

Evolución reciente y perspectivas

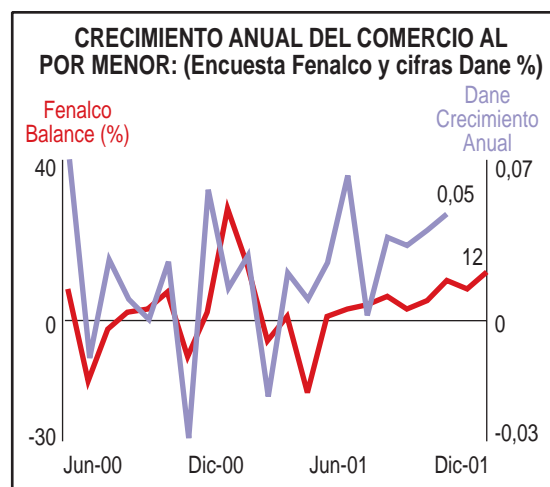
Evolución de las ventas

El crecimiento de las ventas al por menor, según las cifras del Dane¹, alcanzó una tasa de 3.5% anual en el acumulado de doce meses a noviembre pasado. Este es el mejor resultado en ventas de la actividad desde septiembre de 1995. Las agrupaciones que han liderado el crecimiento corresponden a bienes durables, que arrojaron un crecimiento de 5.4% anual, mientras que las de no durables crecieron en conjunto 3.3%. En general, el resultado en crecimiento está influenciado por el pobre desempeño del período de comparación, ya que muchas de las agrupaciones venían de enfrentar una etapa prolongada de descenso en las ventas. De acuerdo con las cifras más actualizadas de la encuesta de Fenalco, la tendencia favorable de las ventas se mantuvo en diciembre y enero. En este último mes, el balance entre el porcentaje de encuestados que opinaron que sus ventas mejoraron respecto al mismo mes del año anterior y los que percibieron una reducción, fue de 12.

El ligero repunte en el crecimiento de la economía durante el cuarto trimestre –se estimó un crecimiento anual de 1.4%, en contraste con 1% en el tercer trimestre– unido al efecto positivo sobre la demanda que ha continuado ejerciendo el bajo nivel de las tasas de interés reales, son los factores que impulsaron la expansión de las ventas en los meses pasados.

Además, el segmento de grandes almacenes continuó realizando un esfuerzo grande para capturar más clientes, con la apertura y renovación de locales en las principales ciudades y en municipios de tamaño mediano. En esta medida, las encuestas del sector están reflejando una creciente ‘formalización’ de la actividad comercial.

Las agrupaciones con mayor crecimiento durante todo 2001 fueron la de muebles y equipo de oficina (impulsadas por el segmento de computadores), seguidas (a partir de mayo) por la de vehículos. Por su parte, las de peor desempeño en este aspecto son las de com-

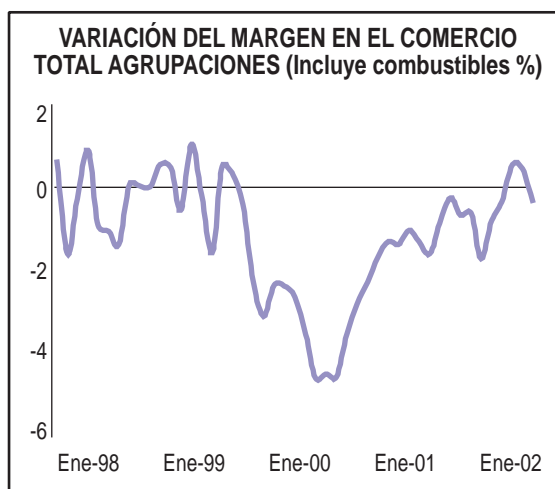


bustibles y farmacéuticos, que enfrentan las peores caídas desde la crisis de 1999.

Margen unitario real

Aunque los buenos resultados recientes en ventas son sin duda una buena noticia, la recuperación se dio a costa de un sacrificio adicional de los márgenes. Durante 2001, éstos cayeron en promedio durante 2001 -0.6%, una tasa que en principio podría considerarse moderada, pero que no lo es, si se tiene en cuenta que se dio después de que el sector acumulara siete años de recortes en los márgenes brutos. Por supuesto, no todo este proceso de estrechamiento de márgenes condujo siempre a pérdidas de las empresas, ya que en parte esto fue posible gracias a las importantes ganancias en productividad que permitieron simultáneamente reducir costos. El año pasado, el problema que enfrentaron los comerciantes es que mientras los márgenes continuaron con su tendencia descendente, las posibilidades de lograr recortes adicionales en costos fueron cada vez más limitadas.

¹ No incluyen combustibles.

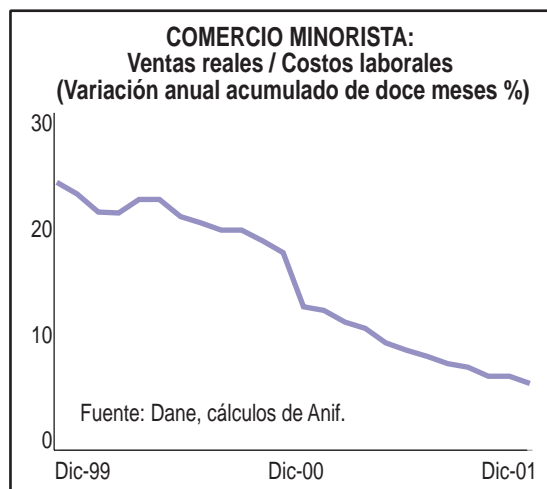


Entre las agrupaciones, sólo combustibles, productos de aseo personal y farmacéuticos, mostraron incrementos significativos en el indicador de margen unitario. En alimentos hubo mejoras puntuales compensadas con períodos de caídas (el crecimiento promedio en el segundo semestre fue 0.7%) y en muebles y electrodomésticos se observaron tasas ligeramente superiores a cero, durante el segundo semestre. Éstas fueron insuficientes para contrarrestar los descensos en meses anteriores y, por tanto, estas agrupaciones arrojan caídas en el acumulado del año, aunque con un quiebre favorable en la tendencia. Las demás agrupaciones enfrentaron continuas reducciones y no mostraron señales de recuperación: vestuario, calzado, ferreterías y vehículos.

Por su parte, la moderación de la devaluación en el transcurso del año, si bien no tuvo un efecto positivo en los márgenes como en otras oportunidades, sí permitió que los comerciantes —especialmente aquellos con un portafolio mayoritario de productos importados o producidos con alto componente foráneo— pudieran sostener un bajo ritmo de incremento en los precios para estimular las ventas.

Empleo en el comercio

Durante todo el año pasado se mantuvo la tendencia iniciada en 2000 de moderación de las caídas en el empleo. En noviembre pasado la tasa anual era todavía negativa, con un resultado de -1.8%, frente a una tasa acumulada en los últimos doce meses de -2.7%. Al mismo tiempo, a partir de octubre se observó por primera vez en cinco años un aumento, aunque pequeño, de los salarios reales. Como resultado, y a pesar del repunte de las ventas, el beneficio adicional de las ganancias en productividad laboral ha disminuido, tal

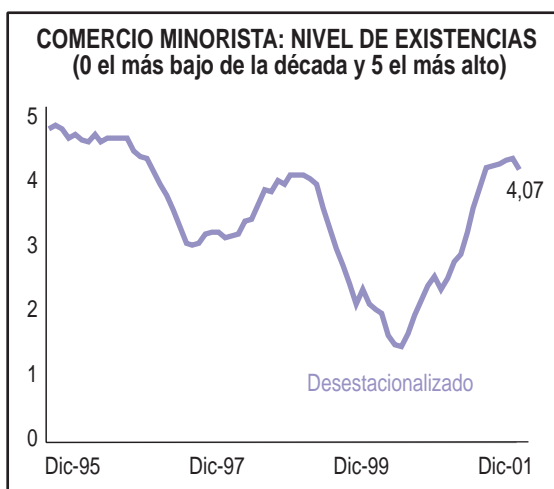


como lo ilustra el gráfico de ventas reales sobre costos laborales. Aunque todavía los comerciantes no se encuentran ante un escenario de presiones importantes en los costos laborales, la tendencia indica que se está agotando este camino para compensar el descenso de los márgenes brutos.

Teniendo en cuenta los resultados de la Encuesta Anual de Comercio del Dane, los sectores con un mayor peso de los gastos laborales y, por tanto, aquellos con un mayor potencial para beneficiarse de los ahorros en este frente durante los años anteriores han sido: electrodomésticos (sus costos laborales equivalen a 16% de sus ventas en 2000), muebles (15%), textiles y confecciones (13%). En el otro extremo, se encuentran los que tienen un peso relativamente pequeño de este rubro de costos, como los combustibles (3%), vehículos (5%) y alimentos.

Existencias

Durante el año pasado, el mayor crecimiento de las ventas estuvo acompañado por una mayor acumulación de inventarios, que en parte estuvo por encima de lo deseado. El indicador de la encuesta de Fedesarrollo cerró el año con un resultado de 4.1, y durante todo el segundo semestre se mantuvo en niveles ligeramente superiores a los de comienzos de 1999. Esto ocurrió porque las expectativas de recuperación de la demanda fueron excesivamente optimistas y sólo en la medida en que los resultados del tercer trimestre revelaron un menor dinamismo, los comerciantes comenzaron a ajustar sus pedidos. Un mayor nivel de inventarios al comenzar 2002 puede incentivar una estrategia de descuentos, pero algunos sectores con márgenes deprimidos serán muy cautelosos antes de recurrir a esta alternativa.

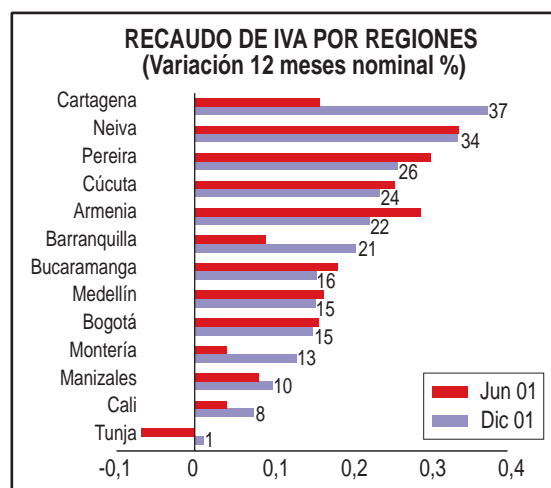


Ventas según regiones

El recaudo del IVA por regiones (ver gráfico superior) es un indicador que se disparó durante 2001 por efecto de la reforma tributaria. El aumento de la tasa y la ampliación de la base tuvieron como resultado un crecimiento importante en los recaudos, y por tanto, no todo el crecimiento en cada región puede atribuirse a mayores ventas. A diciembre, las cifras de la Dian muestran que las ciudades con mayor dinamismo durante el año pasado fueron Cartagena, Neiva y Pereira. Por su parte, Tunja y Cali se mantienen como las de peor desempeño, con tasas por debajo de la inflación, aunque presentaron una mejora respecto a los resultados de hace seis meses.

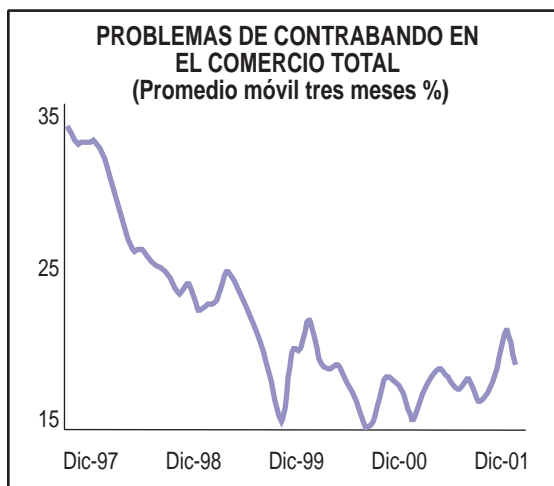
Principales problemas del sector

Entre los problemas que han cedido se encuentran la falta de demanda, que se mantiene como el más mencionado por los comerciantes, pero ha perdido importancia: mientras el promedio de todo el año fue 55%, en diciembre lo indicó 46% de los encuestados por Fedesarrollo. De igual forma, hay señales de mejoras en la rotación de cartera, que fue un problema mencionado por 30.7% en el año, frente a 32.9% en 2000 y con una tendencia descendente que se sostiene. Tanto los costos financieros como las fuentes de crédito se han mantenido en niveles muy bajos y no se perciben como obstáculos para el crecimiento del negocio. Por el contrario, el contrabando resurgió y llegó a ser mencionado por 22% de los encuestados en septiembre, el resultado más alto en los últimos dos años. A partir de entonces el indicador ha bajado, pero se mantiene en niveles relativamente altos, con un promedio en el año de 18%.



Proyecciones y resultados de la calificación de riesgo

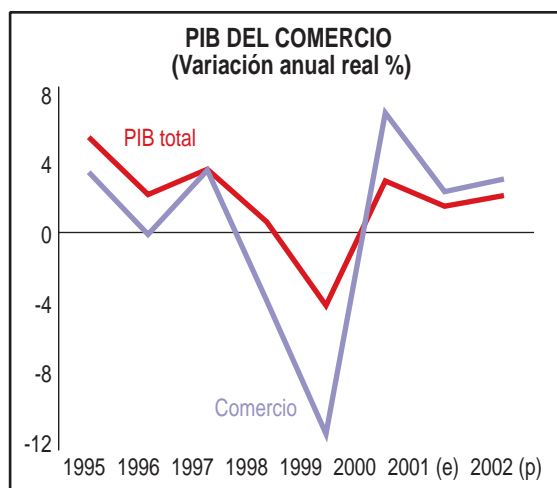
La demanda crecerá a un ritmo lento. El comportamiento de la demanda interna estará marcado por un crecimiento muy modesto, con probabilidades de una recuperación en el cuarto trimestre del año. Esta tendencia está definida por la evolución esperada del PIB, para el que se proyecta un crecimiento en el año completo de 2%. Entre los elementos que retardarán el despegue de la economía, están las dificultades de la economía venezolana y la incertidumbre propia del período pre-electoral que afecta las decisiones de inversión. Además, por el lado del empleo no se esperan mejoras que permitan una recuperación de los ingresos de los hogares; este problema continuará como una de las principales barreras de acceso al crédito. Estas son las principales razones para esperar un crecimiento bastante estancado en los primeros tres trimestres. Una



vez despejado el horizonte en materia de política económica, se fortalecerán tanto la confianza de los consumidores como de los inversionistas, con el consiguiente impacto positivo en la demanda.

Específicamente, las mediciones de confianza del consumidor que realiza Fedesarrollo indican que aunque hay una ligera mejora en diciembre en la percepción de los hogares sobre su futuro, todavía una proporción grande de encuestados considera que éste no es un buen momento para comprar vivienda (42%), electrodomésticos (51%) y automóviles (58%). Además, la encuesta revela que se mantiene el bajo interés por endeudarse: sólo 23% dijo haber solicitado recientemente un crédito financiero y 35% a familiares o conocidos.

Tasas de interés bajas. Durante el semestre pasado, las tasas de interés reales se mantuvieron en niveles ligeramente superiores a lo proyectado. Ésto no se debió a un incremento en las tasas nominales, sino a que la inflación fue inferior a lo esperado. En nuestro escenario para las proyecciones de ventas del comercio, las tasas de interés se mantendrán estables en términos reales durante el primer semestre, con un aumento por encima de los niveles de un año atrás en el segundo semestre, especialmente acentuado en el tercer trimestre. El costo de los recursos de crédito tanto para la financiación de los comerciantes como para la reactivación de la demanda, no será entonces un inconveniente. Sin embargo, las posibilidades de acceso al crédito continuarán limitadas (a pesar de alguna reactivación reciente, especialmente de los préstamos personales) debido al clima de baja confianza del consumidor y de las altas tasas de desempleo que se mantendrán este año.



Incertidumbre sobre devaluación. La revaluación contribuirá a reducir los costos de los comerciantes sólo durante las primeras semanas del año. A medida que se aproxime el segundo semestre se espera un mayor ritmo de devaluación y en la segunda mitad del año las tasas deberán estar por encima de la inflación, para terminar el año en 8%. Debe advertirse que este año el escenario en el mercado cambiario parece más incierto que en otras oportunidades, por las expectativas en los frentes político y de orden público.

Se anticipan dificultades para recortes adicionales en los gastos. A pesar de haber disminuido sus requerimientos de mano de obra, gracias a un proceso de modernización y sistematización que se dio especialmente en los segmentos de los grandes almacenes, el comercio continúa siendo una actividad intensiva en el uso de este factor. Aunque en el pasado, los comerciantes han demostrado que el grado de flexibilidad de sus costos laborales es mayor que en otros sectores (como la industria), la tendencia reciente del índice de remuneración real indica que éstos ya tocaron fondo. Ésto apunta a una mayor vulnerabilidad de los costos frente a incrementos del salario superiores a la inflación, (y el ajuste del salario mínimo ejerce una presión a la que no escapa del todo el comercio). Los aumentos en productividad serán mucho menores que en años anteriores y, por tanto, su capacidad para mitigar el impacto del alza en salarios es menor que en otras ocasiones. Las agrupaciones con un mayor riesgo potencial de incremento en costos por esta vía son aquellas en las que el esquema de autoservicio es más difícil de implementar y en las que el servicio de posventa juega un papel importante, ya que suelen ser las más intensivas en mano de obra. Este es el caso de electrodomésticos, vestuario, calzado y muebles. Por otro lado, se esperan incrementos por encima de la inflación en los servicios públicos, aunque más moderados que los del año pasado, que terminaron diciembre con un crecimiento de 16%.

Teniendo en cuenta estos supuestos, Anif proyecta un crecimiento de las ventas minoristas de 2% para 2002. Este año el sector continuará impulsado por las ventas de bienes durables, aunque el ritmo de crecimiento de estas agrupaciones será más moderado que el observado el año pasado. Como resultado, el valor agregado del comercio (que además de la distribución al detal, incorpora la actividad mayorista interna así como las actividades comerciales asociadas con el comercio exterior) crecerá en este período 2.9%.

EVOLUCIÓN CALIFICACIÓN DE RIESGO

Agrupación	Última	Seis meses atrás
Alimentos y bebidas	7.3	7.1
Vestuario y textiles	7.7	7.6
Calzado y artículos de cuero	9.7	9.7
Aseo personal y farmacéuticos	6.3	6.3
Muebles	8.5	8.5
Electrodomésticos	9.8	9.8
Ferreterías	7.5	7.5
Vehículos	7.5	7.5
Repuestos	6.3	6.3
Combustibles	5.6	5.5
Promedio	7.3	7.2

Fuente: Anif.

De acuerdo con este escenario, Anif aumenta marginalmente su calificación de riesgo para el sector de 7.2 a 7.3, lo que indica que se mantienen condiciones relativamente más favorables que en el período de crisis, pero no hay indicios de una mejora importante de los resultados de las empresas durante 2001 ni razones para esperar que en los próximos seis meses esta situación vaya a cambiar.

Todas las agrupaciones, con excepción de alimentos, vestuario y combustibles, mantuvieron su calificación de hace seis meses. En estas tres agrupaciones el riesgo aumentó moderadamente: la de combustibles continúa como la de peor desempeño en ventas y enfrenta un mercado ilegal que ha ganado rápidamente terreno; la de alimentos no ha recuperado su rentabilidad según lo esperado y las ventas mostraron un descenso en una magnitud inesperada, mientras que en vestuario se adoptó una estrategia de reducción de precios que no dio los resultados deseados en ventas.

Las actividades comerciales con mayor riesgo crediticio continúan siendo electrodomésticos y calzado. A su vez, aunque combustibles se mantiene como la de menor riesgo, su posición relativa ha desmejorado porque cada vez está menos alejada de la calificación de los demás sectores.

Estas calificaciones deben interpretarse con cautela. En ningún caso recomendamos su utilización sin una lectura cuidadosa de los capítulos correspondientes a cada agrupación. Un resumen de la metodología utilizada se encuentra en el anexo.

ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de los hogares	
Nacional	25.7%
Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	40.3%
Cali	13.2%
Medellín	12.5%
Barranquilla	5.8%
Resto (19 ciudades)	28.2%
Elasticidad ingreso	0.58
Número de establecimientos	
Al por mayor	11.096
Al por menor	264.505
Número de empleados	
Al por mayor	59.618
Al por menor	423.919

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

ALIMENTOS NO ESPECIALIZADOS

Número de empresas	159
Participación	8%
Ventas en miles de millones	8.959.571.679
Participación	50%
Número de empleados	55.305
Participación	44%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	7%
Remuneración/Ventas (2000)	7%

ALIMENTOS ESPECIALIZADOS

Número de empresas	32
Participación	2%
Ventas en miles de millones	80.627.222
Participación	0.5%
Número de empleados	8.313
Participación	7%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	7%
Remuneración/Ventas (2000)	6%

COYUNTURA

	Fecha último dato	Variaciones del acumulado anual Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales (alimentos y bebidas)	Nov-01	0.1	0.2	0.7
Precios venta	Dic-01	13.3	9.8	9.2
Márgenes reales	Dic-01	-0.3	-1.0	-1.8
Alimentos		Rangos		
Situación de las empresas	Dic-01	2.3	1.9	2.6
Existencias	Dic-01	2.9	2.8	2.9
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-01	57	69	46
Problema de rotación de cartera	Dic-01	27	31	29
Contrabando	Dic-01	13	22	8
Bebidas		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	Dic-01	1.9	0.6	3.3
Existencias	Dic-01	1.0	0.7	1.9
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-01	83	100	89
Problema de rotación de cartera	Dic-01	67	67	44
Problema de contrabando	Dic-01	50	0	11

FINANCIERAS (se refieren al establecimiento tipo)

	2000	1999	1998
Obligaciones financieras/pasivo	31.5	31.2	32.1
Razón de endeudamiento	67.2	68.7	71.1
Ventas/activo	224.6	229.6	234.4
Costos y gtos. oper./activo	222.1	229.7	234.4
Margen operacional	1.61	0.81	1.79
Costo vtas./ventas	84.6	85.7	85.4
Gtos. operac./ventas	18.8	19.0	19.3
Utilidad neta/patrimonio	6.8	8.0	10.1

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	32.6	37.6	28.2
--	------	------	------

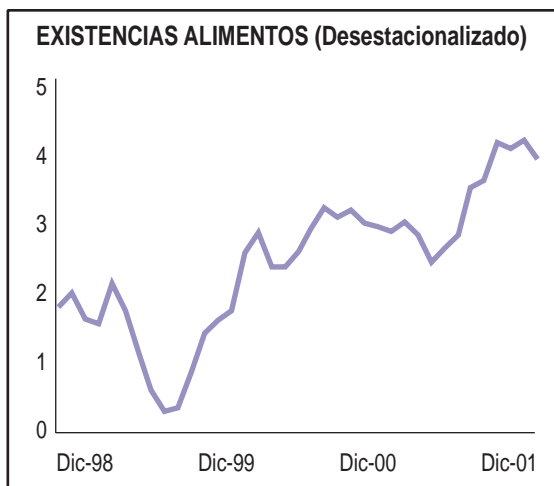
CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2002 I	2001 II	2001 I
	7.3	7.1	7.1

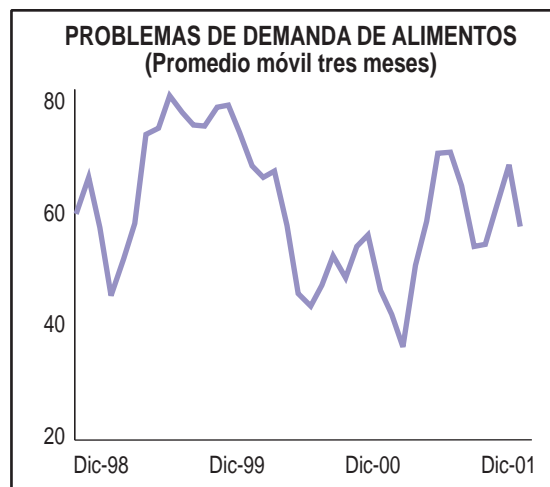
Alimentos y bebidas no alcohólicas

Factores positivos

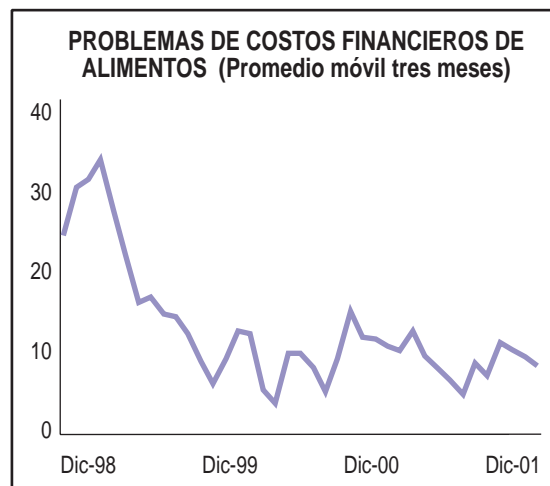
Las ventas de bebidas crecieron. El crecimiento del grupo de bebidas alcohólicas y cigarrillos fue de 6.7% anual en el acumulado de doce meses a noviembre. Sin embargo, hay grandes diferencias en el desempeño al interior de este segmento. Hay evidencia de que las ventas a través de los almacenes de mayor tamaño se están comportando mucho mejor que las del resto de canales. Por otro lado, el crecimiento se dio con una recomposición del mercado de cerveza, que favorece a aquellos comerciantes con más facilidad de acceso al producto importado: mientras el consumo de cerveza nacional se mantuvo deprimido el año pasado, las importaciones (en toneladas) de cerveza desde Venezuela aumentaron 99% anual en el acumulado entre enero y noviembre de 2001.

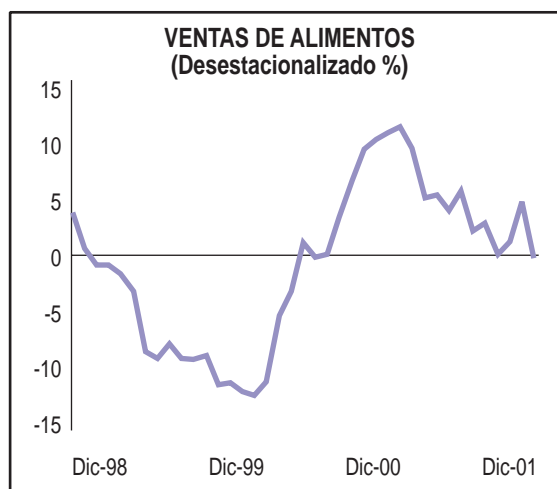


Los márgenes mejoraron. Tal como se esperaba, los precios de la agrupación se ajustaron a tasas mayores durante el segundo semestre, llegando –en el caso de los precios al consumidor– a un máximo de 14.3% anual en septiembre. El incremento de los precios al consumidor por encima del IPP durante la mayor parte del segundo semestre, permitió que los márgenes de la agrupación crecieran 0.7% anual en promedio entre julio y diciembre pasados. La mejora en los márgenes se originó en el segmento de alimentos que creció a una tasa promedio



de 1.1% anual. Hay divergencias en el comportamiento de los márgenes por productos que deben mencionarse. La carne está entre los de mayor deterioro y conserva tasas negativas en los últimos meses. Entre los que muestran una recuperación cabe mencionar el arroz y el azúcar. Por el contrario, en las bebidas predominaron las tasas negativas en este período, con una caída de -0.5% en promedio para el semestre, siendo las gaseosas el producto con peores resultados. De todas formas, el cambio favorable en la tendencia de los márgenes promedio de la agrupación no compensa el descenso acumulado durante dos años en este indicador.



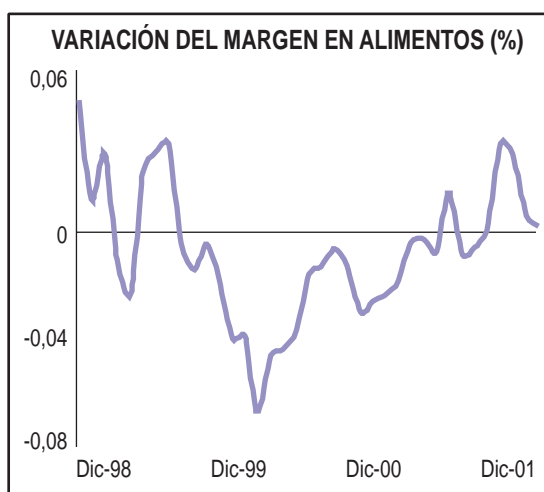


Disminuyen los problemas de recuperación de cartera en alimentos. Aunque se mantiene entre los problemas mencionados por un mayor número de comerciantes de esta rama, el indicador de la encuesta de Fedesarrollo se redujo en los últimos meses de 2001, pasando de 43% en agosto a 27% en diciembre. Sin embargo, en el caso de los comerciantes de bebidas no se registra una mejora en este indicador, ya que se mantuvo en niveles elevados durante el segundo semestre de 2001, terminando con un resultado de 67% en diciembre.

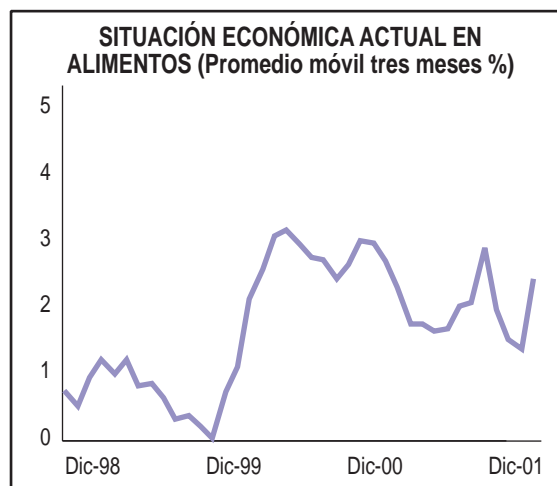
Factores negativos

No hay señales claras de recuperación de las ventas de alimentos. Durante el segundo semestre del año pasado, las ventas de la agrupación mostraron un comportamiento descendente que neutralizó las tasas positivas de comienzos del año y en noviembre, el crecimiento acumulado en doce meses fue nulo respecto al mismo periodo de 2000. Sin embargo, las ventas de alimentos

en almacenes especializados mostraron un buen comportamiento entre junio y noviembre, en contraste con el resultado del agregado del sector, logrando un crecimiento de 6.6% anual en el acumulado de doce meses en ese último mes. El reciente freno en el crecimiento se explica por el comportamiento de las ventas de alimentos en los grandes almacenes, que enfrentaron un descenso de -0.93% en el tercer trimestre¹, respecto a lo observado un año atrás. De todas formas, la debilidad de la demanda sigue siendo un problema común a todos los canales de comercialización de la agrupación. El porcentaje de comerciantes que menciona este problema en la encuesta de Fedesarrollo se ha mantenido en niveles altos y en diciembre el resultado fue de 57% para alimentos y de 83% para bebidas.



Aumenta el problema del contrabando. El porcentaje de comerciantes que mencionó este problema, en diciembre ascendió a 50% en bebidas y 13% en alimentos, frente a resultados más bajos o nulos en el tercer trimestre.



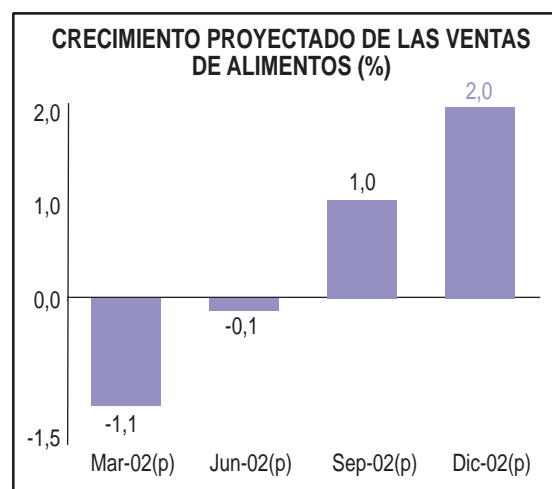
Debilidad en situación económica de las empresas. Los resultados de la encuesta de Fedesarrollo mostraron una tendencia descendente en el indicador de situación de las empresas: en el caso de alimentos hay un descenso sostenido entre septiembre y noviembre, llegando a un mínimo de 1.3 en ese mes, con un repunte a 2.3 en diciembre pasado, lo que aún es un valor bajo. En bebidas, el indicador tuvo un rápido deterioro desde febrero, y desde entonces se mantie-

¹ Según los datos de la Encuesta trimestral de grandes almacenes del Dane.

ne en niveles inferiores a 2. De acuerdo con este indicador se anticipa que la reciente recuperación de los márgenes no ha sido suficiente para compensar los efectos negativos del mal desempeño en ventas. Por tanto, no puede esperarse una mejora en los resultados financieros de la agrupación para 2001. A esto se añade un problema de acumulación de inventarios de alimentos, que se observa en los resultados de esta misma encuesta: el indicador pasó de un nivel de 2.4 en abril a 3.9 en diciembre.

Perspectivas y calificación de riesgo

Durante los próximos meses el comportamiento al alza previsto en los precios de la agrupación –resultado de una probable menor oferta debido a factores climáticos adversos y al ciclo de retención ganadera– será un elemento que impedirá un crecimiento importante en las ventas. Una excepción es el segmento de bebidas, en el que se espera que los precios continúen moderados (en particular en el caso de la cerveza), prolongando la estrategia observada el año pasado encaminada a impedir un mayor descenso en el consumo. Anif proyecta para 2002 un crecimiento de 0.4%, es decir, que las ventas se mantendrán estancadas en niveles similares a los del año pasado. En el comportamiento por trimestres se anticipan caídas durante la primera mitad del año, cuando el impacto de alzas de precios se conjugará con una demanda debilitada. En



los últimos dos trimestres del año, en la medida en que se dé una lenta recuperación del ingreso, las ventas podrán mostrar de nuevo tasas positivas.

En el informe pasado no se modificó la calificación de riesgo de la agrupación, suponiendo que el consumo de este tipo de productos no se vería muy afectado por los mayores ajustes en precios. Pero los resultados recientes revelan un freno en las ventas mucho más fuerte de lo esperado, por tanto, la situación de las empresas debe ser menos sólida de lo que se esperaba. Por eso, frente a unas perspectivas de bajo crecimiento y mejoras adicionales limitadas en los márgenes, la calificación aumenta de 7.1 a 7.3. Este resultado ubica a la agrupación en el mismo nivel del promedio para el comercio agregado.

RESULTADOS FINANCIEROS - PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE ALIMENTOS Y BEBIDAS

Cifras en millones de pesos

Empresa	Activo 1999	Pasivo 1999	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Utilidad neta	Activo 2000	Pasivo 2000	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Ganancias y pérdidas
COMERC. INTERNACIONAL DE AZÚCARES Y MIELES S.A.	69,443	30,365	28,913	3,023	1,403	103,117	72,115	296,362	2,074	280
BRITISH AMERICAN TOBACCO (SOUTH AMERICA) LIMITED	89,588	20,708	171,448	-5,862	-11,685	127,771	36,778	226,436	15,189	2,055
INVERCÁRDENAS S.A.	19,818	15,395	97,006	832	409	30,819	25,606	113,797	1,026	569
SOCIEDAD AGRÍCOLA Y PECUARIA DE OCCIDENTE S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6,175	5,092	106,254	1,112	398
JOHN RESTREPO A. Y CIA. LTDA.	57,457	52,349	82,279	1,588	-762	55,291	48,096	98,776	3,002	921
C.I. ACEPALMA S. A.	13,898	3,875	72,049	-2,944	2,919	13,071	2,266	65,286	-1,212	93
DISTRIBUIDORA COLOMBINA LTDA.	15,893	13,777	57,919	161	8	9,122	6,578	61,293	-241	0
JOHN RESTREPO Y CIA. DE BOGOTÁ LTDA.	30,128	27,919	44,082	-361	-676	31,657	28,166	59,405	1,854	1,044
DISTRIB. PASTOR JULIO DELGADO Y CIA. LTDA.	14,417	7,802	42,408	1,270	654	16,741	4,703	53,766	950	598
ALTIPAL BOGOTÁ LTDA.	9,839	7,970	33,955	-848	418	12,057	9,565	48,510	-506	497
DISTRIBUCIONES LUNES S.A.	1,652	1,519	36,386	-476	1	1,284	1,139	39,485	172	60
JOHN RESTREPO Y CIA. DE LTDA.	21,655	22,775	42,147	-1,254	-3,165	19,671	17,762	39,466	841	87
DISTRIBUIDORA TROPIABASTOS LTDA.	14,806	8,381	33,709	-1,268	-282	16,466	9,473	35,406	-498	284
DISTRIBUIDORA DE CONFITES LTDA.	8,996	5,632	28,176	903	497	10,647	6,741	33,689	1,222	334
UDV RUEDA S. A.	45,756	48,784	18,111	-1,973	-3,928	26,759	20,927	32,947	1,566	67
DISTRIBUIDORA SURTINORTE LTDA.	4,493	3,027	19,137	1,198	925	5,756	3,137	32,674	2,564	961
FRUTICOLA COMERCIAL PANAMERICANA S.A. EMA.	3,577	3,338	27,640	1,133	-1	5,415	5,239	31,845	418	-41
TRILLADORA DE CAFÉ POPAYÁN LTDA.	11,097	245	20,910	-1,254	-1,575	13,280	1,321	31,772	754	33
MEGABASTOS LTDA.	6,236	5,570	32,191	445	100	6,644	5,793	30,100	380	111
DISSANTAMARÍA S. A.	10,338	4,697	25,851	1,102	-146	9,198	3,264	28,791	466	125
FRIGORÍFICO DEL SINÚ S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	10,138	3,512	26,045	851	229
GONCHECOL LTDA. En Concordato	47,738	27,390	68,673	-4,955	-6,686	28,093	21,085	25,358	-5,569	0
DECO S.A.	9,406	9,300	17,929	-319	-575	13,857	11,134	23,930	267	51
MERCAR LTDA.	6,413	3,460	20,767	-28	320	6,978	3,664	22,678	21	308
FRIGORÍFICO TEQUENDAMA DE LIMITADA	4,533	3,849	16,361	498	60	8,885	9,164	22,512	592	0
CI GRASAS Y ACEITES ANDINOS GRANDINOS S.A. - EMA	1,825	1,775	3,938	36	-37	14,488	13,841	22,166	910	269
ARROZ MARFIL FERNÁNDEZ RESTREPO Y CIA. S.C.A.	6,184	2,788	21,593	251	148	4,937	1,744	21,440	211	60
MAVESA DE COLOMBIA S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,937	12,874	21,060	-4,181	0
PROMESA DE COLOMBIA S.A.	5,617	3,357	19,696	23	-14	7,534	5,123	20,513	-364	30
MERCADO ZAPATOCA LTDA.	3,171	1,981	20,135	-39	300	5,986	4,726	20,354	59	259
CAFÉ COLSUAVES LTDA.	2,020	1,350	22,372	-16	-34	1,214	447	19,582	52	49
DISTRIBUIDORA TROPITODO LIMITADA	3,882	2,280	14,082	76	-11	5,593	3,563	18,311	398	198
PUYO Y CIA. LTDA.	7,724	4,445	18,819	470	323	8,073	4,279	18,157	458	219
FERRERO DEL ECUADOR S.A. IND. DE DULCES Y ALIMENTOS	3,974	3,517	11,104	906	261	6,554	5,746	17,906	1,883	72
AGROPECUARIA MOLINA VIVAS LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9,970	7,609	17,837	403	33
CERVECERÍA POLAR COLOMBIA S.A.	46,961	16,653	24,969	-12,428	-10,935	43,877	21,392	17,448	-6,879	534
TALOCA Y CIA. LTDA.	7,172	699	20,837	-512	-223	7,467	762	17,247	1	45
OMNILIFE DE COLOMBIA LTDA.	7,715	3,238	16,288	418	-454	6,898	3,365	17,130	-756	55
PRONACA COLOMBIA C. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,713	4,298	16,524	1,445	138
DISTRIBUIDORA TROPI LTDA.	5,778	3,457	15,591	-35	-33	6,425	3,889	16,486	372	201
PROVISIONES Y SERV. DEL CARIBE PROVYSER S.A.	7,638	6,414	12,837	-148	-957	7,181	5,552	16,273	-185	22
DISTRIBUCIONES ALDANA & CIA. S. EN C.	4,876	3,269	16,118	137	170	4,881	3,006	16,214	97	96
ZULUAGA Y SOTO CIA. LTDA.	3,350	1,822	13,054	384	178	4,262	2,420	15,977	525	152
TOVAR SÁNCHEZ, VALENCIA Y VALLEJO Y CIA. S. C. A.	4,286	1,611	12,273	-162	15	5,015	2,228	15,217	-197	43
DISTRIBUIDORA SURTIVALLE LTDA.	4,381	3,336	13,590	100	-20	4,581	3,347	15,173	342	18
SACEITES DISTRIBUCIONES S. A.	2,682	1,877	9,959	-738	51	3,671	2,424	15,077	451	199
DISTRIBUIDORA TROPIHUILA LTDA.	4,400	2,648	13,733	44	-257	5,161	2,931	14,983	467	243
CIGARRERÍA PLAYA LTDA.	5,129	4,944	10,501	113	-238	8,287	7,032	14,501	42	174
ALTIPAL PEREIRA LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,967	3,094	14,373	-332	111
DISTRIBUIDORA PLAYA LIMITADA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6,634	6,038	14,062	519	195
TOTAL AGRUPACIÓN	940,326	602,140	1,848,037	-24,264	-47,161	1,157,983	739,401	2,610,047	26,478	17,259

TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de los hogares	
Bogotá	40.8%
Cali	12.0%
Medellín	11.7%
Barranquilla	5.1%
Nacional	30.3%
Elasticidad ingreso	0.85
Número de establecimientos	
Al por mayor	1.913
Al por menor	48.111
Número de empleados	
Al por mayor	11.916
Al por menor	97.894

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

TEXTILES

Número de empresas	103
Participación	5%
Ventas en miles de millones	243.287.836
Participación	1%
Número de empleados	7.454
Participación	6%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	14%
Remuneración/Ventas (2000)	12%

VESTUARIO

Número de empresas	165
Participación	9%
Ventas en miles de millones	509.275.068
Participación	3%
Número de empleados	2.198
Participación	2%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	12%
Remuneración/Ventas (2000)	11%

COYUNTURA

	Fecha último dato	Variaciones del acumulado anual		
		Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales*	Nov-01	5.4	7.3	8.9
Precios venta	Dic-01	2.2	3.2	3.6
Márgenes reales	Dic-01	-1.8	-2.9	-5.1
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas (0 = mala)	Dic-01	4.5	4.5	5.0
Existencias (5 = gran acumulación de existencias)	Dic-01	4.4	3.8	1.5
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-01	63	50	52
Problema de rotación de cartera	Dic-01	4	50	17
Contrabando	Dic-01	25	10	18
Crédito bancos	Dic-01	8	7	13

FINANCIERAS (se refieren al establecimiento tipo)

	2000	1999	1998
Obligaciones financieras/pasivo	30.8	34.3	37.3
Razón de endeudamiento	67.2	66.0	67.1
Ventas/activo	149.4	131.9	143.4
Costos y gtos. oper./activo	142.2	131.0	144.7
Margen operacional	2.35	1.58	0.39
Costo vtas./ventas	78.1	77.5	79.3
Gtos. operac./ventas	24.1	25.7	25.2
Utilidad neta/patrimonio	5.9	8.2	9.3

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	26.6	32.5	37.9
--	------	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

2002 I	2001 II	2001 I
7.7	7.6	7.6

* La cifra de un año atrás (julio de 2000), corresponde al consolidado de vestuario.

Textiles y prendas de vestir

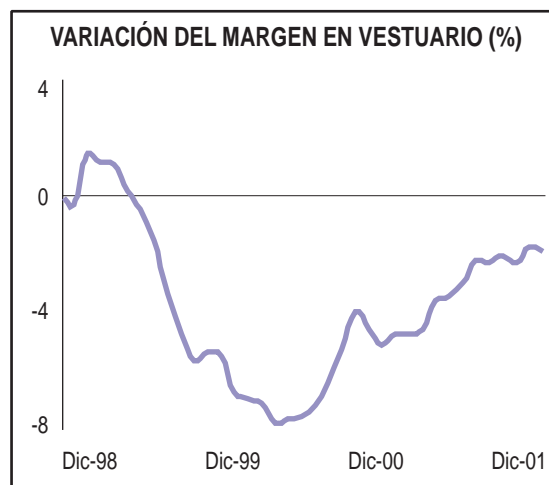
Factores positivos

Los comerciantes del sector de textiles y confecciones consideran estar pasando por un buen momento. A pesar de una moderación en el nivel de ventas en el segundo semestre del año pasado, según la encuesta de Fedesarrollo los comerciantes de textiles y confecciones manifiestan estar pasando por un buen momento en comparación con la fuerte caída que tuvo la demanda entre 1998 y 1999 (durante ese período las ventas alcanzaron a caer -7% y el margen comercial se situó en -5.0%).

La mala rotación de cartera ha moderado su impacto. Después de encontrarse entre los principales problemas del sector, la rotación de cartera mejoró el año pasado. En enero de 2001, 20% de los encuestados lo mencionó en la encuesta de Fedesarrollo. Para diciembre esa cifra había caído 4%. La mejor calidad de la cartera se ve asociada a los menores precios que, se alcanzaron gracias a la agresiva actividad promocional y a las mayores facilidades de pago ofrecidas a los clientes.

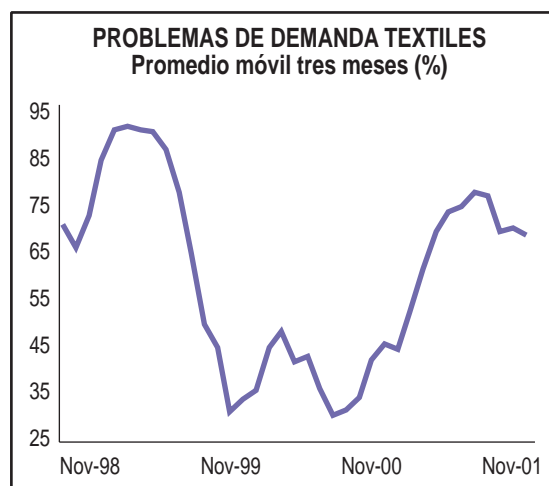
Factores negativos

Se observa una desaceleración en las ventas desde mediados del año pasado. Las ventas de textiles y prendas de vestir crecieron 5.4% anual en términos reales a noviembre de este año, lo que muestra una reducción en el ritmo de crecimiento de ventas frente al 7.9% registrado seis meses atrás. Aunque las tasas de crecimiento positivas permiten hablar de una recuperación del sector, al compararlas con los resultados negativos de años anteriores, en el segundo semestre de este año las ventas se vieron afectadas por una contracción de la demanda y nuevamente se observaron tasas negativas o muy bajas. Después de registrar un crecimiento mensual promedio de 5.4% en el primer trimestre del año pasado, en el tercer trimestre el crecimiento promedio fue 2.0%. Esto se debió principal-



mente a una caída en la demanda en el mes de julio (la variación mensual fue de -1.0%) y a tasas de crecimiento muy moderadas en los meses siguientes (variaciones mensuales entre 1 y 2.5%). Debe anotarse que la mayor desaceleración se observa en las ventas de textiles, que de acuerdo con las cifras del Dane mostraron caídas cada vez mayores durante todo el segundo semestre, y en noviembre la tasa fue -9.7% respecto a la del mismo mes del año anterior.

Los inventarios aumentaron en los últimos meses del año pasado. La encuesta de Fedesarrollo muestra



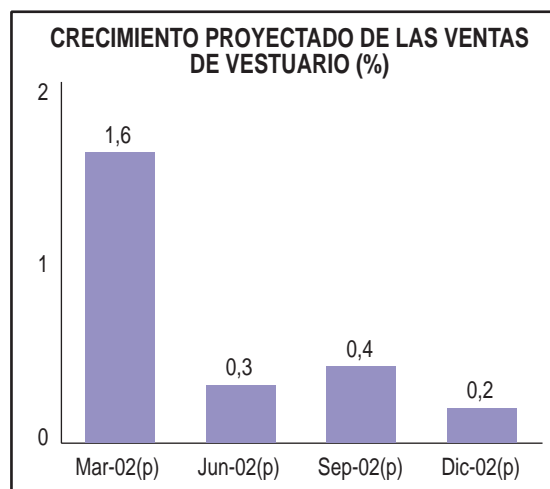
un aumento en el nivel de existencias en el segundo semestre del año pasado, acorde con la contracción observada en el nivel de ventas. Este fue un fenómeno recurrente en la mayor parte de las agrupaciones, que se explica por unas expectativas excesivamente optimistas de recuperación de la demanda.

Los márgenes comerciales siguen deprimidos. Para el sector textil los precios al consumidor registraron un tímido ascenso a partir de abril de 2000 hasta julio del año pasado. Sin embargo, desde agosto, éstos volvieron a caer y a diciembre pasado su crecimiento fue de sólo 2.2%. Aunque también han caído, los incrementos en los precios del productor muestran un crecimiento por encima del IPC del sector (5.1%). En consecuencia, los márgenes continuaron estrechándose el año pasado. A diciembre, la tasa anual de variación fue de -1.2% y la caída promedio en el año llegó a -3%.

La falta de demanda y el contrabando siguen siendo los principales problemas. Aunque a finales del primer semestre del año se percibía una leve moderación en el impacto de ambos problemas, éstos siguen siendo bastante importantes. Por otra parte, aunque no se encuentra entre los principales problemas, según los empresarios encuestados las ventas ambulantes han aumentado su impacto negativo al comercio formal de textiles como de confecciones.

Perspectivas y calificación de riesgo

Aunque se espera que conserve su tendencia positiva, Anif no prevé un cambio significativo en la demanda y estima unas tasas de crecimiento moderadas para el sector, como consecuencia de unas perspectivas de lento incremento del ingreso y de mayor crecimiento de los precios. Entre los factores que explicaron la recuperación del sector el año pasado, frente a la fuerte contracción en la demanda en años anteriores, se encuentran la agresiva actividad promocional y el mayor



control al contrabando. Sin embargo, Anif considera que es difícil que el sector mantenga en forma sostenida su política de reducción de precios teniendo en cuenta que los márgenes comerciales continúan deprimidos. Por otra parte, hay indicios de un resurgimiento de la competencia informal que los comerciantes perciben por la presencia creciente de ventas ambulantes, tanto de textiles como de confecciones.

Para el primer trimestre se espera un crecimiento real de 1.6% sujeto a: 1) una política de reducción de precios como estrategia para impulsar un mayor volumen de ventas a comienzos del año. Dicha reducción estaría relacionada con una actividad promocional agresiva que busca vender los saldos de las colecciones anteriores. 2) Un aumento en la demanda ocasionado por el inicio de la temporada escolar y la presentación de nuevas colecciones.

Para los siguientes trimestres se espera una moderación en las ventas, en la medida en que se dé un leve aumento en los precios con miras a mejorar los márgenes comerciales que aún se encuentran deprimidos.

De esta manera la calificación de riesgo del sector aumentó un punto: de 7.6 hace seis meses a 7.7, ubicándose por encima del promedio para el comercio: 7.3.

RESULTADOS FINANCIEROS - PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE TEXTILES

Cifras en millones de pesos

Empresa	Activo 1999	Pasivo 1999	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Utilidad neta	Activo 2000	Pasivo 2000	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Ganancias y pérdidas
RODRÍGUEZ FRANCO Y CIA. SCS ORG. NAL. DE CIO. ONLY	46,611	23,567	68,901	986	1,405	46,816	25,364	98,012	1,201	924
COMERTEX S.A.	28,297	16,413	51,758	3,343	705	33,981	19,670	76,003	4,484	143
SI S.A.	37,317	12,704	46,512	338	60	39,489	15,516	55,947	1,805	821
PRIMATELA S. A.	15,644	13,617	23,145	4,720	442	33,150	26,560	40,883	6,360	341
COMERCIALIZADORA INTERNACIÓN DUGOTEX S.A.	10,691	9,501	18,310	181	169	21,837	20,029	36,516	690	438
FACOL S.A.	12,658	8,438	28,191	352	164	20,653	15,576	30,602	-93	425
SUTEX S.A.	13,345	6,664	19,797	1,858	656	17,952	12,022	24,275	3,070	479
PIZANTEX S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	17,924	10,940	23,845	721	75
LOS TRES ELEFANTES S. A.	31,997	9,038	17,959	787	514	33,952	9,168	21,170	1,133	201
DISTRIBUIDORA DE LOS ANDES S.A. DISANDES S.A.	7,244	4,912	12,666	-18	138	10,161	7,685	20,708	544	161
JOHN URIBE E HIJOS S.A.	8,579	7,216	11,252	511	64	11,913	10,090	20,483	1,529	256
TANIA S.A.	14,286	3,664	16,114	-267	246	16,145	4,922	20,265	91	400
SEMEK S.A.	23,293	15,338	11,736	2,042	25	24,805	16,494	17,677	3,467	148
COMERCIALIZADORA BALDINI S.A..	6,400	3,626	14,542	434	221	6,619	3,723	16,760	766	317
FLORAL S. A.	4,167	2,400	6,050	219	-17	10,054	7,301	16,395	1,217	499
COLTEFUTURO S.A	8,002	7,177	14,115	-1,103	-1,210	7,813	6,570	15,735	19	14
IBOMA S.A.	4,930	2,570	8,236	362	133	6,004	3,424	14,245	851	218
COLECCIONES EXCLUSIVAS DE TEXTILES S.A.	4,684	2,736	7,633	848	316	5,184	2,393	13,335	1,448	473
DISTRIBUIDORA LEONISA DE COLOMBIA LTDA.	5,693	3,754	18,302	-188	60	6,857	4,678	12,890	-4,479	60
NACIONAL DE COMERCIO NADELCO S. A.	6,783	4,183	9,309	977	45	8,747	5,320	12,707	1,610	49
MARROCAR S.A.	8,127	5,760	11,074	-869	38	9,290	5,868	12,573	-490	43
INVERSIONES PATOJITO LTDA.	12,157	7,444	10,698	128	485	12,662	7,177	12,218	126	110
CENTRO TEXTIL S.A. CENTEX	5,826	2,730	4,913	140	85	8,877	5,619	12,192	422	105
PROCESADORA DE HILOS ESPECIALES S. A.	6,894	5,258	8,586	225	274	6,838	5,079	11,932	664	27
STILOTEX S.A.	4,079	2,814	7,338	629	45	6,514	4,317	11,854	1,264	107
COMERCIAL SPAZIO LTDA. Y CIA . S.C.A.	5,688	3,945	7,392	369	91	7,783	5,610	11,830	701	165
TEXTILES GRANADA LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5,017	3,169	11,388	191	0
TEXELI S.A.	3,253	1,649	5,819	350	155	5,600	3,688	10,984	432	111
PERLATEX LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,808	2,354	10,805	1,487	256
TEXDORAL S.A.	7,713	3,343	6,744	1,278	267	6,888	2,032	10,695	1,335	259
DISTRIBUIDORA NACIONAL DE TELAS LIMITADA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7,615	5,351	10,651	809	343
JOSÉ PEREZ T. Y CIA. S. A.	10,341	5,973	8,520	1,453	24	11,422	6,621	10,598	1,383	104
TEJIDOS DE OCCIDENTE LTDA. Y CIA. S.C.A.	6,932	4,408	7,000	472	140	8,760	5,782	10,393	597	147
RAYOTEX LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,234	2,196	9,994	1,047	429
AARON DAYAN E HIJOS LIMITADA	5,644	813	7,925	352	344	6,391	830	9,962	592	245
ASUF TORRES Y CIA S. EN C.	2,838	1,920	7,477	5	133	5,435	2,202	9,905	168	107
COGNIS DE COLOMBIA S.A..	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5,721	2,336	9,687	1,603	358
COMERCIALIZADORA JUANGUI S.A. EN CONCORDATO	7,164	5,138	6,503	307	-252	7,108	4,956	9,665	95	0
MODANOVA S. A.	3,340	1,043	8,042	733	220	6,001	3,264	9,602	675	138
COMERCIALIZADORA KAISSER C.K. S. A.	16,472	12,151	7,958	-312	142	14,080	9,478	9,460	22	91
WILLIAM CHAMS Y COMPAÑÍA LTDA.	5,531	4,371	7,928	297	56	5,472	4,164	8,815	222	55
HILATELA S.A.	4,635	3,865	9,228	86	-313	4,043	3,279	8,593	54	14
COLTEANTIOQUIA S.A.	3,272	1,032	6,097	-38	103	4,725	1,234	8,551	98	114
FABRILAR LTDA.	4,588	2,251	6,519	616	294	6,203	4,067	8,548	403	250
COMERCIALIZADORA INTERNACIONAL IBLU S. A.	4,982	2,865	5,257	229	62	6,595	4,005	8,544	218	175
INSUMOS & TEXTILES S.A.	4,413	2,700	6,225	31	62	5,072	3,141	8,492	97	63
COSMOTEXTIL S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,789	2,591	7,783	765	148
MERCANTIL BOGOTÁ LTDA.	4,580	2,841	5,167	151	-48	5,316	3,299	7,744	342	31
RESTREPO VILLEGAS Y CIA. LTDA.	3,359	1,879	6,457	494	251	3,108	1,227	7,739	295	129
SUDAMTEX DE COLOMBIA S. A.	5,823	3,680	5,566	-67	2,925	7,043	5,820	7,280	-315	40
TOTAL AGRUPACIÓN	685,095	391,772	830,622	30,200	4,340	1,011,578	588,804	1,229,157	45,506	15,460

CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de los hogares	
Nacional	1.3%
Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	33.8%
Cali	14.3%
Medellín	13.5%
Barranquilla	6.3%
Resto (19 ciudades)	32.1%
Elasticidad ingreso	0.85
Número de establecimientos	
Al por mayor	283
Al por menor	15.796
Número de empleados	
Al por mayor	2.449
Al por menor	108.467

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

CALZADO

Número de empresas	66
Participación	3%
Ventas en miles de millones	157.404.809
Participación	1%
Número de empleados	5.765
Participación	5%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	15%
Remuneración/Ventas (2000)	16%

COYUNTURA

	Fecha último dato	Variaciones del acumulado anual		
		Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales*	Nov-01	9.1	12.2	14.9
Precios venta	Dic-01	4.0	6.0	4.3
Márgenes reales	Dic-01	-4.9	-5.4	-5.2
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas	Dic-01	2.8	3.1	3.8
Existencias	Dic-01	3.3	2.5	1.8
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-01	57	61	19
Problema de rotación de cartera	Dic-01	10	16	16
Contrabando	Dic-01	31	28	32

FINANCIERAS (se refieren al establecimiento tipo)

	2000	1999	1998
Obligaciones financieras/pasivo	30.3	30.0	30.4
Razón de endeudamiento	71.4	65.3	57.2
Ventas/activo	163.0	134.7	161.3
Costos y gtos. oper./activo	168.6	131.3	166.3
Margen operacional	0.79	-4.47	-1.00
Costo vtas./ventas	70.5	75.0	78.1
Gtos. operac./ventas	32.3	31.9	30.7
Utilidad neta/patrimonio	6.4	8.0	12.0

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	32.0	44.0	36.0
--	------	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2002 I	2001 II	2001 I
	9.7	9.7	9.3

* La cifra de un año atrás (julio de 2000), corresponde al consolidado de vestuario y calzado.

Calzado y artículos de cuero

Factores positivos

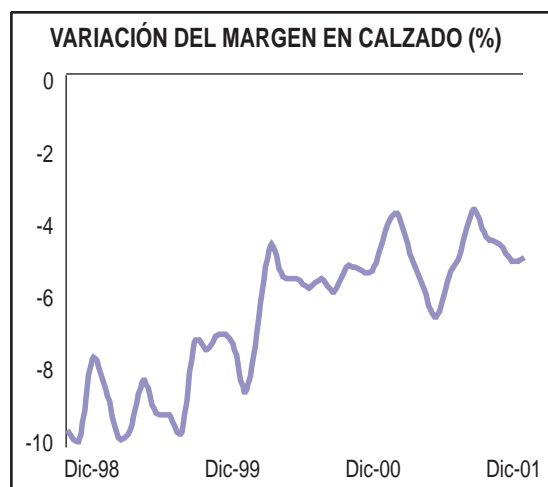
El sector de calzado registra un buen comportamiento de las ventas. De acuerdo a las cifras del DANE, a noviembre del año pasado las ventas reales de calzado y productos de cuero crecieron 9.1% anual, nivel inferior al de seis meses atrás que fue de 13.4%. Sin embargo, el sector está creciendo por encima del promedio para el comercio en su conjunto (3.0%). En el mes de noviembre, la agrupación de calzado y cuero se ubicó entre los sectores comerciales de mejor desempeño con una variación de 11.3% frente al mismo mes del año anterior. Para el total del comercio la variación mensual fue de 4.4%.

En el primer trimestre de 2001, las ventas mostraron un crecimiento muy favorable como consecuencia de los ajustes en precios por debajo de la inflación general (4.9%). Este comportamiento en los precios se explica por la agresiva actividad promocional, lo que permitió un mayor volumen de ventas durante ese período.

Un factor determinante en el buen desempeño del sector de calzado son las ventas a través de los hipermercados. Según el DANE, mientras que los almacenes especializados en las ventas de calzado registran un crecimiento de apenas 2.0% en los primeros nueve meses del año pasado, durante el mismo período las ventas en hipermercados crecieron 10.5%.

Factores negativos

Los precios de calzado terminaron el año en niveles relativamente bajos. A partir de mayo del año pasado, los precios al consumidor iniciaron una lenta recuperación alcanzando un crecimiento de 6.5% en agosto. Sin embargo, a partir de octubre se registró de nuevo una desaceleración en el ritmo de crecimiento. A diciembre, los precios crecieron 4.0%, de manera similar a las tasas de finales de 2000.



Los márgenes siguen cayendo. Aunque el disparo en el costo de la materia prima se ha frenado, los precios del productor continúan creciendo a un ritmo relativamente alto, a tasas de 9.3% a finales del año, frente a los ajustes realizados por los comerciantes. Esto, junto con la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor, explica el mal desempeño del indicador de márgenes que se mantiene por debajo del total del comercio. A diciembre del año pasado los márgenes continuaban negativos con una caída anual de -4.9%.

Los principales problemas del sector siguen siendo la falta de demanda y el contrabando. A diciembre, 57% de los comerciantes mencionó la falta de demanda como un problema, frente a 24% un año atrás. La importancia del contrabando también se mantiene en niveles relativamente altos y similares a los de seis meses atrás.

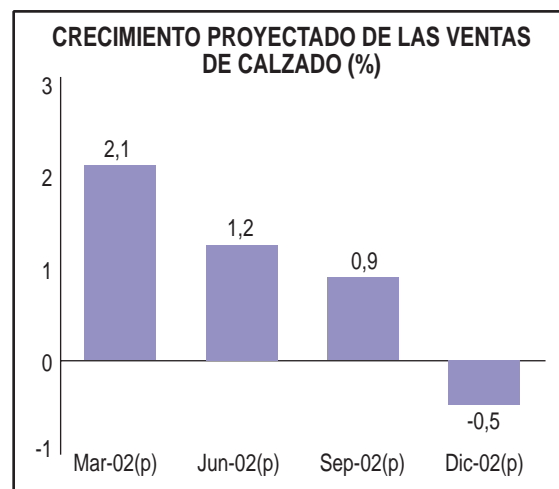
Las ventas ambulantes son una amenaza para el comercio formal de calzado. Aunque menos importantes que los dos problemas anteriores, durante el año pasado aumentó el número de encuestados que mencionó las ventas ambulantes como un obstáculo para lograr una mayor demanda. Mientras que el año pasa-

do el segundo problema en importancia era la rotación de cartera, ahora lo son las ventas informales. A diciembre, 10% de los comerciantes consideró la mala rotación de cartera como uno de los principales problemas y, 32% mencionó las ventas ambulantes.

La situación económica de los comerciantes no ha mejorado. Según la encuesta de Fedesarrollo, los comerciantes de calzado perciben que su situación económica se ha mantenido igual durante el último año (la calificación permanece en niveles de 2.7, ligeramente por debajo de la de hace un año). Según los encuestados, ésto es el resultado de una ligera caída en la demanda y un leve aumento de inventarios.

Perspectivas y calificación de riesgo

Las ventas de calzado y artículos de cuero muestran una recuperación importante en los dos últimos años como resultado de una política de reducción de precios, estrategia empleada para aumentar el volumen. Anif considera que esta estrategia se sostendrá en el primer semestre del año. Sin embargo, teniendo en cuenta que el sector continúa registrando márgenes comerciales negativos, consideramos que



los comerciantes tendrán que aumentar los precios hacia finales del año, a pesar de que esto se traduzca en una reducción en las ventas.

Por tanto, aunque se espera que el sector siga creciendo este año, será a niveles muy moderados. Para el año, Anif estima un crecimiento real de las ventas de 0.9%, concentrado en el primer semestre del año.

El nivel de calificación de riesgo de la agrupación se mantiene en 9.7, uno de los más altos para el total del comercio y muy por encima del promedio; 7.3.

RESULTADOS FINANCIEROS - PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE CALZADO

Cifras en millones de pesos

Empresa	Activo 1999	Pasivo 1999	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Utilidad neta	Activo 2000	Pasivo 2000	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Ganancias y pérdidas
ADIDAS COLOMBIA LIMITADA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	25,352	22,408	36,139	6,380	1,367
CALZATODO S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	16,714	12,059	30,988	3,531	525
LA PIELROJA S.A.	9,621	7,218	12,704	303	-243	9,288	6,601	12,046	685	51
AGENCIA CAUCHOSOL DEL CENTRO LIMITADA	5,118	5,533	6,555	-505	-707	6,652	6,603	10,845	231	5
AGENCIA CAUCHOSOL DE ANTIOQUIA LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,077	3,135	5,077	35	0
COMERCIALIZADORA DE CUEROS DEL CARIBE LTDA.	1,522	1,215	4,125	-112	-156	1,549	1,411	4,580	-221	5
COMERCIALIZADORA DOMÉNICO LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,408	1,072	4,253	307	73
ALMACENES ENSUEÑO C.I. S.A.	9,011	5,277	4,777	-542	368	8,644	4,725	4,098	-338	70
KOTIZAS LIMITADA	1,874	981	2,912	-220	-126	2,262	1,141	3,682	81	68
ALFONSOEME S. A.	2,173	1,110	2,607	281	-79	2,591	1,352	3,437	385	22
ALMACÉN SURTIHULES CALZANDO LTDA.	1,625	693	2,837	68	47	1,496	480	3,246	60	14
DISTRIBUIDORA BORIS ORLANDO GUEIRSMAN B.O.G.LTDA.	1,723	277	2,788	213	196	1,786	383	2,988	208	105
BRASCOL TRADING S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,080	1,115	2,163	244	0
DISANTAFÉ LIMITADA	1,168	305	1,593	-108	-23	1,393	233	2,129	83	21
CALZAMODA Y COMPAÑÍA LIMITADA	1,478	864	2,343	117	22	1,324	638	1,624	105	18
PANAM DE NARIÑO S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,928	789	1,513	4	17
ALMACENES CROYDON DE LA FRONTERA LTDA.	1,505	561	1,640	-120	-192	1,549	792	1,246	-154	0
PANAM DEL VALLE S.A.	1,554	1,456	1,720	-168	-164	499	875	1,163	-443	2
PANAM DEL CARIBE S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	446	405	1,059	-32	5
MACALZADO MERCANTIL LTDA.	691	251	435	-78	-125	668	240	333	-20	8
PIELES Y DERIVADOS S. A. PIDESA	2,823	929	53	-667	-567	161	48	20	-488	20
DISTRIBUIDORA LANERA E INVERSIONES FILANA LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	121	87	0	-2	0
TOTAL AGRUPACIÓN	41,887	26,671	47,090	-1,540	-1,749	91,989	66,593	132,628	10,640	2,394

MUEBLES

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	30.8%
Cali	14.6%
Medellín	14.9%
Barranquilla	4.5%
Resto (19 ciudades)	35.3%
Participación en el gasto de los hogares	0.33%
Elasticidad ingreso	0.91
Número de establecimientos	
Al por mayor	nd
Al por menor	4.442
Número de empleados	
Al por mayor	nd
Al por menor	12.274

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

MUEBLES HOGAR

Número de empresas	15
Participación	1%
Ventas en miles de millones	26.083.863
Participación	0.14%
Número de empleados	1.523
Participación	1%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	13%
Remuneración/Ventas (2000)	11%

COYUNTURA

	Fecha último dato	Variaciones del acumulado anual		
		Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales*	Nov-01	8.3	2.7	-23.6
Precios venta	Dic-01	4.3	5.2	2.8
Márgenes reales	Dic-01	0.18	-1.9	-2.7
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas	Dic-01	3.5	4.0	2.4
Existencias	Dic-01	2.0	1.4	1.1
Porcentaje de empresas con:				
Problema de demanda	Dic-01	60	65	28
Ventas directas de fábrica	Dic-01	10	4	0
Personal calificado	Dic-01	5	0	6

FINANCIERAS (se refieren al establecimiento tipo)

	2000	1999	1998
Razón de endeudamiento	59.6	67.5	57.8
Ventas/activo	126.2	108.3	118.7
Costos y gtos. oper./activo	130.8	118.3	113.8
Margen operacional	0.45	-5.40	1.27
Costo vtas./ventas	73.5	73.2	66.8
Gtos. operac./ventas	35.8	36.4	37.1
Utilidad neta/patrimonio	5.0	2.0	8.1

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	44.4	61.1	38.9
--	------	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2002 I	2001 II	2001 I
	8.5	8.5	8.5

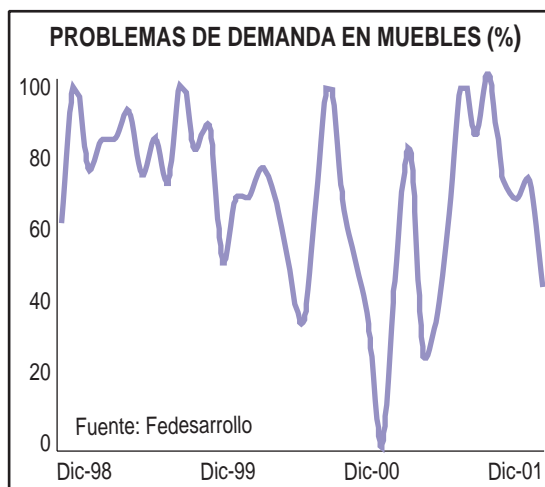
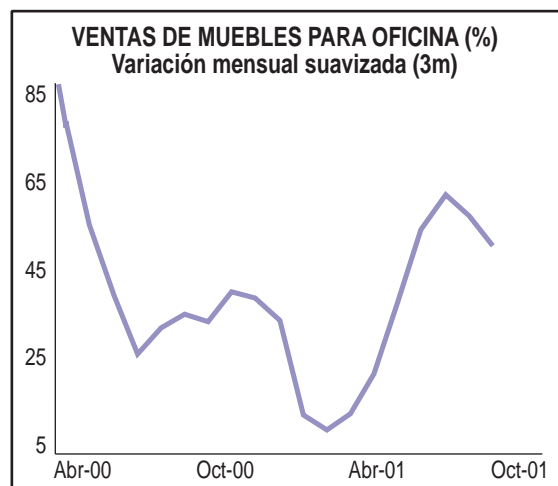
* Corresponde a muebles para el hogar.

Muebles

Factores positivos

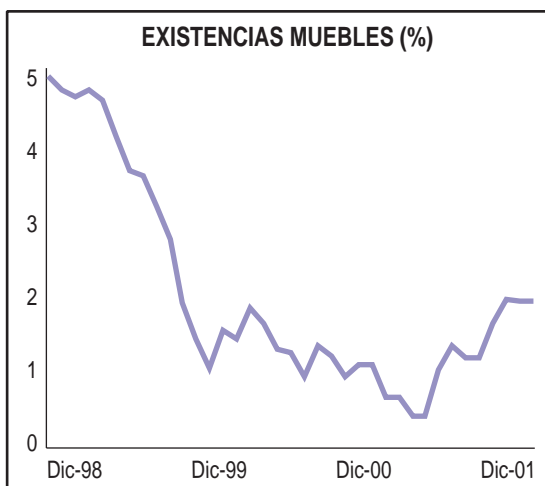
Tasas de crecimiento positivas en ventas. En el acumulado a doce meses hasta noviembre, el sector de muebles para el hogar registró un crecimiento anual de 8.3%. Este sector venía presentando tasas de crecimiento negativas hasta abril de 2001, cuando comenzó su recuperación. Llama la atención la variabilidad del crecimiento: hay tres meses de tasas negativas durante el segundo semestre. De otra parte, el resultado no compensa las caídas de períodos anteriores. Por su parte, los muebles y equipo de oficina presentaron un crecimiento de 33.3% anual, en el acumulado a doce meses hasta noviembre, frente al 45% registrado a diciembre de 2000. El análisis de este último segmento, cuyo comportamiento refleja el movimiento de las ventas de computadores y software, se encuentra en el capítulo de electrodomésticos.

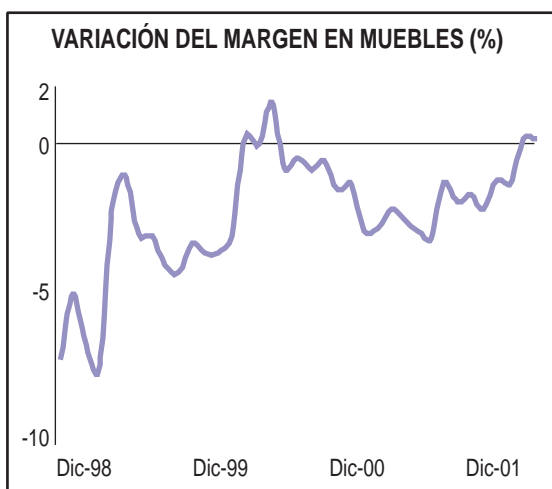
Mejora la rotación de cartera. Este era uno de los problemas mencionados con mayor frecuencia por los comerciantes de muebles en la encuesta de Fedesarrollo. Hasta el tercer trimestre de 2001 figuraba entre los principales obstáculos del negocio con un porcentaje de 23.6 en promedio, pero hacia finales del año hubo indicios de una mejoría, ya que ninguno de los encuestados lo señaló.



Factores negativos

Baja demanda interna. La principal preocupación de los empresarios del sector es la baja demanda, según lo revela la encuesta de comercio de Fedesarrollo. En noviembre pasado, 71% de los encuestados así lo señaló, aunque es un porcentaje inferior al reportado un año atrás (89%). A pesar del reciente crecimiento de las ventas, hay que recordar que la demanda se encuentra todavía en niveles muy bajos. Las tasas actuales no se comparan con el fuerte descenso sufrido en 2000, cuando las ventas cayeron -20% anual. Induda-

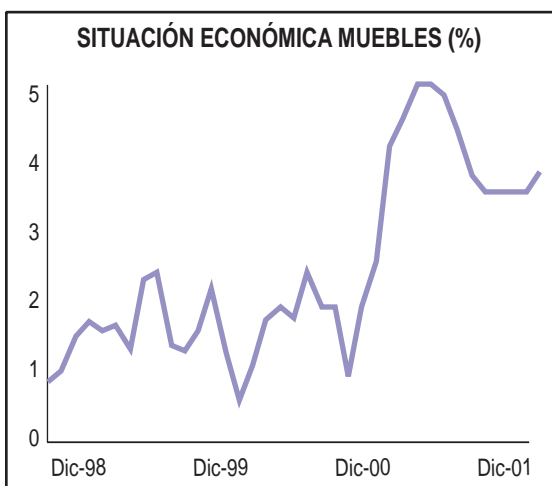




blemente el efecto del desempleo sobre los ingresos de los hogares sigue siendo un lastre importante para esta agrupación. Además, los comerciantes tenían expectativas de un comportamiento relativamente mejor de la demanda y como resultado acumularon inventarios: el indicador del nivel de existencias de Fedesarrollo pasó de 0.5 en abril a 2.0 en noviembre.

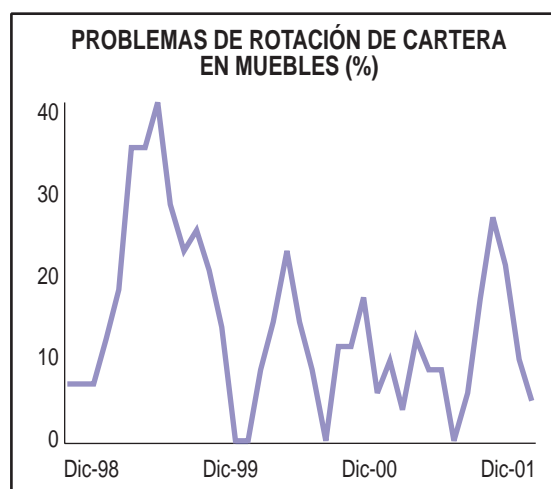
Alta dependencia del repunte del sector de la construcción. Dentro de la línea de muebles para el hogar, la demanda está encabezada por los muebles para alcoba y para sala y comedor. El comportamiento de las ventas de estos productos está estrechamente vinculado con el desempeño de la construcción, que se recupera muy lentamente.

Márgenes no se recuperaron. Como consecuencia de la baja demanda, los comerciantes de muebles se han visto obligados a moderar cada vez más sus ajustes en precios y aumentar los descuentos. En los últimos meses de 2001 se observó una pequeña mejora,



por primera vez en 18 meses. El margen aumentó en noviembre y diciembre 0.15% y 0.18%, unas tasas muy bajas que aún no compensan las caídas del resto del año y, como resultado, el margen en el acumulado del año se redujo -1%. La ligera mejora de los márgenes al finalizar el año, se dio a pesar de que los precios del consumidor crecieron menos en el último semestre (4.3% en diciembre frente a 5.2% en junio), gracias a que los precios al productor también se moderaron en el segundo semestre del año (de 7.2% en junio, pasaron a 4.1% en diciembre). En estas condiciones los comerciantes pudieron mantener la estrategia de precios bajos para seguir en el mercado.

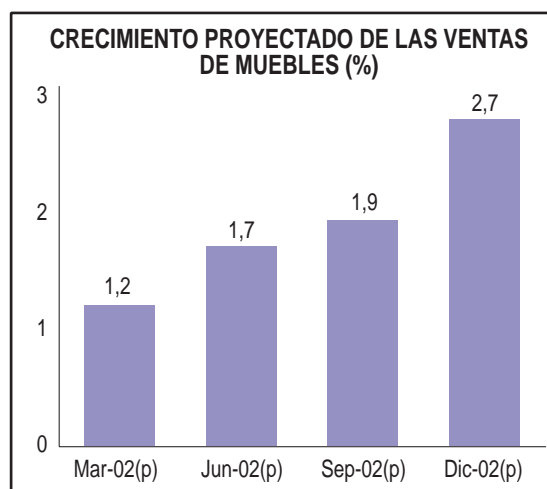
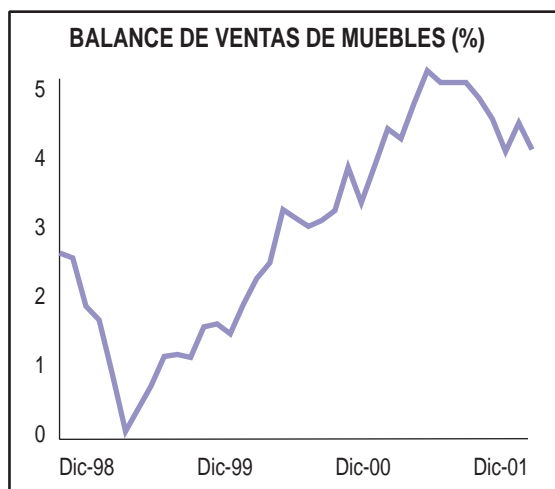
Indicador de situación económica estancado. La encuesta de Fedesarrollo revela que la situación económica del sector se ha mantenido estable en los últimos meses. La calificación bajó dos puntos al pasar de 3.4 en junio a 3.2 en agosto, pero se ha mantenido en este nivel hasta noviembre.



Ventas directas de fábrica. Si bien éste no es un problema persistente, sigue siendo mencionado ocasionalmente por los comerciantes como una de sus dificultades. En agosto, 33% de los encuestados así lo mencionaron.

Perspectivas y calificación de riesgo

En la agrupación continúa fortaleciéndose la tendencia de una creciente comercialización de muebles 'listos para armar' y de ventas a través de los hipermercados. Los almacenes especializados en la venta de muebles



deben enfrentar, además de la poca demanda, el creciente auge de las ventas en los grandes almacenes de cadena, que se han concentrado en el nicho de muebles listos para armar. Según los datos del Dane, las ventas en los grandes almacenes e hipermercados de muebles para oficina pasaron de \$44.7 millones en 1999 a \$84 millones en 2000 y en el acumulado enero-septiembre de 2001 las ventas ya sumaban \$99.5 millones. Estos almacenes cuentan con mejores condiciones para efectuar estrategias promocionales y están en capacidad de ofrecer más facilidades de crédito.

Se espera una recuperación lenta del sector de muebles, especialmente de los muebles para el hogar, acorde con el incremento del ingreso de los hogares y de la reactivación del sector de la construcción. Consideramos que esta recuperación se verá acompañada de incrementos en los precios, mayores que los observados el año pasado, pues es un sector con márgenes muy estrechos y los comerciantes no están en capacidad de

seguir sacrificando su rentabilidad para continuar en el mercado. Anif proyecta un crecimiento de las ventas de 1.2% para el primer trimestre, con una moderada tendencia ascendente en los siguientes meses, para cerrar el último trimestre con un crecimiento de 2.7% y un aumento promedio de 1.9% en 2002.

El incipiente comportamiento de las ventas y otro año de caída en los márgenes, indican que la capacidad de pago, y en general la situación financiera de este sector, no mejoró durante 2001, según lo esperado. Esto es especialmente crítico para una agrupación que además comenzó el año pasado con pérdidas operacionales (según indican los resultados de la empresa tipo). Por su parte, las perspectivas de moderado de crecimiento y la lenta recuperación de márgenes para este año, apuntan a otro año de pobres resultados operacionales. Por tanto, la calificación de riesgo se mantiene en 8.5, por encima del promedio del comercio, 7.3.

RESULTADOS FINANCIEROS - PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE MUEBLES

Cifras en millones de pesos

Empresa	Activo 1999	Pasivo 1999	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Utilidad neta	Activo 2000	Pasivo 2000	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Ganancias y pérdidas
MUEBLES Y ALMACENAMIENTO TÉCNICO CARVAJAL S. A.	24,212	13,977	35,465	-744	-1,033	25,595	13,628	34,909	-1522.424	79.428
IVÁN BOTERO GÓMEZ Y CIA. E. U. -UNIPERSONAL-	10,563	6,899	10,803	356	40	10,749	3,786	16,544	261.004	84.002
WONDERFUL MUEBLES LTDA.	4,780	4,353	6,759	635	166	5,556	4,769	8,301	838.475	155.639
MUEBLES MALVIC LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,513	2,062	7,557	76.269	41.498
MUEBLES FÁBRICAS UNIDAS S.A.	3,158	1,534	6,218	149	38	2,858	1,480	6,665	-35.561	47.779
C I CARVAJAL S. A.	4,934	2,723	6,051	-78	-44	4,754	2,288	6,468	-267.667	0
LA MANSIÓN DEKO LTDA.	20,394	10,280	3,148	-673	-1,271	22,661	11,903	4,749	1056.476	0
KNOLL MUEBLES Y SISTEMAS S. A.	3,602	526	2,385	-383	-347	3,602	852	3,571	-328.331	78.346
M.R.D. DISEÑO DE INTERIORES S.A.	3,930	3,065	1,775	17	6	4,225	3,290	2,702	53.217	46.969
MUEBLES BIMA S. A.	8,584	13,427	8,747	-6,462	-8,482	7,386	6,490	2,677	-3051.793	0
PEREIRA & CIA. LTDA.	2,157	1,022	1,671	-8	-43	2,243	1,026	1,700	-12.067	23.839
H&G MUEBLES Y DECORACIÓN LTDA.	2,064	1,221	668	-55	-148	2,185	1,042	726	-4.751	0
DUPUIS COLOMBIA S.A.	551	287	457	-120	-204	582	322	474	19.378	5.549
DISTRIBUIDORA DE MUEBLES LIMITADA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,161	526	194	-273.533	0
TOTAL AGRUPACIÓN	85,001	56,248	82,372	-7,382	-11,327	96,068	53,462	97,236	-3,191	563

ELECTRODOMÉSTICOS

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	37.3%
Cali	11.5%
Medellín	12.5%
Barranquilla	5.0%
Resto (19 ciudades)	33.7%
Participación en el gasto de los hogares	0.87%
Número de establecimientos	
Al por mayor	221
Al por menor	4.818
Número de empleados	
Al por mayor	2.542
Al por menor	24.456

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

ELECTRODOMÉSTICOS

Número de empresas	78
Participación	4%
Ventas en miles de millones	281.397.743
Participación	2%
Número de empleados	386
Participación	0.3%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	16%
Remuneración/Ventas (2000)	15%

MUEBLES Y EQUIPO DE OFICINA

Número de empresas	36
Participación	2%
Ventas en miles de millones	121.956.443
Participación	1%
Número de empleados	4.793
Participación	4%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	14%
Remuneración/Ventas (2000)	16%

COYUNTURA

	Fecha último dato	Variaciones del acumulado anual		
		Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas muebles de oficina	Nov-01	33.3	27.1	45.2
Ventas reales electrodomésticos para el hogar	Dic-01	-5.1	-7.2	-8.5
Precios venta	Dic-01	1.34	3.8	3.9
Márgenes reales	Dic-01	0.58	-6.6	-2.2
Nivel (De 0 a 5)				
Situación de las empresas	Dic-01	3.4	3.5	4.9
Existencias	Dic-01	3.6	4.9	4.6
Porcentaje de empresas con:				
Problema de demanda	Dic-01	50	100	75
Problema de rotación de cartera	Dic-01	61	64	77
Contrabando	Dic-01	25	30	39
Costos financieros	Dic-01	31	30	24

FINANCIERAS (se refieren al establecimiento tipo)

	2000	1999	1998
Obligaciones financieras/pasivo	26.3	24.5	28.1
Razón de endeudamiento	79.0	73.8	73.2
Ventas/activo	158.2	142.3	171.7
Costos y gtos. oper./activo	164.2	147.4	173.0
Margen operacional	-0.21	-2.72	-1.16
Costo vtas./ventas	79.6	77.1	80.3
Gtos. operac./ventas	27.1	30.6	26.2
Utilidad neta/patrimonio	6.4	8.2	8.5

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	42.0	45.7	45.7
--	------	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2002 I	2001 II	2001 I
	9.8	9.8	9.4

* Corresponde a electrodomésticos para el hogar.

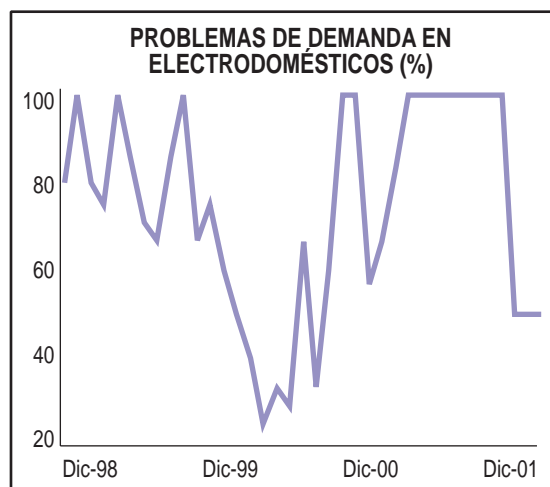
Electrodomésticos

Factores positivos

Crecimiento positivo de las ventas de los muebles y equipo para oficina. Los muebles y equipos para oficina se mantienen como el segmento más dinámico del comercio y crecieron 33.3% anual en el acumulado a doce meses hasta noviembre, frente al 45% registrado en 2000. Los buenos resultados continúan impulsados por una mayor demanda de software, computadores y demás productos de este segmento y se apartan de la situación de las ventas del resto de la agrupación. El crecimiento es el resultado de niveles de precios menores a los del año anterior, a la eliminación del IVA para computadores personales de más de 3 millones de pesos y a las estrategias de comercialización y de financiación de los grandes almacenes. Según comentarios de proveedores, el mercado colombiano de computadores fue uno de los más dinámicos en Latinoamérica el año pasado.

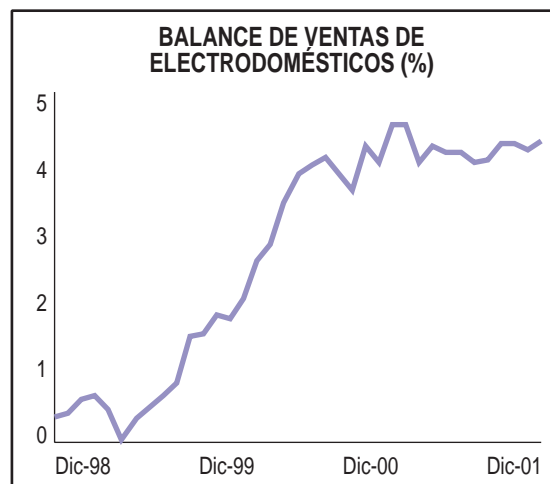
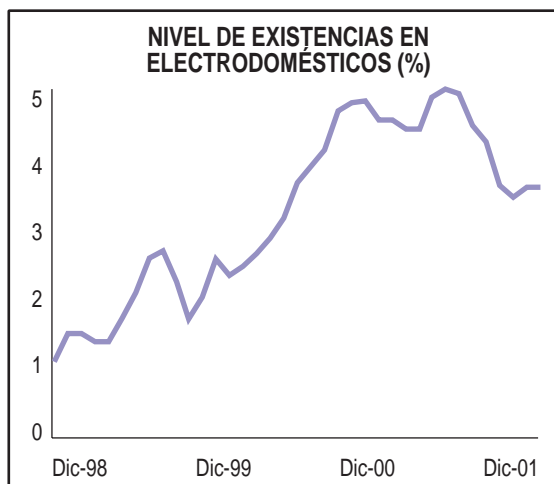
Reducción en el nivel de existencias. Los comerciantes encuestados percibieron una mejoría en el nivel de existencias, cuyo indicador según la encuesta de Fedesarrollo, pasó de ser uno de los más altos en junio, 4.9, a ser más moderado en diciembre, 3.6.

Disminuye el contrabando. Aunque algunos comerciantes de la agrupación continúan afectados por la



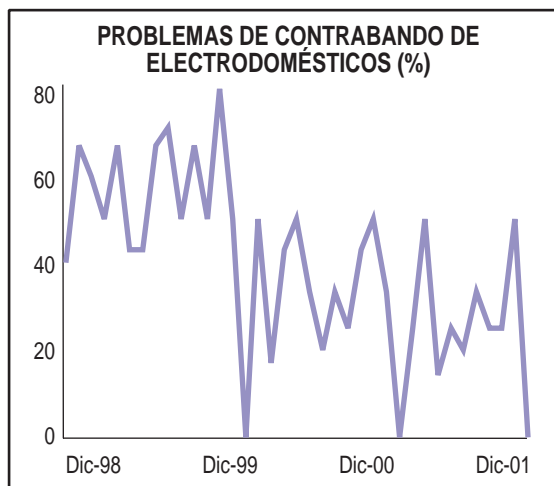
entrada ilegal de mercancías al país, el porcentaje se mantiene en niveles mucho más bajos que en años anteriores: 25% en diciembre pasado, frente a niveles superiores o cercanos a 40% entre noviembre de 2000 y enero de 2001.

Cambio de tendencia en los márgenes. La agrupación viene de enfrentar un prolongado período de deterioro en sus márgenes, y por primera vez en tres años se observó una estabilización, con tasas muy bajas, pero positivas a partir de septiembre pasado. En diciembre, el indicador de margen creció 0.58% anual, una tasa



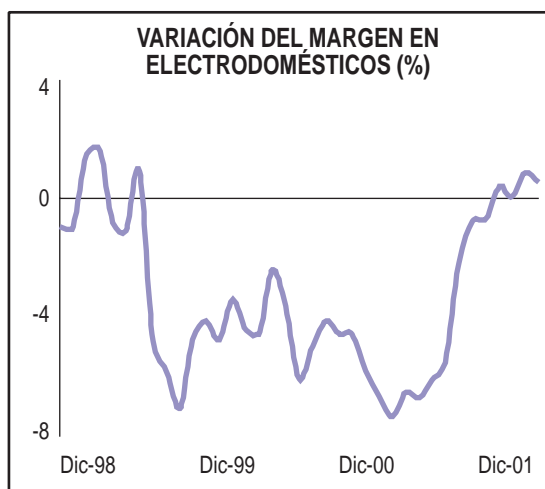
que no permite recuperar las caídas de meses anteriores. El alivio en los márgenes provino de un crecimiento muy bajo de los precios del productor, que se vienen ajustando a tasas cada vez menores y terminaron el año creciendo apenas 0.7%. Los incrementos de los precios al consumidor también mantienen una tendencia a la baja con un resultado de 1.3% en diciembre, frente a 4.3% en junio pasado.

Tasas de interés y de devaluación moderadas. Por su condición de bienes durables, la demanda de esta agrupación puede ser moderadamente sensible a las tasas de interés. Un escenario de tasas de interés bajas, acompañado de una modesta recuperación del crédito de consumo, contribuyó en los meses pasados y seguirá actuando favorablemente sobre las ventas del sector. Por su parte, aunque se espera un mayor ritmo de devaluación en el segundo semestre de 2002, la aceleración no representará una presión importante sobre los precios y los márgenes de los comerciantes, en una agrupación en la que el componente importado tiene un gran peso.



Factores negativos

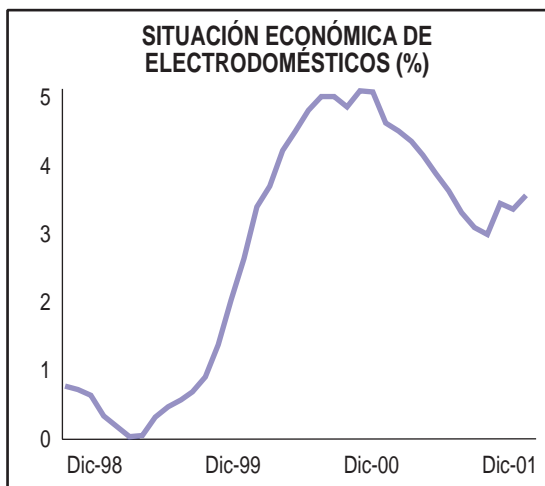
Demanda interna deprimida. El segmento de electrodomésticos para el hogar viene registrando tasas de crecimiento negativas desde finales de 2000. Esta tendencia se mantiene aunque con un ritmo más moderado durante 2001. En el acumulado de doce meses hasta noviembre, los electrodomésticos para el hogar registraron un crecimiento anual de -5.1%, frente a -8.5% de diciembre del año pasado. La permanente caída de las ventas está asociada a una demanda todavía muy debilitada por el bajo ingreso de los hogares y por los altos niveles de desempleo. Aunque es menor el porcentaje de empresarios que menciona últimamente el problema de

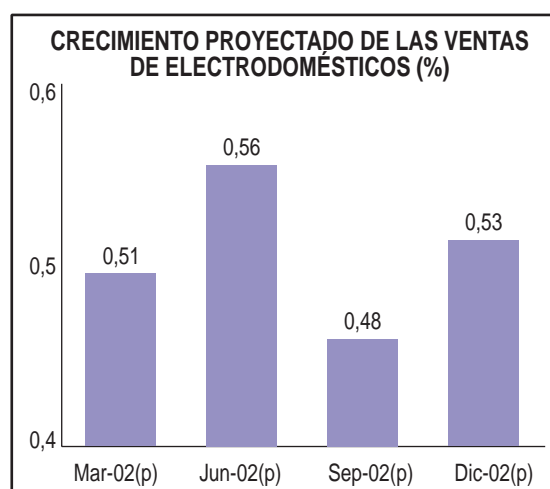
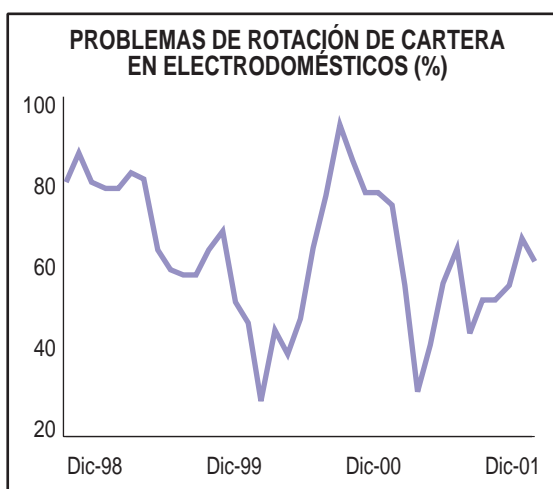


demanda, éste todavía se encuentra en niveles altos. En noviembre, 50% de los comerciantes de la agrupación encuestados por Fedesarrollo afirmó enfrentar dificultades con la demanda, mientras que el porcentaje en septiembre era de 100%.

Alta dependencia del repunte del sector de la construcción. Dentro de la línea de electrodomésticos para el hogar, se encuentran productos como los calentadores, hornos y estufas, cuyo desempeño está estrechamente ligado al repunte de la construcción de vivienda. Las posibilidades de crecimiento de las ventas en este frente son limitadas, en la medida en que se prevé una lenta recuperación de la actividad.

Problemas de rotación de cartera. La rotación de cartera es uno de los principales problemas, identificado por 61% de los comerciantes encuestados por Fedesarrollo en diciembre. Este problema tuvo una tendencia a la baja durante el primer semestre, pero a partir de agosto nuevamente retornó a niveles elevados.





Señales de deterioro de la situación económica. La percepción de los comerciantes sobre la situación económica empeoró en el transcurso del año pasado, lo que indica que la estrategia de descuentos y promociones no ha dado los resultados esperados en términos de volumen de ventas: en diciembre el indicador de la encuesta de Fedesarrollo fue 3.4%, frente a niveles superiores a 4 durante el primer semestre de 2001.

Perspectivas y calificación de riesgo

El crecimiento de las ventas de la agrupación se limita a un segmento en particular, los computadores y artículos conexos. Las ventas de computadores están aumentando a tasas menores que hace un año, pero todavía muy elevadas, y, por ser un nicho de baja penetración, cuenta todavía con gran potencial de expansión. Sin embargo, excluyendo a los computadores, el sector de electrodomésticos para el hogar no muestra señales de dinamismo y no hay signos concretos de recuperación.

En cuanto a la expansión del gas natural, que fue un motor de las ventas en el pasado, el proceso de masificación culminó en 2000 y resta 30% de desarrollo del plan, el cual corresponde a consumo 'disperso' en las diversas regiones en las que ya está instalada la infraestructura. Las mayores posibilidades de expansión se encuentran en Bogotá, Medellín y Cali. Por tanto, quedó atrás el auge de este renglón estimulado por la sustitución de electricidad a gas.

Las posibilidades de crecimiento de las ventas de gasodomésticos se sujetarán cada vez más a la evolución de la construcción, para la que se prevé un lento crecimiento este año.

Entre los factores favorables para el desempeño del sector de electrodomésticos en los próximos meses se cuentan una ligera mejoría en los ingresos de los hogares y una recuperación del sector de la construcción de vivienda. Las señales de reactivación del crédito de consumo son también una buena noticia para la agrupación. Pero al mismo tiempo, los comerciantes intentarán recuperar sus márgenes ante cualquier signo de fortalecimiento de la demanda y, por tanto, los precios no continuarán contribuyendo al despegue de las ventas. En este escenario se estiman tasas de crecimiento de las ventas de 5.2%, 5.7%, 4.9% y 5.3% para cada trimestre del año, con un crecimiento promedio durante 2002 de 5.3%.

La calificación de riesgo se mantiene en 9.8, una de las más altas del comercio. No hay señales de que el año pasado se haya dado una mejoría en la situación financiera de las empresas, que ya venían de enfrentar un período de P y G en rojo. Subsiste un riesgo elevado de que se prolongue el proceso de deterioro en la rentabilidad, a pesar del crecimiento previsto en las ventas. Hay que anotar que dada la heterogeneidad en el comportamiento entre los distintos segmentos de la agrupación, es de especial importancia considerar la composición del portafolio de productos en la evaluación individual de las empresas de este sector.

RESULTADOS FINANCIEROS - PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE ELECTRODOMÉSTICOS

Cifras en millones de pesos

Empresa	Activo 1999	Pasivo 1999	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Utilidad neta	Activo 2000	Pasivo 2000	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Ganancias y pérdidas
IBM DE COLOMBIA S. A.	347,394	268,390	346,341	68,332	2,642	396,927	301,574	323,858	47,468	10,970
COMPAQ COMPUTER DE COLOMBIA LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	162,128	139,709	199,820	21,556	440
HEWLETT PACKARD COLOMBIA S.A.	104,482	95,416	71,470	-3,085	-10,387	123,629	113,269	156,728	-10,658	0
MPS MAYORISTA DE COLOMBIA S.A.	36,862	33,407	87,296	3,140	877	34,196	30,307	104,610	2,013	75
MAKRO COMPUTO S. A.	36,181	27,119	70,998	-2,270	1,381	37,407	26,975	86,635	-1,722	228
WHIRLPOOL COLOMBIA S.A.	25,985	12,773	58,786	6,593	2,991	33,650	13,941	81,240	7,799	269
SAMSUNG ELECTRONICS LATINOAMERICA COLOMBIA S.A.	19,800	16,217	31,866	2,390	1,309	42,564	38,908	69,001	431	455
SONY CORPORATION OF PANAMA S.A.	15,908	3,201	27,451	-7,184	-7,036	31,426	15,090	67,987	-2,904	287
IMPRESORA Y EQUIPOS SISTEMAS LTDA. -IMPRESISTEM LTDA.	8,439	7,467	22,580	1,032	477	13,974	12,285	56,016	2,014	598
SED INTERNATIONAL DE COLOMBIA LTDA.	11,267	5,344	20,310	-704	-992	21,589	15,135	50,254	972	126
ALCATEL DE COLOMBIA S. A.	31,805	20,460	55,818	824	9	33,790	24,652	48,402	-102	1,139
NEXSYS DE COLOMBIA S.A.	9,796	7,280	17,400	861	786	19,397	15,974	45,615	1,676	596
ACER COMPUTERS COLOMBIA S.A.	16,564	13,100	20,585	-1,696	-1,552	23,577	21,933	42,534	583	131
N C R COLOMBIA S.A.	48,245	59,125	58,488	-6,725	-15,986	36,786	52,364	41,791	-6,331	507
SUN MICROSYSTEMS DE COLOMBIA S.A.	17,404	15,865	27,802	-3,888	222	21,719	17,540	36,013	1,946	610
DAEWOO ELECTRONICS DE COLOMBIA LTDA.	24,669	22,472	26,042	-1,488	1,414	36,111	33,632	31,995	918	55
INFORMATICA DATAPOINT DE COLOMBIA LTDA.	51,969	41,144	45,213	3,214	-2,625	67,072	53,114	28,461	4,367	169
PANASONIC LATIN AMERICA S. A. SUCURSAL COLOMBIA	4,220	3,647	9,783	298	-47	5,382	4,801	20,111	1,002	36
SISTEMAS INTEGRALES DE INFORMÁTICA S.A.	6,189	2,544	16,883	1,645	1,907	6,714	3,205	20,046	2,256	236
DATECSA S.A.	13,220	10,329	16,622	1,327	-919	13,721	9,278	19,223	2,658	106
COLOMBIANA DE SOFTWARE Y HARDWARE LIMITADA	11,811	8,310	20,653	955	265	9,335	5,931	18,302	793	149
GLOBAL DATATEL DE COLOMBIA S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9,009	7,971	17,917	-495	42
OLIVETTI COLOMBIANA S. A.	19,258	7,063	13,101	-1,410	-1,777	20,426	9,845	17,280	-1,290	141
INTEGRALES COLOMBIA S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,022	3,842	16,960	-504	31
LAGOBO DISTRIBUCIONES LTDA.	15,975	13,426	19,809	-1,199	-2,097	11,757	11,099	16,732	-1,037	43
CREDITÚTULOS S. A.	21,200	5,686	11,896	1,604	491	23,642	6,225	15,911	2,124	291
ELECTROJAPONESA S. A.	15,594	10,056	13,411	634	-43	18,068	12,249	15,554	476	116
LANIER COLOMBIA S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	12,578	5,849	15,488	689	109
DISTRIBUIDORA RAYCO LTDA.	14,371	11,259	13,060	922	280	11,326	7,764	15,385	852	179
RED COLOMBIA S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,915	6,332	14,737	-1,003	4
CREDIGANE ELECTRODOMÉSTICOS S.A.	8,508	7,593	9,786	81	117	11,275	10,013	13,283	-18	71
AIWA LATINOAMERICA PANAMA S.A. SUCURSAL COLOMBIA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	9,223	5,276	12,538	871	52
DALHOM S.A. EN CONCORDATO	14,866	4,490	9,002	-14,548	11	11,921	6,562	11,839	-7,640	0
ELECTROLUX S.A.	9,638	5,600	6,794	-1,858	-2,095	13,479	5,373	11,296	-426	112
SOFTWARE Y ALGORITMOS LTDA.	2,966	2,371	10,794	628	321	4,528	3,491	10,589	378	97
TEXINS DE COLOMBIA S. A.	15,299	13,029	14,330	-417	1,219	11,589	11,669	10,516	-3,012	34
COMERCIALIZADORA GÁMEZ Y VALENCIA S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,475	2,771	9,803	-68	37
INFORMÁTICA Y GESTIÓN S.A.	7,572	2,725	6,925	-1,081	-1,070	9,324	3,320	7,768	-26	87
GESTETNER COLOMBIA S. A.	4,196	2,988	6,640	-279	-1,067	3,898	2,907	7,589	183	35
PARTNET S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	11,178	10,537	6,901	-169	16
COMPUNET S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,528	3,728	6,684	371	138
ALMACENES ARCO LIMITADA	5,451	4,506	5,126	519	97	4,153	3,113	6,367	469	62
ALMACÉN NAVARRO OSPINA S. A.	3,609	3,124	3,537	-1,736	-1,021	4,500	4,020	5,810	14	31
SERRANO OREJARENA Y CIA. LTDA.	8,480	8,316	3,427	-32	58	8,393	8,227	5,789	40	39
ELECTROBELLO LTDA.	4,499	2,313	4,756	-558	-177	4,770	2,267	5,673	-396	45
COMPUTADORES, SISTEMAS Y CAPACITACIÓN S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,971	1,796	5,631	145	57
LEXCO S. A.	3,216	2,943	5,069	145	-272	2,703	2,358	4,629	351	7
WM COMPUTADORES Y ELECTRÓNICA LTDA.	2,840	1,983	4,385	385	28	3,032	2,041	4,081	348	73
INVERSIONES ELECTROCONFORT LIMITADA	2,130	1,572	3,292	140	44	1,663	1,000	3,853	135	30
LUX DE COLOMBIA S. A.	5,994	7,958	5,982	-5,828	-5,895	3,750	6,454	3,636	-4,371	26
TOTAL AGRUPACIÓN	1,005,410	760,725	1,203,553	29,460	-44,135	1,482,975	1,192,384	1,880,852	43,064	19,653

ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación regional en el gasto de la agrupación

Bogotá	35.6%
Cali	14.3%
Medellín	13.6%
Barranquilla	6.0%
Resto (19 ciudades)	30.5%

Participación del gasto en los hogares

Elasticidad ingreso	0.8
---------------------	-----

Número de establecimientos

Farmacias al por mayor	454
Farmacias al por menor	11.952
Perfumería y cosméticos al por mayor	231
Perfumería y cosméticos al por menor	4.519

Número de empleados

Farmacias al por mayor	6.044
Farmacias al por menor	29.236
Perfumería y cosméticos al por mayor	2.557
Perfumería y cosméticos al por menor	7.389

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

FARMACIAS

Número de empresas	96
Participación	5%
Ventas en miles de millones	817.269.923
Participación	5%
Número de empleados	4.305
Participación	3%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	11%
Remuneración/Ventas (2000)	13%

COYUNTURA

	Fecha último dato	Variaciones del acumulado anual Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales*	Nov-01	-0.5	1.8	5.9
Precios venta	Dic-01	11.1	12.5	13.4
Márgenes reales	Dic-01	3.9	4.1	4.0
			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas	Dic-01	3.4	1.3	3.0
Existencias	Dic-01	4.1	4.3	3.2
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-01	36	37	19
Problema de rotación de cartera	Dic-01	59	71	70
Costos financieros	Dic-01	16	19	19

FINANCIERAS (se refieren al establecimiento tipo)

	2000	1999	1998
Obligaciones financieras/pasivo	22.8	24.3	24.3
Razón de endeudamiento	62.8	59.6	63.3
Ventas/activo	197.5	188.5	207.8
Costos y gtos. oper./activo	193.8	182.1	197.2
Margen operacional	3.15	2.87	2.89
Costo vtas./ventas	81.3	81.3	82.0
Gtos. operac./ventas	22.7	24.0	22.8
Utilidad neta/patrimonio	7.4	9.0	10.9

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	28.3	19.1	18.4
--	------	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2002 I	2001 II	2001 I
	6.3	6.3	6.3

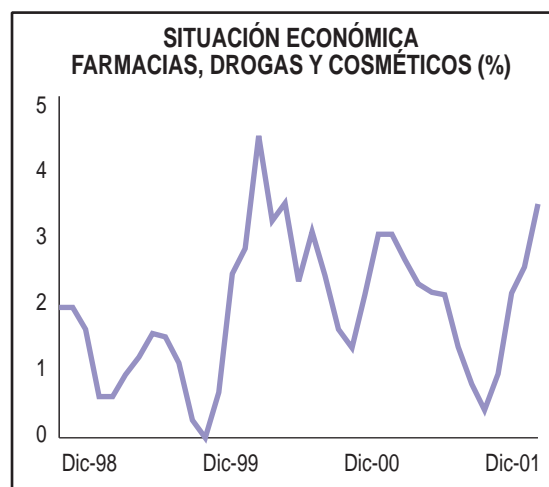
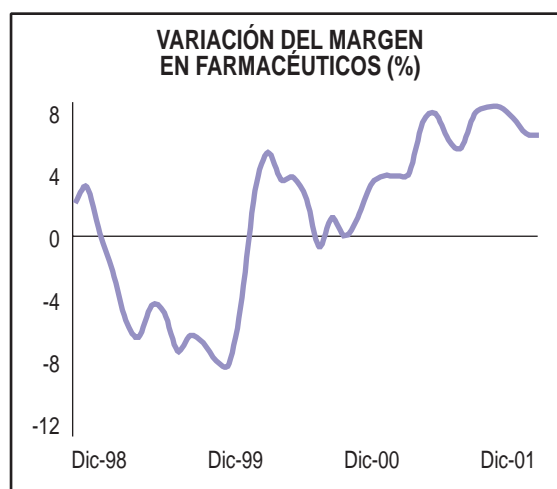
*Consolidados aseo personal y farmacéuticos.

Aseo personal y farmacéuticos

Factores positivos

Aumentaron los márgenes comerciales en la rama de farmacéuticos. Se observa una recuperación en los márgenes de los farmacéuticos que terminaron el año en un nivel de 6.0% frente a 3.6% un año atrás. Esta recuperación se debe a una moderación observada en los ajustes de precios de los productores, que incluso en algunos meses, ha estado por debajo de la inflación promedio de la industria, apartándose de la tendencia de años anteriores. Por otro lado, durante el año pasado el crecimiento anual de los precios al consumidor fue de 13.7%, registrando así una tendencia creciente.

El comportamiento favorable de los márgenes mejora la situación económica de los empresarios en la rama de farmacéuticos. A pesar de la caída en la demanda, los empresarios dicen estar en una mejor situación económica como consecuencia de la ligera recuperación de los márgenes. La calificación de situación de las empresas de la encuesta de Fedesarrollo pasó de 0.8 a principios del segundo semestre del año pasado a 3.4 en diciembre. La mejora es importante, pero el indicador todavía se encuentra en niveles bajos.



El principal obstáculo para los comerciantes de farmacéuticos y aseo personal sigue siendo la mala rotación de cartera, pero su importancia ha disminuido. A diciembre del año pasado, 59% de los encuestados mencionó la mala rotación de cartera frente a 70% que la mencionaron a comienzos del año pasado. Aunque no se tienen datos para analizar en detalle la rotación de cartera, es probable que los empresarios hayan logrado aliviar el problema acudiendo a alguna de las siguientes alternativas: 1) reduciendo el ciclo de recolección, es decir mejorando la calidad de la cartera y/o 2) manejado el problema de liquidez ampliando los periodos de pago de sus proveedores.

Factores negativos

Las ventas de la agrupación continúan deprimidas. Las ventas, tanto de los farmacéuticos como de los productos de aseo personal, se encuentran entre las de peor desempeño entre todas las agrupaciones comerciales analizadas. Ambas ramas registraron crecimientos negativos para el acumulado anual a noviembre con crecimientos de -0.4% y -0.2% respectivamente. En el caso de los farmacéuticos se registró un buen

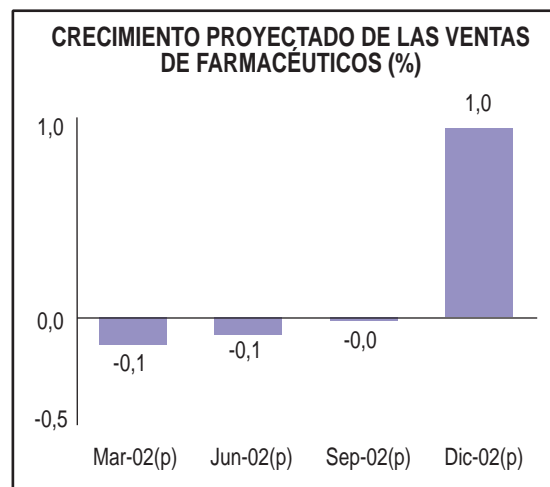
desempeño en el primer semestre del año pasado con una recaída a mediados del año. Este comportamiento lo explica, en parte, el ajuste en los precios durante el segundo semestre, lo cual pudo tener un efecto nocivo sobre la demanda.

El margen comercial de la rama de aseo personal registra una tendencia decreciente. A pesar de una reducción en el ritmo de crecimiento de los precios al productor, los ajustes en los precios al consumidor fueron menores en los últimos meses del año pasado. El crecimiento anual de los precios al consumidor pasó de 13.0% en enero del año pasado a 9.4% en diciembre. En consecuencia, después de lograr un nivel de 6.0% en el margen comercial a mediados del año, éste cayó a 2.6% en diciembre.

La falta de demanda ha afectado las ventas de un número creciente de comerciantes. Mientras que un año atrás apenas 10% de los encuestados por Fedesarrollo mencionó la falta de demanda como uno de los principales problemas, en diciembre pasado lo hicieron 36% de los comerciantes. Esto se reflejó, a su vez, en un aumento en el nivel de existencias que llegó a 4.4% a mediados del año y se mantuvo en dicho nivel hasta finales del año.

Perspectivas y calificación de riesgo

Esta agrupación muestra un mal desempeño en ventas, pero un buen nivel de márgenes, entre los más altos de todos los sectores comerciales analizados.



Durante el segundo semestre de 2001 el comportamiento de estas dos variables estuvo dentro de lo previsto en nuestro informe pasado. Este año es probable que los altos márgenes sigan contribuyendo a contrarrestar las dificultades por el lado de la demanda. Para 2002, Anif estima unos precios ajustándose muy cerca de la inflación total, en el caso de los productos farmacéuticos, y ligeramente por encima, en el caso de los productos de aseo personal.

En cuanto a las ventas, se estima un crecimiento de apenas 0.2% para este año, con un quiebre en la tendencia decreciente hacia el último trimestre del año, cuando el aumento en los ingresos tendrá un efecto favorable en la demanda de este tipo de productos.

En consecuencia, la calificación de la agrupación se mantiene en 6.3, por debajo del promedio de la industria que es de 7.3.

RESULTADOS FINANCIEROS - PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE FARMACÉUTICOS

Cifras en millones de pesos

Empresa	Activo 1999	Pasivo 1999	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Utilidad neta	Activo 2000	Pasivo 2000	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Ganancias y pérdidas
PRODUCTOS ROCHE S. A.	101,215	69,334	123,582	12,033	1,916	94,830	59,005	144,071	11,718.106	344.738
DISTRIBUCIONES AXA S.A.	29,948	24,526	78,455	2,146	668	33,219	26,990	90,777	2,260.191	608.519
SERRANO GÓMEZ LTDA.	33,571	19,101	73,023	2,892	1,458	45,929	27,734	89,368	3,308.769	1,149.669
PFIZER S. A.	81,505	29,279	78,113	-11,026	-15,734	77,087	41,547	80,505	-11,090.225	975.83
FROSST LABORATORIES INC.	42,572	37,695	61,404	-5,070	-15,026	47,575	44,516	74,753	-1,0513.26	147.124
GLAXO WELLCOME DE COLOMBIA S.A.	41,583	16,890	49,145	3,571	-3,238	52,339	28,525	59,053	3,862.137	452.885
PHARMACIA & UPJOHN INTER-AMERICAN CORPORATION	23,869	24,414	41,706	3,081	-6,351	27,890	26,808	51,842	4,944.802	353.485
EDUARDO MARTÍNEZ E HIJOS SUCESORES S.A.	n.d.	n.d.	43,727	n.d.	n.d.	23,085	13,131	51,219	467.038	881
FARMASANITAS LTDA.	18,767	16,401	26,417	-332	694	22,906	20,768	44,198	-1,840.525	329.817
DROMAYOR BOGOTÁ S. A.	26,344	21,073	39,621	1,410	-593	21,376	16,601	43,595	-106.719	91.948
DROCOL S. A.	16,408	6,630	34,065	3,374	1,459	18,896	7,347	40,674	3842.72	907.699
GRUPO FARMA DE COLOMBIA S.A.	n.d.	n.d.	17,876	n.d.	n.d.	27,741	19,264	37,154	-1,156.358	189.364
WELLA COLOMBIANA S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	27,231	7,197	34,991	3,716.930	195.003
GLOBOVENTAS S. A.	10,400	5,554	33,426	-562	86	10,596	5,667	33,000	-1,503.308	83.895
DISTRIBUIDORA PASTEUR S.A.	9,156	5,186	23,499	-362	260	11,376	6,726	31,094	-1,184.153	213.76
DROGUERÍA POPULAR S. A.	16,646	9,854	29,331	330	260	15,608	8,314	30,947	188.798	148.972
EVE DISTRIBUCIONES S.A.	8,515	5,619	20,008	814	581	11,813	7,787	27,826	286.638	305.083
DETAL S.A.	8,776	5,121	23,239	53	62	8,897	5,044	26,727	-344.02	75.212
S C JOHNSON Y SON COLOMBIANA S. A.	17,070	12,636	22,203	-4,153	-7,033	18,001	17,065	26,566	-1,555.982	301.706
FEDCO S. A.	39,172	33,721	17,350	393	540	52,518	39,325	26,451	1,215.935	413.404
WAKED INTERNACIONAL DE COLOMBIA LTDA.	16,122	5,030	11,854	-1,938	-2,836	19,693	5,972	25,647	1,604.611	197.668
JANSSEN CILAG S. A.	14,034	2,562	20,340	2,259	158	19,266	7,619	25,633	2,648.325	406.537
L'OREAL COLOMBIA S.A.	8,694	3,569	18,706	-3,122	-7,435	9,959	3,559	24,405	1,470.154	123.5
INMEDICAL & CIA. LTDA.	15,443	12,272	24,950	2,401	1,511	10,622	8,008	23,669	2,266.622	754.143
DROSAN LIMITADA	12,550	8,757	18,215	2,343	1,320	12,977	7,471	23,529	3,010.425	836.67
DROMAYOR PEREIRA S.A.	7,280	5,969	18,712	482	-1,517	8,404	6,644	22,355	1,392.733	87.255
GRUNENTHAL COLOMBIANA S. A.	22,654	8,486	20,543	-1,374	-1,415	27,906	8,189	22,234	-3,768.883	410.257
COMPañA DE COSMÉTICOS VOTRE PASSION LTDA.	9,008	7,904	96,106	938	355	11,590	10,971	21,104	-751.269	-30.213
DROGUISTAS S.A.	7,224	5,076	14,898	1,567	591	10,001	6,921	21,059	2,538.687	547.7
EPSIFARMA S.A.	6,901	5,510	13,449	825	150	9,694	6,833	20,633	2,375.775	707.278
H. ADOLFO ALLERS & CIA. LTDA.	6,890	1,791	16,176	1,512	752	9,044	2,983	20,600	1,796.198	511.559
FARMACIA CÉSPEDES S. A.	8,915	5,093	19,112	-573	-884	9,509	7,043	20,126	-1,132.278	0
PASTEUR MERIEUX CONNAUGHT COLOMBIA S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5,481	4,361	19,903	1,339.178	106.947
DROGUERÍAS ELECTRA LTDA.	11,688	6,972	20,695	1,306	127	11,492	6,649	19,020	615.953	82.524
DISTRIBUIDORA FARMACÉUTICA ROMA S. A.	4,293	2,458	14,442	356	121	5,836	3,658	18,814	560.542	104.194
FARMACIA PASTEUR S.A.	6,734	1,514	12,461	213	80	7,911	2,130	18,149	536.233	93.025
ORGANON TEKNIKA COLOMBIANA S. A.	10,635	6,764	12,971	-1,581	-888	13,144	8,872	17,559	180.759	100
ASTRAZENECA COLOMBIA S. A.	n.d.	n.d.	9,418	n.d.	n.d.	18,201	13,589	17,471	1,444.257	241.862
MEMPHIS PRODUCTS S. A.	6,702	3,630	12,973	3,167	470	9,571	5,886	16,248	3,605.357	275
DROGAS SUCRE S.A.	7,485	3,722	13,878	1,064	278	8,918	4,077	15,824	1,661.612	285.391
BIOTOSCANA FARMA S.A.	6,609	5,676	6,466	-45	6	7,743	6,058	15,795	781.117	62.323
DISDROGAS LTDA.	6,138	1,902	15,563	191	-228	6,686	2,648	15,595	49.644	64.174
DRYPERS ANDINA Y CIA. S.C.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	21,681	26,838	15,586	-11,895.029	223.3
DEPÓSITO DE DROGAS PROFESIONAL S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	7,486	4,590	15,326	-168.334	161.459
IND. FARMACÉUTICA UNIÓN DE VÉRTICES DE TECNOFARMA S.A.	5,929	3,904	11,303	1,481	405	9,159	6,832	15,093	2,167.973	542.404
LABORATORIOS ALCON DE COLOMBIA S. A.	6,815	2,300	11,930	289	2,014	11,242	5,784	14,955	-341.461	191.66
DROMAYOR S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6,060	4,101	14,417	764.873	272.079
UNIX S.A.	5,292	3,662	11,800	455	298	5,312	3,719	13,939	236.342	143.508
DEPÓSITO DE DROGAS DEL NORTE S.A.	4,955	2,788	12,436	1,301	285	5,543	3,025	13,812	1,434.802	243
INVERSIONES DROPOPULAR S.A.	9,315	3,443	13,654	733	63	8,861	2,432	13,658	607.764	96.34
TOTAL AGRUPACIÓN	935,661	556,557	1,598,680	40,362	-43,768	1,385,500	815,794	2,119,584	-273,699	24,975

ARTÍCULOS DE FERRETERÍAS

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Número de establecimientos	
Al por mayor	7.036
Al por menor	9.418
Número de empleados	
Al por mayor	35.302
Al por menor	26.558

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

FERRETERÍAS

Número de empresas	68
Participación	4%
Ventas en miles de millones	161.990.293
Participación	1%
Número de empleados	120
Participación	0.1%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	10%
Remuneración/Ventas (2000)	9%

COYUNTURA

	Fecha último dato	Variaciones del acumulado anual		
		Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales	Nov-01	-1.2	-3.2	-1.8
Precios venta	Nov-01	10.4	12.9	12.1
Márgenes reales	Nov-01	-0.8	0.4	-1.7
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	Dic-01	2.9	2.6	4.5
Existencias	Dic-01	4.3	3.1	1.1
Porcentaje de empresas con:				
Problema de demanda	Dic-01	53	71	33
Problema de rotación de cartera	Dic-01	23	43	47
Costos financieros	Dic-01	6	5	9

FINANCIERAS (se refieren al establecimiento tipo)

	2000	1999	1998
Razón de endeudamiento	52.4	55.2	55.1
Ventas/activo	185.7	158.7	189.2
Costos y gtos. oper./activo	175.4	158.5	186.6
Margen operacional	3.07	0.01	1.78
Costo vtas./ventas	80.7	81.1	82.2
Gtos. operac./ventas	22.4	24.3	21.1
Utilidad neta/patrimonio	6.8	7.8	9.4

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	22.5	34.5	24.1
--	------	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2002 I	2001 II	2001 I
	7.5	7.5	7.5

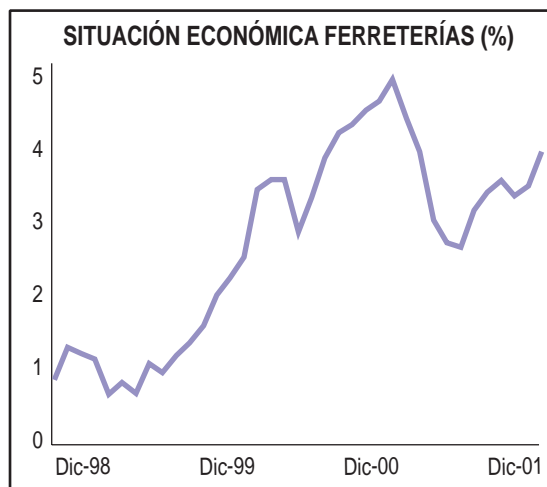
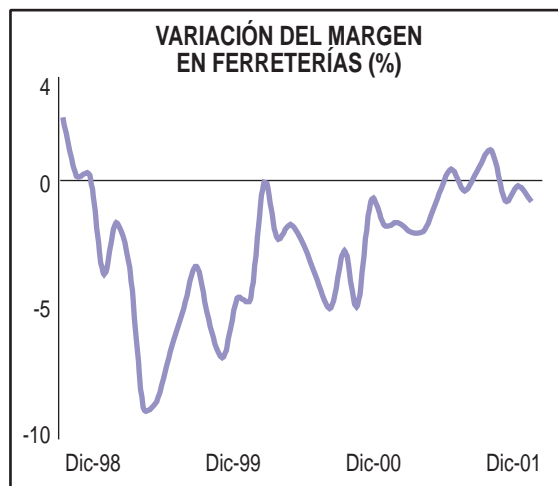
Artículos de ferreterías

Factores positivos

La situación de los comerciantes de ferretería mejoró en los últimos seis meses. Según la encuesta de Fedesarrollo, la situación económica de los encuestados mejoró hacia finales del año como lo indica una subida en la calificación de 2.6 en junio a 3.9 en diciembre. Esto se debe al incremento en la demanda a finales del año pasado (especialmente aquella canalizada a través de los grandes almacenes) y al mejor comportamiento de los precios.

El problema de demanda sigue siendo importante, pero ha disminuido su impacto en los últimos meses. En diciembre, 53% de los encuestados mencionó la falta de demanda como uno de los principales problemas, frente a 71% en junio. Por su parte, el problema de rotación de cartera disminuyó de 43% en junio a 30% en noviembre.

Ventas de artículos de ferretería en niveles bajos, pero con signos de recuperación. De acuerdo a las cifras del Dane, las ventas reales de ferreterías cayeron -1.2% en el acumulado a doce meses a noviembre, resultado –que aunque negativo– es menor a la caída seis meses atrás (-3.9%). La moderación en la caída se debió a que en los últimos meses del año se



comenzaron a registrar tasas de crecimiento mensuales positivas, principalmente por una mayor demanda por ferretería liviana en los grandes almacenes. Sin embargo, este crecimiento no fue suficiente para compensar la caída de comienzos del año.

Los márgenes están mejorando. Los márgenes de esta agrupación han comenzado a mostrar señales de recuperación. El componente de materiales del índice de costos de la construcción de vivienda creció 10.4% en noviembre, nivel superior al de comienzos del año. Al mismo tiempo se observa una importante reducción en el crecimiento de los precios del productor con una tasa de 9.6% anual a diciembre, frente a ajustes superiores a 15% en el primer trimestre del año pasado. Esto ha permitido moderar la caída en los márgenes, que a noviembre estaban en -0.8%, casi en el punto de equilibrio.

Factores negativos

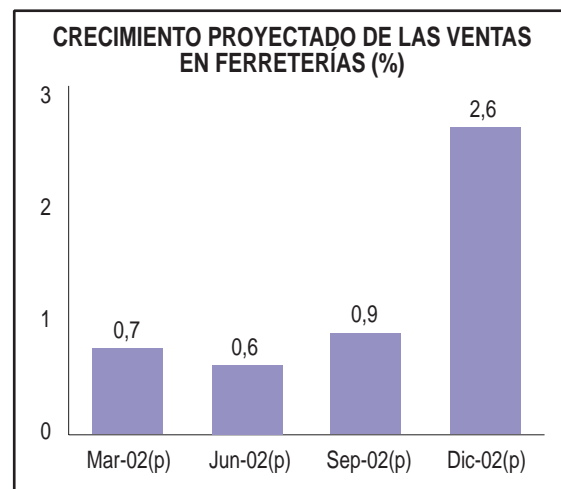
La recuperación actual de los márgenes aún no es suficiente. Aunque el margen de la agrupación moderó su caída, es necesario que éstos alcancen niveles positivos este año para comenzar a sanear la difícil situación financiera de las empresas del sector. La grave crisis del sector de la construcción se tradujo en un

fuerte deterioro en la rentabilidad de las empresas de este grupo que alcanzaron a registrar en promedio una caída de 10% en los márgenes, a mediados de 1999. Por tanto, la reciente recuperación en los márgenes aún no es suficiente para contrarrestar las fuertes pérdidas del sector.

Perspectivas y calificación de riesgo

Aunque todavía se encuentran en niveles bajos, se espera que los márgenes comerciales mejoren este año, contribuyendo así a sanear la situación financiera de los comerciantes. Esto será posible en la medida en que los costos del sector se mantengan relativamente estables y se logre un crecimiento real de los precios (Anif estima un crecimiento de 3.0% para este año).

En cuanto a la demanda, a finales del año pasado el sector de ferretería mostró una ligera recuperación, especialmente en el caso de las ventas de ferretería liviana en los grandes almacenes. Lo anterior, junto con una modesta recuperación esperada de la actividad



constructora, deberá contribuir a mejorar la demanda, especialmente hacia el cuarto trimestre del año. Anif estima un crecimiento anual de las ventas de 1.2%. Las perspectivas de la agrupación apuntan a tendencias favorables en rentabilidad y ventas, pero aún en una magnitud que no permite esperar mejoras significativas en los resultados de las empresas. Por esta razón mantenemos la calificación de riesgo en 7.5, ligeramente por encima del promedio del comercio, 7.3.

RESULTADOS FINANCIEROS - PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE FERRETERÍAS

Cifras en millones de pesos

Empresa	Activo 1999	Pasivo 1999	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Utilidad neta	Activo 2000	Pasivo 2000	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Ganancias y pérdidas
CACHARRERÍA MUNDIAL S. A.	126,033	58,900	243,725	14,681	-680	131,392	59,900	280,728	16,817	1,748
SODIMAC COLOMBIA S. A.	68,349	54,634	103,190	-6,566	-5,237	73,533	59,908	126,994	844	-995
ARCESA S. A.	27,922	21,563	75,938	-3,249	1,292	18,771	16,088	83,262	-3,863	55
CYRGO S.A.	14,677	2,871	31,528	207	300	18,624	3,457	41,288	1,442	800
FERRASA S. A.	16,358	961	27,989	689	348	23,691	2,445	41,183	1,311	328
MECANELECTRO S.A.	8,256	4,164	35,066	1,813	460	11,654	8,073	38,965	1,255	388
AGOFER LTDA.	15,461	3,165	21,946	-109	-460	18,900	5,369	37,280	1,242	513
TERMINADOS INDUSTRIALES S. A.	9,032	5,605	24,627	2,767	7	10,198	6,164	31,019	3,667	205
ALDIA S. A.	11,172	6,276	19,630	284	-204	14,036	8,400	27,927	642	156
DYNA Y CIA. S. A.	18,107	6,871	22,628	846	695	16,613	5,442	26,925	1,173	476
FAJOBE S.A.	9,082	5,162	17,744	1,189	-196	15,217	10,806	26,921	1,911	57
DISTRIBUIDORA ACERIAS PAZ DEL RÍO LTDA.	4,445	4,040	7,975	322	512	9,074	7,795	23,478	-518	8
FERRETERÍA LA CAMPANA S.A.	10,200	1,688	13,984	1,238	528	16,511	7,419	22,825	2,489	184
INVERSIONES Y MERCADEO S. A.	17,042	10,293	19,355	-1,964	945	18,830	11,644	22,730	-1,721	523
HIDELPA PAÍS DEL HIERRO S. A.	9,022	6,084	16,119	309	173	7,430	4,491	21,276	1,008	318
ENCHAPADOS DE COLOMBIA S. A.	13,242	9,305	10,326	1,696	-64	14,601	9,753	19,890	2,898	309
G Y J FERRETERÍAS S. A.	9,457	4,144	12,906	496	395	10,367	4,901	19,307	1,065	404
MATERIALES DE CONSTRUCCIÓN VARLOP S.A.	14,408	6,244	14,979	1,089	-790	17,509	9,978	18,000	1,074	140
COVAL COMERCIAL S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	5,748	4,617	17,012	549	99
FERRETERÍA MULTI - ALAMBRES LTDA.	2,483	792	8,345	216	13	4,765	2,659	16,884	591	205
CENTRAL DE HIERROS LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	6,348	3,680	15,725	671	226
ARTUNDUAGA VALDERRAMA Y CIA. S.C.	3,653	1,295	12,301	653	262	3,338	732	15,472	643	197
DISICO LTDA.	14,560	7,327	16,777	1,603	510	15,041	6,884	15,433	1,289	327
METAZA S. A.	9,735	5,363	11,047	871	-600	9,411	5,577	15,297	1,637	51
JEN S.A.	15,946	8,736	13,323	2,895	1,358	17,720	9,865	14,902	3,458	797
ARMETALES S.A.	3,081	744	10,554	334	246	4,572	1,920	14,572	445	172
MARPICO S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	8,385	5,751	14,345	1,790	256
FERRETERÍA YACAMÁN S. A.	9,955	1,674	8,969	872	207	11,003	2,292	13,952	1,183	227
ALMACÉN SANITARIO LTDA.	4,666	1,713	12,434	596	224	4,769	1,846	13,855	631	160
BLACK Y DECKER DE COLOMBIA S.A.	7,933	1,294	10,197	-71	-1,007	9,307	1,614	13,636	1,231	180
CASA DE LA VÁLVULA LTDA.	9,525	6,550	11,520	1,820	670	10,183	6,724	13,563	2,383	472
G Y J FERREXPRESS LTDA.	6,315	4,098	10,365	160	114	5,709	4,125	13,259	572	112
G & J BOYACÁ S.A.	4,030	2,651	8,119	-79	100	3,877	2,533	13,255	469	196
DISTRICONDOR LIMITADA	3,426	1,259	10,338	500	282	4,080	1,369	12,619	801	199
COMERCIAL G Y J S.A.	5,476	3,367	9,699	184	38	5,590	2,988	12,580	874	276
ALFREDO STECKERL E HIJOS S. A.	23,242	14,469	13,229	-2,435	-3,801	21,890	15,680	12,259	-2,689	34
HIERROS COLOMBIA S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	4,124	537	12,135	244	75
FERRETERÍA ESPAÑOLA Y CIA. LTDA.	12,594	6,152	8,652	1,274	421	14,566	5,511	12,020	1,335	272
FERROSVEL LTDA.	2,723	1,083	6,800	224	5	3,708	1,927	11,769	284	101
DYS LTDA.	2,462	924	8,009	-154	23	2,596	894	11,418	224	72
ARDISA S.A.	4,239	817	8,400	113	178	5,101	1,145	10,549	119	150
FERRETERÍA REINA S.A.	33,882	11,347	9,559	-691	-5,004	14,850	5,677	10,382	-44	402
ALTACOL-NORVENTAS S. A. ANSA S. A.	6,041	6,109	9,452	-681	-1,680	4,266	1,619	10,361	-734	1
IMPORTADORES EXPORTADORES SOLMAQ S.A.	6,659	824	8,355	1,352	196	6,667	704	10,306	1,365	372
IMPOFER IMPORTADORA DE FERRETERÍA LTDA.	6,815	1,632	7,277	957	290	9,637	2,064	10,220	385	143
DISTRIBUCIONES TORHEFE S. A.	4,991	1,308	6,007	889	416	7,879	2,873	10,130	1,840	550
FERRETERÍA TAMA S. A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,130	1,248	10,119	294	119
ASISTENCIA TEC. DE MA. PARA LA CONSTRUCCIÓN LTDA.	4,311	1,970	9,499	455	149	5,657	1,756	9,939	438	95
VIDRIO ANDINO S. A.	32,335	4,392	6,299	-1,724	-542	35,862	5,502	9,927	-963	243
CASA DEL BOMBILLO NRO.3 LTDA.	2,494	1,311	6,101	405	162	3,888	2,409	9,657	353	144
TOTAL AGRUPACIÓN	938,324	431,032	1,362,692	33,694	-9,141	1,109,495	524,553	1,868,705	68,399	20,860

VEHÍCULOS Y REPUESTOS

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de la agrupación	
Bogotá	46.2%
Cali	14.2%
Medellín	11.6%
Barranquilla	2.4%
Resto (19 ciudades)	25.5%
Participación en el gasto de los hogares	2.1%
Número de establecimientos	
Vehículos nuevos al por mayor y por menor	400
Vehículos usados al por mayor y por menor	527
Número de empleados	
Vehículos nuevos al por mayor y por menor	7.576
Vehículos usados al por mayor y por menor	3.731
Autopartes	
Establecimientos de autopartes	10.662
Número de empleados autopartes	39.057

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

VEHÍCULOS AUTOMOTORES

Número de empresas	175
Participación	9%
Ventas en miles de millones	2.265.909.752
Participación	13%
Número de empleados	9.312
Participación	7%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	6%
Remuneración/Ventas (2000)	8%

PARTES, PIEZAS Y ACCESORIOS

Número de empresas	256
Participación	13%
Ventas en miles de millones	1.043.809.990
Participación	6%
Número de empleados	7.536
Participación	6%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	6%
Remuneración/Ventas (2000)	8%

COYUNTURA

	Fecha último dato	Variaciones del acumulado anual		
		Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales (vehículos y repuestos)	Nov-01	1.8	-4.0	-6.2
Precios venta	Dic-01	5.4	11.3	16.6
Márgenes reales	Dic-01	-3.2	-1.9	3.7
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas	Dic-01	3.0	2.1	1.7
Existencias	Dic-01	4.2	4.3	4.2
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-01	27	45	57
Problema de rotación de cartera	Dic-01	12	7	9
Crédito bancario	Dic-01	15	21	21

FINANCIERAS (se refieren al establecimiento tipo)

	2000	1999	1998
Obligaciones financieras/pasivo	39.8	41.3	45.6
Razón de endeudamiento	56.6	61.7	60.7
Ventas/activo	178.7	160.7	192.2
Costos y gtos. oper./activo	176.3	162.8	188.0
Margen operacional	0.53	-1.48	1.20
Costo vtas./ventas	81.0	80.6	82.3
Gtos. operac./ventas	23.7	25.6	22.0
Utilidad neta/patrimonio	5.3	6.3	7.8

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	38.0	42.0	29.6
--	------	------	------

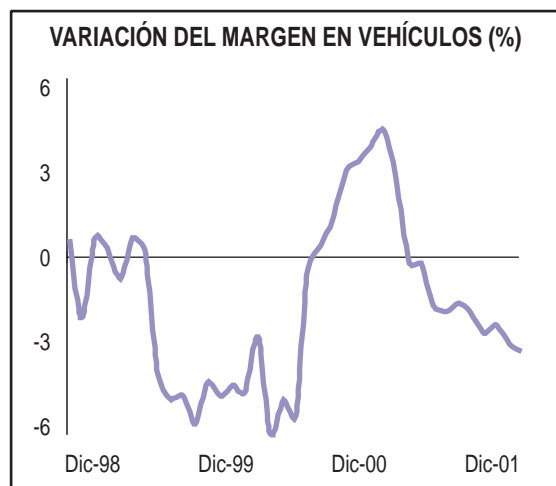
CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2002 I	2001 II	2001 I
Vehículos	7.5	7.5	7.5
Repuestos	6.3	6.3	6.3

Vehículos y repuestos

Factores positivos

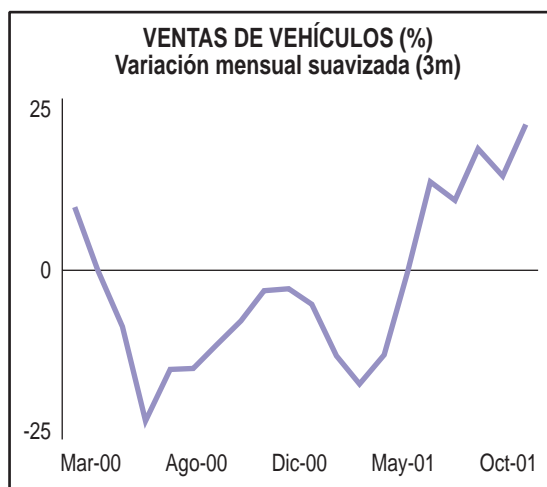
El sector se ha beneficiado de las menores tasas de interés y de la devaluación. Las tasas de interés moderadas han sido claves para el buen desempeño del sector ya que en este segmento muchos de los compradores se financian con crédito. Así mismo, los niveles moderados de devaluación han permitido ajustes menores en precios, especialmente en el caso de los importados, y en menor medida en los nacionales, gracias al impacto favorable en los costos del material CKD utilizado en el ensamblaje.



Mejora la situación económica de las empresas. Para los comerciantes de vehículos, según la encuesta de comercio de Fedesarrollo, a noviembre pasado la calificación de la situación económica fue de 2.9 ligeramente mejor que la registrada en junio pasado (2.1).

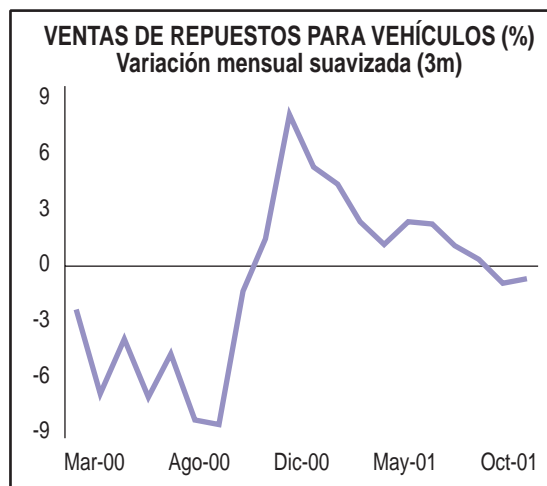
Factores negativos

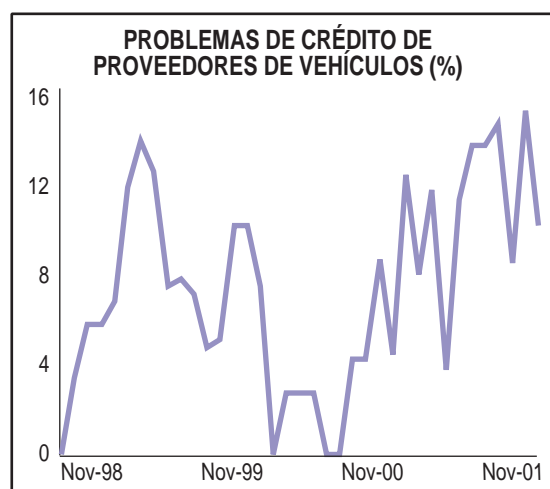
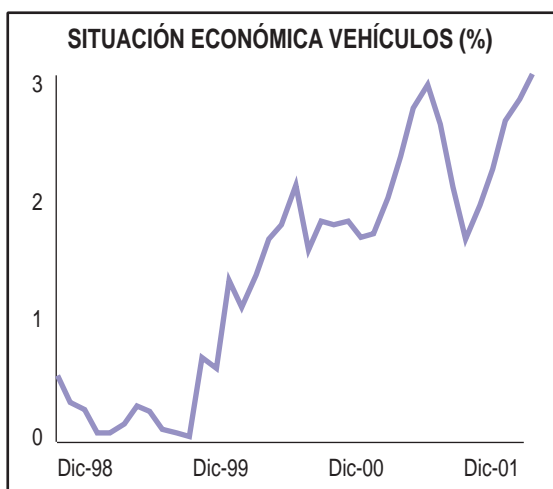
Caen las ventas al detal. Las ventas al detal cayeron -3% frente al año anterior (58.512 unidades). Este resultado estuvo marcado por el mal desempeño registrado durante el primer semestre del año. Por tipo de vehículo, las ventas que más se contrajeron fueron



las de utilitarios y pick ups, que lo hicieron cada una en -34%, seguidas por las comerciales que se contrajeron -14%.

Los márgenes se redujeron. Los márgenes de las ventas de vehículos y repuestos cayeron -3.2% en diciembre de 2001, frente al mismo período del año anterior, mientras que en junio la caída era de -1.9%. Aunque en parte la moderación de los precios al consumidor se vio favorecida por unos ajustes menores de los precios del productor, los comerciantes tam-





bién sacrificaron ganancias para mejorar sus volúmenes vendidos. El IPC de vehículos y repuestos creció 5.4% en diciembre, mientras que el IPP lo hizo en 8.9%.

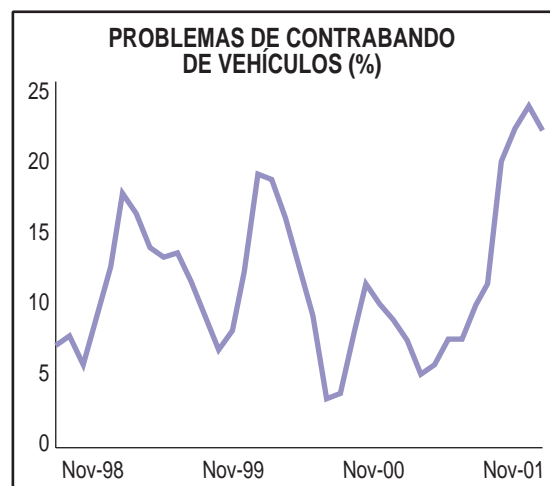
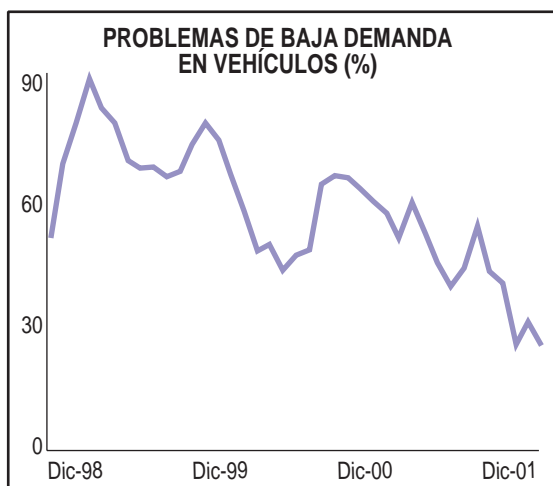
Se estancaron las ventas de repuestos y accesorios. Las ventas de repuestos y accesorios aumentaron sólo 0.7% en lo corrido del año hasta noviembre, frente al mismo período del año anterior. Este segmento es menos sensible a la tasa de interés y, por tanto, la demanda no responde en la misma forma que a la de vehículos frente a una reducción en las tasas. El comportamiento reciente sigue, por tanto, determinado por la debilidad del ingreso. Según la encuesta de Fedesarrollo, la baja demanda, el contrabando y la mala rotación de cartera, son los tres factores que más afectan las ventas de repuestos y de accesorios en el país. En el caso de la demanda, el porcentaje de comerciantes en mencionarla pasó de 30% a 32%, aunque en distintos meses este porcentaje alcanza el 58%, lo cual denota que es un problema recurrente. Por su parte, 39% de los encuestados

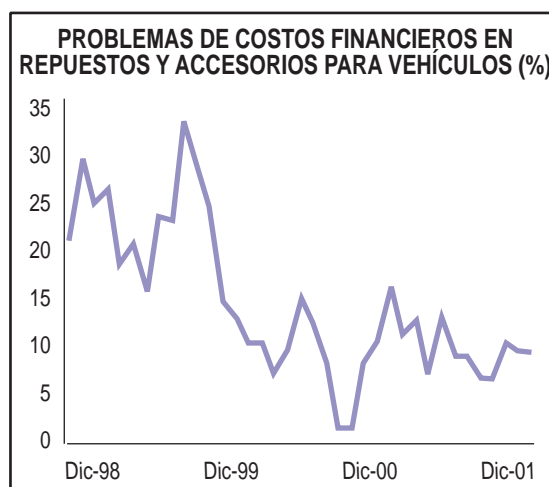
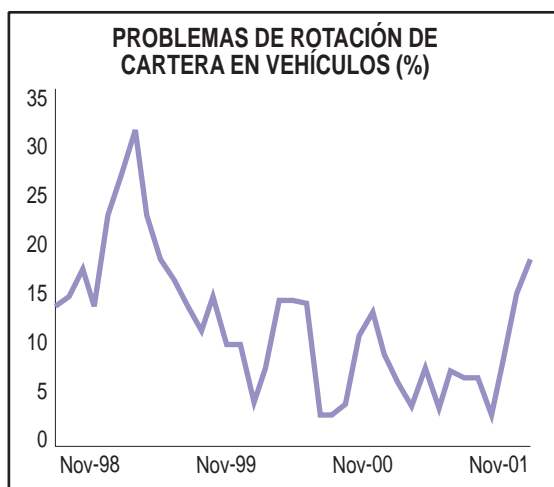
señaló el contrabando y la rotación de cartera como problemas actuales de la agrupación, con niveles de 20% y de 52% reportados en enero, respectivamente.

Perspectivas y calificación de riesgo

El sector automotor viene repuntando desde el último trimestre del año pasado y es posible que esta tendencia continúe a comienzos del año. Sin embargo, tanto por razones de seguridad, como de cautela en los gastos por parte de los consumidores de estratos altos, en el último semestre se ha presentado un desplazamiento de la demanda de vehículos particulares, de los llamados vehículos de lujo o de segmento alto, hacia los de segmento medio.

El comportamiento futuro de la agrupación dependerá de la evolución de la tasa de cambio y de las tasas de interés. El lento crecimiento de la economía permitirá una ligera mejora en los ingresos, pero la recupe-



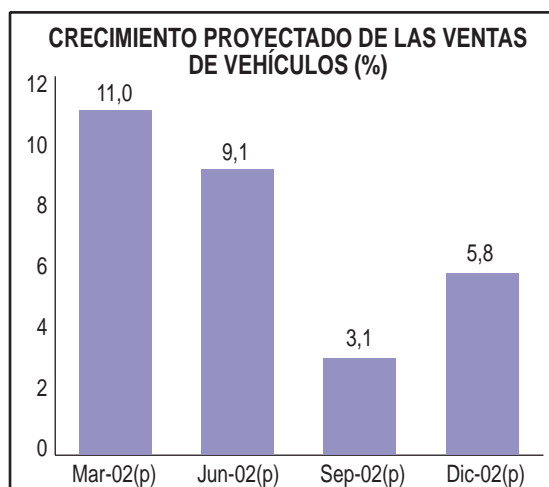
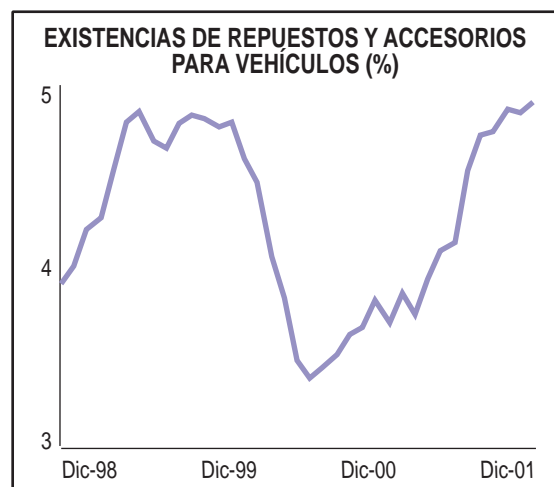


ración de la demanda por esta vía se concentrará en el último trimestre del año. Por el contrario, no parece probable que los comerciantes continúen recurriendo a la estrategia de moderar precios para atraer nuevos clientes, después de enfrentar un período de deterioro de los márgenes de comercialización.

Teniendo en cuenta este escenario, se proyecta un crecimiento para 2002 de 7.3%, distribuido en incrementos trimestrales en las ventas de 11%, 9.1%, 3.1% y 5.8%, respectivamente. Debe aclararse que el crecimiento previsto para el primer trimestre de 2002 se

explica en buena parte por un efecto estadístico, porque el período de comparación (el primer trimestre de 2001) fue bastante malo. En cuanto a los repuestos, no se esperan incrementos en las ventas, y los precios pueden mantener un ritmo de incremento cercano a la inflación general.

De acuerdo con los elementos anteriores, la calificación de riesgo de la agrupación de automóviles se mantiene en 7.5, y la de repuestos se mantiene en 6.3, ya que no se esperan cambios importantes en las ventas ni en los márgenes.



RESULTADOS FINANCIEROS - PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE VEHÍCULOS

Cifras en millones de pesos

Empresa	Activo 1999	Pasivo 1999	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Utilidad neta	Activo 2000	Pasivo 2000	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Ganancias y pérdidas
DAEWOO MOTOR COLOMBIA S.A.	62,367	77,698	116,822	-7,322	-18,198	67,431	79,194	126,377	10,267	0
DISTRIBUIDORA LOS COCHES LA SABANA S. A.	56,189	30,632	79,262	-1,781	136	49,860	31,899	106,004	400	582
COÉXITO S. A.	31,734	28,832	73,624	1,252	-2,510	40,690	36,765	97,027	4,092	254
DISTRIBUIDORA NISSAN S. .A	71,297	42,895	86,889	1,507	-3,449	81,195	47,774	87,347	6,585	324
BRIDGESTONE FIRESTONE COLOMBIANA S.A.	n.d.	n.d.	33,912	n.d.	n.d.	66,590	67,936	83,380	4,628	57
FORD MOTOR DE COLOMBIA SUCURSAL	39,388	33,727	58,943	-9,768	-16,635	40,276	34,194	81,436	2,305	8
DIDA COLOMBIANA S. .A	45,312	21,355	41,427	1,375	-608	52,932	25,627	67,875	4,657	387
MOTORES Y MÁQUINAS S. A.	52,716	19,000	67,039	2,509	347	59,951	24,767	45,335	4,489	479
PELAEZ HERMANOS S. A.	19,770	11,595	37,359	648	1,078	21,408	12,735	42,443	1,232	430
COMERCIAL INTERNACIONAL DE EQUIPOS Y MAQUINARIA S. A.	31,223	6,183	42,207	2,844	1,840	26,155	9,575	40,363	3,545	1,010
PIRELLI DE COLOMBIA S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	23,065	16,271	39,223	2,569	30
DISTRIBUIDORA TOYOTA LTDA.	16,384	1,717	34,091	813	-225	19,895	2,992	39,037	1,107	300
MAZ-AUTOS LTDA.	9,660	4,066	28,810	-453	-11	11,348	5,301	36,019	-58	140
CONTINENTAL AUTOMOTORA S. .A	7,022	3,645	31,079	-950	307	8,639	4,885	35,937	-15	87
INTERNACIONAL DE VEHÍCULOS LTDA.	14,400	9,571	29,240	-2,923	135	19,043	13,083	35,387	-1,313	173
CASA TORO S. A.	48,840	14,218	20,480	-891	-718	50,591	15,827	34,005	2,822	305
AUTOLARTE S. .A	12,416	4,873	25,046	9	-466	12,875	6,152	33,347	-172	87
MOTORES DEL VALLE MOTOVALLE LTDA.	18,584	3,663	19,542	-838	-661	15,402	2,153	31,228	536	240
SANAUTOS S. A.	3,184	816	15,988	-1,062	-932	5,093	1,947	30,642	501	41
AUTOMOTORES LA FLORESTA S.A.	17,883	8,322	26,748	-1,100	-889	17,628	7,685	30,277	-170	49
ANTIOQUEÑA DE AUTOMOTORES Y REPUESTOS S. A.	17,066	9,166	22,415	1,055	-1,218	15,790	8,302	28,978	1,141	90
CHANEME COMERCIAL S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	28,575	26,741	28,926	-2,556	62
CRUMP AMERICA S.A.	17,229	15,545	21,480	-1,386	-1,280	17,198	15,497	27,287	-301	44
MERCEDES BENZ COLOMBIA S. A.	47,237	30,017	17,081	-1,676	-4,322	38,132	33,443	27,169	-13,672	302
AUTONIZA LTDA.	13,531	7,429	26,850	60	-47	13,460	7,264	27,110	158	173
IMPORTADORA LTDA.	14,310	1,601	21,621	2,430	1,046	14,670	1,427	25,246	3,063	758
PROCAR INVERSIONES S. EN C. S.	1,779	937	17,055	-154	218	5,001	877	22,392	-582	191
COMPAÑÍA AUTOMOTRIZ DIESEL S. A.	5,942	4,458	16,167	-196	-245	7,336	5,618	22,117	200	23
KIA PLAZA S.A.	9,013	7,122	15,011	20	-637	8,877	6,663	20,532	1,465	40
AUTOPACÍFICO LTDA.	8,132	4,290	14,121	-118	-267	10,966	6,942	20,402	53	52
AUTOMOTORES LA CALLEJA S. A.	12,604	11,667	17,973	-2,235	-4,791	14,226	13,444	19,953	-254	20
CASA BRITÁNICA S.A.	8,886	2,022	14,847	384	30	9,035	1,665	19,833	67	138
AGENCIA DE AUTOMÓVILES S. A.	8,579	4,908	18,334	-1,150	-1,598	9,986	5,567	18,682	-186	60
COMERCIALIZADORA DE AUTOS MAR S. A.	6,808	2,147	15,837	-638	-247	6,858	2,312	18,679	-318	70
CENTRO AUTOMOTOR DIESEL S. A.	15,604	1,338	14,588	-740	178	14,847	586	18,566	-530	0
COLWAGEN S.A.	4,440	2,162	8,554	-346	-374	5,998	2,531	18,500	670	126
AUTOMOTORA NACIONAL S. A.	23,815	15,635	16,613	-1,238	5,468	21,882	16,935	17,924	-887	143
INTERNACIONAL DE LLANTAS S.A.	n.d.	n.d.	11,196	n.d.	n.d.	8,475	4,937	17,890	608	407
DIESEL ANDINO S.A.	6,723	4,931	9,748	-231	39	7,085	5,082	17,614	367	51
AUTOSUPERIOR LTDA.	6,304	5,682	13,869	-353	-527	7,037	5,568	16,801	-67	10
AUTOMOTORES SAN JORGE LTDA.	4,947	3,440	13,419	-104	-209	5,203	3,193	16,782	-98	24
COUNTRY MOTORS S.A.	8,341	4,749	14,128	966	13	8,584	5,072	16,415	773	74
YOKOMOTOR S.A.	16,522	3,651	18,709	423	56	17,691	3,575	16,342	-147	152
CAMPEROS DE SANTANDER S. A.	4,544	3,618	14,763	99	-561	4,572	3,454	16,201	501	24
MOTORYSA CAMPEROS S.A.	4,479	2,927	18,768	-1,637	-1,065	4,019	2,686	15,944	-101	26
CALIMA DIESEL LTDA.	4,535	2,059	10,374	52	-784	5,934	3,424	15,494	502	67
MAZKO S. .A	5,652	929	10,617	-54	152	6,671	1,067	15,372	138	163
LYRA MOTOR'S LTDA.	8,708	5,237	12,117	-473	-293	9,064	5,330	15,191	-26	163
MAYORAUTOS S.A.	4,606	2,127	8,533	117	-135	5,740	2,777	15,178	402	74
AUTOMOTORA NORTE Y SUR LTDA.	3,393	1,743	12,985	62	-65	3,495	1,781	14,655	221	90
TOTAL AGRUPACIÓN	1,500,329	826,675	2,188,921	-26,390	-94,693	1,800,354	1,080,309	2,887,292	62,344	19,588

COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES

CIFRAS BÁSICAS

ESTRUCTURA

Distribución regional del consumo de gasolina de los hogares:	
Bogotá	45.7%
Cali	15.7%
Medellín	9.3%
Barranquilla	4.7%
Bucaramanga	3.9%
Resto (19 ciudades)	20.6%
Distribución regional del consumo de lubricantes de los hogares:	
Bogotá	58.8%
Cali	11.7%
Medellín	8.1%
Bucaramanga	3.1%
Barranquilla	2.9%
Resto (19 ciudades)	15.3%
Participación en el gasto de los hogares	1.0%
Número de establecimientos	
Al por mayor	204
Al por menor	432
Número de empleados	
Al por mayor	2,158
Al por menor	3,190

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

COMBUSTIBLES

Número de empresas	338
Participación	18%
Ventas en miles de millones	1.709.103.088
Participación	10%
Número de empleados	6.899
Participación	5%
Remuneración/Ventas (Promedio 1996-2000)	3.8%
Remuneración/Ventas (2000)	5%

COYUNTURA

	Fecha último dato	Variaciones del acumulado anual		
		Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales de combustibles líquidos	Dic-01	-8.7	-8.2	-6.4
Precios venta de la gasolina regular y ACPM	Dic-01	8.5	7.9	25.5
Márgenes reales (gasolina y ACPM)	Dic-01	1.8	1.5	0.2

FINANCIERAS (se refieren al establecimiento tipo)

	2000	1999	1998
Razón de endeudamiento	58.7	56.6	56.7
Ventas/activo	192.8	171.4	182.9
Costos y gtos. oper./activo	188.6	165.4	182.6
Margen operacional	2.05	-0.09	0.27
Costo vtas./ventas	85.3	82.6	84.2
Gtos. operac./ventas	18.4	21.6	20.2
Utilidad neta/patrimonio	5.6	8.5	7.7
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	28.6	31.9	26.9

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	28.6	31.9	26.9
--	------	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2002 I	2001 II	2001 I
	5.6	5.5	5.4

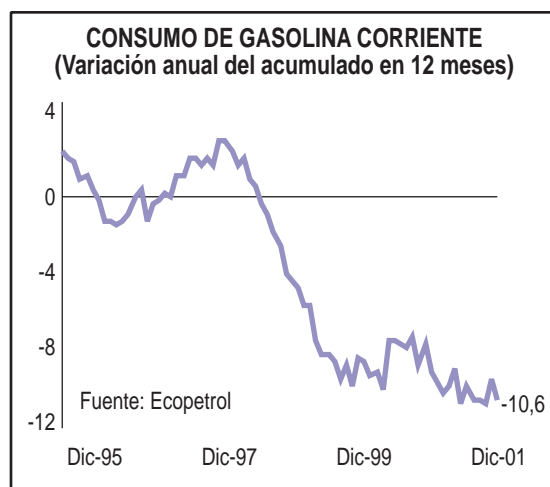
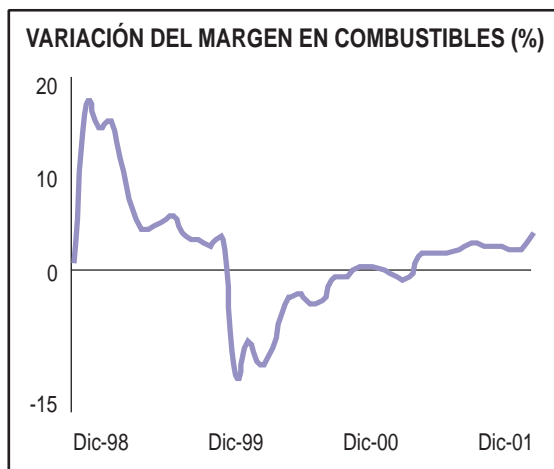
Combustibles y lubricantes

Factores positivos

Mejoran los márgenes en combustibles. Con el aumento en los márgenes en el mercado regulado en enero de 2002, se continuó recuperando el terreno perdido en materia de rentabilidad durante 2000 y comienzos de 2001. El incremento de los márgenes de ACPM y gasolina corriente fue en conjunto 3.7% en enero, mientras que en junio pasado fue 1.5% anual. Los márgenes brutos del mercado libre se mueven sin duda en el mismo sentido, ya que los bajos volúmenes de ventas exigen una recuperación de costos por la vía del margen. Aunque esto constituye un alivio a las finanzas de los comercializadores de combustibles, de todas formas los estimativos de las agremiaciones de minoristas indican que el margen bruto para el segmento de ventas al detal, está alrededor de 6%, muy por debajo de los niveles observados tres años atrás.

Factores negativos

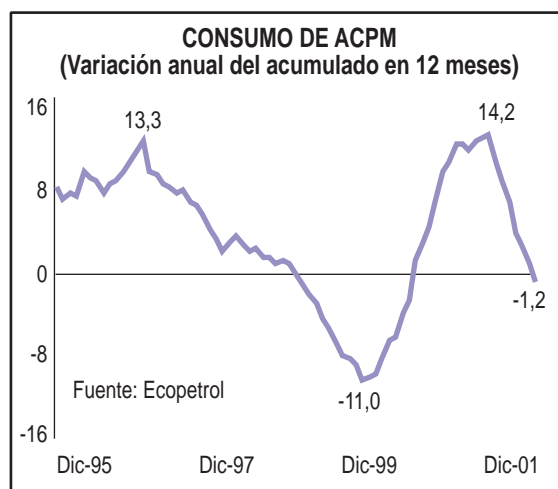
Creciente deterioro de la demanda de combustibles. La prolongada crisis y la reducción en los ingresos de los hogares han generado un cambio en los patrones de consumo, tanto de combustibles como de lubricantes, convirtiéndose esta circunstancia en el mejor incentivo



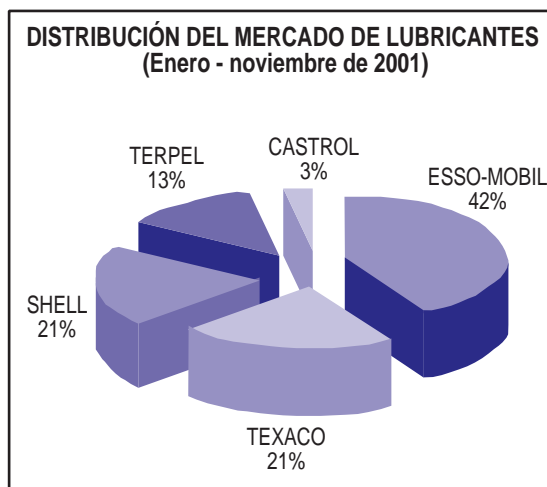
para un uso más racional de los automóviles. Esto, unido a las crecientes restricciones de circulación de vehículos en Bogotá, continúa ejerciendo un impacto negativo en las ventas de la agrupación. El consumo de combustibles líquidos cayó -8.7% en 2001 respecto al año anterior, completando tres años de caídas muy fuertes. El deprimido mercado de la gasolina, que se contrajo 10.4% en este período, es el principal responsable de este resultado. Por su parte, el ACPM mostró también tasas negativas, cerrando el año con una caída de -1.2%, el primer descenso en año y medio. Debe recordarse que aunque existe un incentivo al consumo de este combustible, por cuenta del subsidio de Ecopetrol (un estímulo que se reducirá gradualmente en el transcurso del año), las tasas elevadas de crecimiento de meses anteriores se debieron —en parte— a que se incluyó en el cálculo a un grupo de empresas que en períodos anteriores eran importadores directos y que no figuraban en las estadísticas de consumo de la empresa estatal.

Creció el mercado ilegal. La persistencia del contrabando es quizás el mayor problema del sector en el escenario actual de una demanda deprimida. Buena parte de la caída en el consumo que muestran las cifras de Ecopetrol, se explica por una mayor participación de las ventas ilegales. Los estimativos de los comerciantes del sector indican que las ventas provenientes tanto del con-

trabando como del robo al poliducto, representan entre 13% y 17% del mercado de combustibles. Todavía es prematuro evaluar los resultados de las medidas adoptadas para poner freno a las importaciones ilegales, un problema que afecta —sobre todo— a la región de la Costa Atlántica, con producto proveniente de Venezuela. El diferencial de precios con el vecino país continuó ampliándose y las medidas que se pusieron en marcha pretenden reducir esta brecha en las zonas de frontera, estableciendo en dichas áreas exenciones de impuestos para reducir el incentivo económico al contrabando. El control directo sobre la entrada de carrotanques sólo tiene alcances limitados y su puesta en marcha enfrenta el inconveniente de una extensa zona de frontera, sumado a las dificultades adicionales que plantean los problemas internos de orden público, ya que los grandes grupos organizados al margen de la ley también participan en el mercado ilegal de combustibles.

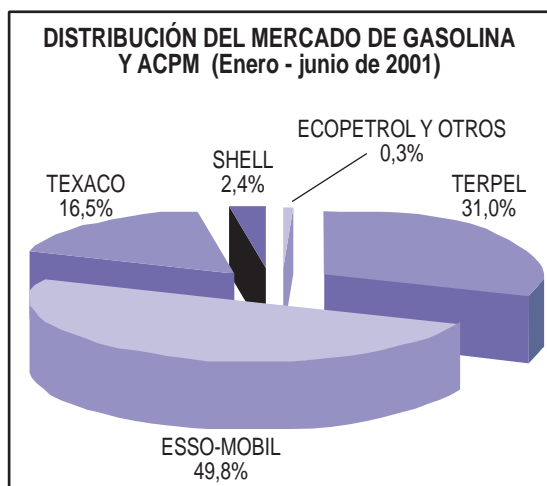


Otro mal año para el mercado de lubricantes. Enfrentando dificultades similares a las de los combustibles en el frente de la demanda, este segmento se ha visto además afectado en forma creciente por la falsificación de productos. Al mismo tiempo, el mercado legal para las empresas establecidas se ha estrechado por la entrada de nuevos competidores, como PDVSA, que penetró al mercado de la Costa Atlántica. El descenso en la actividad de la industria manufacturera durante el segundo semestre del año pasado, también se ha hecho sentir y ya no contribuye a amortiguar el descenso de las ventas para automotores y el estancamiento de las ventas a los transportadores. Además, los precios operaron en contra de la demanda, porque las presiones de costos generaron aumentos nominales del orden de 25%. El resultado es una caída del consumo de lubricantes que los mayoristas estiman en -3% para 2001, respecto al año anterior.



Malos resultados en otras líneas del negocio. Con ciertas excepciones, los intentos por generar ingresos ofreciendo otros servicios, hasta ahora no han sido exitosos. Las tiendas de conveniencia no arrojan utilidades, la venta de lubricantes de marca se ha visto afectada por la falsificación y la competencia de los talleres y cambiaderos de aceite, y otros servicios, como el lavado de automóviles, se enfrentan a una demanda débil que no está dispuesta a pagar los precios de una estación de servicio.

Incrementos en costos. Los comerciantes minoristas identifican inflexibilidades en los esquemas de arrendamiento con los mayoristas, que hacen que estos costos aumenten en los últimos meses por estar atados al comportamiento del margen bruto. También se mencionan otros rubros de los egresos que han aumentado, como los costos de transporte y aquellos asociados con problemas de orden público.

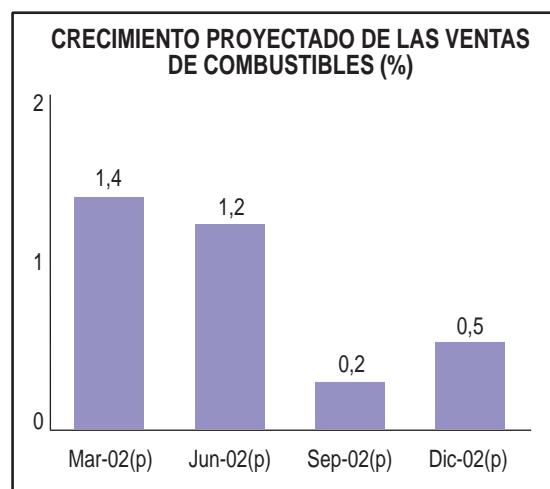


Perspectivas y calificación de riesgo

La entrada en 2002 de un nuevo mayorista (Brío), una empresa promovida por minoristas locales, sólo traerá cambios marginales en el mercado en el corto plazo. Es probable que esta empresa concentre sus esfuerzos –por el momento– en los mercados pequeños, fuera de los grandes centros de consumo. En estos últimos, los mayoristas establecidos están fuertemente posicionados y mantienen un sistema de contratos de largo plazo que constituye una importante barrera a la entrada de nuevos proveedores. Según los datos de la Encuesta de Ingresos y Gastos del Dane de 1994, las ocho principales ciudades concentraban 86% del consumo de gasolina, así que la porción de mercado que posiblemente atacaría Brío no representa un peso elevado dentro del mercado.

Por su parte, la paulatina penetración del gas natural como combustible alternativo, puede ser una oportunidad para las estaciones en capacidad de realizar la inversión para ofrecer un servicio mixto (con puntos de abastecimiento de gasolina y gas). Pero al mismo tiempo, representa una amenaza por la entrada de nuevos competidores (las empresas de gas están montando sus propios puntos de abastecimiento), especialmente para un grupo importante de minoristas que no ha contemplado la posibilidad de entrar al negocio de gas natural vehicular. Posiblemente el principal escollo para competir en este segmento es la falta de recursos para invertir en el montaje de estaciones mixtas, en un momento en el que el tamaño del mercado de gas vehicular no garantiza un flujo atractivo de ingresos en el corto plazo: se estima que el parque automotor movido a gas alcanzó los 12 mil vehículos en 2001, lo que representa menos de 1% del parque total.

Anif proyecta un crecimiento de las ventas de combustibles de 0.9% para 2002, un aumento muy modesto que no permitirá recuperar el terreno perdido, pero que marca un cambio en la tendencia respecto a los años anteriores. Se espera que las medidas para controlar el contrabando surtan algún efecto y que las ventas ilegales cedan espacio. Además, en el primer semestre cabe esperar un incremento de los precios de la gasolina por debajo de la inflación, con un impacto favorable en el consumo. En el segundo semestre hay posibilidades de



mayores presiones sobre los precios, tanto por la posibilidad de un alza en los precios internacionales, como por un mayor ritmo de devaluación. Estas son variables que deben ser consideradas en la fijación del precio del productor. Además, los precios del ACPM tendrán un mayor crecimiento debido a la eliminación gradual del subsidio anunciado por el gobierno. Al mismo tiempo, la recuperación de los ingresos será muy lenta y, por tanto, las ventas continuarán creciendo en la segunda mitad del año, pero a tasas más bajas.

En el caso de lubricantes, se espera un año con ajustes más moderados en los precios y el desarrollo de programas por parte de los mayoristas para dificultar la falsificación. Las fuentes de crecimiento de la demanda serán el sector de la construcción y algunas actividades de minería. El consumo proveniente de otros sectores productivos y de los automóviles se mantendrá estancado. En conjunto, esto determinará un crecimiento positivo, pero inferior a 1%.

A pesar de los cambios favorables anticipados en las tendencias de las ventas para 2002, se tuvo en cuenta que la debilidad de la demanda de combustibles y lubricantes se prolongó por más tiempo de lo esperado, y que la rentabilidad del negocio todavía está lejos de niveles satisfactorios. Por tanto, en esta ocasión la calificación de riesgo del sector aumenta una décima, a 5.6. Incluso con este incremento marginal, la agrupación se mantiene con la calificación más baja en la actividad comercial, gracias a su historia de niveles moderados de endeudamiento y a un comportamiento relativamente favorable de los márgenes respecto al de otros comerciantes.

RESULTADOS FINANCIEROS - PRINCIPALES EMPRESAS DEL SECTOR DE COMBUSTIBLES

Cifras en millones de pesos

Empresa	Activo 1999	Pasivo 1999	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Utilidad neta	Activo 2000	Pasivo 2000	Ingresos operac.	Utilidad operac.	Ganancias y pérdidas
EXXONMOBIL DE COLOMBIA S. A.	356,064	189,245	1,306,412	13,799	-14,165	409,021	221,772	1,546,689	3,432	5,356
ESSO COLOMBIANA LIMITED	401,060	280,002	1,131,739	-24,874	18,535	448,734	311,793	1,529,091	-9,447	1,240
TEXAS PETROLEUM COMPANY	391,238	391,022	917,115	-12,327	6,971	622,104	527,318	1,348,891	129,282	70,930
TERPEL DE LA SABANA S. A.	62,461	30,880	289,886	7,185	2,428	74,628	37,265	398,154	7,875	2,454
ESTACIÓN TERM.DE DIST. DE PROD. DE BUCARAMANGA	131,996	37,679	225,129	12,038	5,919	149,631	62,380	283,537	13,123	3,708
PLANTA TERMINAL DE DIST.DE P.DER.DEL CENTRO	96,126	27,809	206,656	8,633	5,527	113,757	33,369	273,986	10,734	3,185
TERPEL SUR S.A.	62,476	28,136	210,990	7,818	4,663	73,788	32,299	263,492	8,083	3,385
PLANTA TERM. DE DIST. DE PETR. ANTI.	80,157	26,565	178,699	1,529	3,096	84,828	26,593	256,896	7,348	2,673
TERMINAL DE DISTRIB. DE PRO. DE PETRÓLEO DEL NORTE S.A.	61,955	25,346	161,940	3,198	1,351	72,362	31,846	213,328	3,715	834
TERPEL DEL OCCIDENTE S. A.	44,213	24,272	111,605	3,635	2,093	54,463	28,592	159,352	3,926	1,225
AUTOMARKET LIMITED	3,786	4,534	75,009	87	-138	8,223	8,931	139,203	411	19
GAS NATURAL COMPRIMIDO S. A.	0	0	0	0	0	33,656	6,744	33,558	11,092	3,896
JUANBE CENTRO MUNDIAL DE LLANTAS LTDA.	10,502	4,785	17,224	49	286	11,654	5,374	19,689	-103	156
LUBRIFLUIDOS DE COLOMBIA S.A.	8,150	4,566	17,895	652	-297	9,148	5,219	19,048	668	63
ASOCIADOS DISTRIB. DE DERIVADOS DEL PETRÓLEO LTDA.	3,721	1,593	12,096	339	217	5,494	1,656	18,916	323	107
PETROCOMERCIALIZADORA S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,105	829	17,815	125	4
HERRAMIENTAS, SUSENSIONES Y COMBU. S.A. -HERSUCO S.A.	936	776	13,332	115	12	1,425	922	17,346	128	24
AEROCOMBUSTIBLES DE COLOMBIA AECA LTDA.	4,752	2,528	10,575	660	99	5,931	3,362	15,688	570	80
ORLANDO RIASCOS Y CIA. S. EN C.	8,554	2,244	10,522	133	500	9,123	2,120	14,486	-38	228
UNIÓN PANAMERICANA DE INVERSIONES LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	572	319	14,049	65	9
A.B.A.CENTRAL DE COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES CIA. S. EN C.	2,780	1,386	6,376	115	69	3,341	1,864	12,508	105	67
MASTER LTDA.	6,478	2,758	10,253	534	346	7,343	3,152	12,090	500	309
CONSULTORES MINEROS LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	3,349	2,323	11,892	638	259
LUBRICANTES DE LA SABANA S.A..	2,885	523	9,561	507	215	3,385	551	11,866	838	263
CORPORACIÓN DE TRANSPORTADORES NARIÑENSES S.A.	4,263	990	8,621	564	243	4,354	1,143	10,436	334	145
COMERCIALIZADORA LLANTAS UNIDAS LTDA.	2,720	1,555	6,234	548	268	4,391	2,812	10,159	684	210
EXPRESO BOGOTANO S. A.	4,225	2,451	6,539	-340	37	5,264	3,745	9,933	-282	24
ZAPATA Y VELASQUEZ LTDA.	1,714	1,140	414	98	21	1,630	965	9,811	140	34
ANIBAL ARANGO S. Y CIA. S. EN C.	16,889	5,525	6,845	260	661	10,749	4,982	9,752	-10	64
NUEVA TRANSPORTADORA DE BOGOTÁ S.A.	3,217	1,728	6,832	-133	32	4,950	3,690	9,713	-360	13
LA RUEDA S.A.	5,045	2,429	6,940	-58	49	5,752	3,030	9,123	41	45
INVERSIONES BETCO S.A.	37,873	30,938	11,221	-2,290	-4,685	35,019	33,685	9,117	-1,484	0
REPUBLICANA DE TRANSPORTES S.A.	1,849	772	7,533	-92	40	3,206	1,298	9,094	-102	11
A.M.H. SERVICIOS LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	724	551	8,976	10	13
PRODUCTOS PETROLEROS INDUSTRIALES LIMITADA	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	2,692	1,213	8,714	243	62
HERNANDO ARTUNDUAGA P. E HIJOS S.C.A.	8,622	2,078	6,417	873	24	8,627	2,022	8,574	1,734	66
FLOTA LA MACARENA S. A.	14,845	7,623	7,469	-1,471	149	16,085	9,076	8,227	-1,610	99
SERVICENTRO EL TESORO S.A.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	499	291	7,983	86	12
GUYSAMA LTDA.	293	133	6,547	34	17	323	141	7,433	31	9
ESTRELLA DEL SUR	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	1,126	1,031	7,305	61	5
COMBUSTIBLES Y SERVICIOS LAS MURALLAS LTDA.	407	238	5,369	17	22	433	229	7,119	25	24
FIF Y CIA. LTDA.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	n.d.	470	471	7,099	0	7
CENTRAL TÉCNICA DE LLANTAS S. A.	4,078	3,236	6,801	-300	-582	3,336	2,497	6,715	-24	15
INVERSIONES EL DIAMANTE S.A.	4,580	1,579	5,918	373	194	5,135	2,018	6,548	181	54
LA GLORIETA LTDA.	727	421	6,153	82	102	752	372	6,471	15	12
COMPAÑÍA METROPOLITANA DE TRANSPORTES S.A.	2,359	1,928	5,202	94	15	2,630	2,200	6,273	78	10
INVERSIONES CORO LTDA.	1,038	665	4,904	-393	23	1,282	866	6,172	-136	35
DIEGO LÓPEZ T & CIA. LTDA. SERVICIO UNIROYAL	6,173	6,775	7,094	-555	-104	4,845	5,744	6,106	-339	0
DISTRIBUIDORA DE LUBRICANTES S.T.M. LTDA.	1,349	355	6,894	219	70	1,521	410	6,038	212	33
DISTRILLANTAS S.A.	3,021	451	5,038	290	83	3,081	338	5,787	346	63
TOTAL AGRUPACIÓN	1,959,699	1,203,994	5,168,158	20,601	30,726	2,444,670	1,498,883	6,958,729	191,944	102,808

Anexo: Metodología de la calificación de riesgo

Objetivo

El propósito de la calificación de riesgo es evaluar la capacidad de un 'establecimiento tipo',¹ especializado en una actividad comercial definida (venta de alimentos, vestuario, vehículos, etc.), para servir adecuadamente sus créditos en el corto plazo.

El hecho de que los establecimientos comerciales de una agrupación estén expuestos a factores de riesgo comunes (vulnerabilidad a los cambios en las tasas de interés, en la tasa de cambio, a las ventas ambulantes, al ciclo de la construcción, al contrabando etc.) permite a nuestra institución elaborar este análisis de riesgo sectorial o análisis de riesgo sistémico.

Metodología

El análisis de riesgo de corto plazo de los establecimientos de comercio se realiza con base en los siguientes dos factores:

- Comportamiento reciente y perspectivas de las ventas y del margen comercial.

- Nivel de endeudamiento del establecimiento tipo de la agrupación.

A continuación se detalla la justificación y el impacto en el corto plazo de cada uno de estos elementos:

- Comportamiento reciente y perspectivas de las ventas y del margen comercial. La evolución reciente se evalúa a través de los indicadores de actividad que publica el Dane, de los resultados de los análisis de margen de comercialización que efectúa Anif y de los indicadores cualitativos que se obtienen de la encuesta Fedesarrollo-Fenalco. Las previsiones de corto plazo se obtienen de estas mismas fuentes, además de las consideraciones de carácter macroeconómico que determinan cambios en el consumo y la inversión agregados en la economía.

- Nivel de endeudamiento del establecimiento tipo de la agrupación. Como se mencionó anteriormente, para la calificación de riesgo se tiene en cuenta el nivel de endeudamiento más frecuente en las empresas de la agrupación.

Interpretación de los resultados

De acuerdo con la evolución de estos dos indicadores, se construye una calificación de riesgo que varía entre 1 y 10². Las calificaciones más cercanas a 1 indican que el pago de intereses sigue siendo bajo en comparación con los niveles de utilidad operacional; las calificaciones cercanas a 10, por el contrario, señalan que los costos financieros de la empresa típica no podrán ser cubiertos en forma satisfactoria dados los niveles de utilidad operacional. El análisis debe hacerse con las siguientes consideraciones:

- Calificaciones inferiores a 4. Es poco probable que la empresa tipo que se encuentre en la agrupación que tenga esta calificación, sufra dificultades financieras por razones sectoriales, en los siguientes seis meses.

- Calificaciones entre 4 y 6. La empresa tipo perteneciente a agrupaciones con esta calificación parten de una situación aceptable. Es improbable que en los próximos seis meses tenga problemas crediticios lo bastante graves como para afectar a sus acreedores.

¹ Se entiende por 'establecimiento tipo' aquel cuyos rangos de ventas y nivel de endeudamiento tienen una probabilidad, cercana a 50%, de ser encontrados en una selección al azar entre todos los establecimientos de la agrupación.

² En términos financieros, la calificación de riesgo se aproxima mucho al inverso del indicador de cobertura de intereses (intereses pagados / utilidad operacional). Sin embargo, adquiere un carácter prospectivo y por ello incluye tanto la utilidad operacional como el pago de intereses esperados.

► **Calificaciones superiores a 6.** Esta calificación implica una probabilidad alta de que la empresa tipo de esta agrupación, que incluso parta de una situación aceptable, tenga problemas crediticios lo bastante serios como para afectar a sus acreedores.

Precauciones

El análisis de riesgo que elaboramos no reemplaza el concienzudo estudio de los más recientes estados financieros de la empresa, así como la evaluación de su desempeño futuro cuando se involucran los proyectos e iniciativas que son objeto de una solicitud de crédito.

En efecto, dentro del proceso de correcta asignación de éstos, el análisis de riesgo sectorial *es el primero de cuatro elementos igualmente importantes* que debe incluir el análisis de los estados financieros históricos del deudor potencial, la proyección de esos estados financieros así como la evaluación de la capacidad gerencial y de la trayectoria bancaria de la empresa solicitante.

Por estas razones, debe tenerse en cuenta que de ninguna manera una calificación desfavorable debe interpretarse como sugerencia de frenar el crédito para todas las empresas de la agrupación en cuestión. Esto es más importante, aun si se tiene en cuenta que la calificación aquí presentada se refiere a la 'empresa tipo', ésto es la empresa más frecuentemente encontrada en la agrupación. En muchos casos la empresa sujeta a la decisión de crédito difiere de la empresa tipo, así que la calificación puede no corresponder a sus circunstancias particulares. Sin embargo, una cali-

ficación alta sí debería llevar, además de la obvia exigencia de garantías adecuadas, a un análisis de crédito todavía más concienzudo que el usual: mayor atención a los estados financieros para cerciorarse de que reflejen la situación real de las empresas, a los niveles de capitalización, a los resultados operacionales absolutos y en comparación con el promedio sectorial, etc.

Esta precaución debe extremarse en el caso particular que nos ocupa, en la medida en que la información del sector comercial es mucho más deficiente de la que se tiene para el análisis de riesgo en otros sectores.

Una precaución sobre la que quisiéramos llamar especialmente la atención tiene que ver con la no especialización. Cada día es mayor la tendencia que existe a diversificar la gama de productos que venden los establecimientos comerciales. Infortunadamente, no existe información de coyuntura que discrimine entre grandes y pequeños almacenes o almacenes especializados o no especializados. De acuerdo con la composición de ventas del establecimiento en particular y con las calificaciones que se dan en este trabajo a las diferentes actividades, es posible aproximarse a la calificación que tiene un almacén no especializado. Esto implica que, al contrario de lo que ocurre con el análisis de riesgo en el sector industrial, donde es comparativamente fácil asociar la calificación de un sector con la de un establecimiento tipo, el buen juicio y el análisis concienzudo de la realidad del establecimiento particular (en especial de la composición de bienes comercializados) se convierte en un elemento imprescindible para la buena asignación del crédito.