

**Deloitte.**



Recesión:  
Cómo jugar  
para ganar





# Recesión: Cómo jugar para ganar

## Introducción

Después de muchos años, la temida palabra con "R" ha regresado para inquietar a los directivos de las economías en todo el mundo. La crisis de crédito global aceleró la recesión que se inició en Estados Unidos en el último trimestre de 2007. Las principales economías europeas y Japón se encuentran en recesión, y las tasas de crecimiento económico en los mercados emergentes se redujeron considerablemente hacia finales de 2008. Aunque, inevitablemente, las recesiones representan retos, algunos líderes aprovechan las oportunidades para distanciarse de sus competidores y posicionarse para crecer en el futuro. Las respuestas estratégicas, con base en el análisis de la economía actual y las investigaciones sobre cómo las compañías de productos de consumo e industriales superaron a sus colegas en recesiones anteriores, pueden ayudar a los directores de finanzas a navegar en los mercados accionarios a la baja.

## La recesión:

Antes de agosto de 2008, la recesión en Estados Unidos presentaba características más semejantes a las de las recesiones de principios de los años 70 y 90. Dos elementos caracterizaron un ligero descenso de actividades: (1) se presentó una presión inflacionaria en los precios de mercancías como petróleo, alimentos y materiales debido a una creciente demanda global, más que a una contracción en la oferta; (2) una escasez de talentos valiosos en varias industrias debido a cambios demográficos, como la jubilación de los Baby Boomers.

Las reglas cambiaron en septiembre de 2008 después de la quiebra de Lehman Brothers. Este hecho puso al descubierto una falta de transparencia y la magnitud potencial del riesgo de las contrapartes en el sistema financiero global. Los bancos de inversión habían estado operando como fondos de cobertura con un apalancamiento importante y bursatilización. De repente, se congelaron los mercados de crédito y los bancos, consumidores y compañías se movilaron con rapidez para desapalancarse, reducir sus deudas y mejorar sus balances generales. Este desapalancamiento y el congelamiento de préstamos propiciaron una crisis de crédito global que arrojó arena a los engranajes de la economía global, desatando una recesión más grave y deflación en viviendas, mercancías y otros activos. De Estados Unidos a Islandia hubo una oleada de quiebras bancarias y adquisiciones forzadas. Los principales bancos de inversión fueron adquiridos por bancos comerciales o se convirtieron en bancos comerciales. Lo que empezó como una crisis en los servicios financieros se derramó a la economía en general, creando un grave desaceleramiento de la economía. En noviembre, el crecimiento del desempleo en Estados Unidos llegó a su punto más alto en 26 años.

Estos hechos transformaron drásticamente las expectativas futuras de las economías de Estados Unidos y del mundo. Las expectativas de crecimiento a nivel mundial se redujeron severamente y el Banco Mundial predice que la economía mundial crecerá un 0.9 % en 2009, el ritmo de crecimiento más lento que se haya registrado. Mientras los legisladores y directores de los bancos centrales de todo el mundo luchan por evitar la deflación y la estanflación, los bancos centrales y los gobiernos desde Estados Unidos hasta China se han comprometido a realizar gastos públicos masivos, crecientes, que fluctúan entre 5 y 10% de sus respectivos productos internos brutos. Estos gastos deben estimular y hacer crecer la economía global, a menos que surjan problemas nuevos en los próximos 18 meses.



Esta combinación de restricción del crédito y recesión con posible deflación a nivel mundial, crea un conjunto de circunstancias único y sin precedentes. Los directores de finanzas deben enfrentar dos retos distintos. Primero, deben manejar sus necesidades de crédito, efectivo y desempeño en el corto plazo, a pesar de la reducción en los precios. Segundo, necesitan posicionar y utilizar los activos de manera efectiva con miras a un crecimiento posterior a la recesión. En los últimos años, la desaceleración económica, por lo general, ha durado 10 meses o menos, pero la mayoría de los economistas y directores de finanzas no esperan que la actual recesión en Estados Unidos y los principales países europeos se revierta antes de que termine 2009. Muchas economías en desarrollo seguirán creciendo, aunque a un ritmo más lento.

Estos tiempos sin precedente requieren que los directores de finanzas sean operadores eficientes de sus áreas financieras, gerentes que administren para conservar el valor, catalizadores de cambios que impulsen nuevas eficiencias y estrategias en un entorno posterior a la recesión. Los planes que desarrollen tendrán que asegurar la disponibilidad del efectivo y el valor, encarar la desaceleración económica, renovar el crecimiento conforme a diversos escenarios de recuperación de la economía y manejar los riesgos. Finalmente, tendrán que estar preparados para cambios y riesgos importantes en la economía global.

### Plan para enfrentar la crisis de crédito

Para la mayoría de los directores de finanzas, una de las principales prioridades es contar con suficiente efectivo para que sus compañías operen sin interrupción. Éste es particularmente el caso de compañías fuertemente apalancadas. En los últimos meses, se congeló el mercado de valores cuyas tasas se subastan, papel comercial y préstamos bancarios; asimismo, los términos y condiciones requeridos para el financiamiento de efectivo se hicieron más estrictos. Las nuevas emisiones de acciones en los mercados públicos son poco atractivas. Estas condiciones no han cambiado, a pesar de las inyecciones masivas de liquidez y capital en los sistemas bancarios de Estados Unidos y la zona del euro. Por ejemplo, el diferencial entre la LIBOR a tres meses y los certificados del Tesoro de Estados Unidos a tres meses sigue siendo de 1.5%. Este diferencial, que es una medida de las tasas y riesgos de préstamos interbancarios, sigue siendo mucho mayor que los diferenciales típicos, entre un cuarto y un medio por ciento en una economía en la que el crédito fluye más libremente entre las instituciones de préstamo. Hasta que se reduzcan estas tasas y el crédito fluya más fácilmente en el sistema bancario, el crédito a las empresas seguirá siendo costoso y difícil de obtener. De igual forma, el capital será mucho más costoso para compañías con calificaciones crediticias más bajas, poniéndolas en una desventaja competitiva. Las compañías con calificación crediticia grado B están pagando más de 200 puntos base en intereses adicionales que las compañías con mejores calificaciones.

En este entorno, los directores de finanzas de las empresas deben asegurar de inmediato el efectivo y mejorar sus calificaciones crediticias cuando sea posible. Al respecto, existen las siguientes estrategias:

**1) Usar líneas de crédito.** Dada la reciente fragilidad del sistema bancario y la restricción del crédito, muchos directores de finanzas han empezado a usar las líneas de crédito para asegurar la disponibilidad de efectivo en el corto plazo.<sup>1</sup> A medida que esta práctica prevalece, algunos bancos han tratado de renegociar las líneas de crédito y, en algunos casos, ofrecen comisiones para modificar los términos y que los clientes no retiren efectivo.

<sup>1</sup> Ver "CFOs React: AEP's Holly Koepfel" por David Katz, [www.cfo.com](http://www.cfo.com), 16 de diciembre de 2008.



Figure 1: Diferencial entre LIBOR y Certificados del Tesoro

## 2) Diversificar y afianzar nuevas líneas de crédito.

A medida que se achican los mercados de papel comercial y valores cuyas tasas se subastan, los bancos se convierten en una fuente importante de crédito. Los directores de finanzas deben ampliar sus relaciones con un mayor número de bancos para garantizar nuevas líneas de crédito conforme se reduce el acceso a nuevos préstamos bancarios y las cláusulas más restrictivas se convierten en la norma. En el futuro cercano, las compañías estadounidenses con buenas calificaciones de crédito también podrán comprar papel comercial a la Reserva Federal.<sup>2</sup>

## 3) Vigilar y administrar las cuentas por cobrar.

Los clientes están difiriendo sus pagos a medida que enfrentan retos de flujo de efectivo y crédito. Una administración de cerca de las cuentas por cobrar reduce el riesgo de incumplimiento de pagos y pagos en mora. Algunos directores de finanzas tienen reuniones de trabajo muchas veces en el mes con los equipos de cuentas por cobrar, tesorería y finanzas para asegurar el flujo de efectivo. Por el contrario, otros optan por tomar una mayor flotación ampliando los términos de pago a los proveedores.<sup>3</sup>

**4) Trabajar de cerca con los proveedores.** Es posible que algunos proveedores de partes críticas estén expuestos a quebrar durante esta recesión. La continuidad del negocio puede depender de conseguir fuentes alternativas de suministro o asegurar suficiente crédito para que el proveedor continúe sus operaciones. Al depender cada vez más del outsourcing, las compañías están más expuestas y son más interdependientes de los eslabones

más débiles de sus cadenas de suministro e incluso de sus competidores. Por ejemplo, una de las consideraciones clave de Ford Motor Company es la sustentabilidad de las cadenas de suministro que comparte con sus competidores que enfrentan una crisis de liquidez aguda.

**5) Uso de estrategias fiscales.** Las estrategias fiscales pueden ser vitales para reducir las salidas de efectivo o incluso conservar el efectivo a través de recuperaciones de impuestos. Hay cinco estrategias que pueden mejorar la utilidad neta y ayudar a los directores de finanzas a navegar durante la recesión en 2009: 1) repatriación de impuestos eficiente y global; 2) ajustes de diferencias temporales; 3) recuperación de impuestos *ad valorem*; 4) utilización de créditos e incentivos y 5) reorganización del área fiscal. Estas estrategias fiscales pueden aumentar las reservas de efectivo en el corto plazo y respaldar las estrategias posteriores a la recesión. 6) No se debe dejar de cumplir con las obligaciones fiscales. En estos tiempos de volatilidad es prioritario que el CFO gire instrucciones para que no se deje de cumplir con el pago de todas las obligaciones fiscales ya que el financiamiento por morosidad con el fisco no es el más rentable, es importante cumplir en tiempo y forma todas tus obligaciones fiscales. 7) Realizar un monitoreo de los resultados fiscales de ISR y IETU. Analizar en estos momentos de turbulencia resultados fiscales de pago de IETU e ISR da la oportunidad de monitorear los picos y valles diferenciales entre ellos para poder balancear el flujo.

<sup>2</sup> Ver "The Fed's Commercial Paper Chase" por Matthew Boyle, [www.businessweek.com](http://www.businessweek.com), 7 de octubre de 2008

<sup>3</sup> Ver "Crisis Spawns Payables -Receivables Crunch" por Sarah Johnson, [www.cfo.com](http://www.cfo.com), 6 de noviembre de 2008

Las compañías con las mayores reservas de efectivo y el menor costo de capital tendrán las bases y flexibilidad para distanciarse de sus competidores. Aunque la mayoría de los directores de finanzas no dejan de pensar en la liquidez, algunos no consideran que el acceso al efectivo sea un problema esencial. Cuando entramos en esta recesión, las posiciones de efectivo y los balances generales de muchas compañías no financieras del S&P 1000, posiblemente nunca estuvieron mejor. Alimentadas por años con crédito fácil y una creciente demanda global, las compañías pudieron crear nuevos segmentos de clientes, crecer en varios países, aumentar la productividad y disfrutar del aumento de las utilidades empresariales para contar con importantes reservas de efectivo.<sup>4</sup> Pero dadas las expectativas de una larga recesión y los cambios abruptos en la economía durante el último trimestre de 2008, es probable que la administración del efectivo continúe siendo una prioridad crítica del director de finanzas a corto y mediano plazo.

#### El plan para la desaceleración de actividades

Un reto clave para los directores de finanzas es el pronóstico de ingresos en el corto plazo y dar una idea de lo que serán las utilidades. Para algunos, la volatilidad sin precedentes puede ser una oportunidad para apartarse de las guías trimestrales y centrarse en el crecimiento a largo plazo. Pero sin importar la orientación que se dé, el uso de herramientas sólidas para el pronóstico de ingresos es esencial para manejar las finanzas y el flujo de efectivo de manera exitosa. En Deloitte, estas herramientas se han vuelto indispensables para que nuestros directivos manejen nuestra cartera de negocios. Basándose en unas cuantas variables económicas, como el PIB y la rentabilidad de una empresa, Deloitte desarrolló modelos de regresión para pronosticar los ingresos de sus cuatro negocios. La exactitud de estos modelos a lo largo de muchos períodos ha acrecentado la confianza en los modelos de pronóstico y brinda a los líderes un enfoque más basado en hechos respecto de las expectativas de ingresos. Los modelos también permiten una discusión más racional acerca de la asignación de recursos en estos tiempos difíciles.

Una vez que cuentan con expectativas de ingresos, hay muchas áreas en las que los directores de finanzas pueden acelerar las acciones y mejorar todas las operaciones del negocio:

- 1. Reducción de costos a nivel empresa:** Dada la gravedad de la desaceleración actual y la necesidad de preservar el efectivo, muchas compañías ya empezaron a aplicar iniciativas de reducción de costos a nivel empresa. Los gastos de venta, generales y de administración y compras son dos áreas en las que las compañías pueden reducir costos de manera productiva y lograr eficiencias. La desaceleración también constituye una plataforma para el cambio y la consolidación de la organización que puede usarse para acelerar las eficiencias de los servicios compartidos que los líderes de las unidades de negocios antes rechazaban por temor a perder el control. Los contratos de outsourcing debidamente ejecutados permiten que la compañía se deshaga de altos costos fijos que se compartirán entre muchas firmas y favorecen costos variables que pueden ajustarse conforme a la tendencia de la economía. Las recesiones también pueden implicar reducciones en investigación y desarrollo, pero esto puede minar a futuro la entrega de productos en el mercado.
- 2. Compras:** En épocas de crecimiento acelerado, los proveedores podían fijar precios más altos. La desaceleración del mercado puede mejorar el poder de negociación de los compradores y reducir los precios. Las subastas en reversa pueden ser una herramienta particularmente útil para los sectores de mercancías. Durante una recesión, puede ser conveniente comprar opciones y contratos *forward* a precios bajos. Para los compradores estadounidenses, el dólar se ha fortalecido respecto de muchas divisas, y los precios de las mercancías se han reducido considerablemente. Los directores de finanzas tienen la oportunidad de obtener ofertas en las distintas categorías de activos, desde bienes inmuebles hasta materias primas.

<sup>4</sup> Ver: "An Embarrassment of Riches, or Poverty of Opportunities?" por Ajit Kambil, Journal of Business Strategy; Volume: 28 Issue: 2; 2007 Viewpoint



**3. Establecimiento de precios:** Muchas compañías no logran fijar sus precios de manera congruente. Un aumento del 1% por ciento puede aportar un 10% en la utilidad de operación, en la mayoría de los casos. En muchas compañías, el establecimiento de precios está descentralizado y los precios que fija el personal de ventas no son los mismos para todos los clientes. La desaceleración es una oportunidad para acelerar y ejecutar el establecimiento racional de precios, así como una estrategia organizacional en toda la empresa. Un mejor establecimiento de precios también ayuda a proteger las utilidades cuando los clientes ejercen mayor presión en los márgenes.

**4. Reestructuración financiera:** La restricción de crédito impone un desapalancamiento obligado cuando las compañías reducen su deuda. Es probable que algunas firmas fuertemente apalancadas no puedan hacerse de suficiente efectivo y tendrán que declararse en quiebra, reestructurarse o liquidarse. Muchas de las compañías del S&P 500 tenían excelentes posiciones de efectivo antes de esta recesión.<sup>5</sup> En la medida en que se han abatido los precios de las acciones en toda la economía, éste es uno de los mejores tiempos – para las compañías que puedan hacerlo – de recomprar sus acciones. En tanto que algunas compañías suspenderán sus actuales programas de recompra de acciones para preservar el efectivo, otras comprarán acciones para crear valor.

**5. Fusiones, adquisiciones y desinversiones:** Tratándose de compañías con balances generales sólidos, éste es también un tiempo ideal para las adquisiciones estratégicas. Los valores de los activos han caído considerablemente y las compañías target altamente apalancadas se han vuelto más vulnerables, por lo que surgirán nuevas oportunidades para adquirir compañías para acrecentar las utilidades. Antes de la desaceleración, muchas compañías acumulaban efectivo y la falta de candidatos para fusiones y adquisiciones con valores accesibles a menudo resultaba en que el efectivo regresara a los inversionistas a través de recompra de acciones o dividendos.

En recesiones anteriores, las compañías de alto rendimiento no conservaban segmentos perdedores, apegándose a sus estrategias disponibles de sus activos aun cuando se hubiera menguado el poder de los precios.

**6. Desarrollo de talentos:** Las recesiones generalmente son sinónimo de despidos y reducciones de tamaño. Pero incluso en una recesión de varios años difícilmente cambia la falta de talentos que las compañías enfrentan a largo plazo debido a cambios demográficos. Es posible que esto sea particularmente agudo durante y después de la recuperación. Esta desaceleración presenta una oportunidad única para contratar talento crítico de las universidades, Wall Street y otras firmas que actualmente se ven forzadas a reducir su tamaño a medida que se desapalancan. La contratación en las universidades y de personal con experiencia dará candidatos más calificados a precios más bajos en los próximos dos años.

#### Mejoramiento y reestructuración de las empresas

En los próximos 90 días, la mayoría de los directores de finanzas y los directivos se dedicarán al cierre de los libros de un año lleno de retos, así como a ajustar la oferta y los ingresos conforme a una menor demanda. Pero esta desaceleración presenta la oportunidad de realizar cambios y apartarse de los competidores después de la recesión. El resto de 2009 representa una oportunidad para repensar la estructura de las operaciones y diseñar y ejecutar selectivamente iniciativas para la mejora de la empresa. Durante los últimos años, la carrera para adquirir y extenderse ha obligado a muchas compañías a poner atención en iniciativas específicas, relativas a unidades de negocio e incluso funciones, en lugar de mejorar la empresa. El valor se redujo con la proliferación de procesos y sistemas mal conectados. Un área en la que se pueden hacer mejoras es la sincronización de las áreas de compras y fijación de precios. En lo que resta del año, también se puede hacer lugar para definir iniciativas de mejoras en la empresa, sincronizar los procesos y prepararse para la siguiente década.

<sup>5</sup> See: "An Embarrassment of Riches, or Poverty of Opportunities?" by Ajit Kambil, Journal of Business Strategy; Volume: 28 Issue: 2; 2007 Viewpoint



También analizamos a compañías de productos de consumo e industriales de alto rendimiento que aventajaron a sus competidores en las últimas dos recesiones en términos de crecimiento en valor de mercado y métricas operativas, como crecimiento de ingresos y reducción de gastos de venta, generales y de administración. Hallamos que, durante los periodos 1998–2003 y 1990–1995, en los que hubo recesiones, las empresas de alto rendimiento contaban con planes claros y perspectivas diferentes para atravesar la recesión. Compañías como Colgate Palmolive, Danahe y Sysco se distanciaron de sus competidores en las recientes recesiones.

Colgate-Palmolive logró aumentos constantes en sus ingresos y utilidades globales en desaceleraciones anteriores mediante el lanzamiento de productos innovadores y mayores gastos de publicidad para respaldar la venta de sus productos, lo que complementó con mejores adquisiciones y desinversiones y más eficiencia. En 1991, Colgate adquirió Murphy-Phoenix, agregando un producto único a su cartera, que aumentó los ingresos y le representó un potencial internacional importante.<sup>6</sup> En 1992, lanzó una alternativa más limpia y respetuosa del ambiente para tubos y bombas de pastas dentales, llamado el tubo que se para solo.<sup>7</sup> En el primer trimestre de 2000, Colgate lanzó las laminillas Total Fresh, fortaleciendo así su liderazgo en pastas dentales. La introducción del antitranspirante Speed Stick transparente y el líquido lavatrastes Palmolive Spring Sensations también aumentaron su participación en el mercado durante el año 2000.<sup>8</sup> Al tiempo que introducía nuevas variaciones de productos, Colgate también mejoró sus márgenes, consolidando manufactura y distribución, haciendo fuertes inversiones para automatizar plantas antiguas y deshaciéndose de negocios no relacionados.<sup>9</sup> Aunque algunos puedan argüir que los productos de cuidado personal son a prueba de recesiones, el compromiso invariable de Colgate-Palmolive de invertir en el desarrollo de productos y de hacer crecer los ingresos y la rentabilidad le permitió aventajar a sus competidores con productos similares en ambas recesiones.

Danaher Corporation también tuvo un buen desempeño durante los periodos 1990–1995 y 1998–2003 mediante una combinación de adquisiciones, mayor eficiencia y mejor manejo de productos y finanzas. En 1990, adquirió Easco Hand Tools para hacer crecer ventas y utilidades incrementales, mediante la ampliación de los canales de distribución, mayores ventas internacionales y la generación de eficiencias consolidando gastos indirectos y mejorando el uso de las plantas. En 1991, la compañía formó el Grupo Danaher Tool Group, División de Productos Industriales, para centrarse más en el mercado, poniendo en un solo sitio marcas líderes y ofreciendo a los usuarios finales un paquete completo de productos industriales.<sup>10</sup> Danaher cosechó los beneficios de adquisiciones y consolidaciones y su utilidad se incrementó a más del doble, mientras que los ingresos crecieron un 14% en 1992.

La clave de este éxito fue la disciplina del Sistema de Negocios Danaher para las fusiones, adquisiciones y consolidaciones. Mientras algunas compañías consideran que es mejor conservar la cultura de una empresa adquirida, Danaher se centró en mejorar los márgenes a través de todos los medios disponibles. Aun antes de celebrar la transacción, sus funcionarios hacen una cuidadosa estimación de los márgenes de utilidad de la empresa que se piensa adquirir, como si fuera una compañía del grupo. Por ejemplo, cuando Danaher compró Fluke en 1998, los márgenes eran de 8%, pero los gerentes consideraron que estos márgenes no podían incrementarse a 20% sin hacer mella en la calidad y la innovación. La cultura de Fluke giraba en torno a la ingeniería donde la mayoría de las buenas ideas obtenían financiamiento. Danaher lo cambió. Fluke redujo el enfoque en sus productos, aceleró la rotación de inventarios y redujo el espacio de piso. Hacia 2006, los márgenes se elevaron a 21.5 %.<sup>11</sup>

<sup>6</sup> "Colgate to acquire Murphy oil soap", PR Newswire, 2 de Julio de 1991

<sup>7</sup> Kathleen Deveny, "Toothpaste Makers Tout New Packaging", The Wall Street Journal, 10 de noviembre de 1992

<sup>8</sup> Forma 10-K presentada por Colgate-Palmolive a la Comisión de Valores y Bolsas de Estados Unidos por el año fiscal terminado el 31 de diciembre de 1999.

<sup>9</sup> Gretchen Morgenson, "Is Efficiency Enough?", Forbes, 18 de marzo de 1991

<sup>10</sup> "Danaher forms Industrial Group", Industrial Distribution, 1 de agosto de 1991

<sup>11</sup> "A Dynamo Called Danaher - The Rales brothers' sprawling conglomerate makes everything--especially money", Business Week, 19 de febrero de 2007, [http://www.businessweek.com/magazine/content/07\\_08/b4022065.htm](http://www.businessweek.com/magazine/content/07_08/b4022065.htm)

Danaher también reestructuró sus finanzas para reducir su costo de capital y mejorar su desempeño. En 1990, suscribió un contrato de crédito por US\$ 300 millones con Bankers Trust Company. El financiamiento se usó básicamente para refinanciar la deuda prioritaria que tenía entonces, incluyendo la deuda asumida como parte de su adquisición de Easco Hand Tools, Inc. Se esperaba que el ahorro en intereses anuales por el refinanciamiento fuera superior al millón de dólares.<sup>12</sup> Asimismo, en 1992, Danaher realizó una colocación privada de deuda de US\$100 millones para mejorar la estructura de capital de la compañía. Este financiamiento a través de deuda representó el costo más bajo de capital a largo plazo en la historia de la compañía, y agregó flexibilidad para financiar su crecimiento futuro.<sup>13</sup> La sincronización efectiva de estrategias relativas a adquisiciones y operaciones mantuvo el carácter de empresa exitosa de Danaher a través de múltiples movimientos de la economía a la baja.

Sysco, empresa estadounidense de servicio y distribución de comida, ha aventajado constantemente a sus competidores durante las recesiones. Con un promedio de dos adquisiciones por año, la compañía se ha convertido en el líder en este segmento.<sup>14</sup> Creó una mezcla óptima de productos y servicios, una base de clientes y el reconocimiento de la marca. Usó la tecnología para mejorar las operaciones y generar eficiencias de almacenaje para respaldar una amplia cobertura geográfica.

Incluso en la actual recesión, Sysco sigue teniendo un alto desempeño de manera constante. Al sincronizar las compras y la fijación de precios, ha podido manejar la volatilidad y generar altos flujos de efectivo. Por ejemplo, en 2007, las utilidades de Sysco se elevaron al ritmo más rápido en tres años no obstante que los precios de las mercancías llegaron a niveles record y los clientes de restaurantes redujeron sus gastos debido a mayores precios de combustibles y una economía más débil. A través de mejoras del negocio, Sysco redujo sus gastos de operación como porcentaje de las ventas de 14.7% en 2006 a 14.2% en 2007. Gracias a su fuerte propuesta de valor a clientes, también logró el éxito al crear contratos con clientes

satisfechos, quienes estuvieron de acuerdo en pagar precios que automáticamente se incrementaban a la par que el costo de sus alimentos.<sup>15</sup> Esta sincronización de comprar con la fijación de precios ayuda a Sysco a conservar los márgenes y mantener flujos de efectivo saludables.

Como lo ilustran estos breves ejemplos, hay una variedad de estrategias que contribuyen a la utilidad neta y ayudan a las compañías a navegar en tiempos de desaceleración económica. Lo más importante es que las entidades con alto desempeño aprovechan las oportunidades que hay en una recesión y llevan a cabo alternativas estratégicas de amplio alcance para no reducir costos y despedir gente. Colocan los recursos en la misión esencial de largo plazo y el éxito de la compañía. Por el contrario, las compañías con bajo rendimiento con frecuencia no administran bien los procesos esenciales como las cuentas por cobrar, o eligen reducir costos indiscriminadamente a través de despidos, lo que provoca que muchas tengan que luchar para llenar las vacantes que respalden el crecimiento futuro después de la recesión. Como la desaceleración económica no puede durar para siempre, también es importante establecer planes para la recuperación.

### Planes para la recuperación

La mayoría de las recesiones ocurridas después de la II Guerra Mundial han durado menos de un año, pero se espera que la actual desaceleración económica continúe durante todo 2009. Aun es prematuro predecir la estructura de la recuperación, por la diversidad de los riesgos exógenos. Sin embargo, hay tres escenarios posibles. La recuperación en "V" contemplaría la economía mundial con una recuperación casi tan rápida como su descenso, a partir de mediados de 2009. Otro modelo sería la recuperación en "U", un período prolongado de crecimiento lento o nulo, en los siguientes dos años, seguido de una recuperación. La recuperación en "L" describe un estancamiento económico similar a las bajas tasas de crecimiento de Japón en los últimos años. Los gobiernos en todo el mundo están dando estímulos fiscales importantes a sus economías para evitar este último escenario, que es el peor de los casos.

<sup>12</sup> "Danaher announces \$300 million refinancing", PR Newswire, 10 de septiembre de 1990

<sup>13</sup> "Danaher announce \$100 million debt placement", PR Newswire, 1 de diciembre de 1992

<sup>14</sup> Ken Carrig y Patrick M. Wright, "Building Profit Through Building People", <http://www.workforce.com/archive/feature/24/65/90/index.php>

<sup>15</sup> Josh Fineman, "Sysco Profit Rises on Expense Control, Higher Prices", 5 de noviembre de 2007, <http://www.bloomberg.com/apps/news?pid=20601103&sid=aR75QmlrUhrG&refer=news>

¿Qué deben hacer los directores de finanzas en este entorno? Lo primero es rastrear los indicadores que muestren la posible trayectoria de la recuperación. Los menores diferenciales entre LIBOR y los certificados del tesoro serán el indicio del retorno a los préstamos interbancarios y de un renovado flujo de efectivo, que son vitales para la economía. Los repuntes en las ventas de casas nuevas o existentes indicarán el retorno de los consumidores al mercado de viviendas, anunciando una recuperación. Aunque el empleo es un indicador que se rezaga, un repunte sostenido en nuevos empleos confirmará el retorno a la recuperación. A excepción de la recuperación "L", puede esperarse un renovado crecimiento entre finales de 2009 y 2011.

El reto para los directores de finanzas será darse cuenta de las señales anteriores y discernir la forma de la estructura de la recuperación. Una forma de abordar este reto es llevar a cabo análisis de los escenarios de los modelos de recuperación para determinar cuáles son los mercados y segmentos que puedan recuperarse primero. Después, pueden desarrollarse planes específicos para responder a la recuperación. Al igual que las compañías exitosas en recesiones anteriores, estos planes pueden incluir la adquisición o conservación de activos específicos como opciones reales dirigidas a la recuperación. Los líderes de negocios tienen la oportunidad de considerar otras opciones más allá de las fusiones y adquisiciones comentadas en la sección anterior.

#### **1. Innovación selectiva de productos y servicios:**

Las ideas e innovaciones no se detienen durante una recesión. Cuando analizamos las entidades de alto rendimiento como Colgate durante las últimas dos recesiones, encontramos que la mayoría de ellas continuaron innovando, introduciendo nuevos productos y posicionando productos y servicios para crecer. La actual recesión ofrece una oportunidad para enfocar la investigación y desarrollo en aquellos productos, servicios y empaques que posiblemente sean los más atractivos durante una recesión y el periodo inmediato posterior.

**2. Buscar el crecimiento en mercados emergentes:** En tanto que Estados Unidos y los principales mercados europeos seguramente tendrán tasas de crecimiento negativas en 2009, los principales mercados emergentes de India, China y Brasil seguirán creciendo a un paso más rápido. Conforme se expandan estos mercados, las compañías del mundo desarrollado no deben sacrificar sus actuales estrategias y deben tratar de incursionar en estos mercados. Las tasas de crecimiento en los mercados emergentes pueden ofrecer mejores oportunidades de negocios que los demás países desarrollados.

Al no sacrificar las iniciativas que respalden el crecimiento de la compañía a largo plazo, los directores de finanzas pueden jugar un papel crítico para financiar y colocar a sus compañías en el camino de la recuperación.

#### **Actuando en un mundo riesgoso**

La crisis actual ha expuesto algunos de los riesgos clave de la economía mundial y creado una mayor incertidumbre en cuanto a su dirección en el futuro. A medida que la economía mundial lucha en camino a la recuperación y las compañías se ajustan al entorno actual, muchos riesgos directos aun amenazan con minar el valor:

**1. Controles internos y riesgo de fraude:** A medida que ocurren despidos y reducciones de costos, las compañías son cada vez más vulnerables a fallas en el control interno debido a la reducción o despido de personal. Los directores de finanzas deben estar particularmente alertas a situaciones de fraude ya que estas fallas pueden agregar costos considerables a las compañías.

**2. Fallas financieras de proveedores y clientes:** Como se señaló anteriormente, las recesiones pueden perturbar los suministros o las cuentas por cobrar. Estos riesgos se pueden mitigar si se diversifican los proveedores, asegurándose de su formalidad en el surtido de pedidos, y se vigilan los pagos de los clientes.

Al mismo tiempo, las compañías también deben enfrentarse a los riesgos indirectos de la economía global:

- 1. Fracaso de las intervenciones de políticas:** Los gobiernos están inyectando grandes cantidades de efectivo a sus respectivas economías para estimular la demanda. Sin embargo, aún no se abate la crisis de crédito y los diferenciales TED (Treasury EuroDollar) siguen siendo altos.
- 2. Más quiebras bancarias:** Hoy día, este riesgo se encuentra, de alguna manera, mitigado por las acciones decididas de la Reserva Federal de Estados Unidos y la Asociación Nacional de Seguros de Depósitos (FDIC) para asegurar que los bancos cuenten con más activos de operación. En Europa, estrategias reglamentarias similares han ayudado a reducir la amenaza de retiros masivos en los bancos y quiebras bancarias fuera de orden. De seguir las quiebras bancarias, el flujo de crédito será más lento.
- 3. Mayor incumplimiento de pagos de préstamos al consumo garantizados y no garantizados.** Es un hecho que los embargos aumentaron al caer el valor de las viviendas. A medida que aumenta el desempleo en todo el mundo, el impacto del incumplimiento en pagos de tarjetas de crédito y otras deudas de consumo podrían perturbar aun más los mercados de crédito y el gasto de los consumidores en el largo plazo.
- 4. Fluctuaciones cambiarias:** Durante la crisis, el dólar americano se revaluó contra el euro y otras divisas mostrándose como una moneda fuerte. Pero a medida que la crisis se extiende, no queda claro si el dólar americano permanecerá fuerte. El desenvolvimiento de desajustes previos en la economía global – como los déficits comerciales del yen en sus operaciones con China – puede llevar a nuevos valores de las divisas. Respecto de las compañías globales, las utilidades generales dependerán de su cobertura geográfica, lo que puede tener un efecto importante en los costos de fabricación.

- 5. El regreso de la inflación:** Debido a las actuales presiones deflacionarias en la economía global, los bancos centrales y los gobiernos están inyectando grandes cantidades de nueva liquidez y fondos públicos para contrarrestar el efecto de la deflación en la economía. Si tienen éxito, se podría revertir el escenario deflacionario y crear una espiral inflacionaria en muchas economías. En un escenario, la inflación combinada con una moneda que se debilita puede tener un efecto adverso en la demanda y el crecimiento en Estados Unidos.

En breve, muchos riesgos importantes permanecen a medida que la economía mundial se ajusta para sobreponerse a la crisis de crédito y recesión actuales. Los directores de finanzas tendrán que identificar cuáles son los riesgos más probables y evaluar su impacto en la cobertura global de sus compañías. Algunos de estos riesgos pueden cubrirse mediante instrumentos financieros. Otros requerirán de una cobertura operativa como la reestructuración de plantas e instalaciones de distribución. Cada uno de estos riesgos puede afectar de una manera adversa grave el flujo de efectivo.

### Conclusiones

La crisis de crédito y la recesión de 2008 no muestran señales de ceder rápidamente en 2009 y están creando una recesión prolongada inusual para la mayoría de los directores de finanzas del mundo desarrollado. Para sortear esta desaceleración económica, los directores de finanzas tendrán que desarrollar y ejecutar con éxito planes para manejar la liquidez, prepararse para la recuperación y manejar los riesgos. Los directores de finanzas altamente eficaces aprovecharán las oportunidades de la desaceleración, se apartarán de sus competidores y crecerán más rápidamente en la recuperación venidera.



## Contactos

Francisco Silva  
fsilva@deloittemx.com  
Tel. + 52 (55) 5080 6310

Javier González de la Torre  
javigonzalez@deloittemx.com  
Tel. + 52 (55) 5080 6559

## [www.deloitte.com/mx](http://www.deloitte.com/mx)

Deloitte presta servicios profesionales en auditoría, impuestos, consultoría y asesoría financiera a organizaciones públicas y privadas de diversas industrias. Con una red global de firmas miembro en 140 países, Deloitte brinda su experiencia y profesionalismo de clase mundial para ayudar a sus clientes a alcanzar el éxito desde cualquier lugar del mundo donde éstos operen. Los 165,000 profesionales de la firma están comprometidos con la visión de ser el modelo de excelencia.

Los profesionales de Deloitte están unidos por una cultura de cooperación basada en la integridad, el valor excepcional a clientes y mercados, el compromiso mutuo y la fortaleza de la diversidad. Disfrutan de un ambiente de aprendizaje continuo, experiencias desafiantes y oportunidades de lograr una carrera en Deloitte. Sus profesionales están dedicados al fortalecimiento de la responsabilidad empresarial, a la construcción de la confianza y al logro de un impacto positivo en sus comunidades.

Deloitte se refiere a Deloitte Touche Tohmatsu –asociación suiza– y a su red de firmas miembro, cada una como una entidad única e independiente. Conozca en [www.deloitte.com/mx/conozcanos](http://www.deloitte.com/mx/conozcanos) la descripción detallada de la estructura legal de Deloitte Touche Tohmatsu y sus firmas miembro.

### Limitación de responsabilidad

Este material y la información aquí incluida es proporcionada por Deloitte Touche Tohmatsu con el fin de mostrar un aspecto general sobre uno o varios temas en particular, y no son un tratamiento exhaustivo sobre el(los) mismo(s).

Por lo tanto, la información presentada no sustituye a la asesoría o a nuestros servicios profesionales en materia contable, fiscal, legal, financiera, de consultoría o de otro tipo. No es recomendable considerar esta información como la única base para cualquier resolución que pudiese afectarle a usted o a su negocio. Antes de tomar cualquier decisión o acción que pudiese afectar a sus finanzas personales o a su empresa debe consultar a un asesor profesional.

Este material y la información incluida se proporcionan sin interpretación alguna, Deloitte Touche Tohmatsu no hace ninguna declaración ni otorga garantía alguna, de manera expresa o implícita, sobre el mismo y la información proporcionada. Sin limitar lo anterior, Deloitte Touche Tohmatsu no garantiza que el material o el contenido estén libres de error o que cumplan con criterios particulares de desempeño o calidad. Deloitte Touche Tohmatsu renuncia expresamente a cualesquier garantías implícitas, incluidas de manera enunciativa mas no limitativa, garantías de comercialización, propiedad, adecuación para un propósito en particular, no infracción, compatibilidad, seguridad y exactitud.

Al utilizar este material y la información aquí incluida lo hace bajo su propio riesgo y asume completa responsabilidad sobre las consecuencias que pudieran derivar por el uso de los mismos. Deloitte Touche Tohmatsu no se responsabiliza por daños especiales, indirectos, incidentales, derivados, punitivos o cualesquier otros deterioros resultantes de una acción de contrato, estatuto, extracontractual (incluyendo, sin limitación, negligencia) o de otro tipo, relacionados con el uso de este material o de la información proporcionada.

Si alguna parte de lo anterior no es completamente ejecutoria, la parte remanente seguirá siendo aplicable.

© 2009 Galaz, Yamazaki, Ruiz Urquiza, S.C. Todos los derechos reservados.