



Inflación, planificación financiera y el rol del CFO

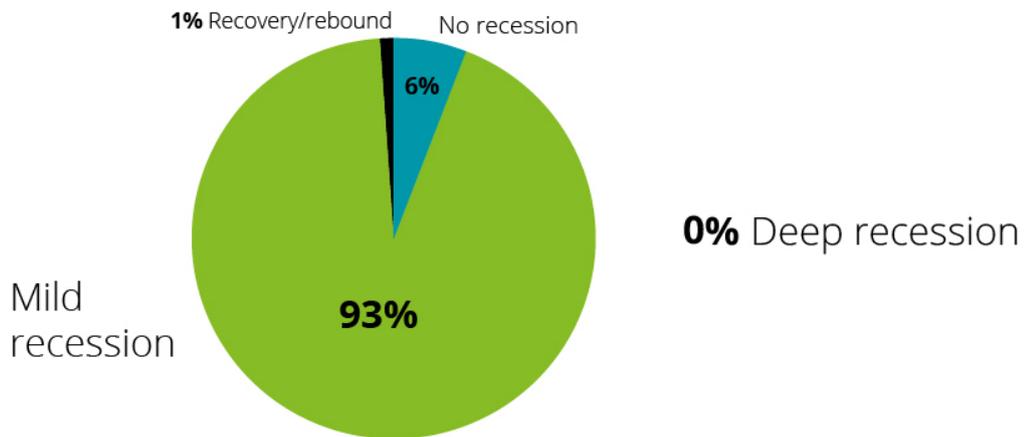
Contexto macroeconómico

Contextos inflacionarios como el que vivimos hoy en día suponen un desafío para quienes somos parte de la función finanzas y trabajamos en el análisis y proyección de la realidad financiera de las empresas. Los estados financieros se ven distorsionados, se dificulta la comparabilidad entre las cifras históricas, así como el análisis de ratios y proyecciones. Es por ello que

el CFO, en su rol de último responsable de la planificación económica y financiera, debe tener muy en claro las implicancias de la inflación, realizando las consideraciones que entienda convenientes para adaptar al negocio de forma tal de sortear exitosamente estos tiempos difíciles y al mismo tiempo de generar información de calidad que sirva de base para tales propósitos.

Tal cual se ve reflejado en la encuesta CFO Signals de Deloitte en su actualización para el Q1 2023, a día de hoy el escenario base de los CFOs en Norteamérica es que el proceso inflacionario iniciado después de la pandemia redundará en una recesión leve.

In 2023, my finance organization in North America is primarily focused on planning for the following: economic scenarios: (N=111)



Este artículo tiene por objeto el dejar planteados ciertos puntos y lecciones aprendidas, tanto de este último proceso inflacionario como de sus predecesores, en los que vale la pena hacer foco al realizar una planificación financiera en contextos de subas del nivel general de precios.

Un capital más escaso y costoso

Las derivaciones más fácilmente identificables de una inflación alta se relacionan a un incremento en los costos del financiamiento. Los bancos centrales, en particular la FED para los países que toman como referencia el dólar, establecen un precio más alto del dinero vía una tasa de interés mayor e impactan directamente en la tasa libre de riesgo, lo que se traduce en costos de deuda y de fondos propios mayores.

Where do you think the rate of inflation will likely be by the end of 2023 in the following countries?

Rate	U.S. (N=111)	Canada (N=103)	Mexico (N=101)
Less than 4%	31%	35%	2%
Between 4% and 6%	65%	55%	16%
6% or greater	4%	10%	82%

El CFO y su equipo deberán ser muy cautelosos al analizar la estructura financiera de la compañía y sus necesidades de capital futuras, teniendo plenamente identificados factores de riesgo y sensibilidades a incrementos de tasa, particularmente en lo concerniente a deudas a tasa variable. Es momento de analizar la conveniencia de contratar coberturas (swaps, forwards u opciones) para mitigar la porción de riesgo de tasa que no se esté dispuesto a asumir.

Análisis de escenarios y de sensibilidad, así como stress testing son herramientas que pueden serle útiles al CFO durante este proceso.

Un capital más escaso y marginalmente más caro debe de ser necesariamente empleado con la mayor eficiencia posible. Podemos mencionar como puntos de importante consideración en este aspecto el realizar la valuación con tasas que reflejen el riesgo específico

del proyecto y no el costo de capital de la empresa, así como tener en cuenta las disrupciones que la inflación produce en los flujos estimados de la posible inversión, algunas de los cuales estaremos desarrollando específicamente más adelante.

La estructura operativa amenazada

a) Incremento de costos

Las materias primas, en especial las vinculadas a energía y combustible, cuya importancia radica en su efecto derrame sobre toda la cadena productiva, suelen ser las primeras en acelerarse e incluso podrían considerarse como indicadores adelantados (leading indicators) de inflación creciente. Las interrupciones en las cadenas productivas derivadas de la pandemia explican buena parte del rally

verificado en los precios de éstas. Los salarios típicamente entran en una espiral alcista cuando las empresas compiten por el talento necesario para sostener el crecimiento, potenciado aún más por el fenómeno conocido como The Great Resignation que se está observando en muchos mercados.

En este sentido, es relativamente sencillo imaginar que la inflación trae aparejado un incremento en los costos operativos

de la entidad. Factores productivos como las materias primas y la mano de obra normalmente componen la mayor parte de la estructura de costos. Esto se traduce en caídas de márgenes operativos a menos que la empresa logre trasladar esos incrementos de costos a sus clientes.

If you think there will be an economic recovery or rebound what top three actions are you taking to prepare for it? (N=78)



insumos sustitutos también debe estar en el debate, así como también buscar opciones de abastecimiento global de forma de adquirir insumos con las mejores condiciones del mercado. El CFO puede liderar la implementación de una estrategia de aprovisionamiento que responda a estas necesidades cambiantes.

Por otro lado, los mercados financieros le proporcionan al CFO una herramienta más en caso de optar por coberturas de riesgo de precio de commodities, despejando de esta forma un poco de la incertidumbre sobre los flujos de efectivo futuros.

Cobra especial importancia para el equipo financiero el trabajar en forma conjunta con las áreas operativas a efectos de gestionar de la forma más eficiente posible los costos productivos, minimizando costos de inventario considerando no solamente los valores de adquisición sino también las erogaciones por depósito de mercaderías o materias primas, a la vez que se evalúa la conveniencia de realizar adquisiciones por adelantado para evitar desembolsos mayores en el futuro. La opción de encontrar

En lo referente a la masa salarial, el CFO y su equipo deberán trabajar colaborativamente con RRHH a efectos de realizar una minuciosa planificación de la evolución de la plantilla, contemplando los objetivos de corto, mediano y largo plazo de la compañía.

b) Habilidad para trasladar a precios los mayores costos

Como hemos mencionado, una posible solución para sobrevivir a los incrementos de costos es ser capaces de trasladarlos a nuestros clientes. Sin embargo, esto no siempre resulta sencillo y en la mayoría de los casos las empresas terminan absorbiendo al menos una parte de los mismos. La habilidad para trasladar dependerá del pricing power que se tenga.

Cuanto más elástica sea la demanda de un producto, menor habilidad de trasladar incrementos de costos sin perder volúmenes de forma sensible. La elasticidad del producto será en buena medida un resultado de la disponibilidad de productos sustitutos, así como el nivel de competencia en la industria. También la imagen de marca juega su partido. La función finanzas deberá asesorar a las áreas de estrategia y de operaciones, generando información que permita

dilucidar los posibles efectos derivados de incrementos de precios de venta de modo de tomar el curso de acción que le reporte mayores beneficios a la compañía. Resulta interesante en este punto también contar con información de costos de los procesos de adquisición de clientes de forma de entender la rentabilidad real que estos ofrecen.

Sosteniendo el plan de inversiones

El espiral de precios afecta no solamente a los costos, sino también a las inversiones necesarias para sostener la actividad. Las organizaciones se enfrentarían a niveles de inversión crecientes a efectos únicamente de mantener los niveles actuales de operación, sin siquiera considerar aún los objetivos de crecimiento. Los negocios con altos niveles de inversión y estructuras de capital pesadas son quienes se ven más afectados por esta situación. Será de vital importancia el llevar adelante un control minucioso sobre la política de inversiones, retrasando aquellas más riesgosas o no esenciales.

El capital de trabajo también requerirá de aplicaciones de fondos para mantener niveles anteriores en términos reales. Considerando el decreciente poder adquisitivo de las partidas monetarias y las crecientes necesidades de fondos, los equipos financieros deberán de optimizar al máximo nivel posible el ciclo de conversión de caja.

Interpretación cuidadosa de ratios

Las áreas de finanzas harían bien siendo muy conscientes de las limitaciones de ratios de rendimiento o rotación de capital cuando la inflación se haga presente. La medición de los activos a costo históricos podría llevar a sobreestimar ratios de rotación debido a que el denominador no refleja adecuadamente el costo de reposición, además de la pérdida de comparabilidad de un período a otro. Una alternativa al alcance de quienes hagan uso de este tipo de información es la de desarrollar medidas específicas de ventas o ingresos en términos reales en relación a algún indicador de capacidad física apropiado para el sector.



Proyectando un futuro incierto

a) Presupuestos en términos reales vs nominales

¿Por qué no un mix de ambos? Un buen ejercicio puede partir de una presupuestación operativa en términos reales, basándose en los drivers clave del negocio, como estimaciones de crecimiento en volúmenes físicos, aumentos de precios en moneda constante, retornos sobre capital objetivos o indicadores específicos de la industria.

Una vez que se cuenta con cifras en términos reales, podemos aplicar los correspondientes índices de precios

para obtener el presupuesto en términos nominales. Este procedimiento permite a los equipos encargados de elaborar el presupuesto abstraerse de las interrupciones generadas por la variabilidad del nivel general de precios, concentrándose inicialmente en entender y proyectar los fundamentos del negocio.

b) Un proceso continuo

Los períodos de aceleración de inflación son muy cambiantes y las expectativas de los agentes juegan un rol preponderante. Este entorno cambiante hace que sea muy arriesgado para las

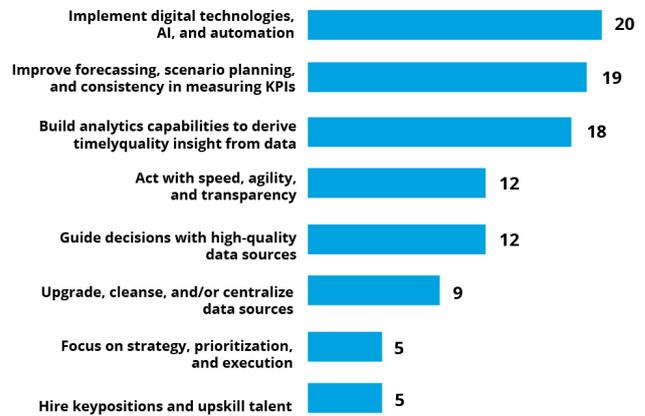
empresas el depositar la confianza en esquemas de presupuestación anuales y fijos en el tiempo. Los presupuestos anuales seguirán cumpliendo la función de control y medición del desempeño, pero a los efectos de estimar la situación económica y financiera de una organización en el corto plazo, herramientas como el rolling forecast deben ganar protagonismo. Para ello se necesita al CFO como abanderado del cambio, como líder que involucre a los diferentes stakeholders en el proceso, y las herramientas tecnológicas que faciliten un proceso de presupuestación ágil y amigable con las distintas áreas de la organización.

Tecnología, innovación, disrupción

Cuando los recursos son escasos, más que nunca se vuelve relevante el papel de la tecnología e innovación y principalmente el contar con información confiable y oportuna. Las soluciones de gestión de la información financiera como pueden ser sistemas de gestión de rentabilidad, modelos de costos y sistemas de gestión del presupuesto resultan indispensables para poder analizar los escenarios existentes y tomar decisiones alineadas a los objetivos del negocio, considerando las capacidades y recursos de la organización. Tecnologías como la nube, así como soluciones de analytics y reporting permiten adaptarse a las nuevas condiciones de forma ágil.

En momentos de presión es que aflora la creatividad. Aquellas organizaciones que apuesten a desarrollar métodos innovadores y más eficientes saldrán fortalecidas a través de resultados financieros más sólidos, mejor posicionamiento de marca y mayor impacto en el ecosistema. El CFO será sin dudas un facilitador de este proceso, apuntando su visión y guiando la discusión, con foco siempre en el máximo aprovechamiento de los recursos y en la creación de valor.

As CFO what improvements, if any, would you suggest to enhance your company's decision-making in planning for the remainder of 2023 and 2024? (N=82)





Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sociedad privada de responsabilidad limitada en el Reino Unido, a su red de firmas miembro y sus entidades relacionadas, cada una de ellas como una entidad legal única e independiente. Consulte www.deloitte.com para obtener más información sobre nuestra red global de firmas miembro.

Deloitte presta servicios profesionales de auditoría y assurance, consultoría, asesoría financiera, asesoría en riesgos, impuestos y servicios legales, relacionados con nuestros clientes públicos y privados de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en más de 150 países, Deloitte brinda capacidades de clase mundial y servicio de alta calidad a sus clientes, aportando la experiencia necesaria para hacer frente a los retos más complejos de los negocios. Los más de 330,000 profesionales de Deloitte están comprometidos a lograr impactos significativos.

Tal y como se usa en este documento, "Deloitte S-LATAM, S.C." es la firma miembro de Deloitte y comprende 3Marketplaces: México-Centroamérica, Cono Sur y Región Andina. Involucra varias entidades relacionadas, las cuales tienen el derecho legal exclusivo de involucrarse en, y limitan sus negocios a, la prestación de servicios de auditoría, consultoría fiscal, asesoría legal, en riesgos y financiera respectivamente, así como otros servicios profesionales bajo el nombre de "Deloitte".

Esta publicación contiene únicamente información general de Deloitte Touche Tohmatsu Limited, sus firmas miembro y sus respectivas afiliadas (en conjunto la "Red Deloitte"). Ninguna entidad de la Red Deloitte será responsable de la pérdida que pueda sufrir cualquier persona que consulte esta publicación.