

UNIVERSIDAD PANAMERICANA

**FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS Y
EMPRESIALES
MAESTRÍA EN FINANZAS**
INCORPORADA A LA SECRETARÍA DE EDUCACIÓN
PÚBLICA RVOE 20122671

ELABORACIÓN DE CASO

**“EFECTO DEL TIPO DE CAMBIO EN LA
RENTABILIDAD DE GRUPO BIMBO”**

**QUE PARA OBTENER EL GRADO ACADÉMICO DE:
MAESTRA EN FINANZAS**

PRESENTA:

Paulina Abigail Larrea Martínez

DIRECTOR:

Mtro. Héctor Javier Bohon Devars

Ciudad de México, 2020.

ÍNDICE

Efecto del tipo de cambio en la rentabilidad de Grupo Bimbo	1
1. Resumen	2
2. Introducción	4
3. Antecedentes	7
4. Marco de Referencia Económica.....	10
4.1 Situación Macroeconómica en México	10
4.2 Situación Macroeconómica en Estados Unidos	16
5. Marco Teórico	22
5.1 Mercado de Derivados.....	22
5.2 Mercado de Divisas	23
6. Problemática de la Situación	25
7. Posibles Soluciones	27
8. Solución para Desglosar.....	29
9. Conclusiones	33
10. Aportación del presente trabajo.....	34
11. Glosario	35
12. Referencias.....	38
13. Anexos.....	40

Efecto del tipo de cambio en la rentabilidad de Grupo Bimbo

Resumen de Tablas

Tabla 1 – Cifras en millones de pesos mexicanos al 31 de diciembre de 2019.....	26
Tabla 2 – Cifras en millones de pesos mexicanos al 31 de diciembre de 2019, incluyendo supuestos.....	27
Tabla 3 – Escenario base, cifras en millones de dólares al 31 de diciembre de 2019	29
Tabla 4 – Escenarios del tipo de cambio	30
Tabla 5 – ESCENARIO A.....	31
Tabla 6 – ESCENARIO B.....	31
Tabla 7 – ESCENARIO C	32

Resumen de Ilustraciones

Ilustración 1 – Tasas de inflación históricas.....	15
Ilustración 2 – Evolución de las reservas internacionales.....	15
Ilustración 3 – Tasas de interés en México	16
Ilustración 4 – Tasa de desocupación laboral.....	16
Ilustración 5 – PIB Real.....	17
Ilustración 6 – Tasas de desempleo	18

1. Resumen

El objetivo de este caso es definir el efecto que la exposición internacional, particularmente al mercado de Norteamérica, genera en la rentabilidad de Grupo Bimbo. Los elementos macroeconómicos como inflación, tarifas de importación y exportación en insumos, la volatilidad del tipo de cambio, entre otros, juegan un rol muy relevante para los resultados financieros de la empresa. A lo largo de los años, la Compañía ha ido diversificando su exposición a mercados internacionales, lo cual ha permitido el crecimiento de esta, pero a su vez, incrementa los riesgos potenciales a los que tenga que hacer frente.

Para el presente estudio se eligió, para profundizar en el análisis, uno de los tres escenarios que se presentarán más adelante. El escenario seleccionado se refiere a la determinación del efecto de tarifas de importación de materiales en los márgenes de rentabilidad EBITDA el cual, a su vez, considera la variable de tipo de cambio, principalmente, así como las premisas de estructura financiera más importantes de la empresa.

En resumen, el escenario se enfoca en identificar la diferencia que se genera en los márgenes de rentabilidad de la empresa, haciendo comparables las cifras financieras en un periodo de tiempo específico. Por razones de divulgación de información financiera, fue necesario crear algunos supuestos para poder detallar el análisis y desglosar los datos por área geográfica: México, Norteamérica, Latinoamérica y Europa, Asia, África. Los supuestos se aplican a las dos primeras áreas geográficas para delimitar el estudio.

Como resultado del ejercicio, se pudo concluir el impacto que se genera en los márgenes de rentabilidad. En términos de costos de materias primas, la depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense no es conveniente para la empresa, a pesar de tener un efecto positivo implícito en la región de Norteamérica, ya que es una región que por su naturaleza genera ganancias en dólares, pero a efectos de consolidación de Grupo Bimbo es necesario reportar en pesos mexicanos.

El estudio es una sola una parte de todas las variables que puede enfrentar la compañía, sin embargo, los resultados son interesantes para generar la visibilidad a la empresa del efecto del tipo de cambio debido a su exposición internacional.

La realización de este caso permitió dar claridad a una necesidad real que se presentó en la Compañía y, por lo tanto, fue satisfactorio en lo personal.

Palabras Clave:

- Grupo Bimbo
- Estados Unidos
- México
- USMCA
- Tipo de Cambio
- Rentabilidad
- Crecimiento en ventas
- EBITDA

2. Introducción

Grupo Bimbo, la empresa líder mundial en la industria de panificación, ha ido incursionando en diferentes mercados a lo largo de los años, incrementando así su exposición internacional. Debido a esto, la empresa genera ventas, gastos y endeudamiento en monedas locales de cada uno de los países en que actualmente está operando. Esta situación expone a la compañía a pérdidas potenciales en ventas y rentabilidad a causa de la volatilidad del tipo de cambio (Grupo Bimbo, 2019).

Actualmente, según el último reporte publicado por la empresa, el 49% de las ventas consolidadas proviene de la región de Norteamérica, la cual incluye los países de Estados Unidos y Canadá, seguida por el 33% de las ventas generadas en México; el resto de los ingresos provienen de los diferentes países, en los que opera alrededor del mundo, consolidados en la región de Latinoamérica y la región de Europa, Asia África (Grupo Bimbo, 2019). Esto significa que tiene una gran participación en el mercado norteamericano y que cualquier efecto de devaluación o apreciación del peso mexicano, tendrá un impacto directo en sus resultados financieros ya que la compañía es una sociedad constituida en México, listada tanto en la Bolsa Mexicana de Valores (BMV) como en la Bolsa Institucional de Valores (BIVA) y que, por lo tanto, la consolidación de sus Estados Financieros se hace en pesos mexicanos.

A su vez, también se ven expuestas la utilidad y obligaciones de deuda de la compañía ya que, al cierre del 2019, la empresa reportó que el 97% de la utilidad antes de intereses, impuestos, depreciación y amortización (EBITDA, por sus siglas en inglés) se generó en México, Estados Unidos y Canadá. Mientras que el 78% de la deuda consolidada reportada en el mismo periodo, estaba denominada en dólares estadounidenses. Cualquier cambio significativo en la conversión de monedas puede ocasionar que la empresa no tenga la capacidad para realizar los pagos oportunos de intereses o monto de deuda, así como la posible reducción de liquidez por un impacto negativo en márgenes de rentabilidad (Grupo Bimbo, 2019).

La volatilidad del tipo de cambio se puede ver explicada por muchas razones políticas y macroeconómicas de México y Estados Unidos, tales como las tasas de inflación, tasas de interés, índices de desempleo, legislación, impuestos, inversión, entre otras. Estos dos países y Canadá, debido a la cercanía, han desarrollado relaciones comerciales estrechas a lo largo de la historia, tal es el caso del Tratado de Libre Comercio (NAFTA, por sus siglas en inglés). Con la intención de incrementar la actividad económica entre los países de dicho tratado, se inició la renegociación resultando en el acuerdo USMCA

(*United States -Mexico- Canada Agreement*, por sus siglas en inglés), el cual, en noviembre de 2018 fue firmado por los tres países y, en 2019 México fue el primer país en ratificar el acuerdo, seguido de Estados Unidos y recientemente por Canadá, lo que permite que en los siguientes meses entre en vigor dicho acuerdo.

Sin embargo, recientemente el Presidente de Estados Unidos, ha comunicado la posible institución de tarifas de importación. Aún no se conoce el impacto que podría generar en la economía de ambos países y en empresas mexicanas como Grupo Bimbo; la cual, durante el transcurso del año pasado, publicó en sus conferencias de resultados trimestrales, que realizan exportaciones de México a Estados Unidos para impulsar las ventas de ciertas de sus categorías.

Si estas tarifas se formalizaran en un futuro, no solo impactarían negativamente al producto terminado que intercambien entre subsidiarias de diferentes países, sino también a toda la materia prima que se compre en Estados Unidos para su uso en México ya que hay una importante exposición de la materia prima de la empresa en dólares estadounidenses.

Debido a la expansión de crecimiento orgánico e inorgánico que Grupo Bimbo ha tenido, ha logrado posicionarse en la industria de panificación a nivel mundial, sin embargo, esta estrategia conlleva múltiples riesgos. De acuerdo con los reportes financieros que publica la compañía, ésta cuenta con diferentes políticas internas robustas para mitigar ciertos de estos riesgos como, por ejemplo, el posible impacto de fluctuaciones de tipo de cambio a través de coberturas con instrumentos financieros derivados, lo que les permite tener mayor visibilidad y certidumbre con relación a los costos y gastos que tendrán que solventar en el futuro (Grupo Bimbo, 2019). La compañía no tiene el poder para controlar las variables políticas, económicas y sociales de los países en los que participa, pero si puede anticipar ciertas acciones para asegurar la continuidad de sus operaciones.

Este caso analiza información financiera de la Compañía por el año terminado el 31 de diciembre de 2019, esto con la finalidad de secundar a la visibilidad de información para entender el posible efecto que las variables previamente mencionadas pueden tener en los niveles de ventas y márgenes de rentabilidad, esto a través del cumplimiento de los siguientes objetivos:

1. Comprobar la exposición en dólares estadounidenses de las ventas netas y EBITDA consolidadas
2. Determinar el efecto de inflación de México en las ventas netas consolidadas

3. Determinar el efecto de tarifas de importación de materiales en los márgenes de rentabilidad EBITDA

3. Antecedentes

Grupo Bimbo S. A. B. de C. V. es la empresa de panificación más grande del mundo, teniendo presencia en 33 países de América, Europa, Asia y África. Las principales líneas de producción son pan de caja fresco y congelado, bollos, galletas, pastelitos, *English muffins*, *bagels*, productos empacados, tortillas, botanas saladas y productos de confitería. (Grupo Bimbo, 2019).

Grupo Bimbo fue fundado en el año de 1945 por Lorenzo Servitje, José T. Mata, Jaime Sendra, Jaime Jorba y Alfonso Velasco. Tuvo un rápido crecimiento dentro del área de panificación, para 1948 ya existían 9 productos en el mercado, en los que destacaron el pan blanco, tostado, negro, dulce, bollos y panqués. En su décimo aniversario (1955), Bimbo contaba con 700 trabajadores y más de 140 vehículos. En 1979, Grupo Bimbo, se constituía por 3 empresas, 12 fábricas y contaba con 15,000 colaboradores; un año más tarde, se iniciaron las operaciones en la Bolsa Mexicana de Valores, cotizando el 15% de las acciones de la empresa. Iniciando la década de los 90's, incursionaron en la región de Latinoamérica con operaciones en Guatemala, y desde entonces fueron expandiendo su presencia en la región abarcando actualmente casi todo Sudamérica. En el 2008, la empresa adquirió a *Weston*, con lo que lograron posicionar su participación en Estados Unidos que después se vería fortalecida por la adquisición de Sara Lee en el 2012. (Grupo Bimbo, 2019).

Dos años después comenzaron a operar en Canadá debido a la adquisición de *Canada Bread*. Y en el 2017 dieron un giro al negocio adquiriendo la empresa más grande de producción de pan en la industria de restaurantes de comida rápida, conocida como *East Balt Bakeries*.

Hoy en día, cuenta con más de 13,000 productos y con más de 100 marcas, 194 plantas de producción y una extensa red de distribución. (Grupo Bimbo, 2019). A lo largo del tiempo, Grupo Bimbo no solo se ha diversificado en términos de área geográfica, sino también en categorías de productos y canales de distribución, a través de crecimiento orgánico e inorgánico. En la última década, del 2008 al 31 de diciembre de 2019, la empresa ha crecido en ventas netas a una tasa de crecimiento anual compuesto de 13%.

Debido al tamaño de la empresa en sus resultados financieros, así como a su exposición internacional, a lo largo del tiempo la Compañía ha identificado una serie de riesgos potenciales que podrían afectar la situación financiera, resultados de operación y perspectivas de negocio. Entre esos riesgos se encuentran los financieros relacionados

a tasas de interés, riesgo de moneda extranjera, riesgo de precios en materia primas, riesgos de liquidez, de crédito y de capital.

La Compañía ha administrado estos riesgos a través de diferentes áreas corporativas como es el caso de la Tesorería, quienes han implementado mecanismos para evaluar y monitorear las diferentes variables a las que la Compañía está expuesta. Por ejemplo, con instrumentos derivados financieros realizan coberturas de tipo de cambio y tasas de interés con el fin de mitigar las fluctuaciones de dichas variables sobre los resultados financieros; algunos ejemplos son los contratos de precio adelantado (*forwards*) de divisas, principalmente de pesos a dólares estadounidenses, y Opciones de compra (*calls*) de divisas. En el caso de las materias primas o *commodities*, la Compañía se hace de derivados que cotizan internacionalmente como mecanismos de compra (Futuros de materias primas) para generar visibilidad y minimizar los riesgos de variaciones en precios de sus principales componentes como son el trigo, plásticos, azúcar, entre otros. (Grupo Bimbo, 2019)

Grupo Bimbo actualmente dispone principalmente de fuentes internas de liquidez, sin embargo, también de fuentes externas tales como mercados bancarios y mercados locales e internacionales de capital y de deuda. Asimismo, la Compañía cuenta con líneas de crédito otorgadas por diversas instituciones financieras.

La Compañía mantiene políticas de tesorería congruentes con sus compromisos financieros y las necesidades de sus operaciones, y mantiene sus recursos financieros invertidos en instrumentos con alta liquidez, no especulativos y de bajo riesgo. (Grupo Bimbo, 2019)

Grupo Bimbo explica en sus reportes financieros los principales instrumentos derivados que utiliza para mitigar sus riesgos relacionados a exposición cambiaria, tasas de interés, y compras (Grupo Bimbo, 2019):

- Contratos swaps, es decir, contratos de obligación bilateral para intercambio de flujos de efectivo en fechas futuras preestablecidas, sobre un valor nominal. Estos pueden ser de tasas de interés para equilibrar la mezcla de tasas de sus pasivos financieros entre tasas fijas y variables; y de monedas, para transformar la moneda tanto del capital como de intereses en el pasivo.
- Contratos de precio adelantado
- Contratos de precio adelantado (*forwards*) de divisas
- Opciones de compra de divisas (*calls*)
- Opciones de compra y venta de divisas costo cero

- Futuros de materias primas
- Opciones sobre futuros de materias primas
- Swaps de insumos

La compañía cuenta con toda una estrategia para justificar las operaciones con instrumentos financieros con y así compensar los riesgos, mencionados previamente, a los que está expuesto. La metodología está basada en diferentes tipos de análisis, como análisis de sensibilidad, entre otros, para proporcionar la valuación necesaria. Además, la estrategia está soportada de políticas establecidas con las contrapartes con las que opera (instituciones bancarias, principalmente) y así soportar la operación necesaria (Grupo Bimbo, 2019).

4. Marco de Referencia Económica

4.1 Situación Macroeconómica en México

“México se encuentra dentro de las 15 economías más grandes del mundo, siendo la segunda más grande América Latina, después de Brasil. El mayor socio comercial de México es Estados Unidos, con un 80% de las exportaciones. El crecimiento del PIB en 2018 fue de 2.2%; siendo este, impulsado por las demandas internas”. (OECD, 2019)

El sólido marco de la política macroeconómica de México ha apoyado un crecimiento moderado a pesar de varios problemas en los últimos años. Sin embargo, el bajo crecimiento de la productividad ha obstaculizado la convergencia de México a los países de la OECD de ingresos más altos y las desigualdades siguen siendo altas. El aumento de la delincuencia y la inseguridad están afectando negativamente a la actividad económica y al bienestar de los ciudadanos, en particular a los desfavorecidos y a las mujeres.

A corto plazo, la mejora de la eficiencia de la recaudación y el gasto fiscal permitirá que la relación de deuda pública/PIB se estabilice y de cierto espacio para un mayor gasto social y de infraestructura. A mediano plazo, aumentar los ingresos fiscales y modificar la combinación de impuestos permitirá reducciones de la deuda pública, creará más espacio fiscal y aumentará la progresividad. La reducción de la alta informalidad requerirá acciones coordinadas en materia de observancia, fiscalidad, reglamentación empresarial y laboral y la red de seguridad social para alinear mejor los incentivos para formalizar e impulsar los recursos hacia empresas más productivas y que sean formales. El aumento de los resultados educativos para todos aumentará la igualdad de oportunidades y sentará las bases para una mayor productividad. El aumento del acceso a una educación y atención de calidad en la infancia también fomentará mayor participación de las mujeres en el mercado laboral. Mejorar la planificación urbana y el transporte aumentaría el potencial de productividad de las ciudades y mejoraría los resultados ambientales. (OECD, 2019)

Historia

La historia económica de México desde su Independencia (1810) hasta el inicio de la presidencia de Porfirio Díaz (1877) no implicó mucho crecimiento económico. Este periodo se vio marcado por una inestabilidad social, política y económica. Al comienzo del Porfiriato o del primer periodo de Porfirio Díaz como presidente, la geografía económica de México podría ser descrito como una colección de pequeñas unidades

económicas que producían bienes para autoconsumo. La característica principal del Porfiriato fue la construcción de ferrocarriles, permitiendo, una economía a nivel nacional como posibilidades de intercambio; además, conjuntamente se realizaron inversiones en puertos, telégrafos, teléfonos y electricidad. Durante este periodo, México crecía en su PIB real per cápita a una tasa de 2.1% por año, mientras que países como Estados Unidos o Reino Unido, su crecimiento del PIB real per cápita era de 2.0% y 0.9% respectivamente. (Salvucci, 2018)

En 1910, empezó la Revolución Mexicana, cuando Francisco I. Madero, dirigió un levantamiento en contra de Porfirio Díaz, resultando una gran caída de la población y destrucción del capital social. Además de la reducción de la población por la guerra hubo una gran migración hacia Estados Unidos. De 1920 a 1924, Álvaro Obregón fue presidente y supervisó la reconstrucción del país después de la Revolución; hubo un aumento en la inversión en la educación, aunque la situación económica estuvo caracterizada por una alta incertidumbre. (Salvucci, 2018)

Después de este periodo, México en términos económicos volvió a crecer. Se crearon importantes instituciones como la Comisión Nacional de Caminos, el Banco de México, Comisión Nacional de Irrigación entre otras. En términos de política, los líderes militares comenzaron a perder terreno frente a los líderes civiles. Los trabajadores industriales y los agricultores se incorporaron al sistema político a través del PRI (Partido Revolucionario Institucional), que gobernó México hasta finales del siglo XX. Cuatro eventos importantes tuvieron lugar durante este periodo, la nacionalización de la industria petrolera, el desarrollo del sistema financiero, el gasto en inversión pública y la reforma agraria.

La acumulación de capital creció durante la década de 1950, la inversión total creció a mayor tasa que el PIB. El gobierno invirtió en infraestructura pública, la industria petrolera, carreteras, salud y educación. El sector privado impulsó un proceso de "mexicanización", en donde los empresarios presionaron al gobierno para proporcionarles protección adicional contra la competencia extranjera. Las leyes y regulaciones fueron el instrumento para llevarlo a cabo. También, los empresarios pudieron establecer barreras de entrada a sectores considerados estratégicos dentro de la economía mexicana, tal es el caso de Grupo Bimbo, década en la cual inició sus operaciones en México. En 1960, se nacionalizó la industria eléctrica; el gobierno siguió una política de producción, creando empresas paraestatales, empresas dirigidas por el mismo gobierno basadas en la creencia de que era mejor pedir prestado al extranjero que aceptar inversiones extranjeras directas. (Kehoe, 2012)

De 1970 a 1976, fue un periodo denominado, “Desarrollo Compartido”. Los objetivos de la política económica era el crecimiento económico y una mejora en la distribución del ingreso. La intervención del gobierno en la economía tuvo un impacto negativo; fue un aumento en la regulación y la burocracia lo que desanimó la formación de nuevas empresas. La creación de nuevas empresas creadas por el gobierno aumentó el déficit fiscal. La economía también se vio afectada por factores externos, como la caída del precio del petróleo en los mercados internacionales y el aumento de las tasas de interés internacionales (Kehoe , 2012). Sin embargo, durante estos años, Grupo Bimbo comenzó una etapa importante de expansión para diversificar su portafolio de productos en toda la República Mexicana (Grupo Bimbo, 2019).

Durante la administración de Luis Echeverría (1970-1976), el déficit público como porcentaje del PIB pasó del 2.2% en 1970 a 9% en 1975. La administración de Echeverría terminó con una devaluación del peso de 94%. En la administración de José López Portillo (1976 – 1982) se hallaron grandes pozos petroleros que tuvieron un gran impacto económico, las reservas de petróleo aumentaron más del 150%. El gobierno implementó un programa de inversión pública dirigido a la expansión de la industria petrolera. También el sector de salud pública y la educación tuvieron un gran crecimiento. En este tiempo, también el gobierno implementó el IVA (Impuesto al Valor Agregado) y la creación de CETES (Certificados de Tesorería). La caída del petróleo para 1981 tuvo un grave impacto negativo en las finanzas públicas, la deuda externa del sector público pasó de 4,300 millones de dólares estadounidenses a 58,900 millones en 1982. Para 1982, el gobierno mexicano anunció que no podía pagar los pagos de la deuda comenzando una crisis, el peso se devaluó en este sexenio 3,665%. (Kehoe , 2012) (Pazos, 2015)

La administración de Miguel de la Madrid (1982 – 1988), respondió estableciendo un programa económico conocido como “Programa Inmediato de Reordenación Económica (PIRE)”; los objetivos del programa incluían reducir el crecimiento del gasto público, realizar proyectos de infraestructura pública y pagar la deuda externa. Muchas reformas tuvieron lugar durante este periodo como, privatización de empresas propiedad del gobierno, la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte, la liberalización del sector bancario y la independencia del banco central (Banco de México). (Salvucci, 2018)

Durante el sexenio de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994), hubo grandes cambios en todos los ámbitos del país. Se ejecutaron grandes transformaciones estructurales; se aceleró la campaña de privatizaciones como la telefonía, las comunicaciones viales y

las aerolíneas, el sector químico, el siderúrgico, los seguros, las cadenas hoteleras, los medios de radiodifusión y la banca. Salinas abrió el mercado nacional a las exportaciones en detrimento de la industrialización, y se apostó por la inclusión de México en el área de libre comercio con Estados Unidos y Canadá. Esto desembocó en la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN o NAFTA), en lo que los tres países asumían un cronograma para la eliminación de todos los aranceles al comercio en un plazo de diez años a partir del 1 de enero de 1994. (Zárate, 2007)

Estos años de reformas precedieron a la crisis de 1994 – 1995. Durante 1994, varios eventos políticos y económicos tuvieron un impacto negativo en la economía del país. El PIB real de la población activa cayó un 8.4%. (Salvucci, 2018)

Entre 1994 – 2000, fue presidente Ernesto Zedillo. Su administración respondió a la crisis con medidas fiscales de austeridad. Para el año 2000, Vicente Fox se convirtió en presidente como candidato del Partido Acción Nacional (PAN), el primer presidente del partido de oposición después de 71 años de gobierno del PRI. Durante su mandato emprendió reformas destinadas a fomentar el crédito en la economía (Kehoe , 2012). Durante su sexenio, Grupo Bimbo incursionó en el mercado estadounidense, a través de la adquisición de la empresa *George Weston Limited* (Grupo Bimbo, 2019).

De 2007 a 2009, la economía mexicana sufrió el impacto de la crisis financiera internacional. La caída en la actividad económica fue mayor en México que en otros países de América Latina; una razón de esto es que la economía mexicana está “sincronizada” con la de Estados Unidos”. La administración de Felipe Calderón (2006 – 2012), implementó medidas fiscales que fueron en parte anticíclicas. El banco central bajó las tasas de interés. A finales de 2010, la economía mexicana había superado la crisis. (OECD, 2019)

La administración de Enrique Peña Nieto (EPN) de 2012 a 2018, tuvo un crecimiento económico promedio anual de 2.5%. Durante su gobierno se aprobaron 11 reformas como la reforma de telecomunicaciones y radiodifusión, energética, laboral, financiera, hacendaria, entre otras (OECD, 2019). En este periodo, es importante resaltar que Grupo Bimbo posicionó su liderazgo en Norteamérica, a través de dos adquisiciones de empresas en la industria de panificación en Estados Unidos y Canadá, así como el inicio de operaciones en países europeos y asiáticos incursionando en el negocio de restaurantes de comida rápida con la producción de bollería (Grupo Bimbo, 2019).

Una generación de estancamientos en los niveles de vida, la creciente inseguridad y la percepción de corrupción pública generalizada hicieron que le valiera la victoria a la presidencia de México en julio de 2018 a Andrés Manuel López Obrador (AMLO). El Sr.

Presidente López Obrador pertenece a un partido político e izquierda (MORENA). (Salvucci, 2018)

Las expectativas para la presidencia del Sr. Presidente López Obrador son muy altas, sin embargo, hay muchas dudas sobre cuáles son las prioridades en su gobierno. En lo que va de su gobierno, el Producto Inter Bruto tuvo una disminución de -1.2% en el primer trimestre de 2020. (INEGI, 2020).

Principales sectores económicos

La economía de México está diversificada, incluyendo industrias de producción primaria, energéticos, manufactura, y de alta tecnología. México se encuentra entre los mayores productores de café, maíz, azúcar, cítricos y aguacates del mundo. La ganadería y pesca también son actividades importantes en la industria agroalimentaria. La agricultura representa el 3.42% del PIB de México y emplea a más del 12.97% de la población activa del país, aunque, la mayoría de los cuales cultivan para subsistencia. (OECD, 2019). Sin embargo, Grupo Bimbo adquiere la mayoría de las materias primas como es el trigo, plásticos y aceites, del mercado internacional (Grupo Bimbo, 2019).

La industria representa el 30.4% del PIB y emplea al 25.86% de la población económicamente activa del país. México es el quinto productor a nivel mundial de petróleo, siendo la petrolera mexicana PEMEX la segunda compañía más grande de América Latina. Además, México se encuentra dentro de los principales productores a nivel mundial de minerales. También, México está dentro de los primeros 10 mayores productores de automóviles del mundo. El sector de la construcción es dinámico y depende fuertemente de las inversiones extranjeras. (OECD, 2019)

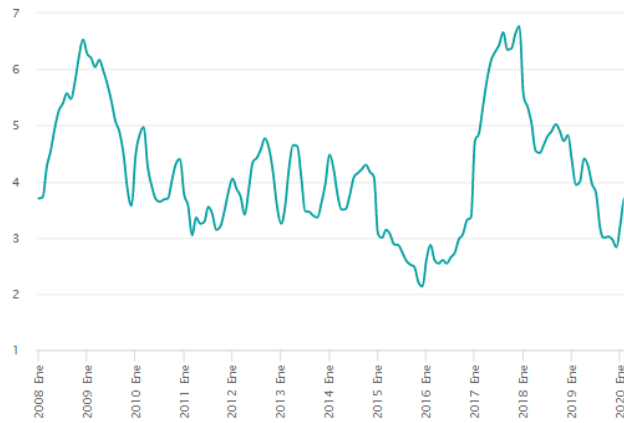
El sector de servicios constituye el 60.85% del PIB y emplea al 61.17% de la fuerza laboral. Este sector está compuesto por desarrollo de software, información, turismo, servicios médicos, transporte, educación, entretenimiento, entre otros. Muchos de estos rubros han crecido debido a costos de servicio más bajos que en otros países, además por el impulso por la calidad de fuerza laboral. (OECD, 2019)

Política monetaria

Desde 1994, México cuenta con un Banco Central, el cual es autónomo en la definición e implementación de la política monetaria del país. Las decisiones tomadas por el Banco de México (Banxico) está enfocadas a garantizar el poder adquisitivo del peso a partir del control de la inflación y del seguimiento del tipo de cambio. La política monetaria implementada por Banxico ha propiciado un crecimiento económico sostenido, logrando

niveles de inflación estables y significativamente bajos. De acuerdo con el INEGI, a abril de 2019 la inflación se ubicó en 4.28%. (Proyectos México, oportunidades de inversión, 2019)

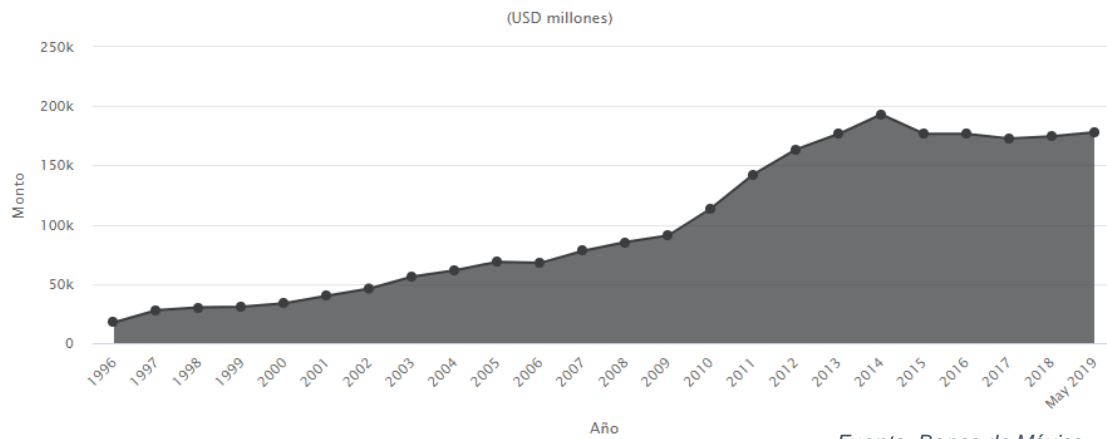
Ilustración 1 – Tasas de inflación históricas



Fuente: INEGI

Dentro de la misma política monetaria, el país ha acumulado reservas internacionales que permiten enfrentar la volatilidad del entorno internacional.

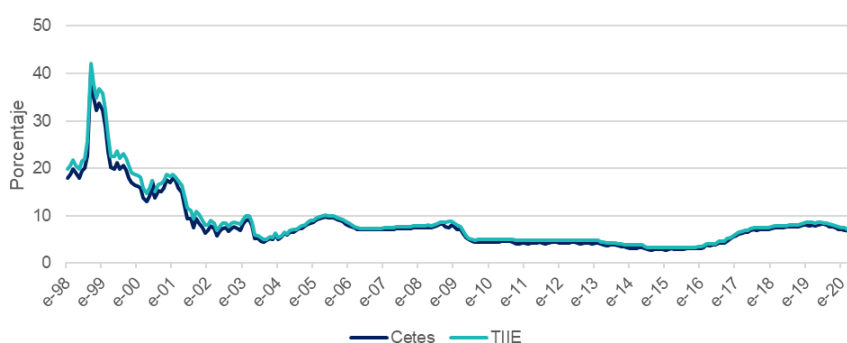
Ilustración 2 – Evolución de las reservas internacionales



Fuente: Banco de México

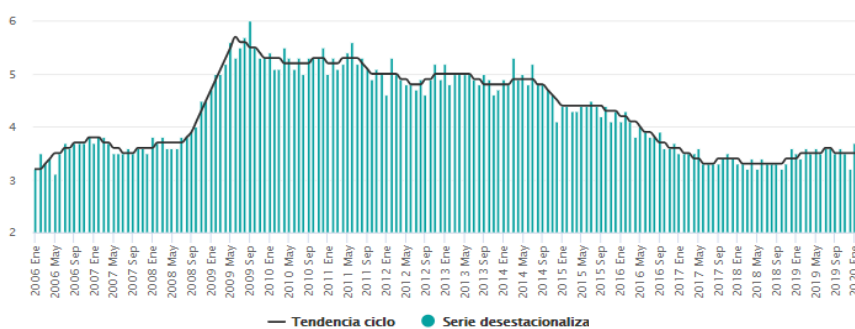
La política monetaria de Banxico, en cuanto a las tasas de interés, es a través de una tasa objetivo para las operaciones de fondeo bancario a plazo de un día. Las condiciones bajo las cuales Banxico inyecta o retira esta liquidez aseguran que se cumpla el objetivo establecido para la tasa de fondeo interbancario a un día. (Proyectos México, oportunidades de inversión, 2019)

Ilustración 3 – Tasas de interés en México



Fuente: Banco de México

Ilustración 4 – Tasa de desocupación laboral



Fuente: INEGI

4.2 Situación Macroeconómica en Estados Unidos

Estados Unidos es la economía más grande del mundo por PIB. En 2016, fue la séptima economía más alta en PIB per cápita. Su economía es altamente diversificada, desde la producción primaria (agricultura, minería y silvicultura) hasta innovaciones de alta tecnología. El dólar americano es la moneda local y es la moneda más utilizada a nivel mundial para transacciones internacionales. El dólar americano también es utilizado como moneda local en varios países alrededor del mundo. Los países con los que más comercio mantiene son: China, Canadá, México, Japón, Alemania, Reino Unido, entre otros.

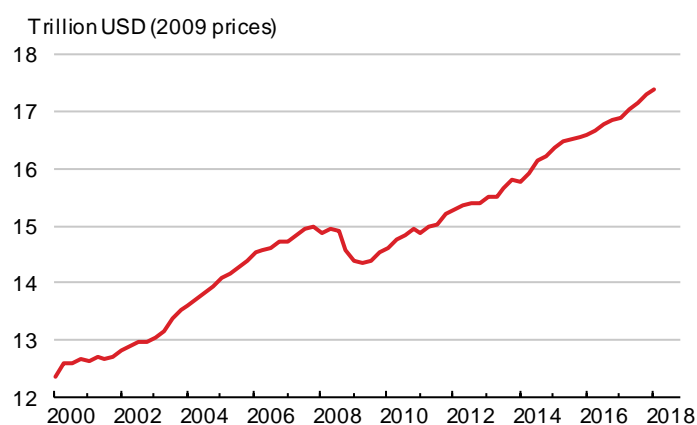
Estados Unidos representa cerca del 20% de la economía mundial. El mayor sector de su economía es el de servicios, aunque el sector de manufactura también juega un rol importante. Siendo así, es el segundo país a nivel mundial manufacturero y líder en la manufactura de alto valor como, automóviles, industrial aeroespacial, maquinaria, telecomunicaciones y químicos. La agricultura representa el 2% de su economía, sin embargo, cuenta con grandes extensiones de tierra cultivable, alta tecnología en la

agricultura y grandes subsidios por parte de su gobierno; por ello, es el principal país exportador de alimentos en el mundo.

La fuerza en la economía de Estados Unidos se debe a una combinación de varias características. El país tiene acceso a abundantes recursos naturales y tiene una gran infraestructura física. También tiene una gran mano de obra calificada, educada y productiva. Tanto el gobierno como su población contribuyen a un ambiente económico único. El gobierno proporciona una estabilidad política, un sistema legal funcional y una estructura regulatoria; mientras que la población en general, incluyendo migrantes, proporciona una buena mano de obra, ética laboral y un continuo emprendimiento de nuevos negocios. Su crecimiento económico es constante y es motivada por la continua innovación, investigación y desarrollo de nuevos productos y servicios, así como la inversión de capital.

Aunque, hoy en día, la economía de este país está afrontando grandes riesgos, tales como una infraestructura en deterioro, estancamiento salarial, aumento en la desigualdad de ingresos, pensiones elevadas y altos costos en salud, así como grandes déficits en cuenta corriente y presupuesto público. Sin embargo, la economía está creciendo constantemente, el desempleo es bajo y el bienestar material es alto. El crecimiento económico actual es ahora uno de los más largos registrados.

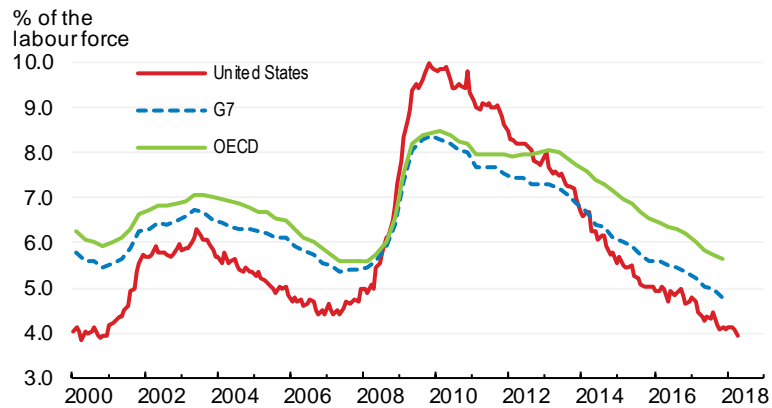
Ilustración 5 – PIB Real



Fuente: OECD Analytical Database

El crecimiento del empleo por encima de las tasas de personas que requieren empleo ha reducido los niveles de desempleo a niveles históricamente bajos. Junto con mayores ganancias salariales, estas tendencias han ayudado a revertir parcialmente la disminución de los ingresos medios reales de los hogares en recesión. Sin embargo, el empleo como parte de la población todavía no se ha recuperado completamente desde la crisis.

Ilustración 6 – Tasas de desempleo



Fuente: OECD Analytical Database

Historia

El final la Segunda Guerra Mundial marcó el comienzo de una era dorada para la economía de Estados Unidos. Este periodo estuvo marcado por una clase media creciente y próspera, en el que aumentaron la actividad económica y la productividad. Durante 30 años, a partir de 1940, la economía sostuvo un crecimiento constante de *así* el 4% anual. A partir de 1970, su economía cambió de estructura, en la que la economía de servicios empezó a tomar importancia. Sin embargo, en 1973 la economía empezó a mostrar signos de desaceleración, se tuvo la crisis del petróleo, se aumentó la competencia a nivel mundial; causando un periodo de estancamiento. (Focus Economics, 2019)

En 1980, el presidente Ronald Reagan, dio a conocer nuevas políticas económicas. El principal objetivo fue reducir el gasto y la regulación del gobierno, así como reducir los impuestos y una oferta monetaria más restringida. Como consecuencia tuvieron un crecimiento económico y la productividad aumentaron y la deuda del gobierno también aumentó. Por lo que, marcó un giro hacia la economía de la oferta libre de mercado. (Focus Economics, 2019)

En la década de los 90's la economía de Estados Unidos tuvo un auge, debido al aumento de la integración global y las nuevas tecnologías. Entre 1993 y 2001 se tuvo la expansión sostenida más larga en la historia económica de Estados Unidos, y se tuvo un fuerte impulso en la creación de empleos, ingresos y demanda de los consumidores. La mejora fiscal fue posible en parte por los aumentos de impuestos introducidos por el presidente Bill Clinton, pero también gracias a la economía en auge y al alza del

mercado de valores. El mercado de valores se vio impulsado por el aumento de empresas basadas en Internet, que generó grandes sumas de ingresos no anticipados para el gobierno por impuestos a las ganancias de capital y aumentos salariales. Sin embargo, la sobrevaluación de las empresas basadas en Internet se hizo evidente y la burbuja estalló en 2000. Debido a esto, hubo una fuerte caída en la actividad económica. Los ataques terroristas de septiembre de 2001 y varios escándalos corporativos afectaron aún más la actividad económica y la confianza empresarial. La Reserva Federal intervino para contrarrestar la economía en dificultades mediante la introducción de tasas de interés bajas. Este movimiento traería consigo la Gran Recesión que empezó en 2008 debido al mercado de la vivienda. (Focus Economics, 2019)

La Gran Recesión representó una crisis financiera que contrajo la economía de Estados Unidos, donde el desempleo y las tasas de interés incrementaron de manera importante. Barack Obama fue electo presidente al inicio de 2008, y desde entonces, comenzó la recuperación financiera del país y una expansión económica paulatina que logró posicionar a Estados Unidos como una de las economías más grandes del mundo.

Desde 2017, Donald Trump ha sido el presidente del país, y ha generado mucha polémica durante su administración por las medidas que ha tomado tanto dentro del país, como la relación con el resto de los países del mundo.

Estructura comercial

En cuanto a bienes y servicios, Estados Unidos es el segundo exportador a nivel mundial, y el principal importador. Estados Unidos siempre ha tenido un déficit comercial, principalmente debido al petróleo extranjero para satisfacer sus necesidades energéticas y la alta demanda interna de bienes de consumo producidos en el extranjero. Aunque, debido a los avances tecnológicos y a la producción nacional de petróleo la brecha energética está disminuyendo. Canadá es el principal destino de las exportaciones, mientras que China es su principal fuente de importaciones. (OECD, 2019)

Estados Unidos, desempeña un papel importante en el sistema de comercio internacional, se le ve como un defensor en la reducción de las barreras comerciales y los acuerdos de libre comercio. Actualmente tiene más de una docena de acuerdos de libre comercio. (OECD, 2019)

Exportaciones

Los bienes materiales representan más del 60% de sus exportaciones totales. Principalmente exportan bienes de capital de alto valor y productos manufacturados como, maquinaria industria, aviones, vehículos y productos químicos. (OECD, 2019)

También, es el principal exportador mundial de servicios. Estos incluyen servicios financieros y profesionales, así como servicios intensivos de conocimiento. Los servicios de viajes y transportes también representan una importante exportación. Este rubro (servicios) representan un tercio de las exportaciones. (OECD, 2019)

Importaciones

Más del 80% de las importaciones hacia Estados Unidos son bienes. El 15% de estas importaciones es petróleo crudo, combustibles y productos derivados de petróleo. Cerca del 25% de los bienes importados son bienes de capital como computadoras, accesorios para computadoras, productos electrónicos, equipos médicos y equipos de telecomunicaciones. Los principales bienes de consumo importados son celulares, productos farmacéuticos, juguetes, aparatos domésticos, textiles, televisores y calzado. Alimentos y bebidas representan solo el 5% de los bienes importados. Los servicios representan el 20% de las importaciones, principalmente son servicios financieros, así como viajes y transportes. (OECD, 2019)

Política económica

Para revertir los efectos de la recesión, el gobierno de Estados Unidos ha usado una combinación de política fiscal y monetaria expansiva. Por el lado fiscal, el gasto de estímulo del gobierno y los recortes de impuestos impidieron un mayor deterioro de la economía. En el lado monetario, la Reserva Federal ha abordado la debilidad económica con políticas tradicionales y no convencionales. El gobierno ejerce una cantidad significativa de regulaciones sobre las actividades económicas, comerciales y financieras. Tras la recesión, se intensificó por parte del gobierno la supervisión en el sector financiero. La Ley Dodd-Frank, aprobada en 2010, representa la reforma más completa de la regulación de los mercados financieros. (OECD, 2019)

Política de tipos de cambio

La moneda de Estados Unidos es el dólar y se conoce como la moneda mundial, al ser la moneda más utilizada en transacciones internacionales y también la moneda de reserva más detenida. Casi dos tercios de las reservas de divisas de todo el mundo

están en dólares. Sin embargo, la intervención estadounidense en el mercado de divisas ha disminuido. Generalmente, el gobierno de Estados Unidos permite que el mercado de divisas sea abierto y las políticas monetarias determinen las tasas. (OECD, 2019)

5. Marco Teórico

5.1 Mercado de Derivados

El intercambio de derivados, según John Hull, se refiere al mercado donde los individuos intercambian contratos financieros que han sido previamente definidos. La historia del Mercado de Derivados remonta desde el siglo XVI aproximadamente, en donde se considera que iniciaron las primeras transacciones financieras en Europa, muy similares a lo que hoy se conocen como derivados. Fue realmente hasta el siglo XIX en que se formó una asociación privada en el estado de Illinois, Estados Unidos, que permitió se formara en 1848 el Mercado de Derivados más antiguo del mundo, conocido como *Chicago Board of Trade*. Desde ese entonces, este tipo de comercio financiero se convirtió muy atractivo alrededor del mundo y diferentes tipos de contratos financieros se han expandido conforme a las necesidades globales. (Hull, 2015, Novena Edición)

Entre los principales están:

- a. Futuros: Se refiere a un contrato para la compra o venta de un instrumento en un precio determinado a una fecha futura que se realizan a través de intermediarios autorizados y están listados en Bolsas. Este compromiso se da entre dos partes, en el que una de ellas asume una “posición larga”, es decir, acuerda la compra del activo a un precio determinado a una fecha futura, mientras que la otra parte asume la “posición corta” en la que se compromete a vender ese activo, a ese precio y a esa fecha. Los futuros pueden ser de divisas, tasas de interés, *commodities*, entre otros. (Hull, 2015, Novena Edición)
- b. Opciones: Son contratos en el que se le da el derecho, pero no la obligación de comprar o vender un instrumento financiero a un precio determinado a una fecha futura. Existen dos tipos de Opciones: en donde se adquiere el derecho de comprar, conocido como *Call*, o donde se adquiere el derecho de vender o *Put*. A diferencia de los Futuros, el tenedor de las Opciones no está obligado a comprar o vender el activo, pero si tiene un costo por adquirirlo, cosa que los Futuros no lo tienen. (Hull, 2015, Novena Edición)
- c. Opciones Swaps: Son contratos que se hacen entre dos partes que acuerdan intercambiar flujos futuros de un instrumento financiero, es decir, cuando creemos que aquello que se puede recibir en el futuro será de mayor o menor valor a aquello que estamos acordando, es cuando se puede firmar este tipo de

contratos. Suelen tener un riesgo implícito importante. (Hull, 2015, Novena Edición)

Los derivados financieros son muy versátiles, y desde sus inicios se han expandido a diferentes tipos de productos aplicados a tasas de interés, divisas, acciones, y unos más innovadores como derivados de seguros, de electricidad, entre otros.

Estos derivados financieros proporcionan muchas ventajas ante la volatilidad e incertidumbre que se vive diariamente en los mercados financieros, permitiendo a las instituciones financieras, inversionistas, empresas, personas físicas, etc., a controlar y administrar mejor los riesgos a los que se están expuestos.

Se han convertido en una herramienta muy innovadora principalmente para los mercados de capital. Se puede decir que hay tres tipos de participantes en el mercado de derivados: los coberturistas, que buscan limitar el riesgo asociado a cambios de precios; los especuladores, quienes buscan beneficiarse de los movimientos de los precios y utilizan los derivados para obtener un apalancamiento adicional; y, los arbitrajistas, quienes suelen aprovechar de las discrepancias en los precios de dos mercados diferentes. (Hull, 2015, Novena Edición)

En cuanto a la operación de estos derivados financieros en México, La Bolsa de Derivados en México comenzó en 1994 cuando la Bolsa Mexicana de Valores y la S.D. Indeval llegaron al compromiso de constituir la empresa conocida como Mercado Mexicano de Derivados S.A. de C.V. o MexDer. Fue hasta 1998 cuando inició operaciones listando contratos de Futuros. (Mercado Mexicano de Derivados, s.f.)

5.2 Mercado de Divisas

El Mercado de Divisas se refiere al mercado en donde se puede intercambiar, comprar y vender monedas. Este es considerado el mercado financiero más grande del mundo, más grande incluso que el Mercado de Derivados. La moneda que más se intercambia es la del Dólar Estadounidense, seguida por el Euro y por el Yen Japonés.

La historia de este mercado se remonta al siglo XIX donde después de la Segunda Guerra Mundial, el intercambio de oro y otros metales preciosos pasó a ser reemplazado por el dólar estadounidense como la moneda "base" en lugar del oro. Y conforme pasaron los años, las divisas ahora tienen la flexibilidad de determinar su valor por la oferta y demanda de mercados internacionales. (Chen, 2019)

El intercambio en el mercado de divisas históricamente se limitó en gran medida a los gobiernos, a grandes empresas y a fondos de cobertura, sin embargo, ahora cualquier persona puede intercambiar cualquier divisa.

Cuando participas en el mercado de divisas, estás comprando o vendiendo una moneda de algún país relativa al valor de otra moneda. No necesariamente tiene que haber un intercambio físico, prácticamente ahora todo el comercio se da de forma electrónica en el que los participantes fijan alguna posición en la que esperan que en algún momento suba el precio de una divisa, si están comprando, o por el contrario que baje el precio si están vendiendo, y de esa manera se espera tener una ganancia. No hay una sola causa que determine los movimientos del mercado, en realidad es una combinación de factores como son la especulación, el fortalecimiento de las economías y los cambios en las tasas de interés. (Chen, 2019)

Grandes empresas participan continuamente en el mercado de divisas. Por ejemplo, en el caso de Grupo Bimbo, participa en el Mercado de Divisas a través de instituciones financieras y de derivados financieros para, asegurar el precio de divisas a las que está expuesto, considerando que tiene operaciones en donde se manejan más de 15 divisas diferentes; y también para cubrir la volatilidad de los precios de las materias primas, siendo el trigo su principal componente.

El tipo de cambio directo es una referencia que se usa en el mercado de divisas para saber el número de unidades de una moneda que deben pagarse para obtener otra moneda. En este tipo de cambio directo, el dólar estadounidense se usa como base. Por ejemplo, para obtener un dólar estadounidense se deben entregar \$22 pesos mexicanos, el tipo de cambio directo entre México y Estados Unidos será de \$22 pesos por dólar. Y para conocer la cantidad de "X" número de pesos, entonces se tendrá que multiplicar esos pesos por \$22, para obtener la cantidad total en dólares. (Banco de México, s.f.)

Otro concepto importante dentro del mercado de divisas es el de paridad cambiaria. Se dice que dos monedas están en paridad, cuando la relación de tipo de cambio es uno a uno, es decir, tienen el mismo valor.

Los precios de las divisas están continuamente moviéndose. Por ejemplo, en el caso del peso mexicano frente al dólar, según datos de Bloomberg, en los últimos doce meses a junio de 2020, el peso se ha depreciado 20.2%, es decir, ha perdido en gran medida su valor. Y tal es el caso de muchas otras divisas, especialmente las latinoamericanas

que han sufrido fuertes movimientos y, por lo tanto, genera mucha incertidumbre a la economía en general.

6. Problemática de la Situación

El presente estudio pretende buscar la relación entre las variables de:

- a. La apreciación y depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense,
- b. el efecto de la imposición de tarifas de importación para materiales entre Estados Unidos y México y,
- c. el impacto potencial en el crecimiento de ventas netas y rendimiento de Grupo Bimbo.

Para esto será necesario responder a las siguientes preguntas:

- i. En términos de ventas netas consolidadas, ¿qué es más conveniente para la Compañía, la apreciación o la depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense?
- ii. Los márgenes de rentabilidad, concretamente el margen EBITDA, ¿tendrá un efecto positivo representando por un aumento del margen o un efecto negativo con una disminución del margen?
- iii. ¿Qué efecto puede haber en las obligaciones a largo plazo convenidas en dólares estadounidenses?

Los antecedentes mencionados en las secciones anteriores del caso dan sustento al planteamiento del problema. Actualmente existe una gran incertidumbre en los mercados financieros debido a la volatilidad económica y cambios político/sociales en ambos países. Debido a esto, se ve conveniente realizar este análisis para preparar a la empresa generando visibilidad de los posibles cambios que se podrían generar internamente y con ello, encaminar la estrategia a donde mejor convenga para la sostenibilidad de la compañía en el futuro.

A continuación, se presentan las principales cifras por área geográfica en la que opera la compañía por el año terminado al 31 de diciembre de 2019 las cuales servirán de base para el análisis de la información financiera. (Grupo Bimbo, 2019), (Grupo Bimbo, 2019).

Tabla 1 – Cifras en millones de pesos mexicanos al 31 de diciembre de 2019

Acumulado al 31 de diciembre de 2019						
Concepto	México	Norteamérica	Latam	EAA	Eliminaciones	Total
Ventas Netas	\$102,688	\$144,005	\$27,144	\$26,655	-\$8,566	\$291,296
Utilidad de Operación	\$15,966	\$6,094	-\$1,337	\$136	-\$440	\$20,419
Depreciación & Amort.	\$3,622	\$7,679	\$1,569	\$1,503	NA	\$14,373
Deterioro de Activos LP	\$248	\$683	\$359	\$28	NA	\$1,318
Otros	\$3	\$1,760	\$1	\$1	-\$1	\$1,764
Pagos de Arrendamientos	-\$1,218	-\$2,350	-\$593	-\$286	NA	-\$4,447
EBITDA Ajustada	\$18,621	\$13,866	-\$1	\$1,382	-\$441	\$33,427
Utilidad Neta	\$6,780	\$501	-\$3,048	-\$914	\$3,000	\$6,319

Fuente: Reporte Anual Grupo Bimbo 2019

- * México: incluye los resultados de la operación en México.
- * Norteamérica: incluye los resultados de las operaciones en Estados Unidos y Canadá.
- * Latam: incluye los resultados de las operaciones en Centroamérica y Sudamérica.
- * EAA: incluye los resultados de las operaciones en Europa, Asia y África.
- * Eliminaciones: incluye los resultados de las operaciones entre regiones del resultado consolidado.

7. Posibles Soluciones

Los datos que se te utilizaron fueron: Ventas Netas, Utilidad de Operación, Depreciación / Amortización y EBITDA, los cuales, son públicos en los reportes de la Compañía. Sin embargo, en los reportes trimestrales no es posible encontrar más datos de un estado financiero desglosados por área geográfica, únicamente en reportes anuales. Debido a esto, fue necesario realizar los siguientes pasos para obtener mayor detalle de un estado financiero por área geográfica en el periodo necesario:

- a) Para obtener el margen bruto se utilizó como base información del año completo 2019 al 31 de diciembre desglosado por área geográfica, calculado de la siguiente manera:

$$\frac{\text{Utilidad Bruta}}{\text{Ventas Netas}} \times 100$$

- b) El siguiente paso fue calcular el costo de ventas con base al margen bruto obtenido por área geográfica:

$$\text{Margen Bruto} \times \text{Ventas Netas}$$

- c) Una vez integrados los cálculos, se obtuvo la siguiente tabla con datos al 31 de diciembre de 2019:

Tabla 2 – Cifras en millones de pesos mexicanos al 31 de diciembre de 2019, incluyendo supuestos

Acumulado al 31 de diciembre de 2019						
Concepto	México	Norteamérica	Latam	EAA	Eliminaciones	Total
Ventas Netas	102,688	144,005	27,144	26,655	-8,566	291,926
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579
Utilidad Bruta	57,618	76,865	12,343	9,676	-2,154	154,347
<i>% Margen bruto</i>	<i>56%</i>	<i>53%</i>	<i>45%</i>	<i>36%</i>	<i>NA</i>	<i>53%</i>
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928
Utilidad de Operación	15,966	6,094	-1,337	136	-440	20,419
<i>% Margen de operación</i>	<i>16%</i>	<i>4%</i>	<i>-5%</i>	<i>1%</i>	<i>NA</i>	<i>7%</i>
Depreciación y Amort.	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365
EBITDA	18,621	13,866	-1	1,382	-441	33,427
<i>% Margen EBITDA</i>	<i>18%</i>	<i>10%</i>	<i>0%</i>	<i>5%</i>	<i>NA</i>	<i>11%</i>

Fuente: Reporte Anual Grupo Bimbo 2019 y cálculos personales

Con base a lo anterior, se realizó el cálculo de tres diferentes escenarios, los cuales se desarrollaron en un libro de Excel y que se muestran más adelante.

1. El efecto de la inflación en México, donde se aplica el supuesto de aumento en 1% de los costos de venta de la región México, que a su vez tendrá un impacto en el margen EBITDA tanto de la región como en el consolidado Grupo Bimbo.
2. El efecto de las tarifas de importación, donde se aplica un supuesto del porcentaje que representa la materia prima en el costo de ventas por área geográfica, y se prepara el escenario en el cual se aplica el aumento de 1% en el costo de materia prima en México, teniendo un efecto directo en el margen EBITDA tanto de la región como en el consolidado de Grupo Bimbo.
3. El efecto de la depreciación y/o apreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense aplicado en el costo de materia prima. En este escenario se toma como base los supuestos del anterior, y se calcula la diferencia que existe en caso de que el precio se apreciara o depreciara en cierto porcentaje y el efecto que tendría en el margen EBITDA de la región México, así como en el consolidado de Grupo Bimbo.

Los 3 escenarios tienen la flexibilidad de cambio en cuanto al supuesto utilizado, para entender de manera continua el efecto que podrían tener en los resultados financieros de la empresa bajo diferentes supuestos. Para efectos de este análisis, se decide elegir la opción número 3, la cual se detallará para llegar a una conclusión.

8. Solución para Desglosar

Debido a que la compañía no desglosa públicamente los costos de materia prima por área geográfica, se definió un supuesto en el que el 70% de los costos de venta provienen de materia prima, aplicado a cada una de las áreas geográficas.

El resumen de Estado de Resultados en pesos mexicanos se convierte al tipo de cambio promedio MXN/USD de los últimos 12 meses a septiembre 2019, el cual representa \$19.3981 pesos. Esto nos dará el escenario base en dólares estadounidenses.

Tabla 3 – Escenario base, cifras en millones de dólares al 31 de diciembre de 2019

Dólar estadounidense						
	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Elimin.	Grupo Bimbo
Ventas Netas	5,331	7,476	1,409	1,384	-445	15,156
Costo de Ventas	2,340	3,486	768	881	-333	7,143
Utilidad Bruta	2,991	3,991	641	502	-112	8,013
<i>% Margen Bruto</i>	<i>56.1%</i>	<i>53.4%</i>	<i>45.5%</i>	<i>36.3%</i>	<i>NA</i>	<i>52.9%</i>
Gastos de operación	2,162	3,674	710	495	-89	6,953
Utilidad Operativa	829	316	-69	7	-23	1,060
<i>% Margen de Operación</i>	<i>15.5%</i>	<i>4.2%</i>	<i>-4.9%</i>	<i>0.5%</i>	<i>NA</i>	<i>7.0%</i>
Depreciación y Amort.	188	399	81	78	0	746
Otros	-50	5	-12	-13	-0.1	-71
EBITDA	967	720	0	72	-23	1,735
<i>% Margen EBITDA</i>	<i>18.1%</i>	<i>9.6%</i>	<i>0.0%</i>	<i>5.2%</i>	<i>NA</i>	<i>11.5%</i>

Fuente: Cálculos personales

El siguiente supuesto a aplicar, es que el tipo de cambio se ve afectado subiendo 5% sobre la base de tipo de cambio, es decir, se aplica el siguiente cálculo: $\$19.3981 \times 1.05$ dando como resultado \$20.2249 pesos, aproximadamente \$1 peso arriba de la base. Este supuesto únicamente se aplica al costo de materia prima en la región México y en la EBITDA de Norteamérica ya que este análisis se acota únicamente a estas dos regiones.

Se ve un efecto negativo en el aumento de la materia prima, ya que la mayoría de los materiales están dolarizados, generando un incremento en los costos totales de la región México. Por otro lado, al consolidar las cifras en pesos mexicanos, el impacto que se realizó en el EBITDA de Norteamérica se ve de manera positiva ya que ahora beneficia a los resultados financieros por la consolidación en pesos mexicanos.

La diferencia de estos dos efectos, aplicando la devaluación de 5% en el tipo de cambio, da como resultado \$884 millones de pesos a nivel Grupo Bimbo, el cual se reflejará en

el EBITDA total de la compañía. Al aplicar esta disminución en el EBITDA de Grupo Bimbo, el margen EBITDA se contrae 30 puntos base cerrando en 11.1%, comparado contra el margen EBITDA de la Tabla 5 (escenario base) el cual representa 11.4%.

Sin embargo, si ese mismo efecto de devaluación del 5% en el peso mexicano, se aplicara directamente a las ventas de la región de Norteamérica, para hacer la consolidación de las cifras en pesos mexicanos, esto representaría un incremento en las ventas netas de la región y, por lo tanto, de Grupo Bimbo. Aplicando en conjunto el supuesto previamente mencionado en el costo de ventas de México y en el EBITDA de la región Norteamérica, entonces la empresa se vería beneficiada en cuanto a la rentabilidad, con una expansión del margen mayor a 100 puntos base.

Si se realizaran tres diferentes escenarios sobre este tema, en el cual se da una variación en la depreciación en el tipo de cambio, se vería el cambio en la magnitud del impacto en el EBITDA de la empresa. En la Tabla 4 podemos ilustrar los escenarios, siendo el Escenario A el más optimista, ya que sólo se considera un 5% en la depreciación del peso y, como se desarrolló previamente este escenario, implicaría una contracción de aproximadamente 30 puntos base en el margen EBITDA consolidado.

El Escenario B sería el más neutral, considerando un 10% de depreciación de la moneda y que, por lo tanto, resultaría en una contracción de 60 puntos base en el EBITDA consolidado. Por último, el Escenario C, el más pesimista, y realista, implicaría una depreciación del 15% del peso para situarse en \$22.15 por dólar, y que resultaría en una contracción de 90 puntos base en el margen EBITDA que sería un aproximado de 2.6 mil millones de pesos de pérdida en el EBITDA consolidado.

Tabla 4 – Escenarios del tipo de cambio

Efecto de depreciación de moneda en insumos importados				
Escenarios	% Depreciación MXN/USD:	Tipo de Cambio	Margen EBITDA	EBITDA
Escenario A (Optimista)	5.0%	20.2249	-30pbs	-\$ 884.16
Escenario B (Neutral)	10.0%	21.1879	-60pbs	-\$ 1,768.32
Escenario C (Pesimista)	15.0%	22.1510	-90pbs	-\$ 2,652.48

Tabla 5 – ESCENARIO A

	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo
Ventas Netas	102,688	144,005	27,144	26,655	-8,566	291,926
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579
Materias Primas	31,549	46,998	10,361	11,885	-4,488	96,305
Otros	13,521	20,142	4,440	5,094	-1,924	41,314
Utilidad Bruta	57,618	76,865	12,343	9,676	-2,154	154,347
% Margen Bruto	56.1%	53.4%	45.5%	36.3%	NA	52.9%
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928
Utilidad Operativa	15,966	6,094	-1,337	136	-440	20,419
% Margen de Operación	15.5%	4.2%	-4.9%	0.5%	NA	7.0%
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365
EBITDA	18,621	13,866	-1	1,382	-441	32,543
% Margen EBITDA	18.1%	9.6%	0.0%	5.2%	NA	11.1%
Base EBITDA						33,427
Base Margen EBITDA						11.5%
Diferencia margen EBITDA						0.3%
Diferencia \$						884

	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo
Ventas Netas	102,688	151,205	27,144	26,655	-8,566	299,126
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579
Materias Primas	31,549	46,998	10,361	11,885	-4,488	96,399
Otros	13,521	20,142	4,440	5,094	-1,924	41,314
Utilidad Bruta	57,618	84,065	12,343	9,676	-2,154	161,547
% Margen Bruto	56.1%	55.6%	45.5%	36.3%	NA	54.0%
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928
Utilidad Operativa	15,966	13,294	-1,337	136	-440	27,619
% Margen de Operación	15.5%	8.8%	-4.9%	0.5%	NA	9.2%
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365
EBITDA	18,621	21,066	-1	1,382	-441	39,743
% Margen EBITDA	18.1%	13.9%	0.0%	5.2%	NA	13.3%
Diferencia margen EBITDA						1.8%

Tabla 6 – ESCENARIO B

	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo
Ventas Netas	102,688	144,005	27,144	26,655	-8,566	291,926
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579
Materias Primas	31,549	46,998	10,361	11,885	-4,488	96,305
Otros	13,521	20,142	4,440	5,094	-1,924	41,314
Utilidad Bruta	57,618	76,865	12,343	9,676	-2,154	154,347
% Margen Bruto	56.1%	53.4%	45.5%	36.3%	NA	52.9%
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928
Utilidad Operativa	15,966	6,094	-1,337	136	-440	20,419
% Margen de Operación	15.5%	4.2%	-4.9%	0.5%	NA	7.0%
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365
EBITDA	18,621	13,866	-1	1,382	-441	31,659
% Margen EBITDA	18.1%	9.6%	0.0%	5.2%	NA	10.8%
Base EBITDA						33,427
Base Margen EBITDA						11.5%
Diferencia margen EBITDA						0.6%
Diferencia \$						1,768

	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo
Ventas Netas	102,688	158,406	27,144	26,655	-8,566	306,327
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579
Materias Primas	31,549	46,998	10,361	11,885	-4,488	96,399
Otros	13,521	20,142	4,440	5,094	-1,924	41,314
Utilidad Bruta	57,618	91,265	12,343	9,676	-2,154	168,748
% Margen Bruto	56.1%	57.6%	45.5%	36.3%	NA	55.1%
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928
Utilidad Operativa	15,966	20,495	-1,337	136	-440	34,820
% Margen de Operación	15.5%	12.9%	-4.9%	0.5%	NA	11.4%
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365
EBITDA	18,621	28,267	-1	1,382	-441	46,059
% Margen EBITDA	18.1%	17.8%	0.0%	5.2%	NA	15.0%
Diferencia margen EBITDA						3.6%

Tabla 7 – ESCENARIO C

	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo
Ventas Netas	102,688	144,005	27,144	26,655	-8,566	291,926
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579
Materias Primas	31,549	46,998	10,361	11,885	-4,488	96,305
Otros	13,521	20,142	4,440	5,094	-1,924	41,314
Utilidad Bruta	57,618	76,865	12,343	9,676	-2,154	154,347
% Margen Bruto	56.1%	53.4%	45.5%	36.3%	NA	52.9%
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928
Utilidad Operativa	15,966	6,094	-1,337	136	-440	20,419
% Margen de Operación	15.5%	4.2%	-4.9%	0.5%	NA	7.0%
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365
EBITDA	18,621	13,866	-1	1,382	-441	30,775
% Margen EBITDA	18.1%	9.6%	0.0%	5.2%	NA	10.5%
Base EBITDA						33,427
Base Margen EBITDA						11.5%
Diferencia margen EBITDA						0.9%
Diferencia \$						2,652
	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo
Ventas Netas	102,688	165,606	27,144	26,655	-8,566	313,527
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579
Materias Primas	31,549	46,998	10,361	11,885	-4,488	96,399
Otros	13,521	20,142	4,440	5,094	-1,924	41,314
Utilidad Bruta	57,618	98,465	12,343	9,676	-2,154	175,948
% Margen Bruto	56.1%	59.5%	45.5%	36.3%	-	56.1%
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928
Utilidad Operativa	15,966	27,695	-1,337	136	-440	42,020
% Margen de Operación	15.5%	16.7%	-4.9%	0.5%	-	13.4%
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365
EBITDA	18,621	35,467	-1	1,382	-441	52,375
% Margen EBITDA	18.1%	21.4%	0.0%	5.2%	-	16.7%
Diferencia margen EBITDA						5.3%

9. Conclusiones

La volatilidad en el tipo de cambio del peso mexicano representa un riesgo considerable para la empresa, el cual puede afectar directamente la rentabilidad. En el presente análisis se puede concluir que la depreciación del peso mexicano frente al dólar estadounidense en 5%, o aproximadamente \$1, puede contraer el margen EBITDA en 30 puntos base, lo que representa una caída de 2.6% en el EBITDA consolidado de la empresa.

Este efecto puede suceder con facilidad en cualquier trimestre del año, periodo en el que se consolida las cifras financieras para reportarlas a la Bolsa Mexicana de Valores, y no depende directamente de la empresa la volatilidad de los cambios, ya que, como se menciona anteriormente, hay una serie de situaciones político-social-económica que genera este tipo de fluctuaciones financieras.

Sin embargo, al tener este tipo de análisis, la empresa puede crear una estrategia financiera y administrativa encaminada a mitigar los riesgos potenciales. Para el caso de la volatilidad del tipo de cambio, se pueden respaldar con derivados financieros para entender las expectativas del comportamiento del peso y desencadenar estrategias de reducción de costos, concretamente en materias primas, en caso de que se esperara una depreciación del peso.

Grupo Bimbo, al ser una empresa multinacional, con generación de ventas netas superior a \$15 billones de dólares, cuenta con la estructura para hacer frente a este tipo de riesgos, y la evolución de sus resultados financieros da a entender que tienen una salud financiera que les permite estabilidad y sostenibilidad a largo plazo.

10. Aportación del presente trabajo

Actualmente me encuentro trabajando en el área de Relación con Inversionistas en Grupo Bimbo. La idea de desarrollar el presente caso surgió de una necesidad real para poder desarrollar mi rol de una mejor manera ya que hacía falta un análisis de los efectos del tipo de cambio considerando los eventos político-económicos que surgieron en el último año y entender de qué manera poder en qué magnitud podría afectar a la rentabilidad de la empresa.

Debido a la naturaleza del rol que desempeño en la empresa, recibimos muchas preguntas para entender el valor fundamental de la empresa y los riesgos a los que está expuesta, ya que los inversionistas, dueños de portafolios y analistas de bancos, lo necesitan para una mejor toma de decisiones de inversión en la Compañía. Entre las inquietudes que nos hicieron llegar continuamente, estaba el efecto del tipo de cambio en la rentabilidad de la empresa. Era muy importante poder realizar el análisis para poder guiar la tesis de inversión de la Compañía como es debido.

La compañía hace pública información suficiente para que cualquier persona con el interés, pueda realizar el análisis y priorizar las variables que crea necesario en función a su toma de decisión, sin embargo, teníamos el propósito de nosotros poder proveer un poco más de guía al respecto.

El área de análisis y Planeación Financiera no ha dedicado esfuerzos en tener un respaldo de estos escenarios, y me vi en la necesidad de hacerlos para fundamentar las respuestas que estaba dando hacia afuera de la compañía. Es importante siempre respaldar y justificar esos escenarios, porque de ahí depende qué tan atractivo puedes convertir a la Compañía para que inviertan en ella.

Personalmente fue un trabajo muy satisfactorio porque me ayudó a encausar una necesidad de mi trabajo y profundicé en muchos conceptos que aprendí en el transcurso de mi Posgrado de Maestría en Finanzas.

11. Glosario

- **Grupo Bimbo:** Empresa de consumo global líder en la industria de la panificación y un jugador relevante en snacks. Tiene presencia en 32 países y cuenta con más 100 marcas y más de 13 mil productos diferentes. (Grupo Bimbo, 2019)
- **Estados Unidos:** Estados Unidos de América (EUA; EE. UU.) es un país en América del Norte, cuenta con 50 estados y está constituida como una República Federal Constitucional con un sistema presidencialista. La moneda oficial del país es el dólar (\$). Actualmente Estados Unidos de América posee una de las economías más grandes a nivel mundial. (Gobierno de Estados Unidos, 2019)
- **México:** país en América del Norte. Su nombre oficial es Estados Unidos Mexicanos. Es una República Federal, dividida en 32 Estados. La Constitución vigente data del 5 de febrero de 1917. La moneda oficial del país es el peso mexicano. (Secretaría de Relaciones Exteriores, 2019)
- **USMCA:** *United States – Mexico – Canada Agreement*, es un acuerdo tricomercial entre Estados Unidos, México y Canadá, en el que pretende crear un comercio recíproco y con mayor balance entre las tres economías. Es la renegociación del NAFTA (*North American Free Trade Agreement*) (Office of the United States Trade Representative, 2019)
- **NAFTA:** *North American Free Trade Agreement* o TLCAN (Tratado de Libre Comercio de América del Norte), era un acuerdo de libre comercio entre Estados Unidos, México y Canadá, fue sustituido por el USMCA. (Office of the United States Trade Representative, 2019)
- **Inflación:** es el aumento generalizado y sostenido de los precios de bienes y servicios de un país durante un periodo de tiempo sostenido, normalmente un año. La inflación refleja la disminución del poder adquisitivo de la moneda. (El Economista, 2016)
- **OECD:** Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico, OECD por sus siglas en inglés (*Organization for Economic Co-operation and Development*), es una organización internacional que trabaja para crear políticas para mejorar las oportunidades, equidad y prosperidad de las personas. (OECD, 2019)
- **PIB:** Producto Interno Bruto (PIB) es un indicador macroeconómico que refleja el valor de todos los bienes y servicios producidos por un país en un periodo determinado de tiempo. Es una forma de medir el crecimiento económico de un país. (Banxico, 2019)
- **Deuda pública:** también conocida como deuda soberana, es la deuda total que mantiene un Estado con inversores particulares o con otro país. (Sevilla, 2019)
- **Política monetaria expansiva:** “aquella que busca un aumento del gasto en la economía, es decir, un desplazamiento a la derecha de la curva de demanda agregada a través de un aumento de la cantidad de dinero en circulación y un menor tipo de interés.” (Argudo, 2019)
- **Política monetaria restrictiva:** “aquella que busca un descenso del gasto en la economía, es decir, un desplazamiento a la izquierda de la curva de demanda

agregada a través de un descenso de la cantidad de dinero en circulación y un mayor tipo de interés.” (Argudo, 2019)

- **Devaluación:** es la disminución o pérdida del valor nominal de una moneda corriente frente a otras monedas extranjeras. (Economía, 2019)
- **Apreciación:** es el aumento de valor de un objeto o bien de una empresa. La apreciación de un bien se ve afectada por varios factores externos. (Economía, 2019)
- **INEGI:** Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI), es un organismo público autónomo responsable de normar y coordinar el Sistema Nacional de Información Estadística y Geográfica, así como de captar y difundir información de México en cuanto al territorio, los recursos, la población y economía, que permite dar a conocer las características de México y ayudar a la toma de decisiones. (INEGI, 2019)
- **Importación:** es el ingreso legal de mercancías de un país origen al país importador, principalmente para el consumo.
- **Exportación:** hace referencia al envío de un producto o servicio a un país extranjero con fines comerciales.
- **Tipo de cambio:** o tasa de cambio es la relación entre una divisa y otra; nos indica cuántas monedas de una divisa se necesitan para obtener una unidad de otra. (Bermejo, 2018)
- **Rentabilidad:** hace referencia a los beneficios que otorga una inversión. La rentabilidad financiera hace referencia al beneficio que se lleva cada uno de los socios de una empresa; y, mide la capacidad que posee la empresa de generar ingresos a partir de sus fondos. (Sevilla, 2019)
- **Ventas netas:** representa la suma de todas las ventas realizadas por una empresa de un bien o servicio, ya sea en efectivo o a crédito, descontadas las devoluciones, bonificaciones o reducciones por rebajas comerciales. (Burguillo, 2019)
- **EBITDA:** Utilidad Antes de Financiamiento, Impuestos, Depreciación, Amortización, deterioro, provisión de Planes Patronales de Pensiones y otros virtuales (o *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation, Amortization, Multi-Employer Pension Plan provisions and others*, por sus siglas en inglés). La compañía utiliza ésta medida como indicador de sus resultados de operación y de su condición financiera; sin embargo no se debe considerar de forma aislada, como una alternativa del ingreso neto, como indicador de desempeño operativo o como sustituto para el análisis de resultados reportados de conformidad con las IFRS, ya que, entre otros: (i) no refleja los gastos en efectivo, o requerimientos futuros para gastos de capital o compromisos contractuales, (ii) no refleja cambios en, o requerimientos de efectivo necesarios para el capital de trabajo, (iii) no refleja los gastos por intereses; y (iv) no refleja el impuesto sobre la renta en efectivo que el Grupo deba pagar. (Grupo Bimbo, 2019)
- **Margen EBITDA:** División entre EBITDA y Ventas netas.
- **IFRS:** *International Financial Reporting Standards* (IFRS), es un conjunto de normas para estandarizar la actividad contable en todo el mundo. El objetivo es la creación de normas y estándares para obtener información, mediciones y

requisitos relacionados a los negocios y sucesos económicos que tienen los estados financieros. (Ernst & Young, 2019)

12. Referencias

- Argudo, J. M. (2019). *Econosublime*. Obtenido de <http://www.econosublime.com/2018/02/tipos-politica-monetaria.html>
- Banco de México. (s.f.). *Banxico Educa*. Obtenido de http://educa.banxico.org.mx/banco_mexico_banca_central/sist-finc-tipo-cambio.html
- Banxico. (2019). *Producto Interno Bruto*. Obtenido de <http://educa.banxico.org.mx/economia/crecimiento-pib.html>
- Bermejo, D. J. (2018). *Economipedia, Tipo de Cambio*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/tipo-de-cambio.html>
- Burguillo, R. V. (2019). *Economipedia, Ventas Netas*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/ventas-netas.html>
- Chen, J. (2019). *Investopedia*. Obtenido de <https://www.investopedia.com/terms/forex/f/forex-market.asp>
- Economía. (2019). Obtenido de <https://www.economia.com.mx/devaluacion.htm>
- El Economista. (2016). *Diccionario de Economía*. Obtenido de <https://www.eleconomista.es/diccionario-de-economia/inflacion>
- Ernst & Young. (2019). *IFRS*. Obtenido de <https://www.ey.com/gl/en/issues/ifrs>
- Focus Economics. (2019). *Focus Economics: United States*. Obtenido de <https://www.focus-economics.com/countries/united-states>
- Gobierno de Estados Unidos. (2019). *Acerca de Estados Unidos*. Obtenido de <https://www.usa.gov/espanol/acerca-de-estados-unidos>
- Grupo Bimbo. (Septiembre de 2019). *Grupo Bimbo Inversionistas*. Obtenido de Reporte 3T19 BMV: https://grupobimbo.com/sites/default/files/Reporte_Definitivo_BMV_XBRL_Espanol_Sep_19.pdf
- Grupo Bimbo. (2019). *Reporte Anual 2019*. México.
- Grupo Bimbo. (2019). *Reporte Trimestral 4T19*.
- Hull, J. C. (2015, Novena Edición). *Options, Futures and other Derivatives*. PEARSON.
- INEGI. (2019). *Quiénes Somos*. Obtenido de https://www.inegi.org.mx/inegi/quienes_somos.html
- Kehoe, T. (2012). *Federal Bank of Minneapolis*. Obtenido de <https://www.minneapolisfed.org/research/wp/wp693.pdf>
- Mercado Mexicano de Derivados. (s.f.). *www.mexder.com.mx*. Obtenido de www.mexder.com.mx

- OECD. (2019). *Economic Surveys Mexico*. Obtenido de <https://www.oecd.org/economy/surveys/Mexico-2019-OECD-economic-survey-overview.pdf>
- OECD. (2019). *OECD: United States Economic Snapshot*. Obtenido de <https://www.oecd.org/economy/united-states-economic-snapshot/>
- Office of the United States Trade Representative. (2019). *United States - Mexico - Canada Agreement*. Obtenido de <https://ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements/united-states-mexico-canada-agreement>
- Pazos, L. (2015). *El Financiero*. Obtenido de <https://www.elfinanciero.com.mx/opinion/luis-pazos/devaluacion-por-que>
- Proyectos México, oportunidades de inversión. (2019). *Economía sólida y abierta: Banco Nacional de Obras y Servicios Públicos*. Obtenido de <https://www.proyectosmexico.gob.mx/por-que-invertir-en-mexico/economia-solida/>
- Salvucci, R. (2018). *Economic History Association*. Obtenido de <https://eh.net/encyclopedia/the-economic-history-of-mexico/>
- Secretaría de Relaciones Exteriores. (2019). *Acerca de México, datos básicos*. Obtenido de <https://consulmex.sre.gob.mx/houston/index.php/consulado/acerca-de-mexico>
- Sevilla, A. (2019). *Economipedia, Rentabilidad*. Obtenido de <https://economipedia.com/definiciones/rentabilidad.html>
- Zárate, R. O. (2007). *CIDOB*. Obtenido de https://www.cidob.org/biografias_lideres_politicos/america_del_norte/mexico/carlos_salinas_de_gortari

13. Anexos

Escenarios de cálculo:

1. Efecto de inflación en México

Sube inflación en: **1%**

	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo	
Ventas Netas	102,688	144,005	27,144	26,655	-8,566	291,926	
Costo de Ventas	45,521	67,140	14,801	16,979	-6,412	138,030	Se le agrega efecto de inflación al costo de ventas en México
Utilidad Bruta	57,618	76,865	12,343	9,676	-2,154	154,347	
% Margen Bruto	56.1%	53.4%	45.5%	36.3%	-	52.9%	
Gastos de operación	42,068	70,771	13,680	9,540	-1,714	134,345	Se le agrega efecto de inflación a los gastos de operación en México
Utilidad Operativa	15,549	6,094	-1,337	136	-440	20,002	
% Margen de Operación	15.1%	4.2%	-4.9%	0.5%	-	6.9%	
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373	
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365	
EBITDA	18,204	13,866	-1	1,382	-441	33,010	
% Margen EBITDA	17.7%	9.6%	0.0%	5.2%	-	11.3%	
Diferencia margen EBITDA	0.4%	0.0%	0.0%	0.0%	NA	0.14%	
Diferencia \$	867.22						

2. Efecto de tarifas de importación

Sube en materia prima sube en: **1%**

	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo		México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo
Ventas Netas	102,688	144,005	27,144	26,655	-8,566	291,926		5,331	7,476	1,409	1,384	-445	15,156
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579		2,356	3,486	768	881	-333	7,159
Materias Primas	31,549	46,998	10,361	11,885	-4,488	96,305	Supuesto 70% del costo de Ventas	1,654	2,440	538	617	-233	5,016
Otros	13,521	20,142	4,440	5,094	-1,924	41,274		702	1,046	231	254	-100	2,143
Utilidad Bruta	57,618	76,865	12,343	9,676	-2,154	154,347		2,975	3,991	641	502	-112	7,997
% Margen Bruto	56.1%	53.4%	45.5%	36.3%	NA	52.9%		56.1%	53.4%	45.5%	36.3%	NA	52.9%
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928		2,162	3,674	710	495	-89	6,953
Utilidad Operativa	15,966	6,094	-1,337	136	-440	20,419		813	316	-69	7	-23	1,044
% Margen de Operación	15.5%	4.2%	-4.9%	0.5%	NA	7.0%		15.2%	4.2%	-4.9%	0.5%	NA	6.9%
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373		188	399	81	78	0	746
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365		-50	5	-12	-13	-0.1	-71
EBITDA	18,621	13,866	-1	1,382	-441	33,427		950	720	0	72	-23	1,719
% Margen EBITDA	18.1%	9.6%	0.0%	5.2%	NA	11.5%		17.8%	9.6%	0.0%	5.2%	NA	11.3%
Diferencia margen EBITDA								0.31					0.11
Diferencia \$								-16.38					

2. Efecto de depreciación de moneda en insumos importados

% Depreciación MXN/USD: **5.0%** **20,224.9**

Ventas Netas Norteamérica	\$ 7,476	\$ 151,205.25	\$ 7,200.25
Materias Primas México	\$ 31,549	\$ 33,126.65	\$ -1,577.46
EBITDA Norteamérica	\$ 720	\$ 14,559.30	\$ 693.30
Total			\$ -884.16

	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo	
Ventas Netas	102,688	144,005	27,144	26,655	-8,566	291,926	
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579	
Materias Primas	31,549	46,998	10,361	11,885	-4,488	96,305	
Otros	13,521	20,142	4,440	5,094	-1,924	41,314	
Utilidad Bruta	57,618	76,865	12,343	9,676	-2,154	154,347	
% Margen Bruto	56.1%	53.4%	45.5%	36.3%	NA	52.9%	
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928	
Utilidad Operativa	15,966	6,094	-1,337	136	-440	20,419	
% Margen de Operación	15.5%	4.2%	-4.9%	0.5%	NA	7.0%	
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373	
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365	
EBITDA	18,621	13,866	-1	1,382	-441	32,543	Se le agrega efecto de depreciación en costos de materias primas en México y EBITDA en Norteamérica
% Margen EBITDA	18.1%	9.6%	0.0%	5.2%	NA	11.1%	
Diferencia margen EBITDA						-0.3%	
Diferencia \$						-884	

	México	Norteamérica	LatAm	EAA	Eliminaciones	Grupo Bimbo	
Ventas Netas	102,688	151,205	27,144	26,655	-8,566	299,126	Se le agrega efecto de depreciación en ventas en Norteamérica
Costo de Ventas	45,070	67,140	14,801	16,979	-6,412	137,579	
Materias Primas	31,549	46,998	10,361	11,885	-4,488	96,399	
Otros	13,521	20,142	4,440	5,094	-1,924	41,314	
Utilidad Bruta	57,618	84,065	12,343	9,676	-2,154	161,547	
% Margen Bruto	56.1%	55.6%	45.5%	36.3%	-	54.0%	
Gastos de operación	41,652	70,771	13,680	9,540	-1,714	133,928	
Utilidad Operativa	15,966	13,294	-1,337	136	-440	27,619	
% Margen de Operación	15.5%	8.8%	-4.9%	0.5%	-	9.2%	
Depreciación y Amortización	3,622	7,679	1,569	1,503	0	14,373	
Otros	-967	93	-233	-257	-1	-1,365	
EBITDA	18,621	21,066	-1	1,382	-441	39,743	
% Margen EBITDA	18.1%	13.9%	0.0%	5.2%	-	13.3%	
Diferencia margen EBITDA						1.8%	