

---

# LA POSICION MONETARIA NETA Y EL LARGO PLAZO DE LA CAPITALIZACION EN COLOMBIA

OCTAVIO RAMIREZ ROJAS

La posición económica-financiera de una persona o entidad cualquiera, expresada en unidades monetarias en un momento dado del tiempo, está dada por la siguiente igualdad:

$$AM_t + ANM_t = PM_t + PNM_t + P_t \quad (1)^*$$

Donde:

- $AM_t$  = Activos Monetarios en t  
 $ANM_t$  = Activos no Monetarios en t  
 $PM_t$  = Pasivos Monetarios en t  
 $PNM_t$  = Pasivos no Monetarios en t  
 $P_t$  = Patrimonio en t  
t = Operando para identificar el momento de evaluación

---

\* Esta ecuación (1) no es más que la expresión "monetaria" de la tradicional ecuación o identidad contable.

En otros términos, los agregados de las aplicaciones de los recursos poseídos (inversiones) son idénticos en magnitud a los agregados de sus fuentes de financiación (créditos y propiedad).

La Posición Monetaria Neta ( $PMN_t$ ) es igual a la relación excedente entre los activos y los pasivos monetarios cuya expresión algebraica, tomando la ecuación (1), es así:

$$PMN_t = f(AM_t - PM_t) = f(PNM_t + P_t - ANM_t) \quad (2)$$

Esta expresión cuantifica en unidades monetarias el valor de la exposición económica a la inflación en un momento dado del tiempo, la cual es exactamente igual a la relación excedente entre la suma de las fuentes no monetarias de financiación y el valor de los activos no monetarios.

El análisis detallado de la expresión (2) anterior refleja los posibles resultados de las estrategias

---

OCTAVIO RAMIREZ ROJAS. Administrador de Negocios, Universidad EAFIT. Máster en Finanzas y Economía, Universidad de Rochester. Vicepresidente, Grupo Cabarría.

---

de composición de los portafolios de inversión y financiación de una entidad, todo a la luz de las eficiencias fiscales y financieras planteadas por la observación de las disposiciones tributarias corrientes en nuestro país, así:

1. Si la PMN es el período es igual a cero, la renta o gasto fiscal por inflación es también cero por lo tanto la utilidad neta de impuestos es igual a la utilidad neta de las operaciones y financiación de la entidad.
2. Si la PMN es mayor que cero en el lapso, el gasto fiscal por inflación es mayor que cero, lo cual genera una ventaja económico-financiera por reducción de impuestos en cuantía igual a dicho gasto multiplicado por la tasa de impuestos.
3. Si la PMN del período es menor que cero la renta fiscal por inflación es mayor que cero, generándose una desventaja económico-financiera por impuestos mayores en proporción de la renta por inflación multiplicada por la tasa de impuestos.

De estos tres posibles escenarios se desprende que para obtener las ventajas económico-financieras y fiscales planteadas, las estrategias de financiación y capitalización de las empresas deberían estar enmarcadas en los términos siguientes:

1. La participación de los pasivos monetarios, en bases absolutas y relativas a los activos monetarios, deberá ser decreciente.
2. El límite de la financiación con pasivos no monetarios será el nivel de riesgo financiero determinado por el volumen de endeudamiento

deseable y/o aceptable y por las tasas de carga financiera asociadas a éste.

3. El límite de la financiación con recursos patrimoniales es abierto y sus ventajas fiscal y financiera directamente proporcionales a su tamaño pues no tiene costo fiscal inflacionario asociado a él.

Por lo tanto, al residuo y en función del tiempo, la estrategia de financiación con recursos propios es la más deseable y aconsejable para buscar la mayor eficiencia real en la operación de los negocios y entidades en nuestro alrededor.

Igualmente, dicho escenario 2 representa un excelente medio para absorber los extracostos fiscales planteados por la contribución especial del 25% sobre el impuesto de renta, dada su reducción de la base gravable por ahorro inflacionario: A menos utilidad gravable menos cuantía en el "bono especial del 25%".

---

**La estrategia de financiación con recursos propios es la más deseable y aconsejable para buscar la mayor eficiencia real en la operación de los negocios y entidades en nuestro alrededor.**

---

Cuando la tasa de inflación se torne menor que cero la tendencia se revertirá. ¿Cuándo será realidad ese escenario?

Así los gestores del mercado de valores colombiano tienen una bonita tarea. Los oferentes de recursos y los demandantes de los mismos una gran oportunidad.