



## ANÁLISIS DE INDUSTRIA

03 de febrero, 2020

### Reporte sectorial

### ÚLTIMOS ESTUDIOS

Febrero 2020	Demanda por bienes de consumo básico presentó menor volatilidad que el resto de las categorías tras el estallido social
--------------	---

### FUENTES DE INFORMACIÓN

- Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile (CNC).
- Instituto Nacional de Estadísticas (INE).

### CONTACTOS

**Francisco Loyola** +56 2 2896 8205  
Gerente de Clasificación  
[floyola@icrchile.cl](mailto:floyola@icrchile.cl)

**Fernando Villa** +56 2 2896 8207  
Gerente de Corporaciones  
[fvilla@icrchile.cl](mailto:fvilla@icrchile.cl)

**Maricela Plaza** +56 2 2896 8215  
Subgerente de Corporaciones  
[mplaza@icrchile.cl](mailto:mplaza@icrchile.cl)

**José Delgadillo** +56 2 2896 8211  
Analista de Corporaciones  
[jdelgadillo@icrchile.cl](mailto:jdelgadillo@icrchile.cl)

Análisis de la industria de retail en Chile

## Demanda por bienes de consumo básico presentó menor volatilidad que el resto de las categorías tras el estallido social<sup>1</sup>

### Nuevo escenario para el consumo ante el cambio en las expectativas económicas del país

La industria del *retail* resultó ser una de las más expuestas ante la situación del país luego del estallido social. Si bien existen seguros comprometidos para la cobertura de los daños físicos sufridos en los locales, el mayor impacto está asociado a la manera en que la demanda ha ajustado su comportamiento de compra, y a las dificultades para operar con normalidad durante las semanas inmediatamente posteriores al 18 de octubre.

De acuerdo con lo informado por la Cámara Nacional de Comercio, Servicios y Turismo de Chile (CNC), las ventas del comercio minorista en la Región Metropolitana se redujeron de manera relevante durante octubre y noviembre de 2019, situación que mejoró a diciembre, pero las variaciones negativas se mantuvieron en un mes clave para el ciclo del negocio del sector. No obstante, el mal desempeño no es homogéneo en todas las categorías de productos, observándose una caída más acentuada en las ventas de vestuario, calzado, línea hogar, artefactos eléctricos y muebles respecto a los productos perecibles y abarrotes.

Lo anterior captura la mayor exposición a *shocks* negativos que tiene el comercio minorista dedicado a la venta de productos discrecionales (bienes durables o que no son de primera necesidad) en comparación a empresas que comercializan bienes de consumo básico, entendiendo que las necesidades satisfechas por estos últimos reducen la volatilidad de la demanda por este tipo de productos.

ICR ha incorporado este escenario en las distintas acciones de rating realizadas durante el último tiempo que, junto a factores particulares para cada empresa, mantiene en **tendencia negativa las clasificaciones asignadas a algunos retailers**, situación que no fue replicada para el negocio supermercadista, manteniéndose el sector **sin modificaciones en su rating**, por el momento.

### Estallido social profundizó la contracción que la demanda del sector venía evidenciando los últimos períodos

Si bien el comercio minorista se ha visto afectado con los sucesos ocurridos en el país desde el 18 de octubre de 2019, las dificultades para impulsar las ventas eran patentes desde períodos previos. En base a lo informado por la CNC, las ventas del comercio en la Región Metropolitana solo mostraron crecimiento durante agosto de 2019, situación similar a la de 2018, año en que las ventas disminuyeron en ocho de los doce meses.

Lo anterior se replica en otras regiones del país, con una menor demanda durante 2018 y 2019. En el caso de Valparaíso, el *Same Store Sale* (SSS) solamente logró un repunte en agosto de 2019, con una variación promedio de -4,7% previa al estallido social. Biobío y La Araucanía, en tanto, evidenciaron un desempeño relativamente mejor, con alzas de ventas en cuatro meses, pero promediando un SSS negativo de -0,3% y -0,5% entre enero y septiembre de 2019, respectivamente.

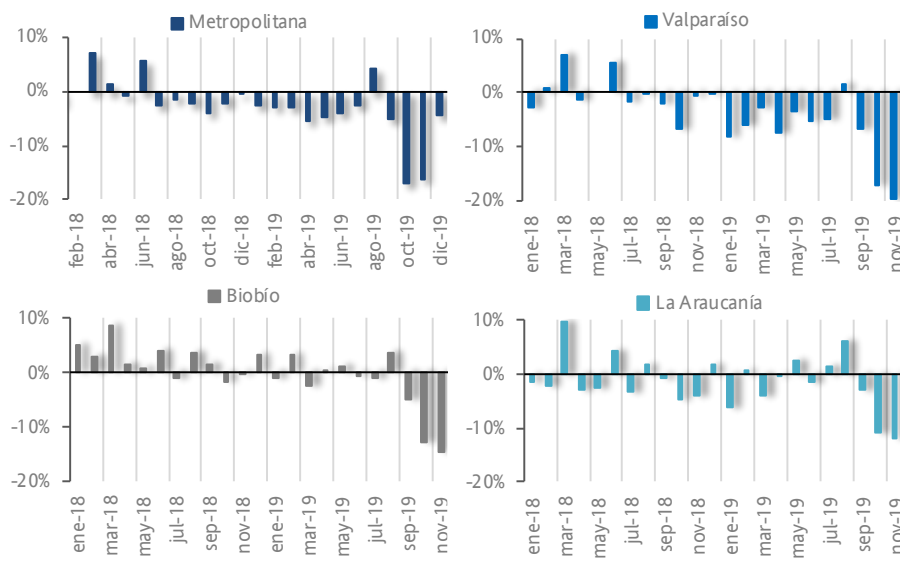
Las cifras posteriores al estallido social muestran una profundización en la contracción del sector. Al finalizar octubre, las ventas descendieron 16,9% en la Región Metropolitana y 17,2% en Valparaíso. En Biobío y La Araucanía, la reducción llegó a 12,9% y 10,9%, respectivamente.

En noviembre, la industria aún presentó dificultades para normalizar sus operaciones. Para el caso de la Región Metropolitana, la reducción en el SSS continuó a doble dígito, mientras que, en Valparaíso, Biobío y La Araucanía, siguió decreciendo, alcanzando mínimos históricos.

Teniendo en consideración la relevancia para el ciclo del negocio, los resultados a diciembre darían a conocer la capacidad de la industria para poder recuperar las fuertes caídas observadas durante los dos meses previos. Si bien el descenso fue menor a lo registrado en octubre y noviembre, la reducción de 4,4% representa un nivel históricamente bajo para el último mes del año.

**Contracción en ventas en el comercio minorista se profundizó tras el estallido social**

Evolución de ventas comercio minorista por región (variación % anual - locales equivalentes)



Fuente: CNC.

De este modo, el fuerte impacto que tuvo el estallido social en las ventas del *retail* se dio en un contexto en que las empresas del sector ya mantenían proyecciones ajustadas desde hace varios meses. Las consecuencias son mayores para la industria dada la importancia que tiene para los *retailers* la actividad del último trimestre del año.

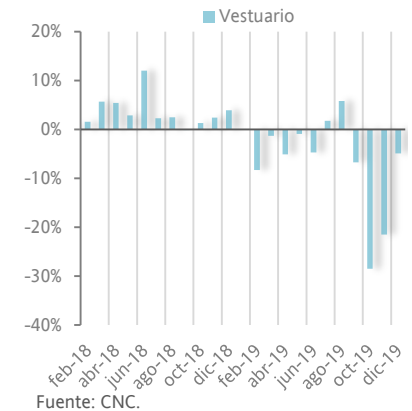
**El ajuste de la demanda es menos acentuado en categorías de consumo básico**

Si bien todas las categorías del consumo minorista se ajustaron a la baja, no todas lo hicieron en la misma magnitud. Tomando a la Región Metropolitana como muestra, las ventas en la categoría de supermercado tradicional disminuyeron 6,8% al cierre de octubre de 2019, con descensos de 7,9% en abarrotes y de 5,4% en alimentos perecibles.

La alta asistencia de público y los mayores volúmenes de compra realizados durante los días inmediatamente posteriores al inicio del estallido social llevaron a cerrar octubre con un SSS de supermercados que no cambió abruptamente respecto al de septiembre, teniendo en cuenta que la operación estuvo bastante acotada en términos de locales abiertos y horarios de atención.

**La contracción de la categoría vestuario superó el 25% al finalizar octubre de 2019**

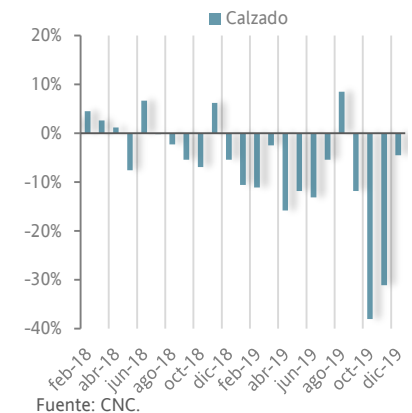
Evolución SSS de la categoría vestuario en la Región Metropolitana (variación % anual)



Fuente: CNC.

**Una de las categorías que mayor ajuste en la demanda sufrió tras el estallido social fue la de calzado, con una reducción de 38% en octubre**

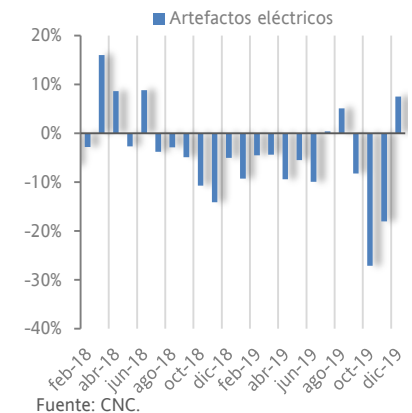
Evolución SSS de la categoría calzado en la Región Metropolitana (variación % anual)



Fuente: CNC.

**Si bien la venta de artefactos electrónicos aumentó 7,5% en diciembre de 2019, no fue suficiente para compensar las caídas de 27,1% en octubre y de 18% en noviembre**

Evolución SSS de la categoría artefactos electrónicos en la Región Metropolitana (variación % anual)



Fuente: CNC.

Como el mayor abastecimiento de bienes de consumo básico se concentró en las últimas semanas de octubre, el ajuste a la baja en las ventas de productos perecibles y abarrotes fue mayor en noviembre, con reducciones de 10,9% y 12,3%, respectivamente. Al cierre de diciembre, la actividad en el segmento supermercadista tradicional se contrajo 8,4%.

Si bien la fluctuación en las ventas de bienes de primera necesidad se escapa de los rangos históricos, ésta es menos pronunciada respecto a otras categorías, que presentaron una contracción mayor al 20% al finalizar octubre, entre las que se encuentra vestuario (-28,6%), calzado (-38%), artefactos eléctricos (-27,1%), línea hogar (-34,3%) y muebles (-24,8%). Aun cuando las cifras mejoraron levemente durante noviembre, éstas continuaron en mínimos históricos.

La situación de la Región Metropolitana en diciembre mejoró en todas las líneas de productos respecto a los dos meses anteriores, pero solo en algunas se observó crecimiento.

Las ventas acumuladas de supermercados (doce meses) fueron las que presentaron menor ajuste a la baja durante 2019 (-3,5%), en comparación a las categorías de vestuario (-5,9%), calzado (-12,3%), artefactos eléctricos (-6,3%), línea hogar (-8,6%) y muebles (-6,9%). Pese a que éstas últimas alcanzaron una mayor recuperación en el último mes de 2019, las fuertes caídas registradas en octubre y noviembre marcaron significativamente la variación acumulada del año.

La contracción de mayor magnitud en las ventas de categorías discrecionales también condujo a una mayor reacción a la baja en precios para este tipo de productos. De acuerdo con lo publicado por el INE, el IPC se ajustó casi en la misma medida tanto en la categoría de alimentos y bebidas no alcohólicas (+0,8%) como en la de vestuario y calzado (+0,5%) durante octubre. Sin embargo, los precios disminuyeron 0,1% en noviembre y 1,3% en diciembre en el segmento de vestuario y calzado, mientras que el IPC de la línea de alimentos y bebidas no alcohólicas creció 1,3% en noviembre y se redujo 0,5% a diciembre.

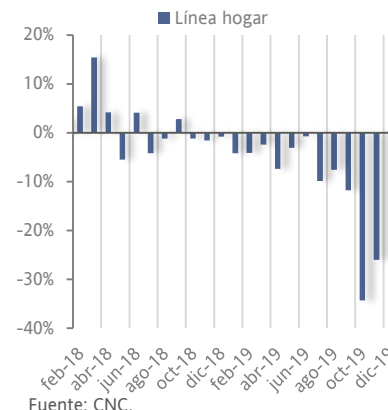
Con esto, se observa que el efecto del estallido social en las ventas del comercio minorista generó mayor volatilidad en las categorías de consumo discrecional respecto a los bienes de consumo básico. La demanda por bienes de primera necesidad tiende a mantener un comportamiento más inelástico que el resto de las categorías de productos, al cubrir necesidades fundamentales para los consumidores.

**Perspectivas para el primer semestre de 2020 son negativas para las empresas con categorías de productos más expuestas a los ajustes en la demanda**

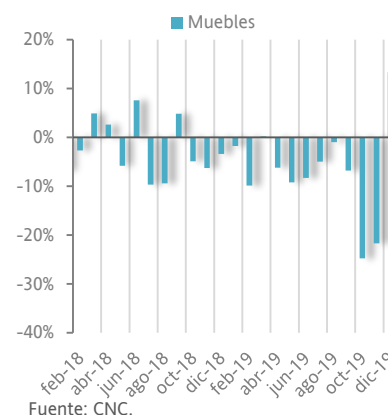
Ante un contexto de mayor incertidumbre, la racionalización en el consumo básico es menor que en otras categorías de producto, lo que se transforma en un mitigador del factor de riesgo asociado a *shocks* relevantes en el ciclo económico. Por lo tanto, consideramos que las ventas del supermercado tradicional sufrirían menores impactos en la demanda, en comparación a empresas intensivas en categorías como vestuario, calzado, línea hogar y artefactos eléctricos.

Lo anterior, junto a factores particulares, ha impactado en las distintas acciones de rating para las empresas de la industria que clasifica ICR. Tras el estallido social, esta clasificadora decidió no rebajar el rating ni la tendencia de SMU (A-/Positiva) en **diciembre de 2019**, considerando que los productos comercializados por la compañía son principalmente de consumo básico. Pese a que las perspectivas positivas se mantienen para SMU, eventuales mejoras en clasificación ocurrirían en un escenario más estable para la industria.

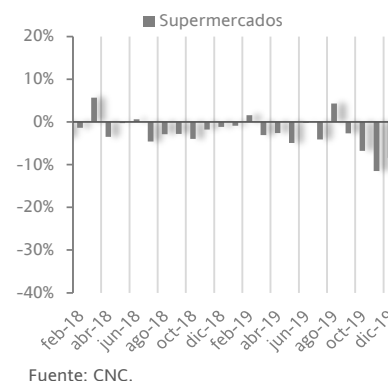
Tras una disminución de 34,3% en octubre y 26% en noviembre, la categoría de línea hogar logró cerrar diciembre prácticamente sin variaciones. Evolución SSS de la categoría línea hogar en la Región Metropolitana (variación % anual)



La categoría de muebles fue la que mayor recuperación logró en diciembre de 2019, con un incremento en ventas de 13,3%. Evolución SSS de la categoría muebles en la Región Metropolitana (variación % anual)



Ventas de supermercados se reducen 8,4% en diciembre, pero el segmento logró evitar las fuertes fluctuaciones del resto de las categorías durante el último trimestre. Evolución SSS de la categoría supermercados en la Región Metropolitana (variación % anual)



Lo contrario sucedió con Hites (BBB/Negativa) y La Polar (B-/Negativa). La situación de la industria en las categorías comercializadas por estas empresas conllevó a que la tendencia asignada se modificara en **noviembre de 2019** desde estable hasta negativa, tomando en cuenta los impactos que tendría en su capacidad de generación de flujos. Para el caso particular de Hites, las expectativas de contracción en el sector se unieron a elementos previos al estallido social, como menores márgenes y resultados, además de un crecimiento en el stock de deuda, materializándose una **rebaja en la clasificación** desde BBB+ hasta BBB en diciembre de 2019, con una tendencia que aún permanece negativa.

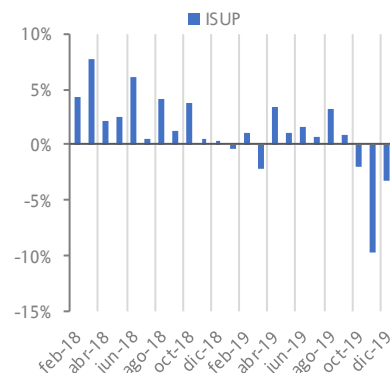
En cuanto a la clasificación de AD Retail (C/En Observación), ésta incorpora otros factores. La situación financiera de la empresa ya venía debilitada desde períodos previos, lo que se intensificó tras el estallido social. Esto implicó que ICR modificara inicialmente la tendencia asignada a negativa en **noviembre de 2019**, lo que cambió luego del Procedimiento Concursal de Reorganización al que se acogió en diciembre de 2019, que significó una **rebaja en rating** desde BB+/Negativa hasta C/En Observación.

Finalmente, Forus (A+/En Observación) mantiene una tendencia en observación, la cual fue asignada en **noviembre de 2019**. Si bien la contracción de la demanda tendría impactos en el flujo de caja de la empresa, consideramos que está mejor preparada para enfrentar ajustes en el consumo, justificado por su estructura de pasivos (caja superior a deuda financiera), segmento de clientes objetivo, nula exposición al negocio financiero, diversificación geográfica, crecimiento sostenido en el negocio online, entre otros.

De esta forma, las acciones de **rating** para las compañías del sector han estado altamente sujetas al grado de exposición a categorías con mayores ajustes en la demanda. Si bien los datos del último trimestre dan una visión preliminar de la manera en la que se ha comportado la industria, la incertidumbre en lo político, social y económico no permite proyectar la extensión de los efectos negativos sobre el consumo, aunque desde ya se puede inferir que la recuperación del **retail** no ocurriría en el corto plazo. Así, la evaluación de las empresas de la industria para los próximos períodos se enfocará en elementos como la evolución en ventas, márgenes, flujos y riesgo de la cartera de crédito, para aquellas compañías que cuentan con negocio financiero.

Las ventas de supermercados **a nivel nacional** se redujeron más en noviembre (-1,9%) que en octubre (-9,7%), mientras que a diciembre registraron una baja de 3,2%

Evolución índice de ventas de supermercados a nivel nacional (variación % anual)



Fuente: INF

<sup>1</sup> Las variaciones de ventas incluidas en este informe se realizan en términos de locales equivalente.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO EMITIDAS POR INTERNATIONAL CREDIT RATING COMPAÑÍA CLASIFICADORA DE RIESGO LIMITADA (“ICR”) CONSTITUYEN LAS OPINIONES ACTUALES DE ICR RESPECTO AL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE LOS EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES, PUDIENDO LAS PUBLICACIONES DE ICR INCLUIR OPINIONES ACTUALES RESPECTO DEL RIESGO CREDITICIO FUTURO DE EMISORES, COMPROMISOS CREDITICIOS, O INSTRUMENTOS DE DEUDA O SIMILARES. ICR DEFINE EL RIESGO CREDITICIO COMO EL RIESGO DERIVADO DE LA IMPOSIBILIDAD DE UN EMISOR DE CUMPLIR CON SUS OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO A SU VENCIMIENTO Y LAS PÉRDIDAS ECONÓMICAS ESTIMADAS EN CASO DE INCUMPLIMIENTO O INCAPACIDAD. CONSULTE LOS SIMBOLOS DE CLASIFICACIÓN Y DEFINICIONES DE CLASIFICACIÓN DE ICR PUBLICADAS PARA OBTENER INFORMACIÓN SOBRE LOS TIPOS DE OBLIGACIONES CONTRACTUALES DE CARÁCTER FINANCIERO ENUNCIADAS EN LAS CLASIFICACIONES DE ICR. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR NO HACEN REFERENCIA A NINGÚN OTRO RIESGO, INCLUIDOS A MODO ENUNCIATIVO, PERO NO LIMITADO A: RIESGO DE LIQUIDEZ, RIESGO RELATIVO AL VALOR DE MERCADO O VOLATILIDAD DE PRECIOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES NO CREDITICIAS (“EVALUACIONES”) Y DEMAS OPINIONES, INCLUIDAS EN LAS PUBLICACIONES DE ICR, NO SON DECLARACIONES DE HECHOS ACTUALES O HISTÓRICOS. LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR NO CONSTITUYEN NI PROPORCIONAN ASESORÍA FINANCIERA O DE INVERSIÓN, COMO TAMPOCO SUPONEN RECOMENDACIÓN ALGUNA PARA COMPRAR, VENDER O CONSERVAR VALORES DETERMINADOS. TAMPOCO LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y PUBLICACIONES DE ICR CONSTITUYEN COMENTARIO ALGUNO SOBRE LA IDONEIDAD DE UNA INVERSIÓN PARA UN INVERSIONISTA EN PARTICULAR. ICR EMITE SUS CLASIFICACIONES DE RIESGO Y PUBLICA SUS INFORMES EN LA CONFIANZA Y EN EL ENTENDIMIENTO DE QUE CADA INVERSIONISTA LLEVARÁ A CABO, CON LA DEBIDA DILIGENCIA, SU PROPIO ESTUDIO Y EVALUACIÓN DEL INSTRUMENTO QUE ESTÉ CONSIDERANDO COMPRAR, CONSERVAR O VENDER.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES Y OTRAS OPINIONES DE ICR, AL IGUAL QUE LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR INVERSIONISTAS MINORISTAS Y PODRÍA SER INCLUSO TEMERARIO E INAPROPIADO, POR PARTE DE LOS INVERSIONISTAS MINORISTAS TENER EN CONSIDERACION LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO DE ICR O LAS PUBLICACIONES DE ICR AL TOMAR SU DECISIÓN DE INVERSIÓN. EN CASO DE DUDA, DEBERÍA CONTACTAR A SU ASESOR FINANCIERO U OTRO ASESOR PROFESIONAL.

TODA LA INFORMACIÓN CONTENIDA EN EL PRESENTE DOCUMENTO ESTÁ PROTEGIDA POR LEY, INCLUIDA A MODO DE EJEMPLO LA LEY DE DERECHOS DE AUTOR (COPYRIGHT) NO PUDIENDO PARTE ALGUNA DE DICHA INFORMACIÓN SER COPIADA O EN MODO ALGUNO REPRODUCIDA, RECOPIADA, TRANSMITIDA, TRANSFERIDA, DIFUNDIDA, REDISTRIBUIDA O REVENDIDA, NI ARCHIVADA PARA SU USO POSTERIOR CON ALGUNO DE DICHS FINES, EN TODO O EN PARTE, EN FORMATO, MANERA O MEDIO ALGUNO POR NINGUNA PERSONA SIN EL PREVIO CONSENTIMIENTO ESCRITO DE ICR.

LAS CLASIFICACIONES DE RIESGO, EVALUACIONES, OTRAS OPINIONES Y LAS PUBLICACIONES DE ICR NO ESTÁN DESTINADAS PARA SU USO POR PERSONA ALGUNA COMO *BENCHMARK*, SEGÚN SE DEFINE DICHO TÉRMINO A EFECTOS REGULATORIOS, Y NO DEBERÁN UTILIZARSE EN MODO ALGUNO QUE PUDIERA DAR LUGAR A CONSIDERARLAS COMO UN *BENCHMARK*.

Toda la información incluida en el presente documento ha sido obtenida por ICR a partir de fuentes que estima correctas y fiables. No obstante, debido a la posibilidad de error humano o mecánico, así como de otros factores, toda la información aquí contenida se provee “TAL COMO ESTÁ”, sin garantía de ningún tipo. ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al emitir una clasificación de riesgo sea de suficiente calidad y de fuentes que ICR considera fiables, incluidos, en su caso, fuentes de terceros independientes. Sin embargo, ICR no es una firma de auditoría y no puede en todos los casos verificar o validar de manera independiente la información recibida en el proceso de clasificación o en la elaboración de las publicaciones de ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes y proveedores no asumen ninguna responsabilidad frente a cualesquiera personas o entidades con relación a pérdidas o daños indirectos, especiales, derivados o accidentales de cualquier naturaleza, derivados de o relacionados con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de dicha información, incluso cuando ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores fuera notificado previamente de la posibilidad de dichas pérdidas o daños, incluidos a título enunciativo pero no limitativo: (a) pérdidas actuales o ganancias futuras o (b) pérdidas o daños ocasionados en el caso que el instrumento financiero en cuestión no haya sido objeto de clasificación de riesgo otorgada por ICR.

En la medida en que las leyes así lo permitan, ICR y sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciadores y proveedores no asumen ninguna responsabilidad con respecto a pérdidas o daños directos o indemnizatorios causados a cualquier persona o entidad, incluido a modo enunciativo, pero no limitativo, a negligencia (excluido, no obstante, el fraude, una conducta dolosa o cualquier otro tipo de responsabilidad que, en aras de la claridad, no pueda ser excluida por ley), por parte de ICR o cualquiera de sus directores, ejecutivos, empleados, agentes, representantes, licenciantes o proveedores, o con respecto a toda contingencia dentro o fuera del control de cualquiera de los anteriores, derivada de o relacionada con la información aquí contenida o el uso o imposibilidad de uso de tal información.

ICR NO OTORGA NI OFRECE GARANTÍA ALGUNA, EXPRESA O IMPLÍCITA, CON RESPECTO A LA PRECISIÓN, OPORTUNIDAD, EXHAUSTIVIDAD, COMERCIALIZACIÓN O IDONEIDAD PARA UN FIN DETERMINADO SOBRE CLASIFICACIONES DE RIESGO Y DEMÁS OPINIONES O INFORMACIÓN ENTREGADA O EFECTUADA POR ESTA EN FORMA ALGUNA.

En cuanto a la certificación de los Modelos de Prevención de Delitos, que es un servicio que ICR presta, ICR declara que ni ésta ni ninguna persona relacionada, ha asesorado en el diseño o implementación del Modelo de Prevención de Delitos a las personas jurídicas que están siendo certificadas o a una entidad del grupo empresarial al cual ellas pertenecen. Al mismo tiempo, declara que tampoco forma parte de dicho grupo empresarial. Toda la información contenida en este documento se basa en la información pública presentada a la Comisión para el Mercado Financiero (“CMF”), a las bolsas de valores, información proporcionada voluntariamente por el emisor y obtenida por ICR de fuentes que estima como correctas y fiables.

Atendida la posibilidad de errores humanos o mecánicos, así como otros factores, sin embargo, toda la información contenida en este documento se proporciona “TAL COMO ESTÁ” sin garantía de ningún tipo.

ICR adopta todas las medidas necesarias para que la información que utiliza al certificar un Modelo de Prevención de Delitos sea de calidad suficiente y de fuentes que la ICR considera fiables incluyendo, cuando corresponde, fuentes de información de terceros independientes. No obstante, ICR no es un auditor y no puede en todos los casos verificar o validar de forma independiente la información recibida en este proceso o en la preparación de su certificación.