

Consumo Masivo: ¿Las compañías están preparadas?

La debilidad de la economía y el deterioro de los ingresos de los hogares mantendrían la presión sobre las ventas y la rentabilidad esperada de las compañías en los próximos 12-18 meses. Los sectores de producción de alimentos y bebidas, así como las cadenas de comercialización minoristas, están presentando una desaceleración y contracción del volumen de ventas. Las compañías en el portafolio calificado por FIX (afiliada de Fitch Ratings) –en adelante FIX– tendrían la suficiente flexibilidad operativa para mantener los niveles de rentabilidad del negocio en terreno positivo, mientras implementaron acciones en materia de deuda, inventarios y gastos para hacer frente a un escenario económico adverso.

Entorno de negocios

Adverso e incierto

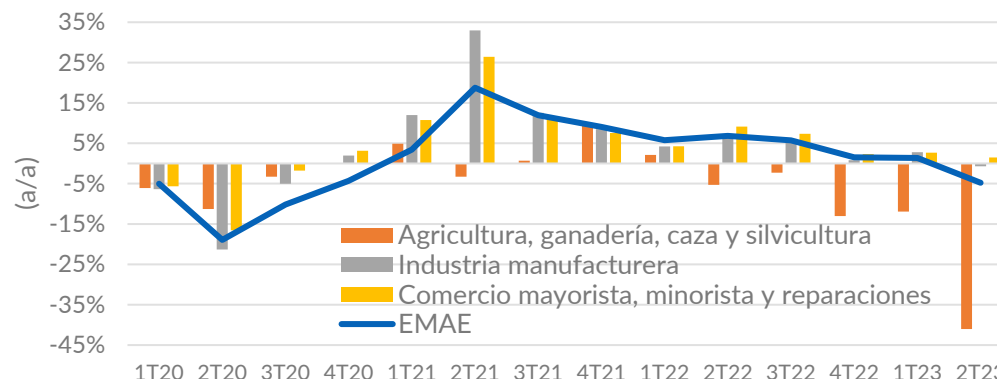
Los principales indicadores económicos comienzan a reflejar un retroceso de la actividad económica para 2023. El índice actividad económica (EMAE) mostró una contracción del 5% interanual en el crecimiento de la economía Argentina en el segundo trimestre de 2023, con retrocesos de la actividad en el agro (-41% a/a), la manufactura (-1% a/a) y debilidad en el comercio (+2%). La economía se encuentra enfrentando un bajo nivel de reservas internacionales, negativas en términos netos, que aumentó las restricciones de acceso al mercado único libre de cambio (MULC). La limitada disponibilidad de divisas para la importación que venía padeciendo el sector privado se agudizó con la fuerte sequía que afectó la cosecha de soja de la campaña 2002/2023. El relevamiento de expectativas del mercado (REM) anticipa una contracción de la actividad económica de 1,7%, con una aceleración de la inflación que la estaría ubicando en torno a 185% en 2023.

La inflación mostró una tasa promedio mensual de 7,0% en los primeros siete meses de 2023, acelerando hasta el 12,6% mensual en agosto y septiembre, lo que se traduce en un ritmo de crecimiento de los precios que erosionará mucho más rápido los ingresos de los hogares en los próximos meses. Esto anticipa un menor nivel de consumo en lo que resta del año y a inicios de 2024, que tendrá un impacto negativo en las ventas del sector de consumo masivo. El aumento en los precios también se reflejó en el aumento en la cotización del tipo de cambio en los mercados Medio Electrónico de Pagos (MEP), Contado con Liquidación (CCL) y la cotización informal.

En este panorama complejo, el Banco Central (BCRA) elevó tasa de interés de referencia en 6 oportunidades en lo transcurrido de 2023, hasta ubicarla en 133% TNA. Aunque el BCRA ha mantenido en terreno neutral la tasa de interés real, las medidas representan un aumento en el costo financiero para los hogares y empresas. En paralelo, el BCRA venía acelerando el ritmo de depreciación del tipo de cambio MULC con el objetivo de frenar la demanda de divisas y contener la brecha cambiaria, sin embargo, implementó una devaluación del tipo de cambio oficial de 22% hasta los \$ 350 por dólar, luego de las elecciones Primarias Abiertas Simultáneas y Obligatorias

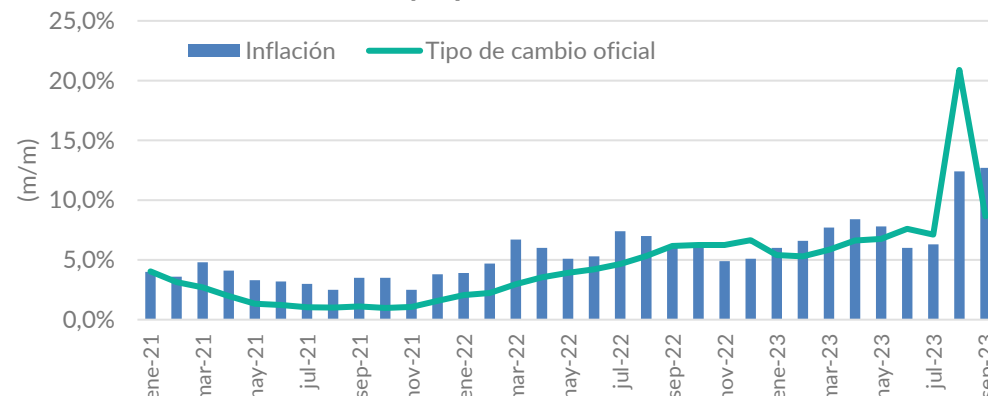
(PASO). Esto elevó los costos relativos de los insumos y bienes que su precio está referenciado al dólar, así como el costo de la deuda denominada en moneda extranjera.

Actividad Económica



Fuente: Indec, FIX

Inflación y Tipo de Cambio Oficial

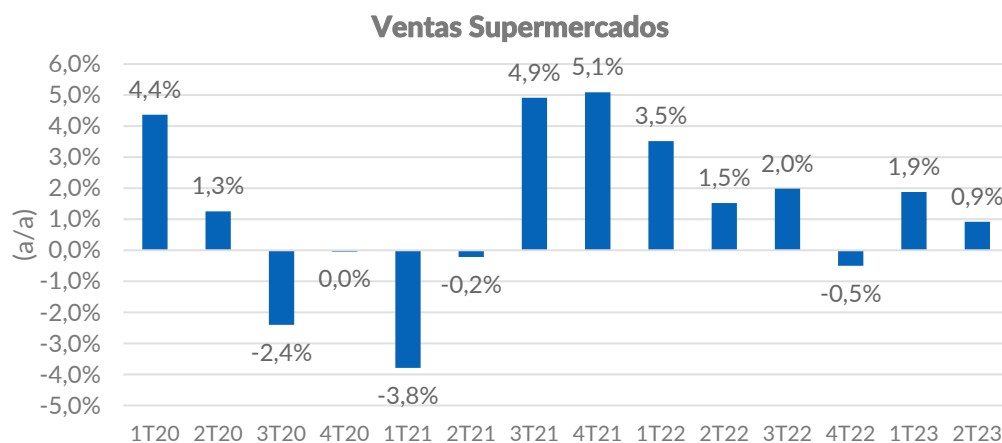


Fuente: Indec, BCRA

Dinámica interna de los sectores

Supermercados

En el segundo trimestre de 2023, las ventas en los supermercados creció 0,9% interanual, medido en moneda constante, lo que representa una desaceleración con respecto al crecimiento promedio mostrado en los últimos trimestres. Las tasas de crecimiento del volumen de ventas también muestran un menor nivel con respecto del primer trimestre de 2020 (previo a la pandemia). El menor ritmo de crecimiento en las ventas estuvo relacionado con el comportamiento de algunos rubros como carnes (-6,5%), así como la contracción de otros conceptos como indumentaria (-18,2%) y electrodomésticos (-7,5%). Las ventas estuvieron soportadas por el desempeño de los productos de almacén (aceites, fideos, huevos, galletitas, azúcar, té, café, yerba mate, cereales, arroz, harina, etc.), que mostraron un crecimiento en el volumen de 1,6% en el segundo trimestre de 2023 y que representa el 28% de la oferta de los supermercados.



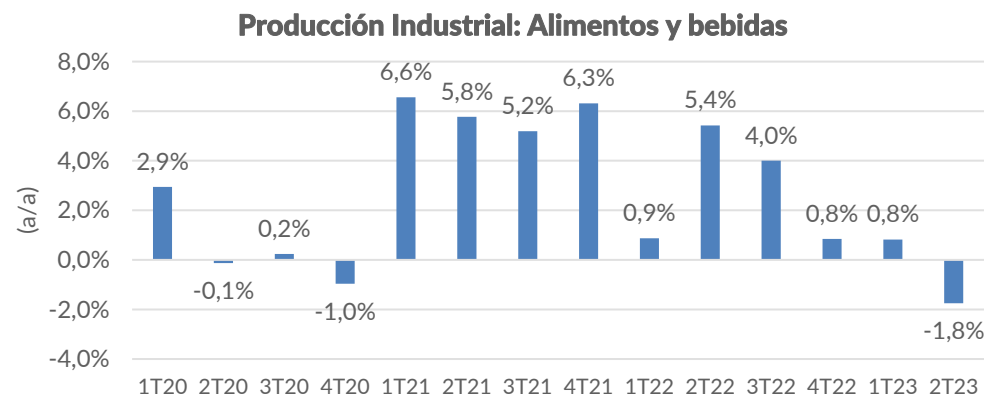
Fuente: Indec, FIX

Este comportamiento de las ventas en los supermercados, principalmente, en productos de almacén responde a sus menores precios relativos como resultado de la prioridad que han tenido en el acceso al mercado cambiario oficial, así como su inclusión en la lista de precios regulados. La composición de las ventas de los distintos rubros dentro de la oferta de los supermercados refleja la reorientación del consumo hacia bienes más básicos, con una demanda más inelástica, como resultado de una tendencia de los consumidores de cuidar su presupuesto, focalizando su gasto en alimentos con menos atributos y reduciendo otras categorías. La devaluación del tipo de cambio oficial posterior a las elecciones de las PASO acentuará la recomposición, lo que se puede esperar que mitigue el impacto sobre las ventas en los productos más básicos de la canasta de consumo de los hogares.

Producción de Alimentos y Bebidas

La producción de alimentos y bebidas registró una caída interanual de 1,8% en el segundo trimestre 2023. En parte por la contracción en la molinera de oleaginosas (-19%) y el estancamiento de la molinera de cereales (-1,0%), afectado por el descenso en la cosecha de soja y reducción del área sembrada por la fuerte sequía. La producción de azúcar, productos de confitería y chocolates continuó descendiendo (-9,0%) por cuarto trimestre consecutivo. La producción de bebidas retrocedió (-1,4%) por segundo trimestre consecutivo, mientras la producción de vino mostró una caída de 22%, lo que constituye el tercer trimestre consecutivo de contracción, explicado por la distorsiones en el mercado cambiario.

En contraste, la producción de carne vacuna continuó mostrando dinamismo (+8,7%), productos relacionados con galletas, productos de panadería y pastas (+9,7%), así como preparación de frutas, hortalizas y legumbres (+15,5%) compensaron parcialmente la caída de los sectores mencionados anteriormente, evitando una mayor contracción en la producción del sector de alimentos y bebidas en el segundo trimestre de 2023. El crecimiento de la producción en algunos de estos sectores estaría relacionada con la sobredemanda de productos que induce el acceso a los tipos de cambio oficiales o los controles de precios.



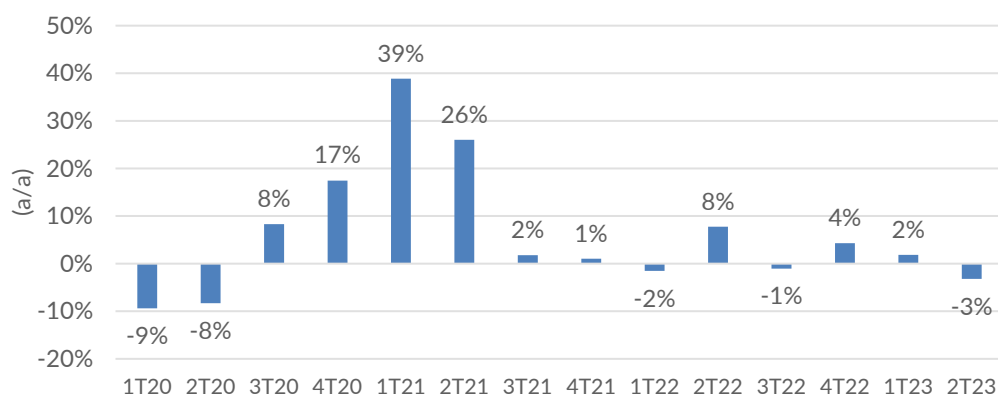
Fuente: Indec, FIX

Ventas de Electrodomésticos

Las ventas de electrodomésticos en cadenas de minoristas especializados vienen mostrando un relativo estancamiento desde la segunda mitad de 2021 y pasó a registrar una contracción de 3% en el segundo trimestre de 2023. La excepción en este período correspondió al aumento de las ventas del segundo y cuarto trimestre de 2022 por la venta de televisores impulsada por el mundial de fútbol. En el segundo trimestre 2023, la contracción de las ventas en las tiendas especializadas

fue más moderada que la observada en supermercados y autoservicios mayoristas, lo que nuevamente apunta a una demanda débil por los productos de consumo discrecional y la importancia del financiamiento en cuotas que brindan las cadenas especializadas en el rubro. Las restricciones en el acceso al Mercado Único Libre de Cambios (MULC) estarían afectando la disponibilidad y precios de ciertos componentes, así como productos terminados de origen importado, causando demoras significativas en las importaciones y menor disponibilidad de productos en el sector de electrodomésticos y artículos para el hogar.

Ventas Electrodomésticos



Fuente: Indec, FIX

Presión sobre las ventas y rentabilidad

Ventas

El escenario macroeconómico y sectorial anticipa presiones sobre los niveles de ventas y márgenes de rentabilidad de las compañías del sector de consumo masivo, en los subsectores de producción de alimentos y bebidas, así como cadenas de venta minorista (general y especializada). Las ventas promedio de las compañías de consumo masivo pertenecientes al portafolio calificado por FIX, mostraron una desaceleración en moneda constante en 2022. La desaceleración de las ventas es el resultado de la debilidad en el consumo como consecuencia de la caída de los ingresos de los hogares y el manejo de inventarios frente a la incertidumbre, configurando un escenario complejo para lo que resta de 2023.

Las ventas en el sector de consumo masivo se mantuvieron impulsadas por las compañías de alimentos y bebidas, mientras las empresas de venta minorista del portafolio mostraron una contracción de sus ventas en 2021 y 2022. Las previsiones para los volúmenes de ventas promedio para las compañías anticipan una caída en 2023, comportamiento que se mantendría en 2024 como

resultado de la mayor inflación esperada con el consecuente deterioro de los ingresos disponibles de los hogares. Las caídas esperadas tienen especial relevancia debido a la importante participación de los productores de alimentos dentro del sector de consumo masivo y la inelasticidad con respecto al ingreso de sus productos.

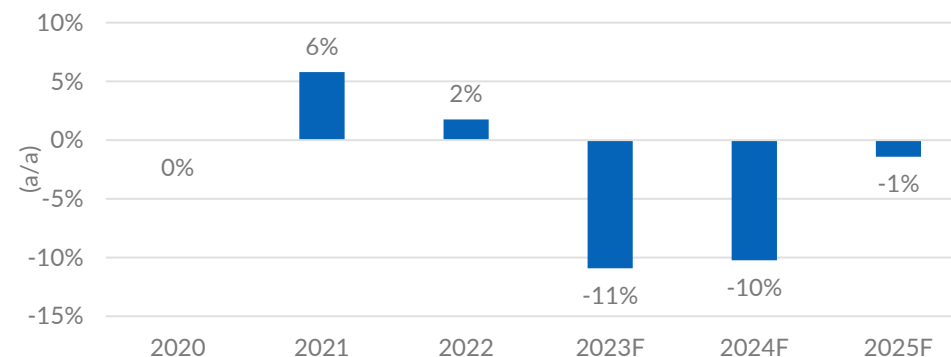
Principales Ratios

Cierre Anual más reciente

	Margen EBITDA	Deuda Neta / EBITDA	Rotación Inventarios	SG&A / Ventas	CAPEX / Ventas
Arcor S.A.I.C.	9%	1,8	102	19%	1,7%
Molinos Río de la Plata S.A.	6%	2,0	133	22%	1,3%
Morixe Hermanos S.A.	5%	2,4	57	13%	8,2%
S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia	2%	2,3	62	26%	1,3%
Carsa S.A.	10%	2,4	77	37%	0,6%
Longvie S.A.	4%	-1,3	145	15%	0,5%

Fuente: Estados Financieros de Compañías, FIX

Ventas Constantes



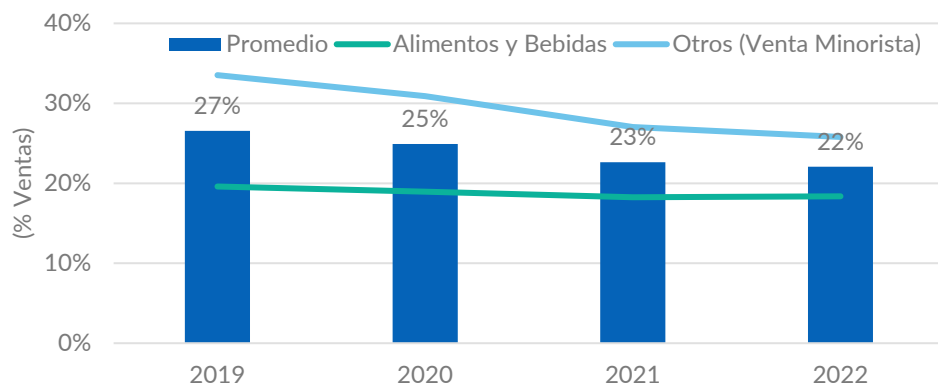
Fuente: Estados Financieros de Compañías, FIX

Rentabilidad

El promedio del margen EBITDA de las compañías de consumo masivo se deterioró en 2021 y 2022, esperando que dicha tendencia continúe en 2023. Las empresas productoras de alimentos y bebidas tendrían una mayor resiliencia en sus niveles de rentabilidad, porque registrarían un menor retroceso y estarían en capacidad de estabilizar sus márgenes entre 2024 y 2025. Esto como resultado de una mayor capacidad de trasladar los aumentos de costos a los precios, una menor elasticidad ingreso de sus productos y adaptarse a la recomposición de la canasta de consumo de los hogares. Las compañías con un mejor posicionamiento de mercado, mayor diversificación en

productos y canales de comercialización serán más exitosas en defender sus niveles de rentabilidad en un entorno adverso. Por su parte, las empresas de venta minoristas (general y especializado) estarían reportando un deterioro en sus márgenes entre 2023 y 2024 como resultado de una mayor elasticidad ingreso de su oferta de bienes y la mayor competencia que enfrentan en el mercado.

Gasto de Comercialización y Administrativos



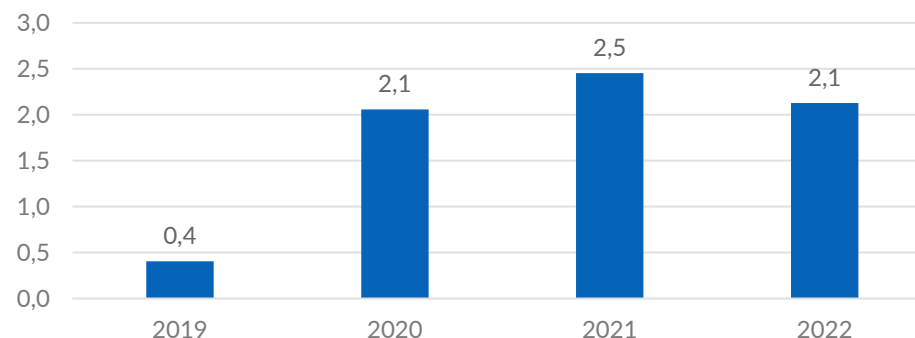
Fuente: Estados Financieros de Compañías, FIX

El mayor tamaño relativo, el posicionamiento en el mercado y la estrategia de diversificación de producto y canales de las empresas productoras de alimentos y bebidas con respecto a las cadenas de comercialización minoristas, también explican las diferencias en las rentabilidades promedio. Las compañías más grandes estarían en mejores condiciones de trasladar los mayores costos a precios como resultado de una mayor flexibilidad operativa, así como las ventajas de costos promedios que les brinda su escala de producción, que le permitirá transitar en mejor posición un escenario económico complejo.

Apalancamiento

Los niveles de endeudamiento de las compañías (portafolio de empresas calificadas por FIX), medido por la Deuda Neta a EBITDA, retrocedieron en 2022, lo que coloca a las compañías en mejor posición para enfrentar súbitos aumentos en el tipo de cambio, así como una desaceleración del consumo. La mayor parte de las compañías han venido reduciendo su deuda en moneda extranjera previendo la devaluación del tipo de cambio oficial, mientras otras compañías de menor tamaño relativo también han visto retroceder la deuda como resultado de su baja flexibilidad financiera.

Consumo Masivo: Deuda Neta Total / EBITDA

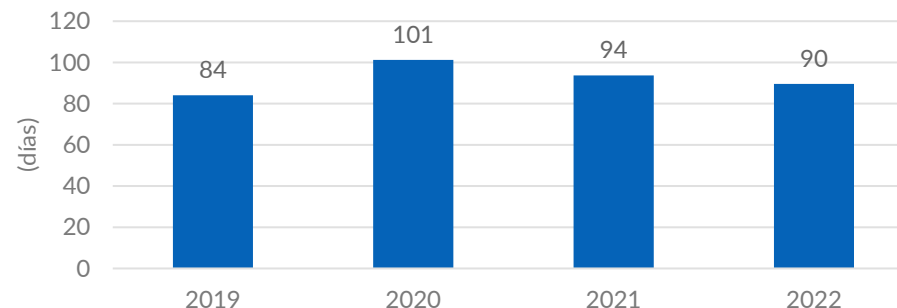


Fuente: Estados Financieros, FIX

Rotación de Inventarios

En los últimos 2 años (2021 y 2022), las compañías de consumo masivo han tendido reducir sus inventarios, medido por la rotación en días, como resultado del proceso de normalización de las operaciones luego de la pandemia. Sin embargo, los niveles de inventarios se ubican por arriba de los niveles de 2019. Los niveles de existencias (materia prima, insumos, artículos disponibles para la venta, etc.) se mantienen relativamente elevados para enfrentar las crecientes y potenciales restricciones adicionales de acceso al MULC, así como de cobertura ante variaciones en el tipo de cambio. El aumento de la deuda del BCRA con los importadores hace muy importante mantener un nivel de inventarios holgado para garantizar las operaciones, frente a un descalce entre la producción y la sobre demanda de bienes con precios regulados.

Rotación de Inventarios



Fuente: Estados Financieros, FIX

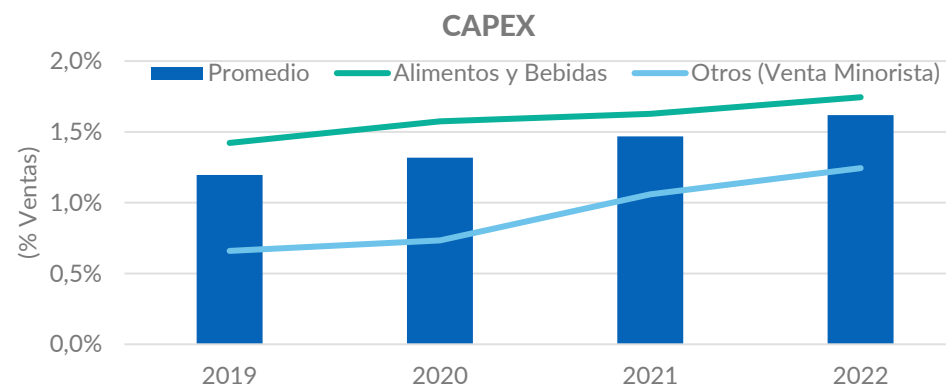
Inversión de Capital

Las compañías del sector también vienen mostrando muy bajos niveles de inversión de capital, por debajo del 2% de las ventas dirigido al mantenimiento de las operaciones. Esto es el resultado de la combinación de fuertes inversiones en años previos y un entorno económico incierto hacia adelante. En los últimos 4 años, el subsector de venta minorista ha visto incrementando relativamente más rápido sus inversiones pero partiendo de un nivel mucho más bajo, con respecto a las compañías productoras de alimentos y bebidas que ha mantenido su nivel de inversiones estable. Los bajos niveles de inversiones suponen un límite a la capacidad de crecimiento del sector en el corto plazo, sin embargo, el sector productor de alimentos y bebidas mantiene una capacidad instalada ociosa. El crecimiento de largo plazo del sector estará limitado por los bajos niveles de inversión esperados en los próximos años, sin embargo, FIX no descarta operaciones de M&A en sectores que presenten oportunidades de sinergias y consolidación de la producción.

Factores ESG

Los principales factores Ambientales, Sociales y de Gobierno Corporativo (ESG) evaluados en el sector de Alimentos y Bebidas incluyen la adecuada gestión de su cadena de valor, a fin de garantizar la calidad e inocuidad de sus productos, el abastecimiento de insumos críticos para la producción y evitar riesgos por prácticas no sustentables. El sector se encuentra expuesto a los efectos del cambio climático, más específicamente a los riesgos físicos en forma directa o indirecta de eventos climáticos extremos. FIX espera que las compañías midan su huella de carbono y gestionen adecuadamente los recursos como la energía, el agua y los residuos, así como presenten planes de mejora a futuro.

Otros factores a evaluar están relacionados con los riesgos de transición, en lo referido a nuevas tendencias de alimentación más saludable y el surgimiento de regulaciones en la gestión sostenible, que pueden tener un impacto en la demanda y en la comercialización, distribución de sus productos, así como eventuales multas en caso de incumplimiento. A nivel de Gobierno Corporativo se evalúa, al igual que en todas las compañías, la estructura del directorio, los mecanismos de control y toma de decisiones, así como la transparencia y divulgación de información y el establecimiento de objetivos en términos de la gestión de factores ESG.



Fuente: Estados Financieros, FIX

Perspectivas

El sector de consumo masivo, en especial las empresas grandes del subsector de producción de alimentos, así como las cadenas de ventas minoristas, están enfrentando unas condiciones macroeconómicas desafiantes. La diferencia radica en que las compañías productoras de alimentos, en promedio, han venido preparándose en términos de reducción de costos y disminución del endeudamiento, especialmente, en moneda extranjera, así como acortar los plazos de cobro. Esto como parte de una estrategia que le permita transitar de la mejor manera posible un escenario macroeconómico incierto con contracción de la actividad económica, aceleración de la inflación y el riesgo de nuevas devaluaciones en el tipo de cambio. Las compañías con mayor participación de mercado, diversificación de canales y productos, especialmente aquellas con productos de menor elasticidad de la demanda respecto al ingreso, son las que llegan mejor posicionadas para enfrentar el actual escenario macroeconómico complejo con múltiples distorsiones en los precios relativos.

Anexo I - Calificaciones

Calificaciones Vigentes	Calificación Largo Plazo	Calificación Corto Plazo	Perspectiva
Arcor S.A.I.C.	AAA(arg)		Estable
Molinos Río de la Plata S.A.	AA-(arg)		Estable
Morixe Hermanos S.A.	A(arg)	A1	Estable
S.A. Importadora y Exportadora de la Patagonia	A(arg)		Estable
Carsa S.A.	BB(arg)	B(arg)	Estable
Longvie S.A.	BBB-(arg)		Estable
Fuente: FIX			

Informes relacionados

[Estadísticas Comparativas \(Junio 2023\)](#)

Más información en www.fixscr.com/

Analistas

Homero Gutiérrez

Analista Senior
+54 11 5235-8100
homero.gutierrez@fixscr.com

Hernán Lucchini

Analista
+54 11 5235-8100
hernan.lucchini@fixscr.com

Gustavo Ávila

Senior Director
+54 11 5235-8142
gustavo.avila@fixscr.com

Cecilia Minguillon

Responsable del Sector
+54 11 5235-8142
cecilia.minguillon@fixscr.com

Diego Elespe

Head Comercial y de Desarrollo de Negocios
+54 11 5235-8100/10
diego.elespe@fixscr.com

TODAS LAS CALIFICACIONES CREDITICIAS DE FIX SCR S.A. ESTÁN SUJETAS A CIERTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES. POR FAVOR LEA ESTAS LIMITACIONES Y ESTIPULACIONES SIGUIENDO ESTE ENLACE: [HTTP://WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). ADEMÁS, LAS DEFINICIONES DE CALIFICACIÓN Y LAS CONDICIONES DE USO DE TALES CALIFICACIONES ESTÁN DISPONIBLES EN NUESTRO SITIO WEB [WWW.FIXSCR.COM](http://www.fixscr.com). LAS CALIFICACIONES PÚBLICAS, CRITERIOS Y METODOLOGÍAS ESTÁN DISPONIBLES EN ESTE SITIO EN TODO MOMENTO. EL CÓDIGO DE CONDUCTA DE FIX SCR S.A., Y LAS POLÍTICAS SOBRE CONFIDENCIALIDAD, CONFLICTOS DE INTERÉS, BARRERAS PARA LA INFORMACIÓN PARA CON SUS AFILIADAS, CUMPLIMIENTO, Y DEMÁS POLÍTICAS Y PROCEDIMIENTOS ESTÁN TAMBIÉN DISPONIBLES EN LA SECCIÓN DE CÓDIGO DE CONDUCTA DE ESTE SITIO. FIX SCR S.A. PUEDE HABER PROPORCIONADO OTRO SERVICIO ADMISIBLE A LA ENTIDAD CALIFICADA O A TERCEROS RELACIONADOS. LOS DETALLES DE DICHO SERVICIO DE CALIFICACIONES SOBRE LAS CUALES EL ANALISTA LIDER ESTÁ BASADO EN UNA ENTIDAD REGISTRADA ANTE LA UNIÓN EUROPEA, SE PUEDEN ENCONTRAR EN EL RESUMEN DE LA ENTIDAD EN EL SITIO WEB DE FIX SCR S.A.

Este informe no debe considerarse una publicidad, propaganda, difusión o recomendación de la entidad para adquirir, vender o negociar valores negociables o del instrumento objeto de la calificación.

La reproducción o distribución total o parcial de este informe por terceros está prohibida, salvo con permiso. Todos los derechos reservados. En la asignación y el mantenimiento de sus calificaciones, FIX SCR S.A. se basa en información fáctica que recibe de los emisores y sus agentes y de otras fuentes que FIX SCR S.A. considera creíbles. FIX SCR S.A. lleva a cabo una investigación razonable de la información fáctica sobre la que se basa de acuerdo con sus metodologías de calificación y obtiene verificación razonable de dicha información de fuentes independientes, en la medida de que dichas fuentes se encuentren disponibles para una emisión dada o en una determinada jurisdicción. La forma en que FIX SCR S.A. lleve a cabo la investigación factual y el alcance de la verificación por parte de terceros que se obtenga, variará dependiendo de la naturaleza de la emisión calificada y el emisor, los requisitos y prácticas en la jurisdicción en que se ofrece y coloca la emisión y/o donde el emisor se encuentra, la disponibilidad y la naturaleza de la información pública relevante, el acceso a representantes de la administración del emisor y sus asesores, la disponibilidad de verificaciones preexistentes de terceros tales como los informes de auditoría, cartas de procedimientos acordadas, evaluaciones, informes actuariales, informes técnicos, dictámenes legales y otros informes proporcionados por terceros, la disponibilidad de fuentes de verificación independientes y competentes de terceros con respecto a la emisión en particular o en la jurisdicción del emisor y una variedad de otros factores. Los usuarios de calificaciones de FIX SCR S.A. deben entender que ni una investigación mayor de hechos, ni la verificación por terceros, puede asegurar que toda la información en la que FIX SCR S.A. se basa en relación con una calificación será exacta y completa. El emisor y sus asesores son responsables de la exactitud de la información que proporcionan a FIX SCR S.A. y al mercado en los documentos de oferta y otros informes. Al emitir sus calificaciones, FIX SCR S.A. debe confiar en la labor de los expertos, incluyendo los auditores independientes, con respecto a los estados financieros y abogados con respecto a los aspectos legales y fiscales. Además, las calificaciones son intrínsecamente una visión hacia el futuro e incorporan las hipótesis y predicciones sobre acontecimientos que pueden suceder y que por su naturaleza no se pueden comprobar como hechos. Como resultado, a pesar de la comprobación de los hechos actuales, las calificaciones pueden verse afectadas por eventos futuros o condiciones que no se previeron en el momento en que se emitió o afirmó una calificación.

La información contenida en este informe, recibida del emisor, se proporciona sin ninguna representación o garantía de ningún tipo. Una calificación de FIX SCR S.A. es una opinión en cuanto a la calidad crediticia de una emisión. Esta opinión se basa en criterios establecidos y metodologías que FIX SCR S.A. evalúa y actualiza en forma continua. Por lo tanto, las calificaciones son un producto de trabajo colectivo de FIX SCR S.A. y ningún individuo, o grupo de individuos, es únicamente responsable por la calificación. La calificación no incorpora el riesgo de pérdida debido a los riesgos que no sean relacionados a riesgo de crédito, a menos que dichos riesgos sean mencionados específicamente como ser riesgo de precio o de mercado, FIX SCR S.A. no está comprometido en la oferta o venta de ningún título. Todos los informes de FIX SCR S.A. son de autoría compartida. Los individuos identificados en un informe de FIX SCR S.A. estuvieron involucrados en, pero no son individualmente responsables por, las opiniones vertidas en él. Los individuos son nombrados solo con el propósito de ser contactados. Un informe con una calificación de FIX SCR S.A. no es un prospecto de emisión ni un sustituto de la información elaborada, verificada y presentada a los inversores por el emisor y sus agentes en relación con la venta de los títulos. Las calificaciones pueden ser modificadas, suspendidas, o retiradas en cualquier momento por cualquier razón a sola discreción de FIX SCR S.A. FIX SCR S.A. no proporciona asesoramiento de inversión de ningún tipo.

Las calificaciones representan una opinión y no son una recomendación para comprar, vender o mantener cualquier título. Las calificaciones no hacen ningún comentario sobre la adecuación del precio de mercado, la conveniencia de cualquier título para un inversor particular o la naturaleza impositiva o fiscal de los pagos efectuados en relación a los títulos. FIX SCR S.A. recibe honorarios por parte de los emisores, aseguradores, garantes, otros agentes y originadores de títulos, por las calificaciones. Dichos honorarios generalmente varían desde USD 1.000 a USD 200.000 (u otras monedas aplicables) por emisión. En algunos casos, FIX SCR S.A. calificará todas o algunas de las emisiones de un emisor en particular, o emisiones aseguradas o garantizadas por un asegurador o garante en particular, por una cuota anual. Se espera que dichos honorarios varíen entre USD 1.000 y USD 200.000 (u otras monedas aplicables). La asignación, publicación o diseminación de una calificación de FIX SCR S.A. no constituye el consentimiento de FIX SCR S.A. a usar su nombre como un experto en conexión con cualquier declaración de registro presentada bajo las leyes de cualquier jurisdicción, incluyendo, no de modo excluyente, las leyes del mercado de títulos y valores de Estados Unidos de América y la "Financial Services and Markets Act of 2000" del Reino Unido. Debido a la relativa eficiencia de la publicación y distribución electrónica, los informes de FIX SCR S.A. pueden estar disponibles hasta tres días antes para los suscriptores electrónicos que para otros suscriptores de imprenta.