

**ECONOMÍA**

**I PANADERÍA Y MOLIENDAS**

# Defensas insuficientes

Luego de que los precios de las materias primas aumentaron, la rentabilidad de las empresas ha ido en declive.

POR CÉSAR MARTÍNEZ AZNÁREZ

**CUANDO HAY UNA** recesión económica, la población paulatinamente deja de comprar bienes prescindibles, pero sigue consumiendo los esenciales para la vida, y qué más esencial que los alimentos como el pan y la tortilla.

Producir alimentos de consumo básicos cuenta con ciertas defensas anticrisis. Los molinos y las panaderías y confiterías gozan de una suerte de inelasticidad –para usar un término muy económico–, en la relación crisis-rentabilidad. Es decir, por cada dólar que pierden en sus ingresos en medio de una retracción de la economía, las familias disminuyen el consumo de pan en un porcentaje cercano a cero (casi no lo reducen), de modo que la crisis no afecta la rentabilidad de las empresas vinculadas a su producción, al menos en forma importante.

El retorno sobre el capital invertido (ROIC) del promedio mundial de todas las empresas que integran esta cadena productiva no decayó en 2009, el año de la gran recesión económica global; al contrario, tuvo un ligero crecimiento: pasó de 11.7% en 2008 a 12.7% en 2009 (un aumento impulsado por panaderías y confiterías, porque en las moliendas hubo una caída), de acuerdo con cálculos elaborados con datos de S&P Capital IQ.

Sin embargo, también hay otros factores que han afectado la rentabilidad. Los precios del trigo y el maíz experimentaron un fuerte aumento a partir de 2011, y, aunque con fluctuaciones, en la actualidad siguen en niveles elevados respecto al promedio histórico. El precio internacional del trigo aumentó 41% en 2011, y el promedio de 2013 hasta septiembre –314 dólares la tonelada– se mantiene en el mismo rango. Lo mismo ocurrió con el maíz, que subió 57% en 2011, y el precio promedio de los primeros nueve meses de 2013 (279 dólares la tonelada) sigue siendo 50% más alto que en 2010.

Ese aumento en la materia prima incrementa los costos de las empresas del sector (el costo de producción de las panaderías, por ejemplo,

representa 70% de los ingresos). Dos de las principales armas de las compañías para defenderse son contratar futuros de precios de las materias primas –una medida reservada a las más grandes– o trasladar el aumento de costos al precio de venta de sus productos.

Si las empresas no trasladan los aumentos de costos al precio de venta para no ceder terreno frente a los competidores, y no pueden evitar pagar más por las compras de materias primas, deben absorber esos mayores costos reduciendo sus márgenes de utilidad.


Y eso le ha pasado desde 2011 a los tres sectores investigados, cuya rentabilidad, en promedio, se redujo de 12.1% en 2009 a 10.2% en 2010, 9.1% en 2011 y 9.3% en los últimos 12 meses reportados en 2013. En México, al menos no se confirmó lo que se temía. Hasta que el presidente Enrique Peña Nieto divulgó la propuesta de reforma hacendaria el 8 de septiembre, y sorpresivamente no incluyó lo que los observadores descontaban que propondría, gravar los alimentos con el IVA, los expertos reducían las estimaciones de los flujos de caja, como lo había hecho Citi-Banamex para Bimbo, para quien proyectaba una caída de 2 a 3% en el Ebitda, en la creencia de que las compañías trasladarían el impuesto a los precios.

Al igual que en el promedio mundial, la rentabilidad del sector en América Latina disminuyó entre 2009 y 2013, de 14 a 7%, y un ejemplo fue Bimbo, cuya tasa ROIC bajó de 12 a 7% en ese lapso. Gruma, en cambio, fue una de las pocas firmas consideradas en la media de la región que aumentó la tasa de retorno del capital invertido: de 8.3% en 2009 pasó a 8.9% en los recientes 12 meses informados de 2013.

Según un reporte del gubernamental Apoyos y Servicios a la Comercialización Agropecuaria (Aserca), los precios de futuros comercializados y las opiniones de los analistas permiten estimar que en el corto plazo no habrá cambios



Continúa en siguiente hoja

importantes en los precios del trigo y el maíz. Y si éstos se mantienen altos, la rentabilidad de las empresas no podrá recuperarse, al menos en los próximos meses. 

## Región a la baja

La rentabilidad mundial 2011-2013 ha sido estable; la de América Latina, similar en promedio, dentro del trienio va a la baja.

**Rentabilidad sobre el capital invertido (ROIC) prom. 2011-2013 en %.**

### Top ten de América Latina



### México



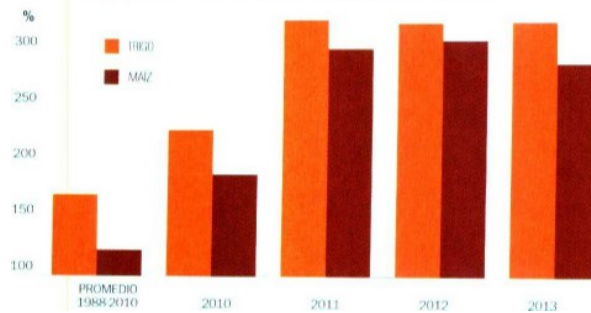
### Comparativo países



## Aumento sostenido

El precio del trigo creció 41% y el del maíz 57% en 2011, y hoy siguen en ese alto nivel, 86% y 128% encima del precio histórico (desde 1988).

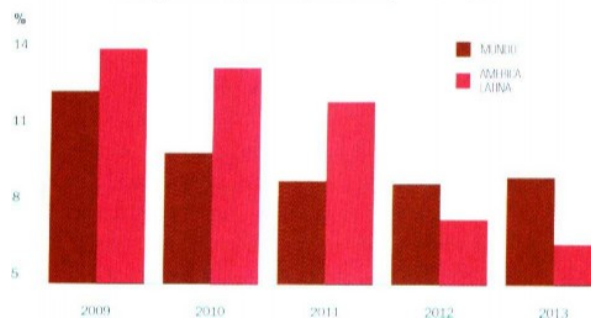
**Precios del trigo y el maíz en dólares por tonelada, promedios del periodo.**



## Caída paulatina

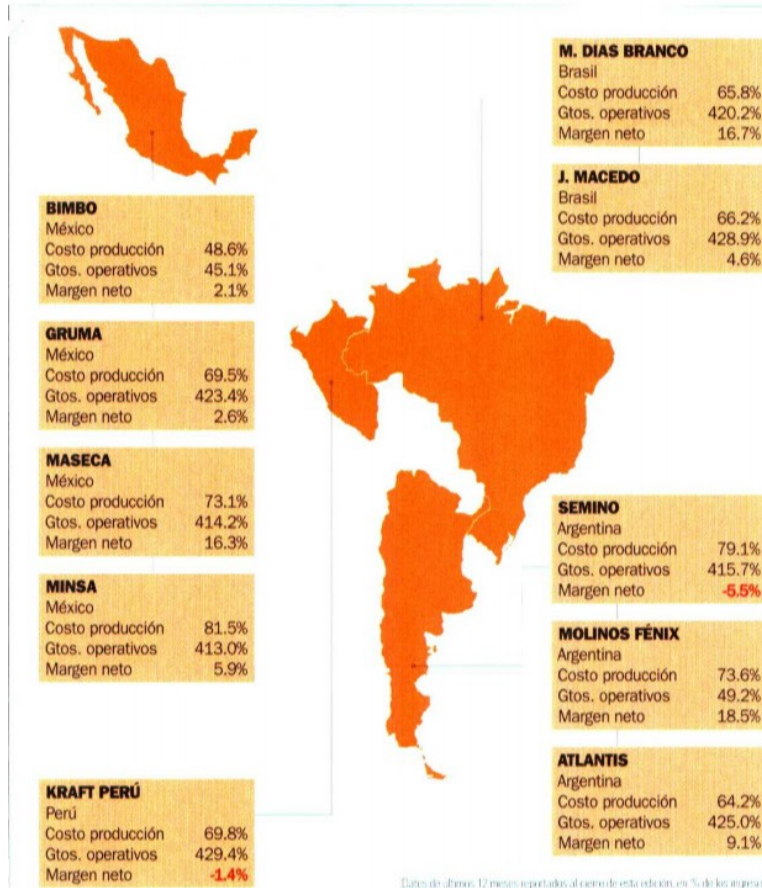
La rentabilidad del promedio del sector ha disminuido a partir de 2010, y en el mundo hoy registra una de las menores tasas en 10 años.

**ROIC promedio de panadería, confitería y molindas, en %.**



## La estructura de costos

Molinos Fénix fue la empresa del top ten de rentabilidad que obtuvo el mayor margen neto en los últimos 12 meses, 18%, porque a pesar de un costo de producción muy alto, contabiliza el gasto operativo más bajo.



Datos de último 12 meses reportados al cierre de esta edición, en % de los ingresos

## Las empresas más organizadas

Bimbo y Molinos Fénix son las dos empresas entre estas 10 con mejor logística y organización de la producción, a juzgar por la rotación de inventarios, de 18.9 y 10.7 veces al año, respectivamente.

EMPRESA	PAÍS	AÑO FUNDACIÓN	INGRESOS MD	CRECIM. INGRESOS ÚLT. 12M	GTOS. ADM Y GRALES. % INGR.	MARGEN EBITDA %	UTILIDAD NETA MD	DEUDA MD	CAJA MD	CAPEX % INGRESOS	ROTACIÓN INVENTARIOS
Bimbo	México	1945	13,358	10.0	44.5	9.4	187.5	3,163.7	400.7	3.1	18.9
Gruma	México	1949	4,930	9.3	23.3	9.9	101.9	1,462.4	77.0	3.3	4.8
M. Dias Branco	Brasil	1951	1,752	20.2	23.5	16.3	224.8	276.4	127.7	4.8	6.5
Maseca	México	1949	1,306	-1.6	13.7	14.5	129.1	1.1	19.6	2.6	3.5
J. Macedo	Brasil	1939	567	5.4	27.5	6.9	31.1	113.8	49.3	2.8	6.9
Minsa	México	1993	517	23.3	12.8	8.2	20.3	69.0	10.4	2.1	3.6
Kraft Perú	Perú	1972	142	20.3	30.9	3.6	-2.0	35.5	6.8	10.9	7.5
Semino	Argentina	1960	42	28.9	15.3	8.8	-1.5	5.1	1.0	2.0	7.3
Molinos Fénix	Argentina	1889	27	1.3	6.3	18.6	3.6	2.5	6.2	7.5	10.7
Atlantis	Argentina	ND	12	23.9	13.8	11.6	1.1	0.0	0.03	0.0	NA

MD: millones de dólares, NA: no aplica, ND: no disponible, ROIC: rentabilidad sobre el capital invertido; metodología de cálculo: utilidad operativa menos impuestos a la renta (impuesto fijo) de 37.5% para todas las empresas / capital propio más deuda financiera promedio del periodo. Los datos son de los últimos 12 meses divulgados por cada empresa al cierre de esta edición.

Fuentes: todos los gráficos, tablas e información estadística fueron elaborados con datos de S&P Capital IQ, reportes a los boletines de valores y el Diario El Capital