



ESTRATEGIA Y FINANZAS EN CONTEXTOS INFLACIONARIOS

por Eduardo J. A. Petracca



mayo-junio/2014



No tendría sentido comenzar este artículo conceptualizando la inflación, pues dado que ha sido un flagelo omnipresente en la historia de nuestro país, todos conocemos muy bien el fenómeno.

Sí considero importante, mencionar que en cierto nivel, la inflación puede ser un incentivador del consumo (si se la ve desde una perspectiva Keynesiana), pero pasado dicho límite se transforma en lo opuesto (estanflación), pues implica la destrucción del poder de compra lo que conlleva a la retracción del consumo y a cambios de hábitos.



Esta breve e incompleta introducción es al solo efecto de dar un marco macroeconómico básico, pues el tema de este artículo es relativo a la estrategia y las finanzas de la empresa en un contexto inflacionario y recesivo, es decir microeconómico si se quiere.

ASPECTOS ESTRATEGICOS y MARKETING

El fenómeno inflacionario es integral, sistémico, por lo que afecta toda la cadena de valor (insumos, producción, logística, canales de distribución-intermediación, capacidad de compra, hábitos del consumo, etc.).

En contextos inflacionarios he visto múltiples ajustes que las empresas realizan no solo a nivel operativo y táctico, sino también estratégico. En algunos casos, me ha llamado la atención las acciones operativas y tácticas desarrolladas y me pregunté si fueron adecuadamente evaluadas a la luz de lo estratégico (fundamentalmente del marketing estratégico¹). Muchas veces me pareció que no lo fueron.

Más allá del contexto, los objetivos superiores de la empresa siempre son tres: 1) Supervivencia, 2) Utilidades y 3) Crecimiento, ellos siempre deben estar presente como referencial de fondo de toda decisión e implican una mirada largoplacista².

El contexto inflacionario y recesivo (estanflación) en algunos casos parece disparar decisiones basadas en el corto plazo, sin sopesar adecuadamente el impacto en el largo plazo.

Algunos ejemplos servirán para demostrar errores cometidos.

- Reducción de contenido de los envases, pero sin reducir el tamaño del envase, lo que genera la sensación de estar comprando aire (varios casos galletitas).
- Reducción de calidad, vía degradación de la formulación del producto o de su concentración (caso shampoos que dejaron de ser viscosos y pasan a escurrirse entre los dedos, mermeladas donde desaparecieron los rastros de frutas y se convirtieron en fijadores para el cabello saborizados; flanes-postres con reducción de densidad por reducción de sólidos y agregado de líquido; pero buscando contrarrestar el efecto con una publicidad de “nuevo y más cremoso”. Un verdadero insulto al consumidor.
- Detergentes mas acuosos con menor poder limpiador.
- Obleas bañadas en chocolate, cuyo tamaño se redujo un veinticinco por ciento y el baño de chocolate pasó a ser un sopleteo de aceite hidrogenado marrón saborizado que al solo tocarlo mancha los dedos.
- Etc. Etc. Etc.

Más allá que la degradación del producto está relacionada con una búsqueda de reducción de costos, en los

¹ Utilizo el término “marketing estratégico” solo a los fines de hacer hincapié en la temática, a conciencia que la estrategia incluye inevitablemente aspectos de marketing superior.

² Los aspectos relacionados con Responsabilidad Social Empresaria y los intereses de los diferentes stakeholders están incluidos en dichos objetivos.



casos descriptos el gran error está en la utilización de la marca habitual, generalmente premium o marca insignia de la empresa, e incluso la puesta en riesgo de la “marca corporativa”.

¿Puede la desesperación por lo inmediato descuidar la marca (o las marcas), recurso estratégico esencial?. ¿Acaso la gerencia olvidó lo que representa la marca como activo esencial?, ¿lo que implica construir una marca valorada?, ¿puede dejarse de lado el concepto de “equity de marca”?

La marca, siempre habla. Cuando ella es Premium, su discurso es muy particular, pues es superlativo, destacado, “marca la diferencia” y ello hace que sea una importantísima variable competitiva (¿acaso la estrategia no tiene implícito el sentido de competencia?).

La marca no solo marca al producto, sino que también marca al sujeto que la consume.

Una marca valorada, posee un discurso propio y a su vez los productos que la portan requieren de características que “soporten dicho discurso” (indicadores tangibles). Audi no solo expandió enormemente su porción de mercado ofreciendo productos de altísima calidad y tecnología de vanguardia, sino que el cuidado por los detalles de terminación fue una decisión estratégica, pues resultaban indicadores indirectos de calidad, ¿alguien piensa que utilizando la marca en los productos, degradará calidad o descuidará los detalles para afrontar una crisis?

Si el producto no sostiene la promesa de la marca, la marca se daña, pues su degradación decepciona, defrauda.

Vale la pena recordar en valioso modelo de segmentación vincular³, que posee 4 vínculos básicos de posicionamiento (tradicional – materno/filial – simbólico/social – racional) en donde tanto la naturaleza del producto como su marca se articulan para ofrecer algo diferente a consumidores que buscan ser “sujetos diferentes”. Si estas múltiples articulaciones no fuesen posibles, tampoco lo sería el crear diferencias. No debe olvidarse que el marketing es un juego de diferencias.

En ese orden de ideas, puede resultar una atrocidad sacrificar una marca Premium o emblemática so pretexto de una coyuntura desfavorable, pues el daño es de largo plazo - ¿acaso en ajedrez se expone a la reina o a los peones?

Por ello, considero que ante inflación (o más precisamente ante estanflación) se debe:

1. Rever la estrategia general empresa, para revalidar la consistencia de la misma, ya sea porque ésta se encuentra apalancada en “costos-precios bajos” o en “diferenciación” por oferta de algo superior.
La revisión no implica cambio sustancial, sino adaptación y posiblemente amplitud de espectro estratégico (varias estrategias puras combinadas, para ampliar propuesta adaptándose a un mercado que cambió)

³ Desarrollado por Leonardo Caden



- Para ello, debe analizarse la amplitud de portafolios⁴, su profundidad⁵ y su longitud⁶, no solo de los productos físicos, sino también el portafolio de marcas.
 - Debe definirse con sentido estratégico, que productos portarán las marcas Premium, cuales las segundas marcas.
 - También debe definirse en cuales se “expondrá” la marca corporativa (respaldo de un activo supremo) y en cuales otros no se expondrá, pues el riesgo de daño no es asumible.
2. También se debe tener en cuenta que los contextos estanflacionarios ofrecen tanto amenazas como oportunidades y por ello toman relevancia decisiones como: (a) “continuar o salir” del sector, (b) “salir primero o salir último”, o (b) expandirse “comprando operaciones de los que salen”, lo que no solo puede agregar economías de escala, sino también diversificación y poder.

Si el poder de compra se deteriora y el sujeto racional⁷ toma mayor peso relativo que el sujeto emocional, sería apropiado adaptar portafolios de productos incorporando aquellos orientados a la racionalidad o economía de compra. No podemos olvidar que las famosas curvas de sustitución que se estudian en los basamentos de economía, son traducibles a una perspectiva marketinera.

P.ej.: Productos con otra formulación que respondan a la función básica aunque no a las funciones ampliadas (pues estas agregan costos), eliminación de packaging lujosos-costosos por otros de bajo costo pero con producto que cumpla la funcionalidad (no hablo de la cantidad de contenido), envases mayores (familiares) en productos de segundas marcas que propongan economía unitaria, lanzamiento de marcas alternativas con discurso de racionalidad, cuya propuesta no esté en la degradación del sujeto del deseo sino en la exaltación del sujeto racionalista y en que su elección responde a una decisión económica acertada.

Todos sabemos que esta es una sociedad de símbolos, de deseos y promesas, por lo tanto el sujeto del deseo siempre estará presente con su voz en el interior del consumidor. Algunos productos prometen saciar ese deseo y como tal son necesarios no sólo para seguir abasteciendo a niveles socio-económicos que a pesar del contexto continuarán adquiriéndolos, sino también a aquellos NSE que la situación macro les esmeriló el poder de compra, pero persisten en el deseo, por lo que una profundización de línea-marca con packaging más pequeños sería necesario, pero sin degradar el producto ni ofrecer medio litro en botellas de litro. Buscar alternativas de portafolios para el “darse el gusto”.

En el contexto macro de marras, la posibilidad del consumidor de acceder al precio del producto (affordability) y el valor de la transacción son claves, por ello el manejo del portafolio de productos-marcas toma relevancia superlativa.

⁴ La cantidad de “líneas” diferentes que constituyen su oferta.

⁵ Representada por la cantidad de artículos o referencias que integran cada línea en particular

⁶ Representada por el número total de artículos o referencias que componen la mezcla o portafolio, por lo que es una magnitud referida a la oferta total

⁷ Téngase presente que un mismo individuo es portador de “múltiples sujetos”



Demás está decir que los comboyados, las ofertas “touch and go”, el lleve X pague Y, etc. operan como impulsores de transacciones y volumen.

Obviamente, revisión de costos-gastos y capacidad instalada vs. utilizada, punto de equilibrio, etc. son elementos que no pueden dejarse de lado.

ASPECTOS FINANCIEROS

Los contextos inflacionarios agregan una variable relevante a las decisiones financieras, pues el valor-tiempo del dinero no sólo se ve afectado por la tasa de interés pura, sino también por la tasa de inflación. Por lo tanto: Tasa Total = $[(1 + \text{tasa interés pura}) \times (1 + \text{tasa inflación})] - 1$, y esto afecta la “inversión y el endeudamiento”

Al mencionar “tasa de inflación” en general se alude al porcentaje de “crecimiento general de precios” de una economía (ya sea a nivel consumidor o a nivel mayorista), pero su medición implica necesariamente una “canasta de productos”, la cual no es representativa para los diferentes NSE de consumidores, ni tampoco lo es para una empresa en particular. O sea son “indicadores generales”. Es como decir que la altura con respecto al nivel del mar es de X metros, pero en la realidad hay pleamar y bajamar, que cambia esa medición, la cual se convierte en una altura promedio.

Esto lleva a que no todas las decisiones financieras pueden tomarse con la inflación promedio. Veamos algunos casos:

1. Stock Insumos:

- ¿Cuál es la perspectiva de incremento del precio de un insumo en particular?
- Sea el precio futuro del Insumo dentro de un plazo “t” (simbólicamente = I_t) y al precio actual lo denominaremos I_o
- Sea el costo del capital propio puro⁸ (Ke), más la inflación general prevista = $Ke_i = [(1 + Ke) \times (1 + \text{inflac})] - 1$
- Sea el “costo de endeudamiento” operativo para el período “t” = D_t = tasa de interés total al cual se puede tomar el préstamo⁹ $\times [1 - T]$; donde T es la tasa de impuesto a las ganancias.

La inversión en stock en el insumo por sobre el nivel normal operativo, puede ser una buena oportunidad en caso que:

a) $[(I_t / I_o) - 1] > Ke_i$

Si el precio actual es \$ 100 y dentro de 1 año se estima en \$ 140, el primer término de la desigualdad arrojará 40%. Si el costo de Capital Propio (equity), segundo término de la

⁸ El costo de capital propio = Ke es función de: (a) la tasa de retorno libre de riesgo (b) la prima de riesgo (c) la Beta del sector-negocio (d) el grado de apalancamiento con capital ajeno y (e) la prima de riesgo país.

Para una profundización sobre el tema se puede recurrir a algún tratado de Finanzas Corporativas.

⁹ La “tasa de interés total al cual se puede tomar el préstamo” incluye inflación y gastos para endeudamiento



desigualdad = $K_e = 15\%$ y la inflación general prevista es del 25%, el K_{e_i} será del 43,8%.

La conclusión será que NO conviene aplicar capital propio al sobre-stock, pues se da la desigualdad opuesta a la planteada¹⁰.

b) $[(I_t / I_0) - 1] > D_t$

Ahora supongamos el mismo insumo, pero teniendo la oportunidad de acceder a un endeudamiento operativo a una tasa del 28 % para el período t (tasa total que comprende interés puro, inflación y gastos).

De ello resulta que el incremento previsto del insumo en t, es del 40%, el que podremos financiar con deuda al 28%.

La conclusión será que conviene aplicar capital propio al sobre-stock, pues se cumple la desigualdad planteada en b)¹¹.

Si realizamos un análisis de flujo tendremos:

Concepto	Hoy	en tiempo t	valor moneda
insumo	-100,0	140,0	nominal
Deuda	100,0	-128,0	nominal
Ahorro Imto Ganan. 35%		9,8	nomin. s/ ints.
Neto	0	21,8	nominal
inflac. en t = 25%		25%	
Ganancia a Valor hoy	\$ 17,4		real

c) Si el insumo es un commodity también puede explorarse el costo de contratar una operación futura (forward) o comprar una call option vs. la perspectiva de incremento del precio del insumo en cuestión.

d) En algunos casos, el insumo puede tener “precio en moneda extranjera” (sin expectativa de cambio de precio en dicha moneda, pero en contexto inflacionario para la moneda doméstica existe la expectativa de aumento del tipo de cambio), por lo cual el forward o el call debería ser analizado y realizado sobre la moneda extranjera, sin importar en este caso si el insumo es o no un commodity con mercado de futuros u opciones.

2. Stocks de Terminados

Los casos 1.a) y 1.b) también pueden ser aplicados al stock de productos terminados, utilizando un índice de inflación esperado representativo de la mezcla de ítems en stock vs. el costo de capital

¹⁰ En caso que la inversión en el insumo sea muy relevante dentro del activo y deba financiarse con capital propio, ello afectaría la Inversión Total Empresa y el WACC (weight average cost capital). A modo referencial: $WACC = [K_e \times Equity / (Equity + Deuda Estructural)] + [K_d \times (Deuda Estructural / Equity + Deuda Estructural) \times (1 - tasa de tax)]$.

¹¹ Obsérvese que Capital de Trabajo no varía, por lo tanto no varía la Inversión Total Empresa, no afectando el nivel de riesgo primario.



propio o vs. el costo de endeudamiento¹².

3. Capacidad Instalada y Utilizada

Como mencioné al comienzo, la estanflación erosiona el poder de compra y con ello el volumen vendido, por lo que lo descripto en “Aspectos Estratégicos y Marketing” tiende a facilitar el volumen. Para el efecto precio-volumen, sigue siendo imprescindible tener presente el “punto de equilibrio” con su tradicional fórmula de:

$$\text{Costos Fijos Totales} \div \left(1 - \frac{\text{Costo Variable Unitario}}{\text{Precio Unitario}}\right) = \text{Unids. a Vender para lograr equilibrio}$$

Dado que en la empresa lo que existe es un “portafolios de productos”, tanto el “precio unitario” como el “costo variable unitario” deben ser promedios ponderados.

Si bien la estanflación no es un escenario deseado, siempre debe tenerse presente el formato típico de la curva de demanda, en la que si bien hay un precio de equilibrio, hay también tramos de la misma que representan precios mayores y tramos que representan precios menores, por lo tanto el portafolios de marcas y productos debe generar curvas de oferta para capturar dicha segmentación.

Esta simple y conocida ecuación de punto de equilibrio, también permite simular diferentes situaciones de precios y por ende aplicar escenarios donde se utilice el “revenue management”¹³ y se apliquen los conceptos vertidos en este artículo.



¹² Si bien el resultado obtenido es un “resultado por tenencia”, no debe ser confundido con la similar denominación utilizada en los ajustes por inflación contables, dado que allí se aplica una metodología diferente y una única tasa de inflación.

¹³ Técnica y modelo de fijación de precios diferenciales según ocasiones, canales, etc.