.971,91 |
| Días del Período | 7 | Días | 360 | 360 | 360 | 360 |
| Rotación de Inventarios | 8 | Veces | 0,19 | 0,20 | 0,22 | 0,24 |
| Ciclo de Rotación de Inventarios (Días Cobertura) | 9 | Días | 1.887 | 1.839 | 1.657 | 1.476 |
| Inventario Inicial | 10 | Pesos | 5.721.566,94 | 8.010.193,72 | 8.010.193,72 | 8.010.193,72 |
| Inventario Final | 11 | Pesos | 6.724.767,08 | 9.862.095,62 | 12.099.204,14 | 15.827.718,34 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | 12 | Veces | 77,19 | 137,59 | 285,22 | 531,27 |
| Ciclo de Rotación de Cuentas Por Cobrar (Ciclo de Cobro) | 13 | Días | 5 | 3 | 1 | 1 |
| Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Inicio | 14 | Pesos | 697,90 | 697,90 | 697,90 | 697,90 |
| Cuentas por Cobrar al Inicio | 15 | Pesos | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 |
| Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Final | 16 | Pesos | 697,90 | 697,90 | 697,90 | 697,90 |
| Cuentas por Cobrar al Final | 17 | Pesos | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 |
| Ciclo Operativo | 18 | Días | 1.891 | 1.841 | 1.659 | 1.476 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | 19 | Veces | 0,19 | 0,28 | 0,30 | 0,33 |
| Ciclo de Rotación de Cuentas Por Pagar (Ciclo de Pago) | 20 | Días | 1.849 | 1.300 | 1.206 | 1.077 |
| Efectos por Pagar a Corto Plazo al Inicio | 21 | Pesos | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cuentas por Pagar a Corto Plazo al Inicio | 22 | Pesos | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 |
| Efectos por Pagar a Corto Plazo al Final | 23 | Pesos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cuentas por Pagar al Final | 24 | Pesos | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 |
| Ciclo Conversión del Efectivo | 25 | Días | 42 | 541 | 452 | 399 |
| Necesidad de Capital de Trabajo | 26 | Pesos | 455.091,58 | 8.385.183,99 | 7.554.335,03 | 7.475.048,66 |
| Activos Circulantes en esta fecha | 27 | Pesos | 27.201.552,97 | 30.338.881,51 | 32.575.990,03 | 36.304.504,23 |

| | | | | | | |
|-----------------------------------|----|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Pasivos Circulantes en esta fecha | 28 | Pesos | 25.857.911,32 | 25.857.911,32 | 25.857.911,32 | 25.857.911,32 |
| Capital de Trabajo en esta fecha | 29 | Pesos | 1.343.641,65 | 4.480.970,19 | 6.718.078,71 | 10.446.592,91 |
| Déficit de Capital de Trabajo | 30 | Pesos | 0,00 | -3.904.213,80 | -836.256,32 | 0,00 |
| Exceso de Capital de Trabajo | 31 | Pesos | 888.550,07 | 0,00 | 0,00 | 2.971.544,25 |

Fuente: Elaboración propia.

Los efectos no son extraordinarios, debido a que las ventas afectan un solo ciclo, el Ciclo de Rotación de las Cuentas por Cobrar, el que se reduce a un día para las tasas 5 y 10 que son donde ocurren las variaciones. La reducción de este ciclo se debe principalmente al aumento en las ventas para las tasas 5 y 10, las cuales muestran valores incrementos de \$ 241.784.179,20, para una tasa de 5, que representa un aumento del 164% respecto al resultado calculado según la resolución 19/2014 del MFP. Para una tasa de 10 existe un incremento de \$ 577.595.539,20, lo que representa un aumento de 392%.

Las variaciones en Ciclo de Rotación de Cuentas por Cobrar, disminuye el Ciclo de Conversión del Efectivo, pero no en gran medida, solo varía entre uno y tres días. La necesidad de capital de trabajo disminuye para la tasa dos en un 0,13%, que en valores absolutos representa una disminución de \$11.080,63. Para una tasa de 5 disminuye \$34.568,25, que representa una disminución de la necesidad de capital de trabajo de 0,46% y para una tasa de 10, la disminución asciende a \$ 49.671,31, que en valores relativos representa un 0,66%.

Las necesidades de Capital de Trabajo aunque no son significativas, sí mejoran cuando se incrementan las tasas de cambio e incide sobre el Capital de Trabajo Diferencial. El déficit de Capital de Trabajo que mostraban las tasas 5 y 10 disminuye \$11.080,64 y 34.568,26 respectivamente, lo que se traduce en una cantidad de dinero significativa que la empresa no tendrá que solicitar al presupuesto del estado por tanto requería menos financiamiento externo. Para una tasa de 10, el exceso de capital que mostraba antes de realizar los cambios del ingreso por combustible aumenta \$49.671,31, lo que representa un aumento de 1,70%.

El otro elemento de la resolución 19/2014 del MFP que afecta a la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus, es el referido al consumo de material, el que dicha resolución utiliza para calcular el Ciclo de Rotación de Inventarios. Llama la atención que la mayoría de los especialistas entrevistados coinciden en que el consumo de material solo se utiliza para calcular el Ciclo de Rotación de las Materias Primas y

se utiliza el Costo de Venta para el cálculo de los Ciclos de Rotación de la Producción en Proceso y la Producción Terminada.

La causa por la que se afirma que el consumo de material afecta directamente a CIMEX es porque dicho consumo de material represente solo el 0.18% del promedio de los inventarios de la empresa, aumentando exageradamente el Ciclo de Rotación de Inventarios. Al realizar el cálculo del Capital de Trabajo Necesario considerando los ingresos por combustible, así como sustituyendo el consumo de material por el costo de venta, los resultados son los siguientes:

Tabla 3. Cálculo del Capital de Trabajo Necesario de la Sucursal CIMEX de Sancti Spiritus con diferentes tasas de cambio con el Costo de Venta y considerando los Ingresos por Combustible en las Ventas Netas.

| CALCULO DEL CAPITAL DE TRABAJO NECESARIO DIA CERO | | | | | | |
|--|------------------|-------|--|--|--|---|
| Sucursal CIMEX de Sancti Spiritus | | | | | | |
| Partidas | F i l a | UM | En esta fecha (Antes del Día Cero) | En esta fecha (Día Cero con tasa de cambio de 2) | En esta fecha (Día Cero con tasa de cambio de 5) | En esta fecha (Día Cero con tasa de cambio de 10) |
| Ventas Netas del Período | 1 | Pesos | \$ 105.342.804,37 | \$ 187.777.289,32 | \$ 389.264.105,32 | \$ 725.075.465,32 |
| Total del Costos de Período | 2 | Pesos | 76189866 | 139870426,2 | 305893495,2 | 582598610,2 |
| Costo por concepto de combustible | 3 | Pesos | 55.341.023,00 | 110.682.046,00 | 276.705.115,00 | 553.410.230,00 |
| Otros Costos | 4 | Pesos | 20.848.843,00 | 29.188.380,20 | 29.188.380,20 | 29.188.380,20 |
| Compras DIARIAS | 5 | Pesos | 10.898,04 | 15.498,61 | 16.705,35 | 18.716,59 |
| Total de Compras del Período | 6 | Pesos | 3.923.295,34 | 5.579.498,95 | 6.013.926,31 | 6.737.971,91 |
| Días del Período | 7 | Días | 360 | 360 | 360 | 360 |
| Rotación de Inventarios | 8 | Veces | 8,89 | 12,39 | 27,52 | 46,43 |
| Ciclo de Rotación de Inventarios (Días Cobertura) | 9 | Días | 29 | 23 | 12 | 7 |
| Inventario Inicial | 10 | Pesos | 5.721.566,94 | 8.010.193,72 | 8.010.193,72 | 8.010.193,72 |
| Inventario Final | 11 | Pesos | 6.724.767,08 | 9.862.095,62 | 12.099.204,14 | 15.827.718,34 |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | 12 | Veces | 77,19 | 137,59 | 285,22 | 531,27 |
| Ciclo de Rotación de Cuentas Por Cobrar (Ciclo de Cobro) | 13 | Días | 5 | 3 | 1 | 1 |
| Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Inicio | 14 | Pesos | 697,90 | 697,90 | 697,90 | 697,90 |
| Cuentas por Cobrar al Inicio | 15 | Pesos | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 |
| Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Final | 16 | Pesos | 697,90 | 697,90 | 697,90 | 697,90 |
| Cuentas por Cobrar al Final | 17 | Pesos | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 | 1.364.101,27 |
| Ciclo Operativo | 18 | Días | 34 | 26 | 13 | 8 |
| Rotación de Cuentas por Pagar | 19 | Veces | 3,78 | 6,94 | 15,18 | 28,91 |
| Ciclo de Rotación de Cuentas Por Pagar (Ciclo de Pago) | 20 | Días | 95 | 52 | 24 | 12 |
| Efectos por Pagar a Corto Plazo al Inicio | 21 | Pesos | 0 | 0 | 0 | 0 |
| Cuentas por Pagar a Corto Plazo al Inicio | 22 | Pesos | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 |
| Efectos por Pagar a Corto Plazo al Final | 23 | Pesos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Cuentas por Pagar al Final | 24 | Pesos | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 | 20.154.921,65 |

| | | | | | | |
|-----------------------------------|----|-------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ciclo Conversión del Efectivo | 25 | Días | -61 | -26 | -11 | -4 |
| Necesidad de Capital de Trabajo | 26 | Pesos | -666.567,70 | -406.969,64 | -177.486,93 | -82.569,25 |
| Activos Circulantes en esta fecha | 27 | Pesos | 27.201.552,97 | 30.338.881,51 | 32.575.990,03 | 36.304.504,23 |
| Pasivos Circulantes en esta fecha | 28 | Pesos | 25.857.911,32 | 25.857.911,32 | 25.857.911,32 | 25.857.911,32 |
| Capital de Trabajo en esta fecha | 29 | Pesos | 1.343.641,65 | 4.480.970,19 | 6.718.078,71 | 10.446.592,91 |
| Déficit de Capital de Trabajo | 30 | Pesos | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Exceso de Capital de Trabajo | 31 | Pesos | 2.010.209,35 | 4.887.939,82 | 6.895.565,64 | 10.529.162,16 |

Fuente: Elaboración propia.

El Ciclo Operativo disminuye en gran medida, el día antes de la devaluación monetaria el saldo en días asciende a 34, representando una disminución de 1857 días que en valores relativos constituye el 98,2%. Para una tasa de 2 muestra un saldo de 26 días que constituye una disminución de 1816 días, que en valores relativos constituye el 98,59%. Para una tasa de 5 el ciclo Operativo se hace efectivo a los 13 días, mostrando una disminución de 1648 días, lo que representa el 99,22% y para una tasa de 10 el ciclo Operativo disminuye 99.46%, o sea 1471 días.

En la disminución del Ciclo Operativo juega un papel importante el Ciclo de Rotación de Inventarios, cuyo elemento fundamental es la sustitución realizada del consumo de material por el costo de venta. Las variaciones obtenidas son:

| Tasas | Resol 19/2014 (Días) | Según el Costo de Venta | Variación Absoluta | Variación Relativa |
|-------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 1887 | 29 | 1858 | 98,46% |
| 2 | 1839 | 23 | 1816 | 98,75% |
| 5 | 1657 | 12 | 1645 | 99,28% |
| 10 | 1476 | 7 | 1469 | 99,53% |

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados cambian completamente el escenario de la empresa, porque cuando se calcula el Ciclo de Rotación de los Inventarios según la Resolución 19/2014 del MFP, todo indicaba que existían inmovilizaciones financieras, las que desaparecen después de realizarles todos los cambios en el modo de calcular los ratios. Todo esto demuestra la necesidad de esclarecer qué métodos y cuáles elementos utilizar para calcular tanto los ciclos como las razones financieras de la empresa, dependiendo de la función que realice la misma. Las rotaciones de

inventarios muestran números de dos dígitos, que en la actualidad son indicadores de eficiencia de gran importancia. Antes de la devaluación monetaria los inventarios rotaban 8,89 veces al año, pero para las tasas 2, 5 y 10 ascienden a 12,39; 27,52 y 46.43 veces por año.

El Ciclo de rotación de las Cuentas por Cobrar no varía mucho, tiene las mismas variaciones que las mostradas anteriormente con la distinción de las ventas de combustible.

El Ciclo de Rotación de las Cuentas por Pagar muestra una reducción importante, es necesario señalar que este se calculó dividiendo el promedio de Cuentas y Efectos por Pagar entre el Costo de Venta por los días del Períodos; las variaciones son las siguientes:

| Tasas | Resol 19/2014 (Días) | Según el Costo de Venta | Variación Absoluta | Variación Relativa |
|-------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 1849 | 95 | 1754 | 94,86% |
| 2 | 1300 | 52 | 1248 | 96,00% |
| 5 | 1206 | 24 | 1182 | 98,01% |
| 10 | 1077 | 12 | 1065 | 98,89% |

Fuente: Elaboración propia.

La disminución del ciclo de rotación de las Cuentas por Pagar se traduce en la disminución del riesgo que presentaba la empresa de perder su reputación crediticia.

El Ciclo de Rotación del Efectivo después de aplicarse las tasas y los cambios, muestra saldos negativos lo que significa que las existencias demoran tan pocos días en el almacén que se cobran antes de que se tengan que pagar y se considera como un resultado de excelencia por lo que este significa. Los resultados son los siguientes:

| Tasas | Resol 19/2014 (Días) | Según el Costo de Venta | Variación Absoluta | Variación Relativa |
|-------|-------------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 42 | -61 | 103 | 245% |
| 2 | 542 | -26 | 604 | 111% |

| | | | | |
|----|-----|-----|-----|------|
| 5 | 454 | -11 | 465 | 102% |
| 10 | 402 | -4 | 406 | 101% |

Fuente: Elaboración propia.

Los resultados obtenidos muestran resultados importantes, que se traducen en disminuciones de más del 100% para todas las tasas de cambio utilizadas.

El Capital de Trabajo Necesario por tanto muestra saldos negativos gracias a la relación que tiene con el Ciclo de Conversión del Efectivo. Los resultados son:

| Tasas | Resol 19/2014 (\$) | Según el Costo de Venta | Variación Absoluta | Variación Relativa |
|-------|-----------------------|----------------------------|-----------------------|-----------------------|
| 1 | 468.615,72 | -666.567,70 | 1.135.183,42 | 242% |
| 2 | 8.400.246,62 | -406.969,64 | 8.807.216,26 | 105% |
| 5 | 7.584.228,90 | -177.486,93 | 7.761.715,83 | 102% |
| 10 | 7.524.069,18 | -82.569,25 | 7.606.638,43 | 101% |

Fuente: Elaboración propia.

El saldo negativo que muestra el Capital de Trabajo Necesario tiene como factor principal el Ciclo de Conversión del Efectivo. Un saldo negativo en la necesidad de capital de trabajo significa que los exigibles cíclicos financian el 100% del activo circulante y seguramente parte del activo fijo.

Conclusiones.

Finalizada la investigación se arriba a las siguientes conclusiones:

- La dualidad monetaria y cambiaria está ocultando la situación contable-financiera real existente hoy en el sector empresarial cubano.
- La Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus presenta un exceso de inventarios, y los activos fijos se encuentran sobrevaluados.
- Se calculó el Capital de Trabajo Necesario a partir de la Resolución 19/2014 MFP con varias tasas de cambio y se aplicó el índice reformador de precios mayoristas propuesto por dicha resolución. En todos los casos la necesidad de Capital de Trabajo tuvo una tendencia a incrementarse considerablemente.
- Existen dos elementos de la Resolución 19/2014 del MFP que afectan directamente a la Sucursal CIMEX de Sancti Spíritus. Uno de ellos es el tema del combustible y el otro se refiere a la rotación de inventarios calculada a partir del consumo de materiales.

Recomendaciones.

Luego de finalizada la investigación se realizan las siguientes recomendaciones:

- Aplicar en otras empresas de la provincia, la metodología aprobada por el MFP utilizada en esta investigación, lo cual permitirá generalizar los resultados obtenidos.
- Capacitar a los miembros del departamento de Gestión Contable Financiera de la empresa sobre el tema en cuestión.
- Utilizar esta investigación como material de consulta para la docencia de pregrado y postgrado en la facultad.

Bibliografía:

1. Alienes, Julián: *Características fundamentales de la economía cubana*, Editorial CENIT, La Habana, Cuba, 1950.
2. Banco Central de Cuba: *Informe económico*, marzo, 2003.
3. Banco Central de Cuba: *Informe económico*, febrero, 2004.
4. Castro, Raúl, Discurso en el 50 aniversario del triunfo de la revolución: *Granma*, 2 de enero, 2009.
5. Castro, Raúl, Discurso en la Asamblea Nacional, *Granma*, 11 de julio, 2008a.
6. Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL): *La Economía Cubana: Reformas y estructurales y desempeño en los noventa*, Fondo de Cultura Económica, México, 1997.
7. Demestre, Angela, Castells César y González Antonio.: *Decisiones Financieras, una necesidad empresarial*, Ed. Publicentro, La Habana, Cuba, 2006.
8. Dirmoser, Diezmar: *Economía y reforma económica en Cuba*, Editorial Nueva Sociedad, Caracas, Venezuela, 1997.
9. Lineamientos del PCC: *Lineamientos de la política económica y social*, Material del partido entregado a la población, 2010.
10. Ministerio de Finanzas y Precios: *Resolución 19/2014*, Cuba, 2014.

11. Oficina Nacional de Estadísticas (ONE): *Anuario Estadístico de Cuba 2009*, La Habana, Cuba, 2010.
12. Oficina Nacional de Estadísticas (ONE): *Anuario Estadístico de Cuba 2010*, La Habana, Cuba, 2011.
13. Pérez, Omar E.: *Cincuenta años de la economía cubana*, Editorial de Ciencias Sociales, La Habana, Cuba, 2010.
14. Rodríguez, José J.: *Entrenamiento Internacional Intermedio de Finanzas*, Ed. Casa Consultora DISAIC Publicentro, España, 2002.
15. Sánchez Egozcue, Jorge y Triana, Juan: *Un panorama actual de la economía cubana, las transformaciones en curso y sus retos perspectivas, en Cuba: Presente y Futuro*, Madrid, Real Instituto Elcano, Documento de Trabajo, No 11: 75-106, 2008.
16. Soberón, Francisco: *Resumen de la intervención del compañero Francisco Soberón Valdés, ministro presidente del Banco Central de Cuba, en el Congreso de la Asociación Nacional de Economistas de Cuba (ANEC)*, Trabajadores, 28 de noviembre, 2005.
17. Vidal, Pavel y Fundora, Annia: *La relación comercio-crecimiento en Cuba*, Revista de la CEPAL, 94 (abril), 101-120, 2008.
18. Vidal, Pavel: *La disyuntiva actual de la política económica cubana*, Economics Press Service, La Habana, 30 de septiembre, 2008b.
19. Vidal, Pavel: *Los salarios, los precios y la dualidad monetaria*, Espacio Laical, La Habana, No2, 22-26, 2008a.

20. Vidal, Pavel: *La macroeconomía cubana en 2008: datos de cierre del año*, Economics Press Service, La Habana, 15 de enero, 2009a.

21. Vidal, Pavel: *El PIB cubano en 2009 y la crisis mundial*, Economics Press Service, La Habana, 15 de mayo, 2009b.



NORMA ESPECÍFICA DE CONTABILIDAD No. 8

Eliminación del peso convertible de las operaciones financieras entre entidades económicas.

(NEC 8)

| ÍNDICE | Párrafos |
|---|----------|
| OBJETIVO | 1 - 2 |
| ALCANCE | 3 - 4 |
| DEFINICIONES | 5 |
| CONVERSIÓN DE LAS PARTIDAS MONETARIAS EN EL MOMENTO DE LA ELIMINACIÓN DEL PESO CONVERTIBLE Y SU CONVERSIÓN A PESOS CUBANOS. | 6 - 10 |
| CONVERSIÓN DE LAS PARTIDAS EN EMPRESAS MIXTAS QUE TIENEN UNA MONEDA FUNCIONAL DIFERENTE AL PESO CUBANO. | 11 |
| INFORMACIÓN A REVELAR | 12 |



NORMA ESPECÍFICA DE CONTABILIDAD No. 8

Eliminación del peso convertible de las operaciones financieras entre entidades económicas.

(NEC 8)

OBJETIVO

1. El objetivo de esta Norma es definir cómo proceder en el momento de la eliminación del peso convertible de las operaciones financieras entre entidades económicas en el instante en que se determine y la conversión de estas a pesos cubanos.
2. El proceso de ajuste de los registros contables se realiza por única vez y demanda de un tratamiento contable diferenciado que respalde la decisión adoptada.

ALCANCE

3. Esta Norma se aplica:
 - a) Para el cambio de la moneda origen de las partidas monetarias, nominalizadas en pesos convertibles, a pesos cubanos en el momento en que se indique.
 - b) Para fijar las diferencias por tipo de cambio motivadas por la conversión de los saldos de las partidas monetarias, nominalizadas en monedas extranjeras y la revaluación de los inventarios, los activos fijos y sus cuentas reguladoras .
4. Esta Norma no se aplica a la contabilidad de operaciones con moneda extranjera posteriores a la eliminación del Peso Convertible.

DEFINICIONES

5. Los siguientes términos se utilizan, en la presente Norma, con el significado que a continuación se especifica:



Partidas monetarias: Son unidades monetarias mantenidas en efectivo, así como activos y pasivos que se van a recibir o pagar, mediante una cantidad fija o determinable de unidades monetarias.

Tipo de cambio: Es la relación de cambio entre dos monedas.

CONVERSIÓN DE LAS PARTIDAS MONETARIAS EN EL MOMENTO DE LA ELIMINACIÓN DEL PESO CONVERTIBLE Y SU CONVERSIÓN A PESOS CUBANOS.

6. La conversión de las cuentas bancarias de pesos convertibles a pesos cubanos se registrará como una operación de compraventa de monedas, según establezca el Banco Central de Cuba.
7. En el momento en que se indique se cambia la moneda origen de las partidas monetarias que representan pesos convertibles a pesos cubanos utilizando la tasa de cambio que se apruebe.
8. Se calcula la ganancia o pérdida no realizada por la conversión a pesos cubanos de partidas monetarias nominalizadas en moneda extranjera, a partir de aplicar a los montos de las partidas monetarias seleccionadas, el tipo de cambio de cada moneda extranjera en relación con el peso cubano.
9. La diferencia con lo contabilizado en pesos cubanos con la conversión expresada en el párrafo anterior, se fijará en la cuenta Ganancia o Pérdida no Realizada.
10. El saldo de la cuenta Ganancia o Pérdida no Realizada se muestra como una partida independiente del Patrimonio Neto o Capital Contable en el Estado de Situación.

CONVERSIÓN DE LAS PARTIDAS EN EMPRESAS MIXTAS QUE TIENEN UNA MONEDA FUNCIONAL DIFERENTE AL PESO CUBANO.

11. En el momento de aplicar la decisión, las empresas mixtas convertirán sus registros contables a pesos cubanos, aplicando a todas las partidas del balance, la tasa de cambio vigente en ese momento.

INFORMACIÓN A REVELAR



12. La entidad revelará el detalle del cálculo de la ganancia o pérdida no realizada, en las notas a los estados financieros, significando que se trata del proceso de eliminación del peso convertible en las relaciones entre las entidades económicas.



Ministerio de Finanzas y Precios
Ministra

Resolución No. 19/2014
Anexo No. 2
NEC No. 8
Página 1

Anexo No. 2: Capital de Trabajo Necesario

| | | | | | | | | | | | | | | |
|--|-----|--------|------------------------------|-------|------------------|---|-------------------|---------------|---|---|---|--|--|--|
| Ministerio de Finanzas y Precios | | | Capital de Trabajo Necesario | | Acumulado hasta: | Unidad de Medida Pesos Cubanos con dos decimales | | | | | | | | |
| Entidad: | | | | | | | | | | | | | | |
| Código Entidad | | | N.A.E. | | D.P.A, | | Grupo Empresarial | | | | | | | |
| ORG. | SUB | CÓDIGO | DIVISIÓN | CLASE | PROVINCIA | MUNICIPIO | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| Partidas | | | | | | Fila | UM | En esta fecha | | | | | | |
| Ventas Netas del Período | | | | | | 01 | Pesos | | | | | | | |
| Total del Consumo Material y Servicios Comprados | | | | | | 02 | Pesos | | | | | | | |
| Consumo Material | | | | | | 03 | Pesos | | | | | | | |
| Total de Servicios Comprados | | | | | | 04 | Pesos | | | | | | | |
| Compras DIARIAS | | | | | | 05 | Pesos | | | | | | | |
| Total de Compras del Período | | | | | | 06 | Pesos | | | | | | | |
| Días del Período | | | | | | 07 | Días | | | | | | | |
| Rotación de Inventarios | | | | | | 08 | Veces | | | | | | | |
| Ciclo de Rotación de Inventarios (Días Cobertura) | | | | | | 09 | Días | | | | | | | |
| Inventario Inicial | | | | | | 10 | Pesos | | | | | | | |
| Inventario Final | | | | | | 11 | Pesos | | | | | | | |
| Rotación de Cuentas por Cobrar | | | | | | 12 | Veces | | | | | | | |
| Ciclo de Rotación de Cuentas Por Cobrar (Ciclo de Cobro) | | | | | | 13 | Días | | | | | | | |
| Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Inicio | | | | | | 14 | Pesos | | | | | | | |
| Cuentas por Cobrar al Inicio | | | | | | 15 | Pesos | | | | | | | |
| Efectos por Cobrar a Corto Plazo al Final | | | | | | 16 | Pesos | | | | | | | |
| Cuentas por Cobrar al Final | | | | | | 17 | Pesos | | | | | | | |
| Ciclo Operativo | | | | | | 18 | Días | | | | | | | |
| Rotación de Cuentas por Pagar | | | | | | 19 | Veces | | | | | | | |
| Ciclo de Rotación de Cuentas Por Pagar (Ciclo de Pago) | | | | | | 20 | Días | | | | | | | |
| Efectos por Pagar a Corto Plazo al Inicio | | | | | | 21 | Pesos | | | | | | | |
| Cuentas por Pagar a Corto Plazo al Inicio | | | | | | 22 | Pesos | | | | | | | |
| Efectos por Pagar a Corto Plazo al Final | | | | | | 23 | Pesos | | | | | | | |
| Cuentas por Pagar al Final | | | | | | 24 | Pesos | | | | | | | |
| Ciclo Conversión del Efectivo | | | | | | 25 | Días | | | | | | | |
| Necesidad de Capital de Trabajo | | | | | | 26 | Pesos | | | | | | | |
| Activos Circulantes en esta fecha | | | | | | 27 | Pesos | | | | | | | |
| Pasivos Circulantes en esta fecha | | | | | | 28 | Pesos | | | | | | | |
| Capital de Trabajo en esta fecha | | | | | | 29 | Pesos | | | | | | | |
| Déficit de Capital de Trabajo | | | | | | 30 | Pesos | | | | | | | |
| Exceso de Capital de Trabajo | | | | | | 31 | Pesos | | | | | | | |
| HECHO POR: | | | APROBADO POR: | | | CERTIFICAMOS QUE: Los datos contenidos en este documento financiero se corresponden con las anotaciones contables de acuerdo con las regulaciones vigentes. | | | | | | | | |
| _____ | | | _____ | | | | | | | | | | | |
| Nombre y Apellidos | | | Nombre y Apellidos | | | <table border="1"> <tr> <td>D</td> <td>M</td> <td>A</td> </tr> <tr> <td></td> <td></td> <td></td> </tr> </table> | | | D | M | A | | | |
| D | M | A | | | | | | | | | | | | |
| | | | | | | | | | | | | | | |
| Firma | | | Firma | | | | | | | | | | | |