

ESTUDIO DE RIESGO EN EL
COMERCIO
PRIMER SEMESTRE 2003

UNA PUBLICACIÓN



ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

ESTUDIO DE RIESGO EN EL
COMERCIO
PRIMER SEMESTRE 2003

Año 2003

Análisis de Riesgo en el Comercio
es una publicación de la Asociación Nacional
de Instituciones Financieras - ANIF

Resolución No.364 del 6 de mayo/93
Mingobierno

DIRECTOR
Fabio Villegas Ramírez

SUBDIRECTOR
Natalia Salazar Ferro

INVESTIGADORES
Paula García
Catalina Prieto
Juan Guillermo Caicedo
Guillermo Bonilla

PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Luz Stella Sánchez
Sandra Venegas Espinosa

IMPRESIÓN CARÁTULA
Procesos Gráficos

**DIRECTORA COMERCIAL
Y DE MERCADEO**
María Inés Vanegas / Publimarch Ltda.
Teléfonos: 310 1500 - 310 1860 - 310 2041
Línea Gratuita: 01 800 0119907
Fax: 217 0760 - 235 5947
Calle 70 A No. 7 - 86

CORREO ELECTRÓNICO
anif@anif.com.co

PÁGINA WEB
www.anif.org

Este documento se finalizó
el 10 de junio de 2003.
Tiene carácter confidencial y exclusivo.
Puede ser utilizado sin restricciones
por los abonados al servicio de Previsión
Macroeconómica y Sectorial Anif - Fedesarrollo.
Se prohíbe su reproducción con fines
de publicación o divulgación a terceros.

CONTENIDO

Evolución reciente y perspectivas	1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	8
Textiles y prendas de vestir	14
Calzado y artículos de cuero	19
Muebles y electrodomésticos	24
Aseo personal y farmacéuticos	32
Artículos de ferreterías	38
Vehículos y repuestos	42
Combustibles y lubricantes	50
Anexo	
Interpretación de los resultados	54

Evolución reciente y perspectivas

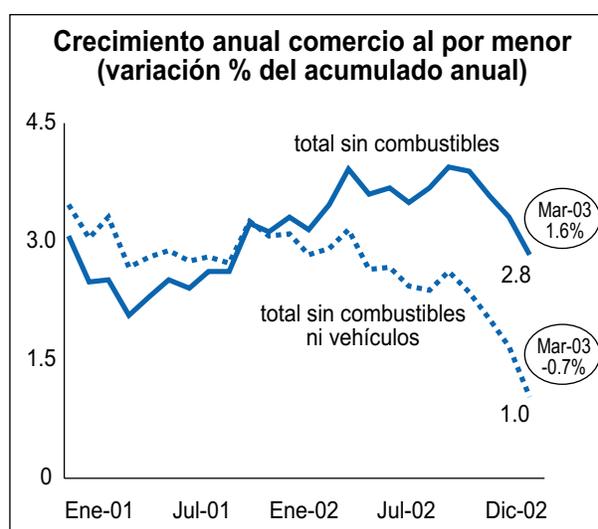
Evolución de las ventas

Según las cifras del Dane, el crecimiento de las ventas al por menor -sin combustibles- alcanzó una tasa de 2.8% anual al cierre del año pasado, inferior al resultado de 2001 que se ubicó en 3.3%. Para el año Anif había estimado un crecimiento en las ventas del comercio al por menor de 3.0% y tal como ocurrió había contemplado una desaceleración en el ritmo de crecimiento hacia finales del año.

El último dato revelado por el Dane indica que a marzo de este año las ventas del comercio crecieron 1.6% en el acumulado anual y cayeron 3.0% frente a marzo de 2002. Es decir, que se observa un descenso en el ritmo de crecimiento.

Del desempeño del comercio en 2002 hay que resaltar lo siguiente: un crecimiento moderado de las ventas con respecto al año anterior, una desaceleración del crecimiento a finales del año y un incremento de los precios de algunas agrupaciones. Esto puede estar reflejando la desaceleración en el consumo de los hogares en el tercer trimestre de 2002 y el aumento de la inflación desde mayo de 2002.

Al interior del sector el crecimiento del comercio estuvo impulsado por el buen desempe-



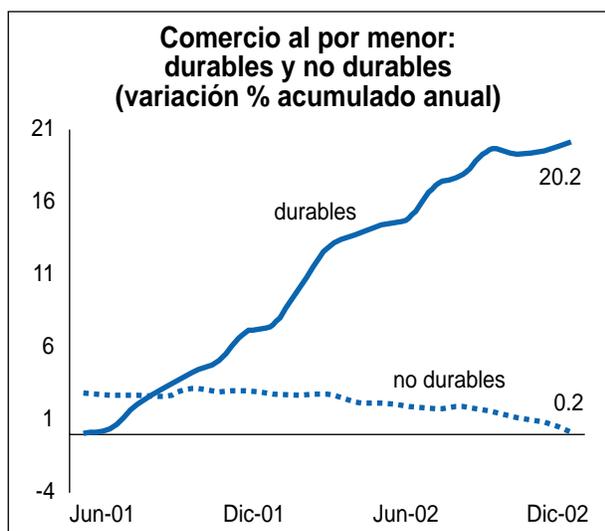
Fuente: Dane.

ño de las ventas de los bienes durables que arrojaron un crecimiento de 20.2% anual (frente a 5.1% anual un año atrás), mientras que las de los bienes no durables no crecieron en el último año (0.2% anual a diciembre). El incremento de las ventas de los bienes durables estuvo ligado principalmente al efecto positivo que ejerció el bajo nivel de las tasas de interés reales sobre la demanda.

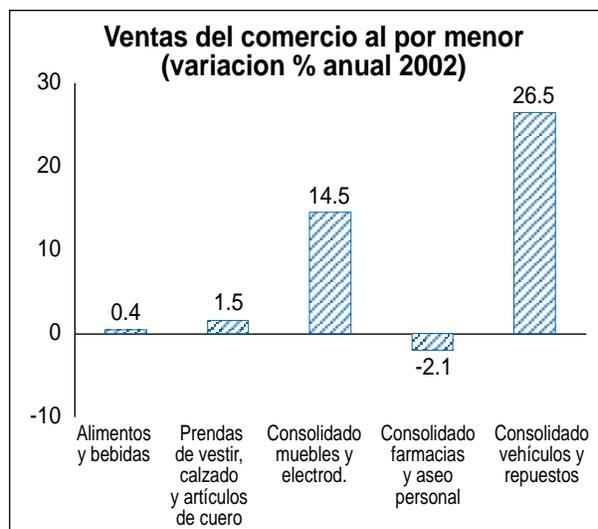
Las agrupaciones con mayor crecimiento durante 2002 fueron la de vehículos (34%), cuyo mayor crecimiento se concentró en el segundo semestre, y la de muebles y electrodomésticos para

el hogar (14.8%). Vale la pena mencionar también el buen desempeño de la agrupación de muebles y equipos para oficina que hasta junio del año pasado creció a tasas superiores a 30%. A pesar de seguir creciendo por encima del promedio del sector, su ritmo de crecimiento fue menor hacia finales del año (para el año total 2002 las ventas de este segmento crecieron 11%). Por su parte, entre los de peor desempeño y que aún no muestran señales de recuperación frente a las fuertes caídas de los años anteriores se encuentran los segmentos de lubricantes para vehículos (-10.3% anual) y farmacéuticos (-6.0% anual).

Por trimestres, el mayor dinamismo en las ventas se concentró en el tercero del año cuando las ventas crecieron 4.6% con respecto al mismo período del año anterior, mientras que el cuarto trimestre mostró un pobre desempeño (0.8%). La cifra del consumo privado revelada recientemente por el Dane puede estar detrás del menor dinamismo de la actividad comercial a finales del año. En los primeros trimestres el consumo privado creció por encima del PIB. Sin embargo, en el último trimestre su crecimiento se desaceleró creciendo apenas 1.8% frente a 2.5% en el ter-



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

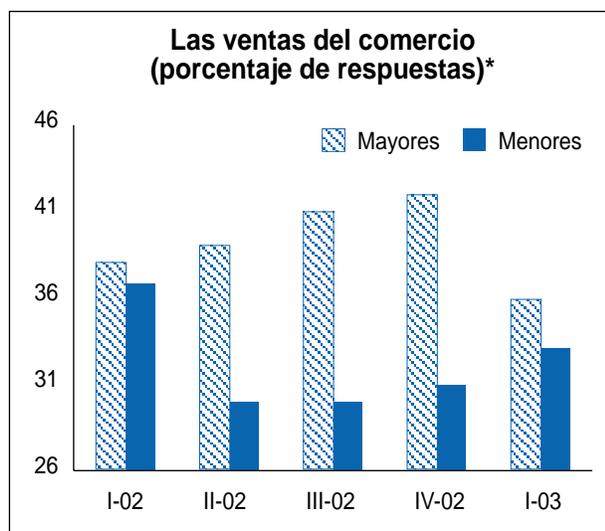
cer trimestre. Uno de los factores que puede explicar esta moderación fue el impuesto al patrimonio cuya primera cuota se pagó en septiembre del año pasado.

Por su creciente importancia como canal de distribución, incluimos un breve resumen del comportamiento de las ventas a través de los grandes almacenes.¹ Para el año completo las ventas de los grandes almacenes crecieron tan sólo 0.8% anual en 2002, frente a un crecimiento de 5.5% anual en 2001 y 4.5% anual en 2000. Por trimestres, vemos que el peor desempeño se registró en el segundo y cuarto trimestre del año cuando las ventas cayeron 1.2% y 1.6% respectivamente. Al comparar este resultado con el comportamiento de las ventas totales del comercio al por menor vemos que las ventas de los grandes almacenes tuvieron un comportamiento similar a esas. El comercio al por menor (sin incluir combustibles ni vehículos) creció 1.0% anual el año pasado.

¹ Proviene de la encuesta de grandes almacenes e hipermercados del Dane que incluye aquellas empresas con ventas superiores a \$7.000 millones.

Los sectores de mayor contribución al crecimiento de las ventas de los grandes almacenes fueron el de muebles y electrodomésticos que creció 16.6% en el año, seguido por el grupo de artículos de uso doméstico que creció 15.5%. El buen ritmo de crecimiento de estos dos grupos resulta en un incremento de su participación dentro del total de mercancías vendidas por las grandes cadenas. Aunque su participación en el total de ventas es baja hay que destacar la mayor demanda por artículos de ferretería y por repuestos para vehículos, con crecimientos de 6.2% y 4.5% respectivamente. Por otra parte, vale la pena mencionar que las ventas de alimentos no crecieron el año pasado. Por su importante peso dentro del total de ventas de los grandes almacenes (40%), el resultado de este grupo explica en gran medida el comportamiento general de este segmento comercial.

En cuanto a la situación de los grandes almacenes al comenzar este año y sus perspectivas de corto plazo, una primera aproximación proviene de la encuesta de opinión de Fenalco. Infortunadamente, sus resultados para los me-



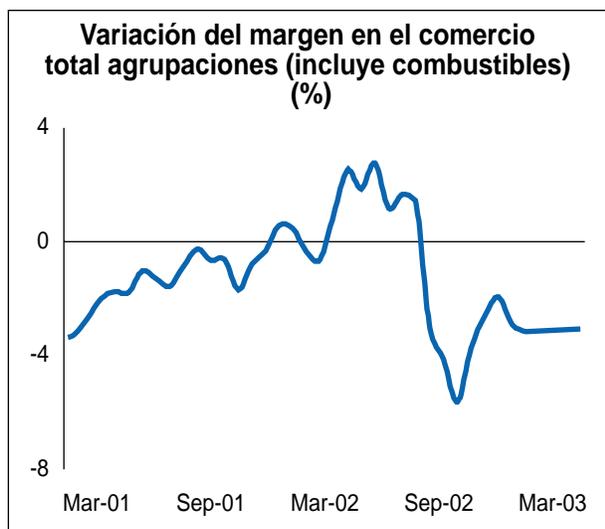
* Porcentaje de reportes de aumento y porcentaje de reportes de reducción en ventas frente al mismo mes del año anterior. Fuente: Fenalco.

ses de febrero y marzo no son buenos. El balance de opinión cayó de un nivel de 12 registrado en enero a 0 en febrero y -3 en marzo². Esto significa que mientras en enero aumentó el porcentaje de respuestas de comerciantes cuyas ventas crecieron, en los siguientes dos meses este porcentaje cayó. En cuanto a las expectativas para los próximos seis meses, según la encuesta de Fenalco está aumentando el grupo de comerciantes que se inclina a pensar que el nivel de ventas de los próximos seis meses permanecerá igual, disminuyendo así el porcentaje de aquéllos que esperan un crecimiento en sus ventas.

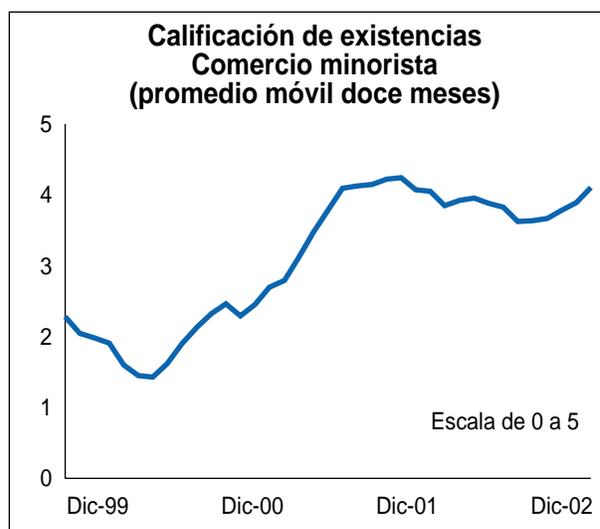
En cuanto al comportamiento de los precios y de los márgenes, los resultados obtenidos son mixtos al interior del sector. Mientras que algunas agrupaciones registraron un crecimiento bastante favorable de los precios finales, por encima del ritmo de crecimiento de los precios al productor, otras vieron afectados sus márgenes como consecuencia de la fuerte devaluación que hubo en el segundo semestre del año pasado y la imposibilidad de traducir este costo a los precios finales. Los sectores que se destacan por el buen comportamiento de los márgenes fueron: productos farmacéuticos, alimentos, bebidas y productos de aseo personal. En estos cuatro sectores la variación anual de los precios al consumidor se mantuvo casi todo el año por encima de los costos, lo que se tradujo en márgenes comerciales crecientes.

Por otro lado, la devaluación que comenzó a registrarse desde junio del año pasado llevó al deterioro de los márgenes de aquellas agrupa-

² El balance de opinión se calcula como la diferencia entre el número de comerciantes que registró un aumento en su nivel de ventas con respecto al mes anterior frente a aquellos comerciantes cuyas ventas disminuyeron.



Fuente: Dane.



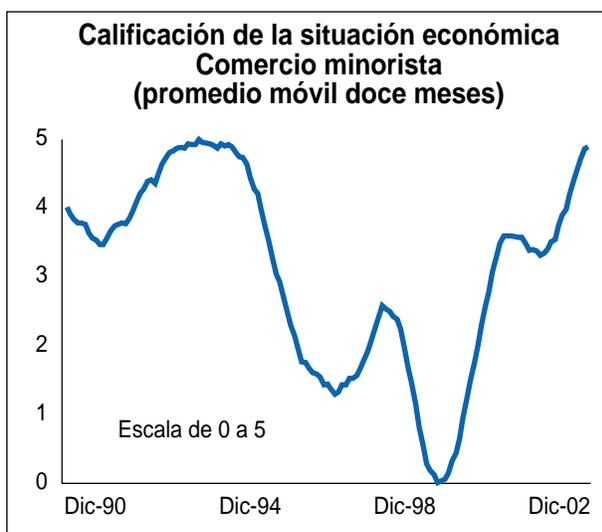
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

ciones en donde la comercialización de productos importados es mayor. Entre los sectores más afectados se encuentran electrodomésticos, vestuario, calzado y vehículos. En todos estos sectores los márgenes cayeron a partir de mediados del año pasado como consecuencia del aumento en los costos.

Para el agregado del sector, el margen real creció hasta julio del año pasado momento en el cual

comenzó a registrar una variación anual negativa. Luego en octubre pasado la tendencia volvió a cambiar y el margen mostró una ligera recuperación, principalmente como consecuencia de los altos márgenes de los sectores de alimentos y bebidas. Sin embargo su variación continúa negativa y a marzo de 2003 se ubicó en -3.5%.

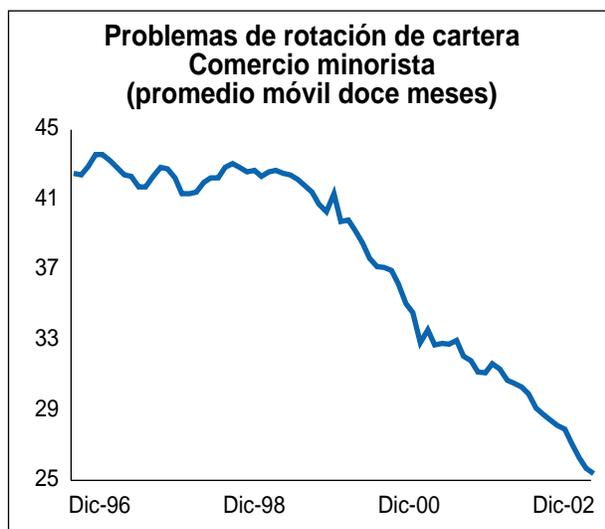
Por último, el empleo se mantuvo en 2002 en niveles similares a los de 2001. Sin embargo, por tipo de empleo los resultados varían. Mientras que el empleo permanente cayó 2.6% frente al año anterior, el temporal (promedio entre temporal directo y a través de agencia) aumentó 5.2%. Este resultado nos confirma que el bajo dinamismo de la demanda, junto con la aún débil situación financiera de algunos sectores, no ha permitido aumentar la contratación de personal permanente.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

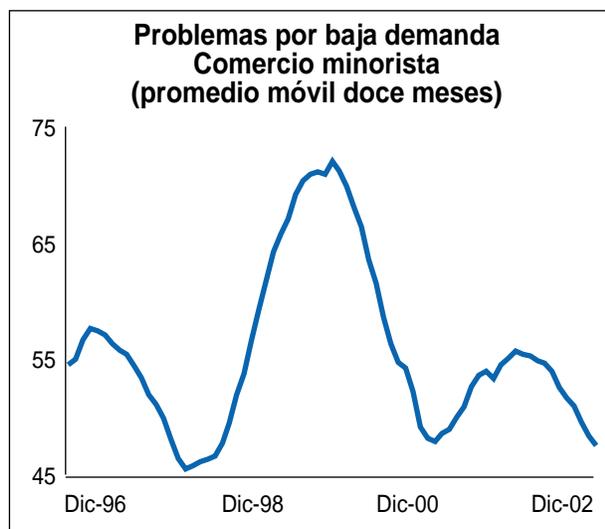
Principales problemas del sector

Entre los problemas que han cedido se encuentran la baja demanda, aunque según la En-



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

cuesta de Fedesarrollo todavía se mantiene como el principal problema que afrontan los comerciantes. De igual manera, se ha reducido el efecto negativo de la mala rotación de cartera. Esto puede ser el resultado de un mayor esfuerzo de los empresarios por reducir los ciclos de cobro o en algunos casos de mejorar sus condiciones de pago a proveedores. Lo anterior ha ayudado a mejorar la situación económica de las empresas



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

que durante todo el año pasado mostraron una recuperación. Esto sin lugar a duda es positivo para el sector; sin embargo, como se verá más adelante en el análisis por sector, la situación económica de algunas agrupaciones comerciales no mejoró el año pasado.

Proyección de ventas

Para 2003 Anif proyecta un crecimiento de las ventas del comercio al por menor de 2.0%, inferior al crecimiento alcanzado el año pasado. El comportamiento de la demanda del sector del comercio depende en gran medida del comportamiento del PIB total y de la tasa de empleo que determinan en gran medida el ingreso disponible de los hogares y por lo tanto el consumo. En cuanto al PIB, Anif estima para este año un crecimiento moderado de apenas 2.5% y no se esperan mejoras sustanciales en cuanto al empleo, lo que no permite pensar en una recuperación significativa en el nivel del ingreso disponible.

Por el contrario, el bajo nivel de las tasas de interés seguirá impulsando las ventas a crédito mejorando así los volúmenes de ventas.

Según las proyecciones de Anif por sectores, se espera que los de mayor crecimiento en las ventas sean los muebles para el hogar y los electrodomésticos que se estima crecerán a tasas de 12% y 16% respectivamente. Entre los sectores de peor desempeño se encuentran farmacéuticos, para el cual se estima una caída de 4.7% en sus ventas, y alimentos, que crecerá a niveles cercanos a 1%. Vale la pena mencionar el menor crecimiento esperado del sector de vehículos que después de crecer 34% el año pasado se estima crecerá a niveles de 5% este año.

Calificación de riesgo

El propósito de la calificación de riesgo de Anif es evaluar la capacidad que tienen las empresas comerciales de atender sus obligaciones financieras en el corto plazo. El modelo evalúa el comportamiento reciente y las perspectivas de las ventas y los márgenes comerciales frente a las de las tasas de interés y el nivel de endeudamiento de las empresas.

De acuerdo con la evolución proyectada de estas variables se obtiene la utilidad estimada y un costo financiero promedio a partir de los cuales se calcula un indicador de cobertura de intereses (utilidad operacional/pago de interés).

El cambio en la calificación de riesgo ocurre cuando la diferencia en el nivel de cobertura entre el período analizado y el período anterior (las calificaciones se revisan cada seis meses) se interpreta como un cambio significativo en la capacidad que tiene el sector de atender sus obligaciones financieras.

El comportamiento reciente del comercio al por menor, junto con las perspectivas para este año, resulta en cambios importantes en las principales variables que afectan el modelo. Algunos sectores han logrado mejorar sus condiciones de cobertura de interés como resultado tanto de un menor costo financiero (por la reducción de las tasas de interés), como por unas moderadas recuperaciones en el valor de sus ventas. De esta manera, el indicador de cobertura mejora en la medida en que las utilidades aumentan y los pagos de intereses decrecen. Sin embargo, en otros casos la capacidad de cobertura desmejoró como resultado principalmente del mal comportamiento de los márgenes.

EVOLUCIÓN CALIFICACIÓN DE RIESGO

	Última	Seis meses atrás
Alimentos	7.4	7.3
Vestuario	7.8	7.6
Calzado	9.8	9.5
Farmacías	6.5	6.5
Muebles y equipos de oficina	8.5	8.5
Muebles y electrodomésticos (hogar)	9.8	9.8
Ferreterías	7.2	7.2
Automóviles	7.1	7.1
Repuestos	6.3	6.4
Combustibles	5.8	5.6
Promedio	7.4	7.3

Fuente: Anif (ver anexo).

La coyuntura actual del sector y su efecto sobre el modelo de calificación nos permite identificar cuatro tipos de cambio en la cobertura:

- 1) Cuando la cobertura de un período a otro pasa de negativo a positivo. Esto significa que en el último período analizado la utilidad operacional comienza a cubrir los costos financieros.
- 2) Cuando la cobertura de un período a otro pasa de positivo a negativo. Esto significa que en el último período analizado la utilidad operacional no alcanza a cubrir los costos financieros.
- 3) Cuando la cobertura en ambos períodos es negativa pero aumenta o disminuye. Esto significa que la utilidad aún no alcanza a cubrir los costos financieros. Sin embargo, debe evaluarse la diferencia entre las dos coberturas con el fin de captar un posible deterioro en la capacidad de cubrimiento o por el contrario cualquier señal de mejoría.

4) Cuando la cobertura en ambos períodos es positiva pero aumenta o disminuye. Esto significa que la utilidad ya había alcanzado a cubrir los costos financieros desde el período anterior. Sin embargo, debe mirarse la diferencia entre las dos coberturas con el fin de seguir evaluando cualquier incremento o disminución en la capacidad de cubrimiento.

Dentro de cada una de estas posibles condiciones, el modelo define un aumento o una disminución de la calificación según el nivel actual de cobertura y la magnitud del cambio de dicho indicador.

Teniendo en cuenta lo anterior, la calificación de riesgo promedio aumentó de 7.3 a 7.4 (ver anexo), como resultado de un continuo desmejoramiento de los márgenes comerciales que a marzo de este año siguen su tendencia decreciente registrando tasas de variación anuales negativas (-3.2% para el total comercio a marzo de 2003). A esto se suma una recuperación demasiado tímida de las ventas en 2002 y unas perspectivas muy moderadas para 2003. Calzado y vestuario son las dos agrupaciones en donde más aumenta la calificación de riesgo (3 y 2 puntos decimales respectivamente), como consecuencia de los bajos márgenes y el pobre desempeño de las ventas.

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)	Dic-02	0.4	0.5	0.7
Precios venta (alimentos)	Ene-03	13.2	7.9	13.0
Márgenes reales (alimentos)	Ene-03	4.4	3.0	1.8
Precios venta (bebidas)	Ene-03	6.3	8.4	9.9
Márgenes reales (bebidas)	Ene-03	2.1	1.9	6.9
Alimentos		Rangos		
Situación de las empresas	Dic-02	3.4	3.0	2.3
Existencias	Dic-02	3.6	3.9	3.9
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-02	45	65	57
Problema de rotación de cartera	Dic-02	11	24	27
Contrabando	Dic-02	11	15	13
Bebidas		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	Dic-02	3.9	2.7	1.9
Existencias	Dic-02	2.3	2.2	1.0
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-02	28	72	83
Problema de rotación de cartera	Dic-02	11	50	67
Problema de contrabando	Dic-02	42	78	50

FINANCIERAS *

	2001	Promedio 2000/1999
Deuda total/patrimonio (%)	48.1	54.0
Razón de endeudamiento (%)	63.4	63.5
Ventas/activo (veces)	2.53	2.15
Margen operacional (%)	0.5	0.6
Rentabilidad operacional del activo (%)**	1.3	1.4
Rentabilidad neta del patrimonio (%)***	7.0	2.4

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	32.6	33.7
--	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

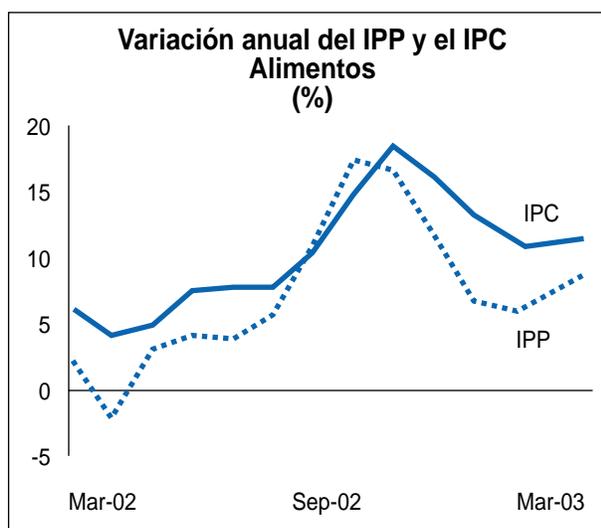
	2003 I	2002 II	2002 I
	7.4	7.3	7.3

* Cálculos Anif - Promedio por sector, Resultados financieros Superintendencia de Sociedades, año 2001. **Utilidad operacional/activo. ***Utilidad neta/patrimonio.

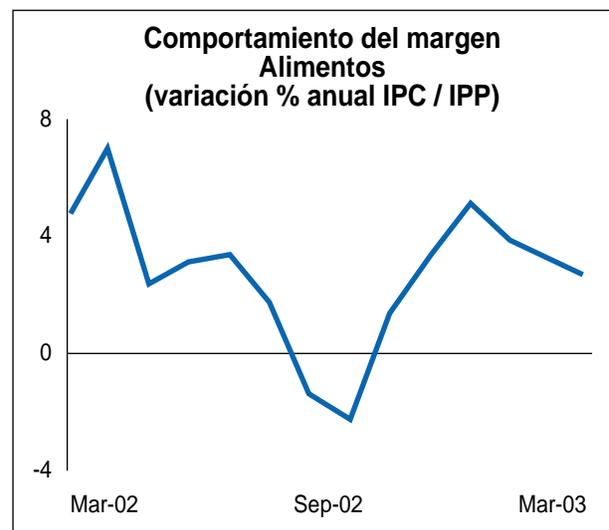
Alimentos y bebidas no alcohólicas

Factores positivos

Los precios al consumidor para el conjunto de alimentos y bebidas sigue aumentando. Los precios al consumidor, que se han mantenido por encima de los precios al productor del sector, se traducen en un comportamiento favorable del margen. A enero de este año los precios al consumidor para el conjunto aumentaron 11.5%, mientras que el índice de precios al productor creció a un ritmo anual de 6.1%. El buen comportamiento de los precios al consumidor fue más notorio en el caso del grupo de alimentos que a enero creció 13.5% frente a un



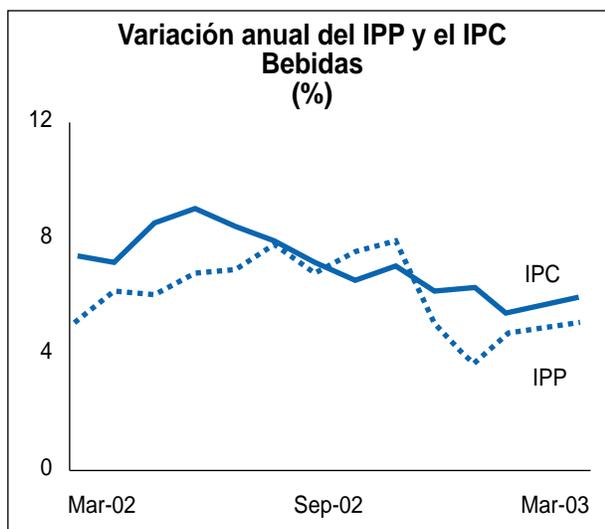
Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

crecimiento de 6.8% en el caso del índice de precios al productor. El mayor incremento fue en el último trimestre del año pasado. En el caso del segmento de bebidas, el índice de precios al consumidor creció 6.3% en enero frente a un crecimiento del índice de precios al productor de 3.8%. Así, el margen comercial a enero aumentó 5.1% en el caso de alimentos y 2.1% para bebidas. En ambos casos con crecimientos superiores a lo observado seis meses atrás.

Por producto se destaca sin duda el incremento en el margen de la papa, que después de registrar tasas negativas entre mayo y noviembre



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

del año pasado, en diciembre y enero creció a tasas de 11.3% y 19.8% respectivamente. También cabe destacar el mejor comportamiento de la carne de res, que después de registrar tasas negativas hasta comienzos del año pasado terminó el año con una variación de 6.2%. Por otro lado, los aceites para mesa y cocina y la cerveza registraron variaciones negativas del margen.

La situación de las empresas mejoró. Según los comerciantes del sector, después de una tendencia decreciente en la situación económica en el tercer trimestre del año pasado, la recuperación en los márgenes de comercialización resultó en una mejor situación económica, a pesar de las aún moderadas ventas. A diciembre la calificación de riesgo de alimentos fue de 3.4, similar a la de comienzos del año pasado y mejor que la de agosto cuando cayó a 2.1. En el caso de bebidas la situación es similar, con un mejoramiento en las condiciones en diciembre. La calificación pasó de 3.1 en julio a 3.9 en diciembre pasado.

Mejora la rotación de cartera del sector. El indicador de la Encuesta de Fedesarrollo mide la importancia del problema de rotación de car-

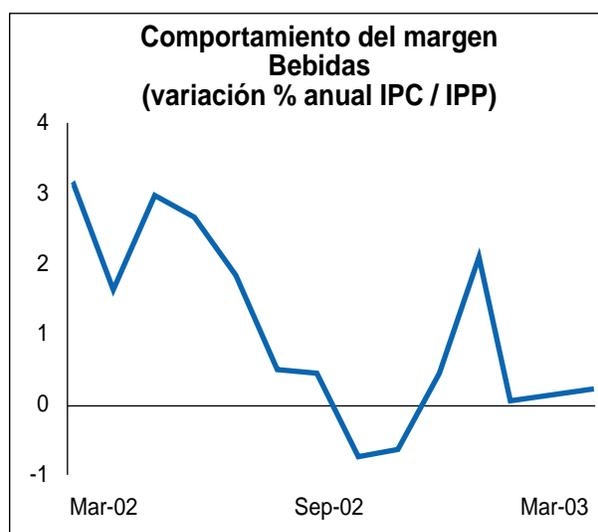
tera para los comerciantes de alimentos. Según éste, sigue la tendencia decreciente en el segundo semestre del año, cuando el porcentaje de empresarios que mencionó el problema pasó de 24% en junio a 11% en diciembre.

En el caso del sector de bebidas, después de mantenerse en niveles elevados de 50% de los empresarios, este también comenzó a disminuir, terminando el año en sólo 11%. Podemos suponer que esta mejora en la calidad de la cartera debe reflejarse en un alivio financiero para las empresas del sector.

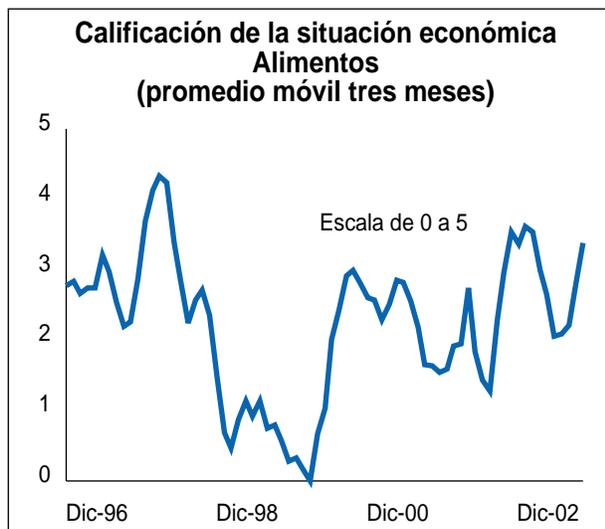
Disminuye el problema del contrabando en el sector de bebidas. En la agrupación de bebidas el problema del contrabando disminuyó. El porcentaje de comerciantes que lo mencionó cayó de 78% en junio a 42% en diciembre, nivel similar al de finales de 2001.

Factores negativos

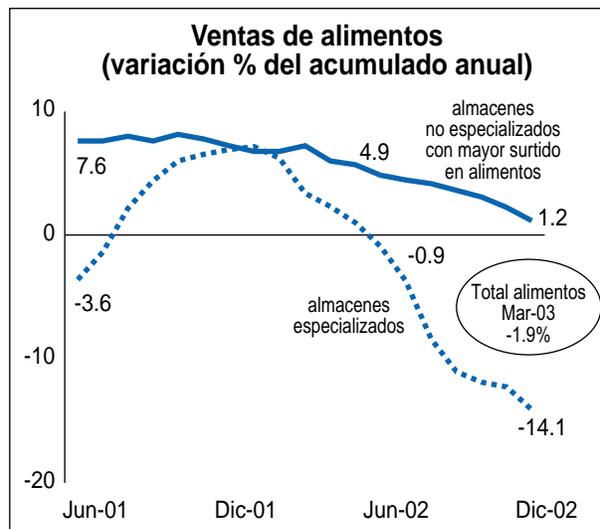
Los comerciantes no perciben una mejor situación en el corto plazo. A diciembre las ex-



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

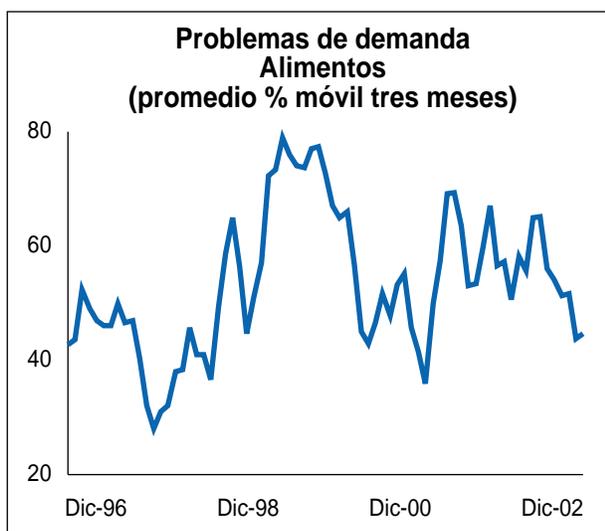


Fuente: Dane.

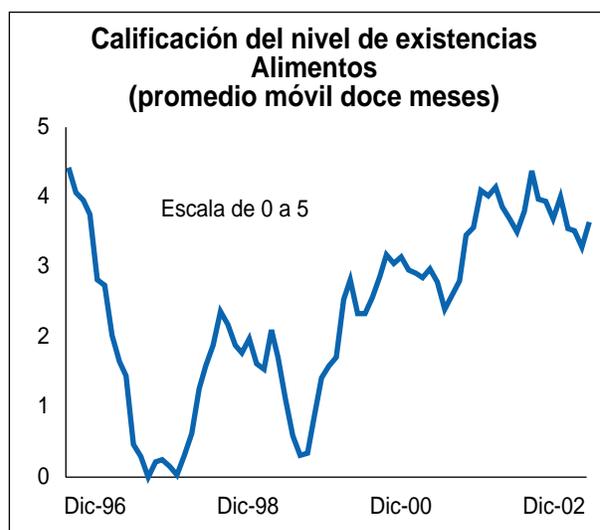
pectativas de los comerciantes de alimentos para los seis meses siguientes indicaban que las condiciones se mantendrían igual hacia adelante. En la medida en que estas expectativas sean un reflejo de percepción de las ventas puede esperarse un crecimiento bastante moderado este año.

No hay señales de recuperación de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas. A diciembre de 2002 las ventas de estas

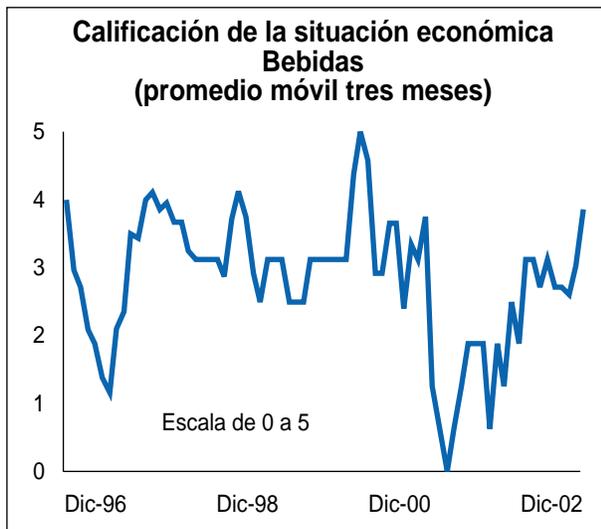
dos agrupaciones comerciales crecieron tan sólo 0.4% con respecto a 2001. Este bajo nivel de demanda se ve en los diferentes canales de distribución. Por tipo de almacén, el crecimiento en las ventas de alimentos a través de almacenes no especializados (con surtido principalmente de alimentos) mantuvieron durante todo el año su ritmo decreciente. En enero de 2002, estas ventas crecieron a una tasa anual de 6.8% y terminaron el año creciendo 1.2% en el acu-



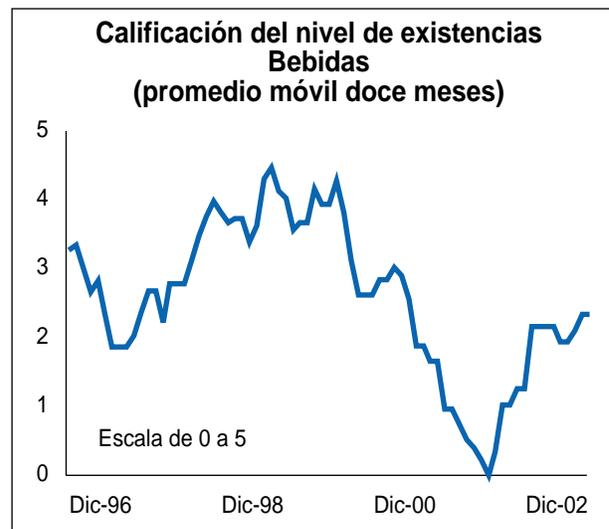
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

mulado anual. En el caso de los almacenes especializados la situación es aún peor, como lo indica la fuerte recaída que tuvieron las ventas en el segundo semestre cuando se comenzaron a registrar tasas de crecimiento negativas, terminando el año con una caída de 14.1%.

Perspectivas y calificación de riesgo

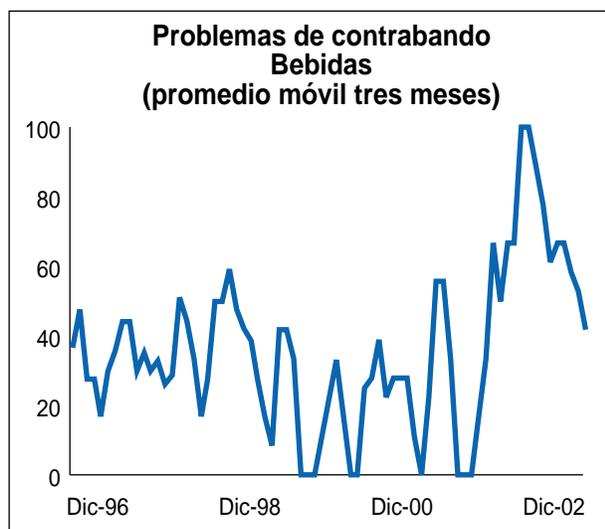
En 2003 Anif proyecta un crecimiento de apenas 1.0% para el conjunto de las ventas de alimentos y bebidas, similar al crecimiento obtenido el año pasado. La reciente Reforma Tributaria que aplica el IVA en algunos alimentos tendrá un efecto sobre el precio y el consumo que en consecuencia frenará el dinamismo de este sector. Sin embargo, al interior de la agrupación se esperan diferencias con crecimientos que varían entre 0% y 5%. Según informes recientes del sector agropecuario, hacia el segundo semestre del año se espera una mayor oferta de productos agrícolas que resultará en una moderación de los precios. Esto a su vez tendrá un efecto positivo

sobre la demanda de algunos productos incluidos en esta agrupación. Las razones detrás de esta mayor oferta esperada son los reportes recientes de cosechas estimadas y nuevas áreas de cultivo, el comportamiento del clima y algunas mejoras registradas en las tecnologías de producción.¹

La calificación de riesgo de Anif se revisa cada seis meses con el fin de hacerle seguimiento al comportamiento de las principales variables incluidas en el modelo. En la medida en que las proyecciones de ventas, precios o endeudamiento cambien en forma significativa frente a lo estimado seis meses atrás, la calificación puede cambiar.

Para el período actual la calificación de riesgo aumenta de 7.3 a 7.4 como consecuencia de una reducción en el indicador de cobertura. La menor cobertura esperada de intereses aumenta el riesgo crediticio del sector. En el caso del sector de alimentos la calificación no sólo se ve afectada por la reducción de la cobertura sino por el

¹ Informe de 2003 de la Sociedad de Agricultores de Colombia.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

hecho de que ésta cambia de positivo a negativo. Esto significa que, mientras que hace seis meses la utilidad operacional estimada era mayor al pago de intereses, en esta oportunidad no alcanza a cubrir los costos financieros. La menor utilidad estimada para este año se debe a la reducción de los márgenes comerciales a principios de este año y al bajo crecimiento esperado en las ventas.

A través de un análisis de sensibilidad de nuestro modelo de riesgo comercial determinamos cuál sería el cambio mínimo necesario en la proyección de ventas para que la calificación del sector de alimentos se reduzca en por lo menos 1 punto decimal pasando de 7.4 a 7.3. Si en la revisión de la calificación -que se efectuará dentro de seis meses- mantenemos el nivel de endeudamiento estable,² la cobertura sólo podrá mejorar si la proyección de utilidad para 2003 es mayor dentro de seis meses. Manteniendo el supuesto actual de que los márgenes este año serán menores a los de 2002 (como consecuencia de una disminución en el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor), el incremento esperado en las ventas para 2003 debe cambiar del 1.0% estimado ahora a un mínimo de 1.5% dentro de seis meses. Este aumento en la proyección de ventas se traduciría en una mayor utilidad estimada, lo que permite el aumento requerido en el nivel de cobertura para disminuir aún más la percepción de riesgo.

² El modelo de riesgo incluye las cifras más recientes de endeudamiento de la muestra de la Superintendencia de Sociedades.

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
Textiles y vestuario				
Ventas reales	Dic-02	1.0	1.2	3.0
Precios venta	Ene-03	0.5	0.9	2.3
Márgenes reales	Ene-03	-5.1	-2.2	-0.8
Textiles			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas (0 = mala)	Dic-02	4.2	2.5	3.6
Existencias (5 = gran acumulación de existencias)	Dic-02	4.4	4.6	3.8
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-02	54	92	70
Problema de rotación de cartera	Dic-02	19	38	20
Contrabando	Dic-02	44	37	36
Vestuario			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas (0 = mala)	Dic-02	4.0	4.4	4.5
Existencias (5 = gran acumulación de existencias)	Dic-02	3.9	4.2	4.4
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-02	51	43	63
Problema de rotación de cartera	Dic-02	17	27	4
Contrabando	Dic-02	19	19	25

FINANCIERAS*

	2001	Promedio 2000/1999
Deuda total/patrimonio (%)	53.9	48.4
Razón de endeudamiento (%)	59.3	58.5
Ventas/activo (veces)	1.46	1.33
Margen operacional (%)	4.7	4.4
Rentabilidad operacional (%)**	6.8	6.0
Rentabilidad neta del patrimonio (%)***	6.2	6.1

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	15.5	36.9
--	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

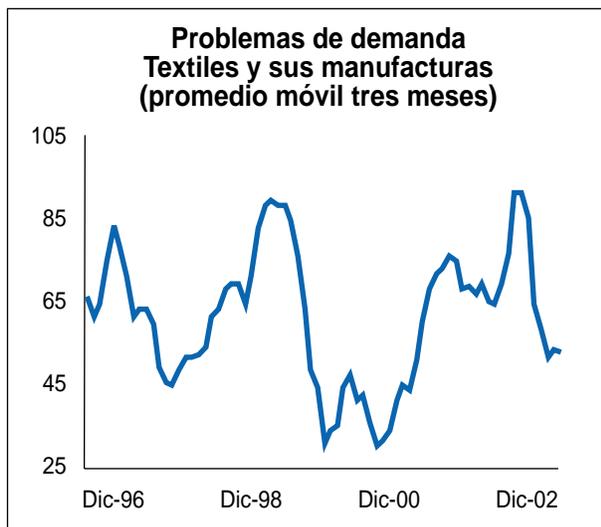
	2003 I	2002 II	2002 I
	7.8	7.6	7.6

* Cálculos Anif - Promedio por sector, Resultados financieros Superintendencia de Sociedades, año 2001. **Utilidad operacional/activo. ***Utilidad neta/patrimonio.

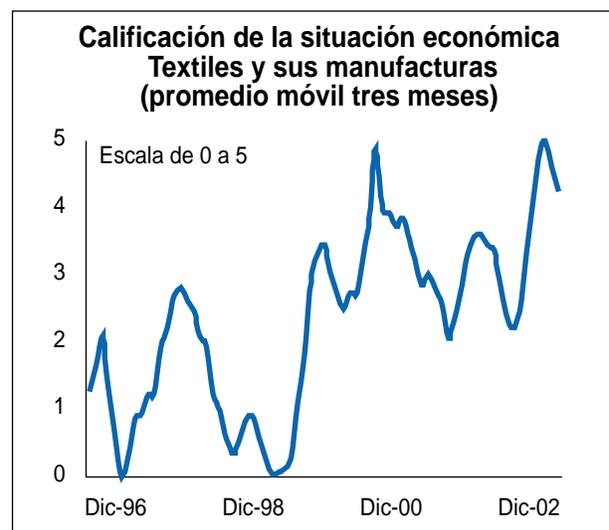
Textiles y prendas de vestir

Factores positivos

A pesar de fluctuaciones, la situación económica de las empresas comercializadoras de textiles tiende a mejorar. Desde mayo de 2002 los comerciantes de textiles reportaron a la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo una mejoría en la situación económica de sus empresas, de manera que para octubre se registró la mejor calificación posible (5.0), a su vez el puntaje más alto de los últimos tres años. En noviembre y diciembre este indicador descendió levemente, alcanzando sin embargo en niveles relativamente satisfactorios (4.2 en diciembre). La situación económica promedio para este grupo de empresas fue en todo caso mejor que la registrada en 2001.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

En el caso del comercio de vestuario se observa que la situación económica en 2002 fue en promedio menos favorable que en 2001. Entre marzo y junio los comerciantes reportaron a la Encuesta de Fedesarrollo una mejoría en la situación económica de sus empresas, alcanzando una calificación de 4.4 en ese mes. Sin embargo, hasta octubre la calificación tiende a caer, alcanzando niveles de 3.5. En los dos últimos meses de 2002 se observa una ligera recuperación de este indicador.

De acuerdo con los resultados de la EOE de Fedesarrollo, la situación de demanda presenta una tendencia a mejorar en el caso de las empresas que comercializan textiles cuan-



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

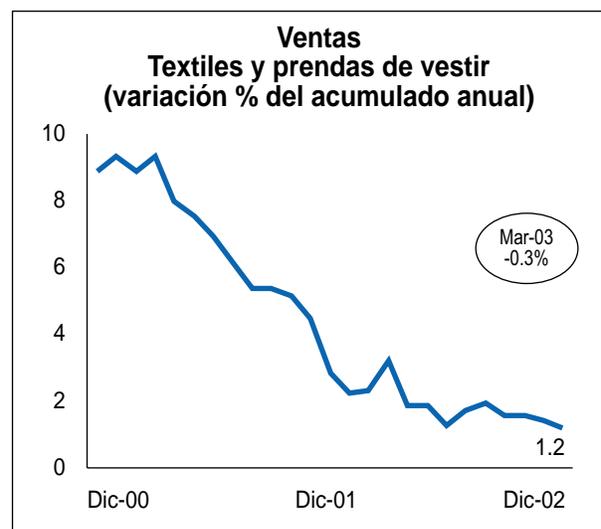
do se compara con 2001. En ese año, el balance de respuestas fue negativo durante varios meses, desde entonces ha mostrado una recuperación. Otro indicador que corrobora este hecho es la caída de la calificación de existencias entre mayo y agosto de 2002, mes a partir del cual se observa un ligero deterioro del indicador. Así mismo se observa una tendencia favorable en la respuesta a la pregunta sobre la evolución de los pedidos a proveedores. El balance de respuestas pasó de -17 en enero a 15 en diciembre de 2002.

Este resultado relativamente positivo para el caso del comercio de textiles y no tan favorable para el caso del comercio de confecciones es hasta cierto punto contradictorio, dado que son productos pertenecientes a una misma cadena. De la misma manera, no coincide con la evolución de otros indicadores que registran un comportamiento menos favorable de estos productos, como por ejemplo con las cifras de ventas reportadas por el Dane. Una posible explicación a este hecho es que después de una crisis muy profunda en la actividad en 1998 y 1999, la percepción de los comerciantes de textiles es hacia una mejora lenta y gradual en comparación con ese entonces.

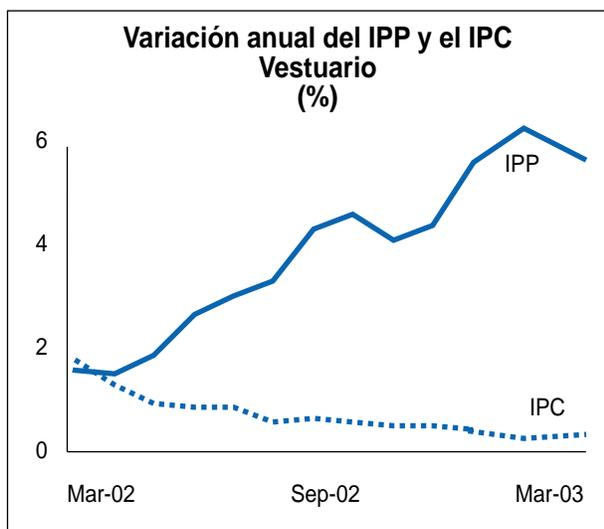
Factores negativos

Las ventas al comercio de textiles y confecciones crecieron 1.0% en el acumulado doce meses a diciembre de 2002. El crecimiento de las ventas del sector viene desacelerándose desde 2000. Sin embargo, mientras que en 2000 las ventas crecieron por encima de las del promedio del comercio sin combustibles (9.5% frente a 3.2%), en 2001 crecieron a tasas similares (3.0% frente a 3.4%) y a lo largo de 2002 crecieron por debajo del promedio de la actividad (1.0% frente a 2.7%). Es de resaltar, sin embargo, que el crecimiento de las ventas de textiles y confecciones siguió en niveles positivos a todo lo largo de 2002 y fue claramente más estable que en 2001 y 2000.

Después de presentar una recuperación hasta marzo de 2002, el margen comercial de este sector disminuyó de manera significativa en el resto del año. Si bien los márgenes del grupo de vestuario estaban cayendo en 2001, su ritmo de caída era cada vez menor, alcanzando tasas de variación positivas en los primeros meses de 2002 (0.17% y 0.28% en febrero y marzo). En los siguientes meses los márgenes de este sector comenzaron de nuevo una fase descendente has-



Fuente: Dane.



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

ta alcanzar un crecimiento negativo de 3.86% en diciembre de 2002, tendencia que ha continuado en los primeros meses de 2003. Este comportamiento contrasta con el del margen promedio de la actividad comercial, el cual presentó una recuperación más fuerte en los primeros meses de 2002, seguida de un deterioro significativo (aunque menor al presentado por el grupo de vestuario) y de una nueva mejoría desde octubre.

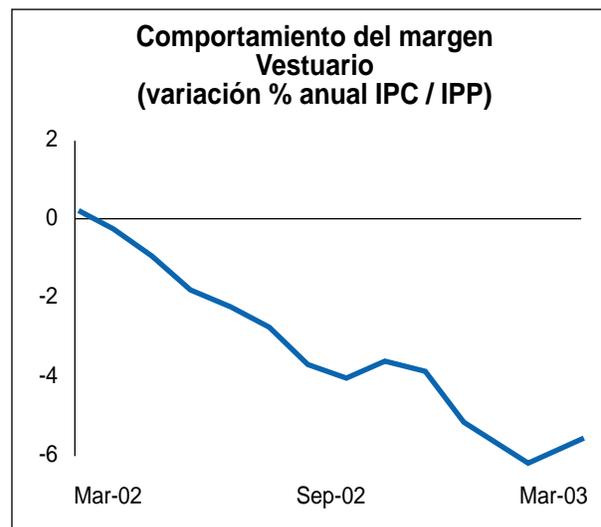
El deterioro de los márgenes del sector se explica fundamentalmente porque los precios de compra (IPP) evolucionaron por encima de los precios de venta (IPC) de este grupo de productos. A su vez, en el comportamiento del IPP pudo haber jugado un papel importante la devaluación en el segundo semestre de 2002 que afectó de manera importante los precios de compra para el comerciante y que no fue trasladada al precio final del producto, seguramente con el fin de mantener la demanda, la cual no parece estar todavía en los niveles deseados.

De acuerdo con la EOE de Fedesarrollo, la percepción de los comerciantes sobre el nivel de demanda y de existencias muestra un balance poco favorable en el caso del comercio de confecciones. Se registra en particular una caí-

da abrupta en el balance de respuestas a la pregunta de calificación de la situación de demanda hasta niveles negativos en octubre y noviembre de 2002, y una ligera recuperación en el último mes que sin embargo no arroja un balance totalmente favorable. Lo anterior es coherente con calificaciones elevadas del nivel de existencias, la cual se mantuvo estable en niveles cercanos o mayores a 4 en 2002.

De acuerdo con la misma encuesta, los comerciantes percibieron a lo largo de 2002 un aumento del contrabando de textiles y confecciones. Mientras que en 2001, en promedio, 33% de los empresarios pensaba que éste era uno de sus principales obstáculos, en 2002 este porcentaje se incrementó a 38% en el caso de textiles. En el caso del comercio de vestuario, este porcentaje se incrementó de 17% a 21% entre 2001 y 2002.

Contrario a lo que había ocurrido en 2000 y 2001, las ventas de este sector a través de los grandes almacenes tuvieron un crecimiento menor al observado en los años anteriores. Efectivamente, mientras que en 2000 y 2001 las ventas de textiles y prendas de vestir a través de las grandes cadenas crecieron a tasas de 10.3% y 7.0% respectivamente, en 2002 el crecimiento observado fue de -0.4%. Es de resaltar también



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

que esta tasa es inferior a la observada por el comercio al por menor de 1.0%.

Perspectivas y calificación de riesgo

Un sector bastante afectado en la reciente crisis económica fue sin duda el de comercio de textiles y confecciones. El aumento en la tasa de desempleo y el deterioro del ingreso de los hogares llevaron a que el gasto en bienes no tan esenciales se haya visto afectado. En los últimos cuatro años los comerciantes han visto descender la demanda por sus productos y la lenta recuperación económica no ha permitido que ésta alcance ritmos más elevados. Sólo se observó un comportamiento más favorable de la actividad en 2000.

Por otra parte, el desarrollo y crecimiento de los grandes almacenes y la competencia entre éstos para ganar participación en el mercado ha tenido por lo menos dos efectos sobre el comercio de textiles y confecciones en los últimos años.

Por una parte, la creación y el desarrollo de los grandes almacenes han implicado una reorientación del consumo desde las tiendas especializadas hacia los grandes almacenes. Efectivamente, las facilidades ofrecidas por las cadenas a los consumidores en términos de eficiencia (todos los productos en un solo almacén), de formas de pago, etc., han introducido cambios en los hábitos de los consumidores, lo cual se ha reflejado en una tendencia a aumentar el consumo en éstos. Obviamente, en un ambiente de demanda desanimada por las razones anteriormente expuestas, lo anterior no se ha traducido en un incremento del comercio en general de estos productos, sino en una recomposición del consumo hacia los grandes almacenes.

La competencia entre las grandes cadenas ha conllevado a su vez a una reducción de los precios al consumidor final. Las tiendas especializadas en estos productos han tenido que competir también con calidad y precios para mantenerse en el mercado. El efecto total ha sido una reducción de los precios finales frente a los de compra, lo cual puede explicar la caída en los márgenes de este sector. De nuevo, en un entorno de demanda desalentada, los menores precios no se han visto compensados con mayores volúmenes de ventas.

Ahora bien, el comportamiento del consumo de los hogares, que hasta el año anterior explicaba en buena parte la leve recuperación de la demanda interna, ha presentado una ligera desaceleración desde finales de 2002, probablemente como consecuencia de la Reforma Tributaria sobre el ingreso disponible de las familias. Los primeros meses de 2003 no han sido positivos para el comercio. De acuerdo con los mismos comerciantes, después de un enero relativamente favorable los siguientes meses han registrado cierto desánimo en las ventas.

Con una proyección de crecimiento de las ventas de este sector de 2.3% en 2003 y un comportamiento del margen similar al observado en los últimos meses, se tiene que la calificación de riesgo pasa de 7.6 a 7.8. De acuerdo con los ejercicios de sensibilidad, para retornar a una calificación de 7.6 en seis meses las ventas deberían alcanzar un crecimiento de 10%, lo cual puede ser difícil de lograr dado el comportamiento de la demanda de los hogares, o bien evitando deterioros adicionales del margen. Es más, para recuperar la calificación deben presentarse variaciones del margen positivas. Del ejercicio se deduce que lo que más está afectando la calificación es la evolución desfavorable del margen, el cual por tanto no podría mantener por mucho tiempo la tendencia que traía sin afectar de manera significativa la situación financiera de las empresas.

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	Dic-02	2.5	2.9	4.5
Precios venta	Ene-03	0.2	1.3	3.8
Márgenes reales	Ene-03	-4.3	-1.9	-4.6
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	Dic-02	2.9	2.9	2.8
Existencias	Dic-02	2.7	3.0	3.3
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-02	29	55	57
Problema de rotación de cartera	Dic-02	12	14	10
Contrabando	Dic-02	40	26	31
Prob. financieros (créditos bancarios, costos financieros)	Dic-02	6	6	14

CALIFICACIÓN DE RIESGO

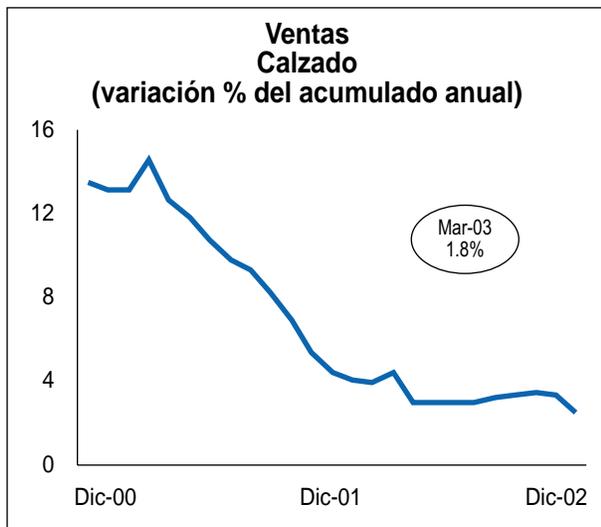
2003 I	2002 II	2002 I
9.8	9.5	9.7

Nota: debido a la reducción en el número de empresas que reportaron a la Supersociedades en 2001, la muestra resultante para este año no es representativa. Por consiguiente, no se presentan indicadores financieros para el promedio del sector.

Calzado y artículos de cuero

Factores positivos

Las ventas aumentaron, aunque a un menor ritmo. Durante 2002 las ventas de calzado y artículos de cuero crecieron a una tasa anual de 2.5%, cifra inferior al crecimiento registrado por el comercio al por menor que en su conjunto creció 2.8%. La ligera tendencia ascendente que se observó en la tasa de crecimiento de las ventas del sector entre julio y octubre (llegando a crecer 3.5% en este último mes) desapareció en los dos meses siguientes. El incremento de las ventas durante 2002 fue mucho más débil que el



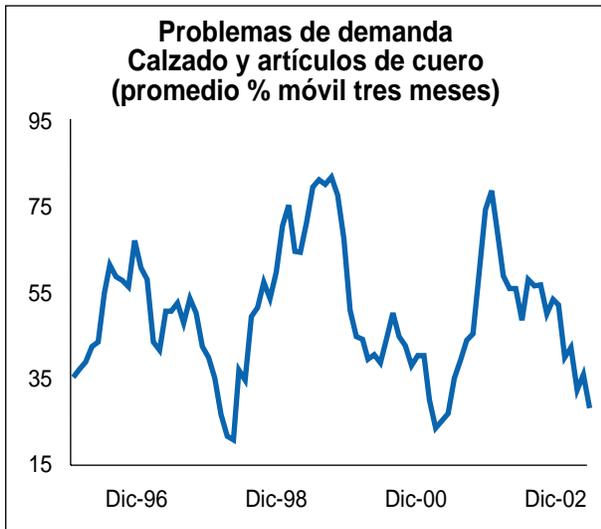
Fuente: Dane.



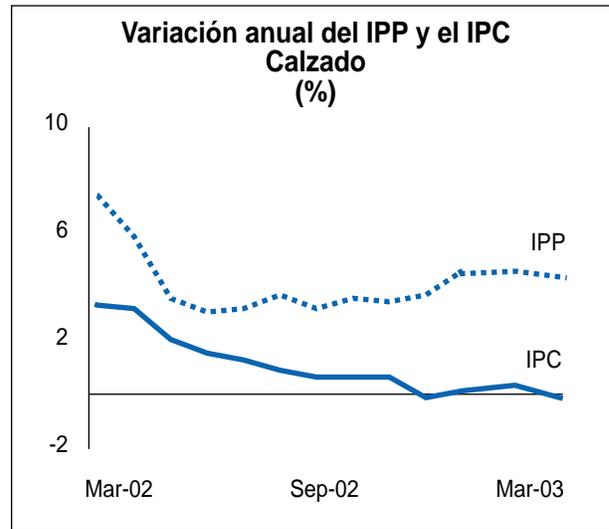
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

registrado en los dos años anteriores, pues las ventas crecieron 4.5% en 2001 y 13.5% en 2000. Las ventas de calzado y artículos de cuero en los grandes almacenes se comportaron de manera similar al total de la agrupación, pues éstas crecieron 2.6% durante 2002.

La calificación del nivel de existencias se redujo. La calificación del nivel de existencias de la Encuesta de Fedesarrollo llegó en diciembre de 2002 a 2.7, nivel inferior al observado en junio (3.0) y al de un año atrás, cuando el indicador se situó en 3.3.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

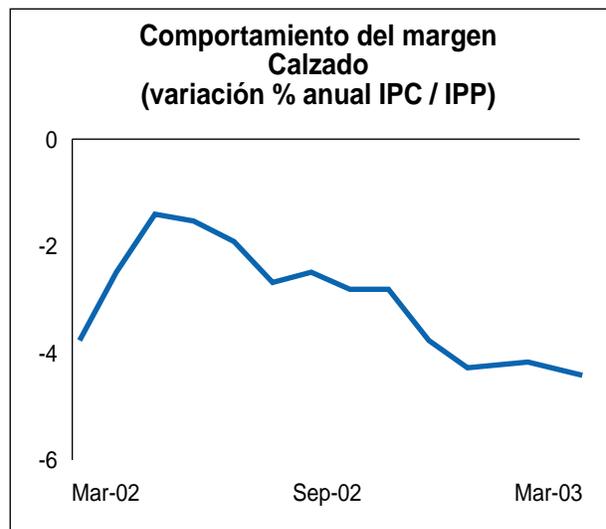
Crece el número de comerciantes que considera que la demanda es aceptable. Reflejando el comportamiento de las ventas, y de acuerdo con la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, 78% de los comerciantes encuestados en diciembre consideró que el nivel de demanda por sus productos era aceptable, cuando seis meses atrás este porcentaje ascendía a 61%.

Los problemas causados por la falta de demanda perdieron importancia durante el año pasado. Acorde con el crecimiento de las ventas, el porcentaje de comerciantes que dijo tener problemas de demanda se redujo dramáticamente durante el año pasado. Mientras que en diciembre de 2001 57% de los comerciantes reconoció en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo que enfrentaba una baja demanda, a mediados de 2002 ese porcentaje se redujo a 55%, para seguir disminuyendo en los meses siguientes y ubicarse en 29% en diciembre.

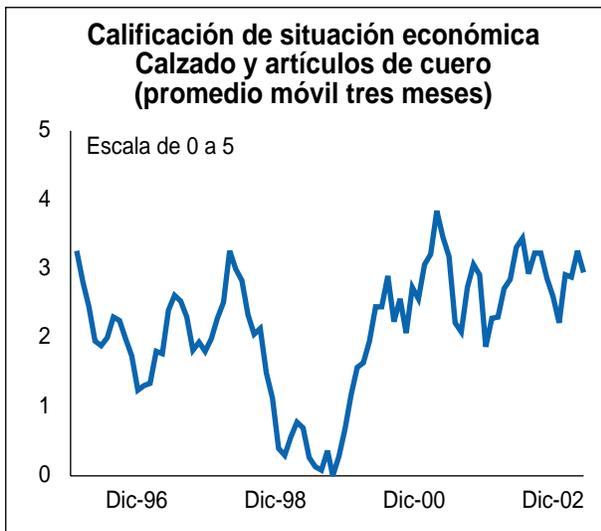
Factores negativos

Se profundizó el deterioro en los márgenes comerciales. Los márgenes reales de la ac-

tividad, que hasta mayo de 2002 moderaron su caída, comenzaron a declinar nuevamente a partir de junio. En diciembre el margen comercial se redujo 4.3% anual, con lo que completó cinco años y siete meses de descenso. De nuevo la reducción en los márgenes comerciales obedeció a los bajos ajustes en los precios al consumidor que se observaron el año pasado, los cuales no alcanzaron a compensar los aumentos en los costos de las materias primas.



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

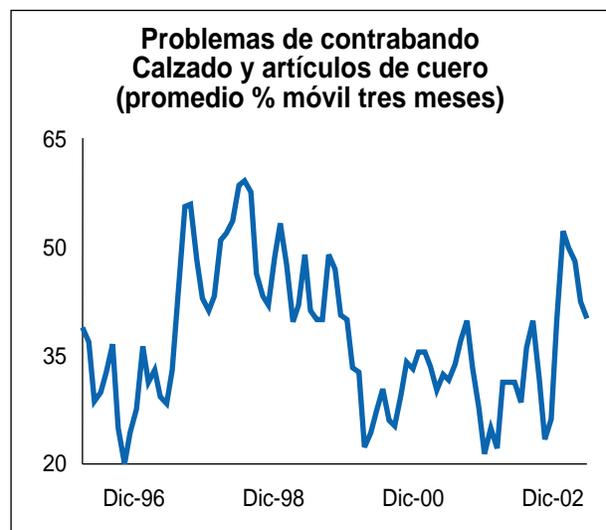


Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

La situación económica reportada por los comerciantes fue similar a la de 2001. Aunque según los comerciantes encuestados por Fedesarrollo la situación económica mostró una leve mejora entre septiembre y noviembre de 2002, en diciembre decayó, con lo que la calificación se ubicó en 2.9, apenas una décima por encima de la observada un año atrás. La calificación de situación económica percibida por los comerciantes del sector no mostró avances significativos a pesar del mayor volumen de ventas como consecuencia del deterioro en los márgenes de la actividad, lo cual afecta la rentabilidad de los negocios.

Se agudizaron varios de los problemas tradicionales de la rama. Durante 2002 aumentó el porcentaje de comerciantes que reportó tener problemas con el contrabando y las ventas ambulantes de calzado, dos aspectos que tradicionalmente afectan negativamente el desempeño de la actividad. En efecto, de acuerdo con la Encuesta de Fedesarrollo el porcentaje de los encuestados que señaló al contrabando

como uno de los principales problemas que afrontan creció rápidamente entre junio y agosto de 2002, pasando de 26% a 52% durante este período, para descender a 40% en diciembre, a pesar de lo cual se constituyó en el principal problema del sector. Los problemas causados por las ventas ambulantes, destino de buena parte del contrabando, también cobraron importancia a partir del segundo semestre del año, pues el porcentaje de comerciantes que lo considera un problema grave creció de 16% en julio a 21% en diciembre. Cabe anotar que otros dos problemas que por lo general no se cuentan entre los más importantes fueron mencionados con mayor frecuencia. Por un lado, 15% de los comerciantes en diciembre de 2002 reportó que su actividad se vio afectada por las ventas directas de fábrica, frente a 10% que lo hacía un año atrás, situación que puede estar reflejando la preocupación frente a la ocurrencia de ferias que realizan los productores del sector. Por el otro, el porcentaje de empresarios que afrontó problemas de abastecimiento de productos nacionales creció abruptamente a partir del segundo semestre, al pasar de 0%



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

en diciembre de 2001 y junio de 2002 a 19% en diciembre de 2002.

Perspectivas y calificación de riesgo

Durante el año pasado los comerciantes del ramo continuaron reduciendo los márgenes con el fin de incrementar las ventas, en momentos en los que la demanda interna seguía siendo débil. En el presente año, aunque la demanda interna podría comportarse mejor podría resentirse como consecuencia de la Reforma Tributaria, que al reducir el ingreso disponible afectará el consumo. Durante 2003 serán necesarios mayores incrementos en los precios al consumidor, lo cual ayudará a frenar la tendencia descendente que presenta el margen comercial.

La calificación de la rama se ubica en 9.8, la más alta del sector y tres puntos por encima de la calificación anterior. A pesar de que Anif estima que las ventas se incrementarán durante 2003 a una tasa anual de 2.7%, la rentabilidad seguirá afectada por el pobre desempeño de los márgenes.

En el caso de esta agrupación es entonces de vital importancia que el margen comercial empiece a crecer. Asumiendo que la proyección de ventas para 2003 se mantiene inalterada en 2.7%, una disminución de un punto en la calificación de riesgo del próximo informe sería posible si el margen comercial deja de disminuir. En caso contrario, suponiendo que la variación del margen comercial se mantiene en los niveles de finales de 2002, una reducción de un punto en el indicador de riesgo sería congruente con un aumento de 6.6% en las ventas de la agrupación durante 2003.

MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS

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*	Dic-02	14.8	11.2	6.2
Precios venta (electrodomésticos)	Ene-03	0.6	-1.6	1.3
Márgenes reales (electrodomésticos)	Ene-03	-8.0	-4.8	1.9
Precios venta (muebles para el hogar)	Ene-03	1.9	0.8	4.2
Márgenes reales (muebles para el hogar)	Ene-03	0.1	-1.2	0.5
Muebles para el hogar		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	Dic-02	4.9	3.8	3.2
Existencias	Dic-02	3.6	2.2	2.0
Porcentaje de empresas con:				
Problema de demanda	Dic-02	33	62	60
Ventas directas de fábrica	Dic-02	22	25	10
Electrodomésticos		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	Dic-02	4.8	3.7	2.7
Existencias	Dic-02	4.0	3.1	3.6
Problema de demanda	Dic-02	65	41	50
Rotación de cartera	Dic-02	8	14	61
Problemas financieros (costos financieros)	Dic-02	21	17	31

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2003 I	2002 II	2002 I
Muebles y electrodomésticos (hogar)	9.8	9.8	9.8
Muebles y equipo de oficina	8.5	8.5	8.5

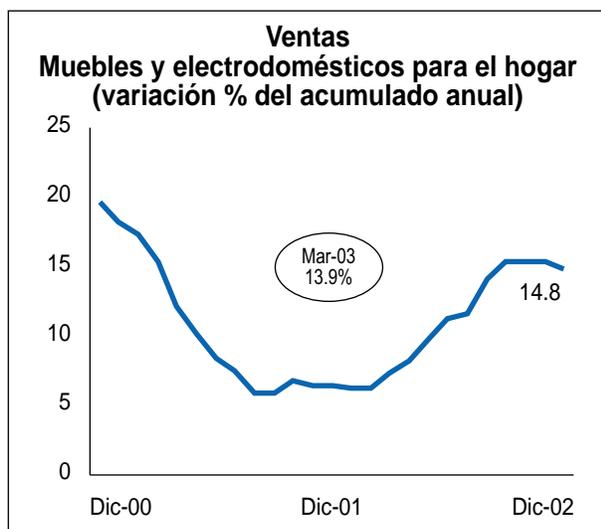
* Corresponde a muebles y electrodomésticos para el hogar.

Nota: debido a la reducción en el número de empresas que reportaron a la Supersociedades en 2001, la muestra resultante para este año no es representativa. Por consiguiente no se presentan indicadores financieros para el promedio del sector.

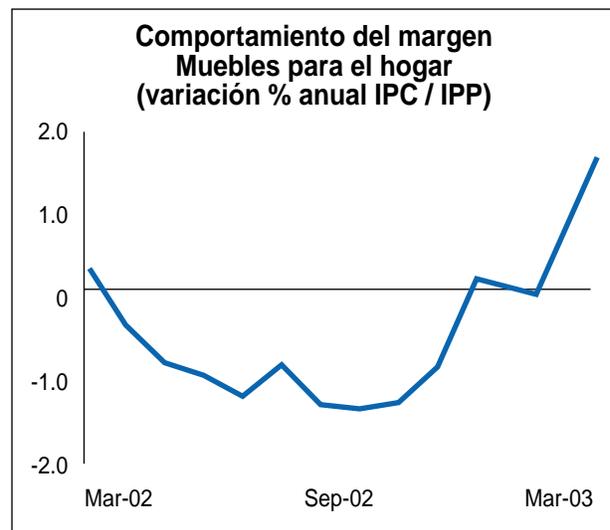
Muebles y electrodomésticos

Factores positivos

Durante 2002 las ventas de la agrupación crecieron a tasas elevadas. Después de las ventas de automóviles, las ventas minoristas de muebles y electrodomésticos para el hogar fueron las que más dinamismo registraron durante 2002 al incrementarse 14.8%, tasa muy superior a la del promedio del comercio que fue de 2.8%. La moderación en el incremento de las ventas durante los dos últimos meses de 2002 afectó el resultado del año, reduciendo la tasa de crecimiento anualizada, que a octubre crecía 15.4%.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

Los grandes almacenes incrementaron sus ventas. Las ventas de electrodomésticos y muebles en los grandes almacenes crecieron 16.6% durante 2002, frente a una tasa de 8.5% que se registró el año anterior. Las grandes cadenas y supermercados vienen incrementando su participación en esta rama, aprovechando las ventajas que les da el poseer un mayor volumen de ventas, obteniendo mejores condiciones de precios de los fabricantes y proveedores. Así, compiten con los comerciantes de menor tamaño al ofrecer a los consumidores precios competitivos, facilidades de crédito y otros servicios.

Las ventas de electrodomésticos mostraron mayor dinamismo. Si bien el Dane agrupa las ventas de electrodomésticos y muebles, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo permite darse una idea de lo ocurrido al interior del sector. De acuerdo con esta Encuesta, el mayor dinamismo registrado por la agrupación se debió en mayor parte al mejor desempeño de las ventas de electrodomésticos. El indicador del nivel de ventas de los electrodomésticos aumentó durante la mayor parte de 2002, al pasar de 3.9 en enero a 4.9 en diciembre y alcanzando incluso calificaciones de 5.0 en el período comprendido entre septiembre y noviembre. Por su parte, las ventas de muebles para el hogar, aunque tendieron a mejorar durante el segundo semestre, tuvieron una calificación inferior a la de los electrodomésticos, la cual se ubicó en niveles similares al registro obtenido en el año 2001. Así, el indicador de ventas de muebles comenzó a repuntar a partir de junio, al pasar de 3.2 durante este mes a 3.8 en diciembre, nivel que fue menor en una décima al observado en diciembre de 2001.

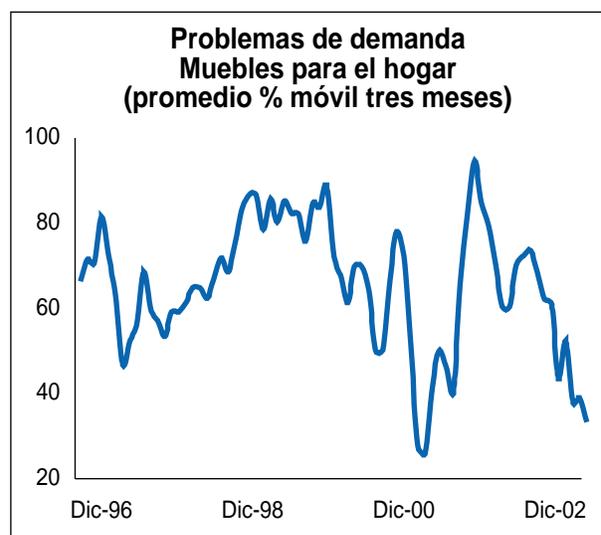
Mejora la situación económica. El repunte importante de las ventas de la rama incidió en la

mejora de la situación económica de los negocios. De acuerdo con la calificación de situación económica, basada en el Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, tanto los negocios dedicados a la comercialización de muebles para el hogar como los dedicados a la venta de electrodomésticos mejoraron sus condiciones económicas. En el caso de los muebles para el hogar, el indicador aumentó de 3.4 en enero a 4.9 en diciembre, alcanzando un registro de 5.0 en noviembre, los mayores niveles desde que la Encuesta de Fedesarrollo se lleva a cabo. Los comerciantes de electrodomésticos también percibieron mejoras significativas en la situación de sus negocios, pues el indicador tuvo un gran repunte durante el año al pasar de 3.0 en el primer mes de 2002 a 4.8 en diciembre. Al igual que los muebles, la calificación de situación económica que se registró en los últimos meses de 2002 es la mayor desde que se lleva a cabo la Encuesta.

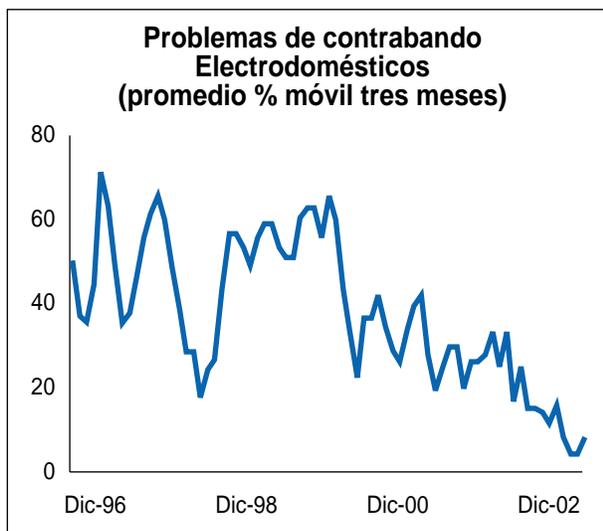
Los problemas de demanda perdieron importancia en la comercialización de muebles. En el caso de la venta de muebles, aunque el problema de demanda sigue siendo el que más preocupa a los comerciantes, el porcentaje de aquéllos



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

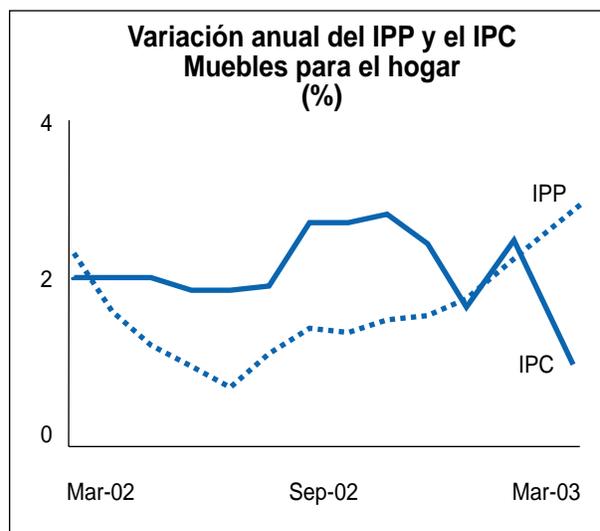


Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

que lo mencionó se redujo a partir de mayo de 2002. De esta manera, si bien el porcentaje de encuestados que consideraba tener problemas de demanda aumentó entre diciembre de 2001 y abril de 2002, pasando de 60% a 73% en este período, disminuyó a partir de entonces, con lo que en diciembre de 2002 sólo 33% de los comerciantes manifestó tener problemas de este tipo.

Cedieron los problemas causados por el contrabando de electrodomésticos. Aunque repuntó al finalizar el año, época en la que se concentra una porción importante de las ventas, el porcentaje de encuestados que reconoció que el contrabando limita sus ventas decreció frente a lo registrado seis meses y un año atrás. En efecto, en diciembre de 2002 8% de los comerciantes entrevistados por la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo citó al contrabando como su principal problema, cuando en julio este porcentaje ascendía a 12% y en diciembre de 2001 a 25%.

La reducción del margen de comercialización de muebles para el hogar tendió a moderarse al finalizar 2002. Si bien los comer-

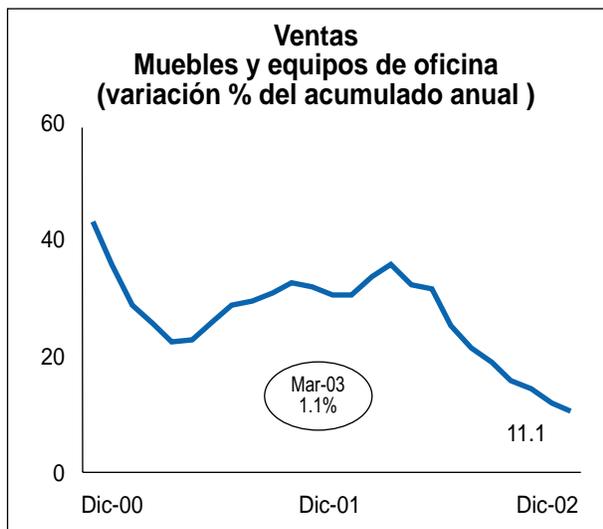


Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

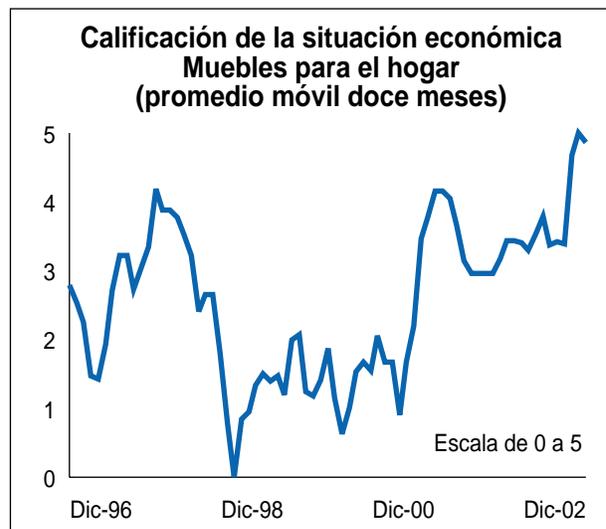
cientes del ramo ajustaron sus precios, éstos no aumentaron lo suficiente como para compensar los incrementos en los costos de la materia prima durante buena parte del año 2002. Sin embargo, la moderación en los incrementos de los precios del productor a partir de diciembre del año pasado y los mayores incrementos en los precios que los comerciantes cargan al consumidor permitieron que en enero de 2003 se observase un ligero incremento de 0.13% en el margen comercial.

Las ventas de muebles y equipo para oficina crecieron a tasas elevadas, pero tendieron a desacelerarse. Las ventas de muebles, equipo para oficina, computadores, *software* y suministros crecieron 11.1% anual durante 2002, tasa que aunque superior a la del comercio total, tendió a moderarse durante el año. Así, mientras que durante los primeros seis meses del año las ventas de la agrupación se incrementaron 13.1% frente a igual período de 2001, durante el segundo semestre las ventas crecieron 11.9%.

Los comerciantes de menor tamaño reaccionan al avance logrado por los grandes al-



Fuente: Dane.

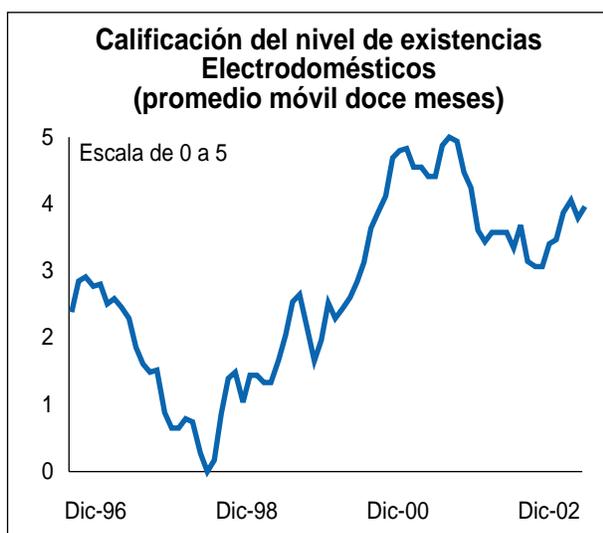


Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

macenes. De acuerdo con analistas del sector, los grandes almacenes vienen incrementando su participación en el comercio al por menor de muebles y electrodomésticos para el hogar. Para hacer frente a la competencia de los hipermercados, varias tiendas especializadas en la venta de electrodomésticos, tanto mayoristas como minoristas, han planeado alianzas que les permitan obtener mejores condiciones de precios, con el fin de aumentar la cuota de mercado, reducir costos y aumentar la rentabilidad.

Factores negativos

Los comerciantes de muebles para el hogar se vieron afectados por las ventas directas de fábrica. Esta es una rama en la que el productor se encarga en muchos casos de comercializar su producto, trabajando con un sistema sobre pedidos. El porcentaje de comerciantes que reportó en la Encuesta de Fedesarrollo que sus ventas se vieron afectadas por las realizadas directamente por las fábricas creció durante 2002. Mientras que en diciembre de 2001 ningún encuestado consideraba las ventas de fábrica como un problema importante, un año después 22% de los comerciantes citó a éste como el segundo problema que más los afecta después de la falta de demanda.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

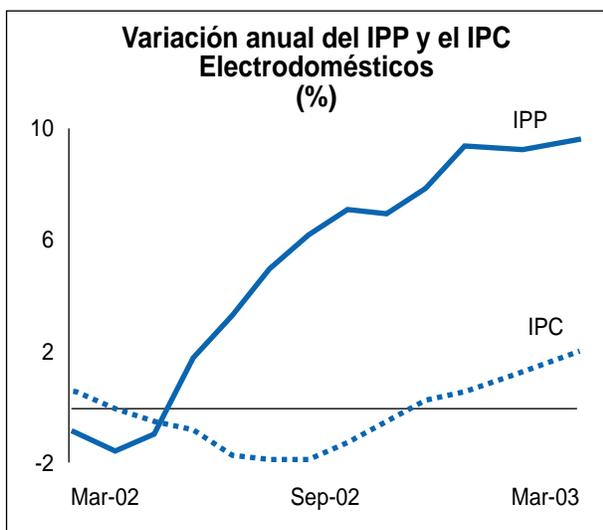
Aumentan los problemas ocasionados por los costos financieros. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en diciembre de 2002 12% de los comerciantes de muebles manifestó tener problemas de costos financieros, cuando un año atrás este porcentaje apenas ascendía a 5%. En el caso de la comercialización de electrodomésticos, los pro-



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

blemas de este tipo se intensificaron en los dos últimos meses, pues 21% de los encuestados en diciembre manifestó tener dificultades con el costo financiero.

Los problemas de crédito con los proveedores se incrementaron. Durante 2002 se intensificaron las dificultades causadas por la relación con los proveedores, pues 24% de los comerciantes de electrodomésticos entrevistados

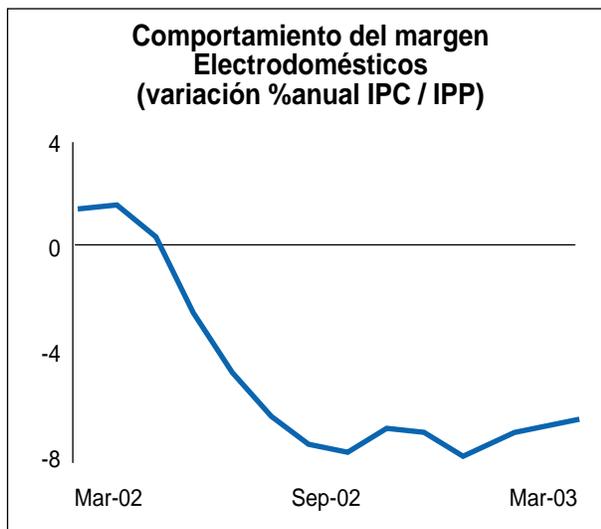


Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

al finalizar 2002 aseguró tener problemas de crédito con éstos, cuando un año atrás ninguno lo hacía. En el caso de los muebles, el porcentaje de comerciantes que mencionó este problema creció de 6% en diciembre de 2001 a 10% un año después. Es probable que las dificultades con el crédito de los proveedores se hubiesen originado en los comercios más pequeños y especializados, pues los grandes almacenes tienen la ventaja de tener un mayor poder de negociación frente a los productores y distribuidores, quienes son usualmente quienes deben asumir los descuentos y cubrir los costos de publicidad de la promoción de sus productos.

Pese al incremento en las ventas los comerciantes de electrodomésticos no consideran que el nivel de demanda sea el adecuado. Durante 2002 la demanda siguió siendo el principal problema de la actividad. Al cierre del año 65% de los comerciantes entrevistados por la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo opinó que la baja demanda era el principal limitante de su negocio, y si bien este porcentaje tendió a moderarse frente a lo observado en los tres meses anteriores, fue superior al registrado en diciembre de 2001, cuando 50% de los encuestados citó los problemas de demanda.

Las ventas de electrodomésticos se mantuvieron a costa de reducciones en el margen. Los márgenes de la actividad, que crecían a comienzos de 2002, se redujeron a partir de junio. Los comerciantes debieron adquirir la mercancía a un mayor costo a medida que aumentó la devaluación a mediados de 2002, factor que afecta de manera importante los costos de fabricación o de distribución de los electrodomésticos debido a que muchos de ellos son importados o poseen componentes que provienen del exterior. El incremento en los costos coincidió además con reducciones



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

en los precios finales al consumidor entre mayo y noviembre, lo que afectó de manera significativa el margen de comercialización, el cual no logró recuperarse a pesar de que a partir de diciembre los comerciantes comenzaron a incrementar los precios. En enero del presente año el margen de los comerciantes de la rama se redujo en 8.03%.

Perspectivas y calificación de riesgo

Durante el año pasado dos hechos favorecieron el incremento en las ventas de los electrodomésticos. Éstos fueron la baja devaluación que operó durante la primera mitad de 2002 y las tasas de interés moderadas y a la baja que incentivaron el crédito, elemento que impulsa la venta de bienes durables. Sin embargo, el escenario cambió a partir del segundo semestre de 2002, pues la devaluación comenzó a aumentar, presionando los costos de muchos bienes que o son importados o poseen componentes importados. Adicionalmente, el incumplimiento de la meta de

inflación llevó al Banco de la República a ajustar su política monetaria, con lo que incrementó sus tipos de interés a comienzos de 2003.

Anif estima que las ventas de la agrupación de muebles y electrodomésticos para el hogar crecerán 12% durante 2003, incremento inferior al registrado el año anterior por tres razones. En primer lugar, si bien el inventario en poder de los comerciantes permitió moderar las alzas en los precios, los mayores costos producto del aumento de la devaluación del año 2002 deberán empezar a transmitirse a los consumidores, pues de lo contrario la rentabilidad de los negocios puede verse comprometida. En segundo lugar, aunque la política monetaria más restrictiva no ha afectado las tasas de interés, las reducciones que se observaron durante 2002 no serán posibles durante el presente año, lo que afectará la demanda de crédito. En tercer lugar, a pesar de la recuperación de la demanda interna los efectos de la Reforma Tributaria reducirán el ingreso disponible, lo cual resentirá el consumo de bienes durables.

La calificación de riesgo de los negocios dedicados a la comercialización de muebles y electrodomésticos para el hogar se mantuvo en 9.8. De la misma manera, la calificación de las empresas dedicadas a la venta de muebles, programas y equipo de oficina tampoco cambió, ubicándose en 8.5. En el caso de los electrodomésticos, la ligera mejora en la cobertura de intereses que se proyecta para 2003 frente al año anterior ocasionó que la calificación se mantuviese inalterada. Pese a que Anif estima que el volumen de ventas de electrodomésticos seguirá presentando tasas de crecimiento elevadas, el deterioro de los márgenes de comercialización tendrá efectos adversos sobre la rentabilidad de los negocios.

En el caso de los muebles y equipo para oficina, Anif estima que las ventas podrán crecer

a tasas similares a las de 2002 durante el presente año, con lo que mejorarán las utilidades de los negocios de la agrupación. Sin embargo esto no bastará para lograr avances significativos en el indicador de cobertura de intereses, razón por la cual la calificación se mantiene.

Suponiendo que la variación del margen comercial se mantendrá en niveles similares a los de

finales de 2002, para lograr una reducción de 1 punto en la calificación de riesgo de los negocios que comercializan muebles y electrodomésticos para el hogar sería necesario que sus ventas se incrementasen 13.5% durante 2003. En el caso de la agrupación de muebles y equipo para oficina, una disminución de 1 punto en el indicador de riesgo sería compatible con un aumento de 15% en sus ventas durante el presente año.

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	2.0%
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
Farmacéuticos				
Ventas reales	Dic-02	-6.3	-4.9	-2.5
Precios venta	Ene-03	13.7	13.6	14.0
Márgenes reales	Ene-03	9.7	9.5	6.3
Aseo personal				
Ventas reales	Dic-02	0.2	2.2	0.5
Precios venta	Ene-03	11.4	8.8	9.2
Márgenes reales	Ene-03	3.8	4.0	4.0
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas*	Dic-02	2.4	2.1	3.4
Existencias*	Dic-02	5.0	4.1	3.3
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda*	Dic-02	33	45	36

FINANCIERAS**

	2001	Promedio 2000/1999
Deuda total/patrimonio (%)	36.9	45.6
Razón de endeudamiento (%)	57.5	62.7
Ventas/activo (veces)	1.98	1.67
Margen operacional (%)	4.3	3.4
Rentabilidad operacional (%)***	10.0	5.6
Rentabilidad neta del patrimonio (%)****	8.5	5.8

OTROS INDICADORES

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

CALIFICACIÓN DE RIESGO

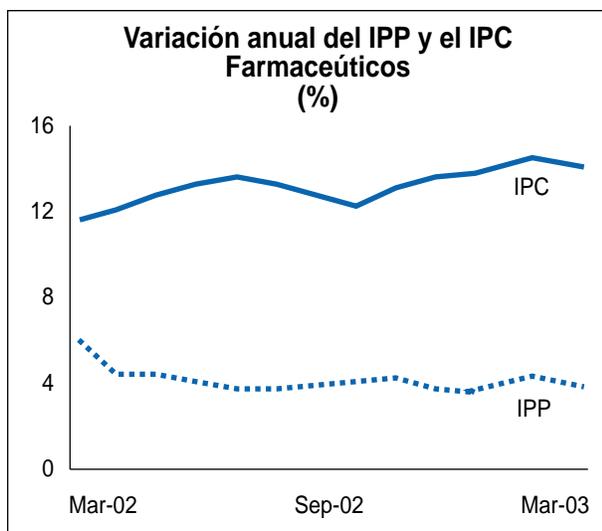
	2003 I	2002 II	2002 I
	6.5	6.5	6.3

* Consolidados aseo personal y farmacéuticos. ** Cálculos Anif - Promedio por sector, Resultados financieros Superintendencia de Sociedades, año 2001. ***Utilidad operacional/activo. ****Utilidad neta/patrimonio.

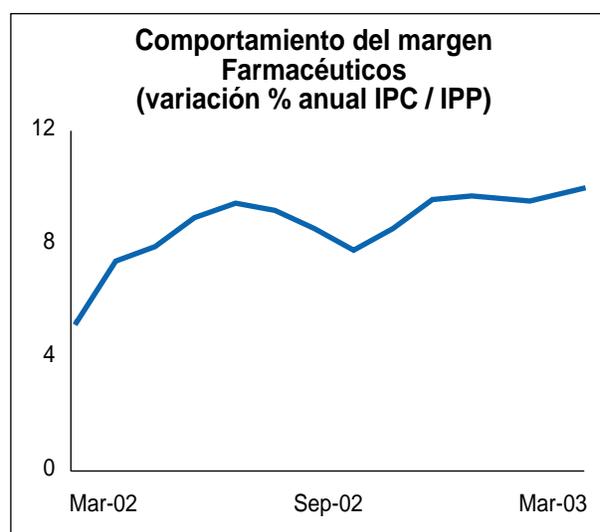
Aseo personal y farmacéuticos

Factores positivos

El margen comercial de la agrupación de farmacéuticos sigue creciendo. A enero de este año los márgenes comerciales seguían creciendo a una tasa de 10%, similar al nivel de finales del año pasado. Esta situación se debe a que los precios al consumidor siguen creciendo a una tasa promedio de 13.5%, mientras que los precios al productor aumentaron a un ritmo promedio de 4.5% con una marcada tendencia decreciente.



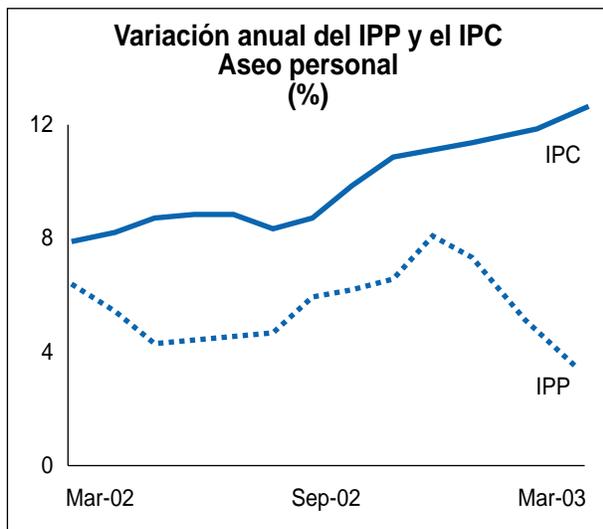
Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.



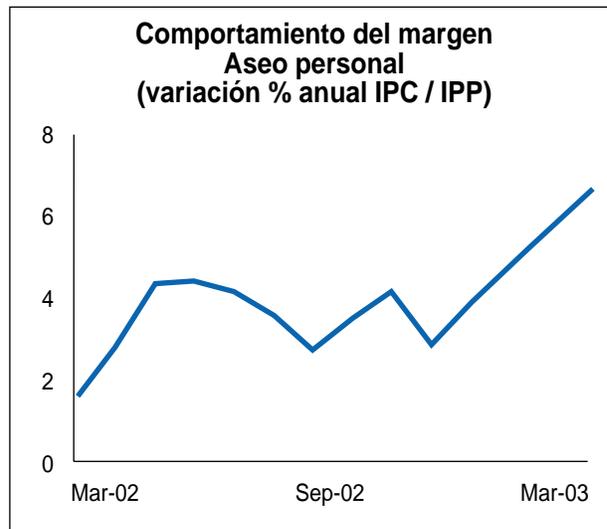
Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

El margen comercial de los productos de aseo también creció a tasas favorables. Los precios al productor de esta agrupación comercial crecieron 7.3% anual a enero, frente a los precios al consumidor que crecieron 11.4% anual. Este comportamiento favorable se manifiesta a su vez en una variación anual del margen comercial que a diciembre creció 3.8% anual, nivel de crecimiento que se ha mantenido durante todo el año.

La situación económica mejoró a finales del año pasado. La calificación de situación eco-



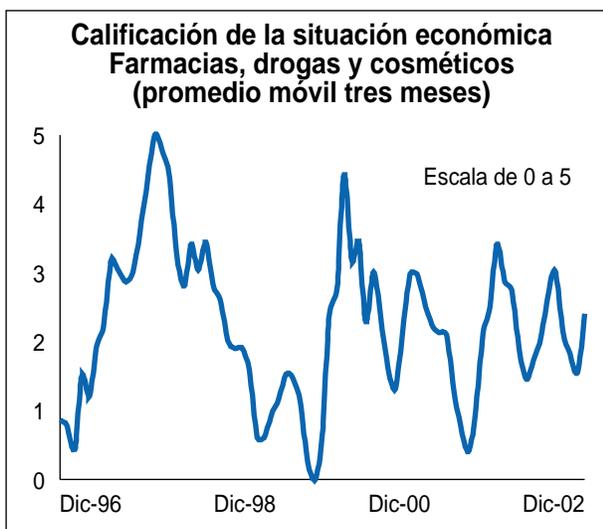
Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.



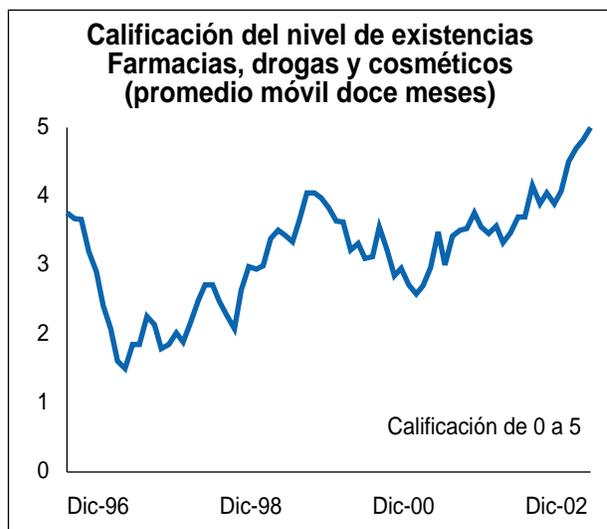
Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

nómica de la Encuesta de Fedesarrollo alcanzó a caer a 1.5 en el primer trimestre del año pasado (incluyendo farmacias, drogas y cosméticos). Luego, gracias a la recuperación de los márgenes, la percepción de los empresarios mejoró, lo que se tradujo en una mayor calificación a finales del año, 2.4. A pesar de esta ligera mejoría, la situación sigue por debajo de la de finales de 2001 que fue de 3.4.

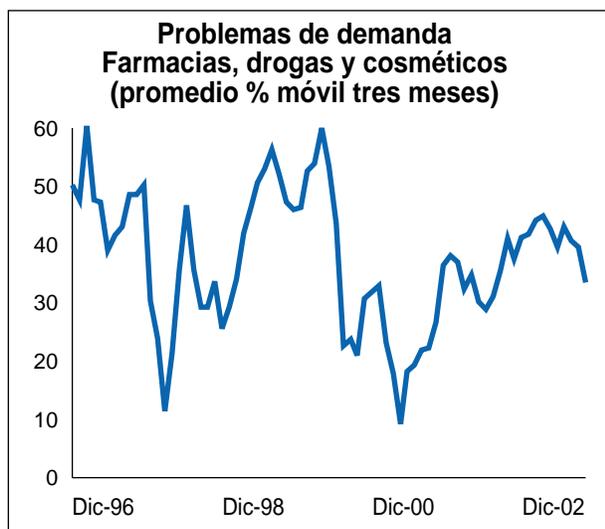
Mejora la rotación de cartera. Aunque la mala calidad de la cartera sigue siendo el principal problema que enfrentan los comerciantes de farmacéuticos, su importancia disminuyó en forma significativa el año pasado. A diciembre, 42% de los encuestados lo mencionó frente a 63% a comienzos del año. Lo anterior debe reflejarse en una disminución en el ciclo de recolección (cuentas por cobrar) y en una mejora



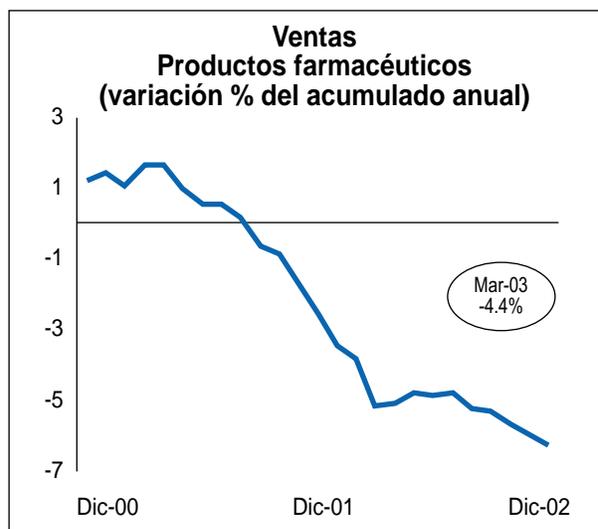
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Dane.

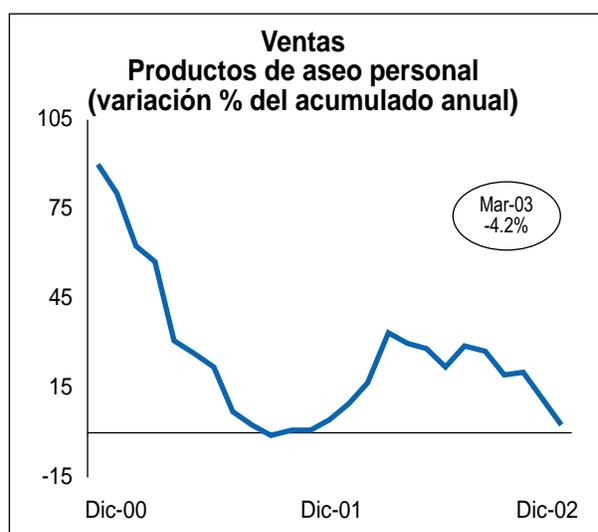
en los indicadores de liquidez (por ejemplo el nivel de capital de trabajo, la rotación de las ventas).

Factores negativos

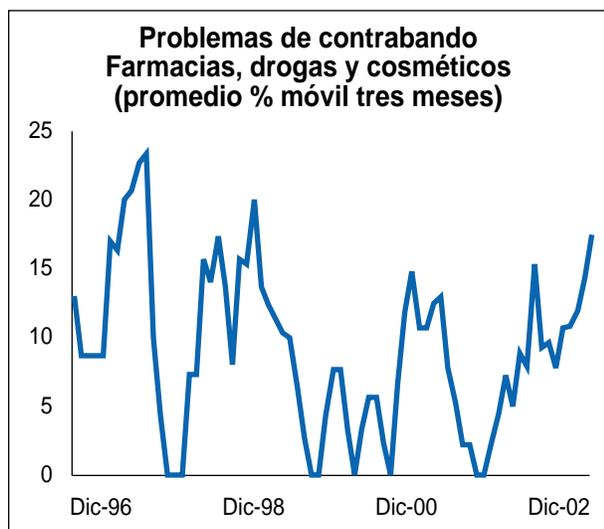
Las ventas de farmacéuticos siguen deprimidas. Las ventas de farmacéuticos se encuentran entre las de peor desempeño entre las demás agrupaciones comerciales analizadas en este estudio. Después de la rama de lubricantes para vehículos, este grupo comercial registró el segundo peor comportamiento en 2002, cerrando el año con una caída de 6.3% en sus ventas. El año pasado comenzó con una caída anual de 3.4% y su comportamiento decreciente continuó durante todo el año, terminando en diciembre en su nivel más bajo. Esto coincidió con el aumento de los precios que tuvo un efecto nocivo sobre la demanda del sector. La debilidad de la demanda se ve confirmada por el aumento de la calificación de existencias que, según la Encuesta de Fedesarrollo, creció durante todo el año y a diciembre se ubicó en su nivel más alto.

Algo similar ocurrió con la rama de productos para el aseo del hogar que durante todo el año pasado registró una tendencia decreciente. A diciembre las ventas anuales fueron iguales a las de 2001.

El contrabando está afectando a más comerciantes del sector. Aunque menos de 20% de los comerciantes encuestados por Fedesarrollo lo mencionó, el contrabando ha aumentado con-



Fuente: Dane.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

virtiéndose en uno de los principales obstáculos al mayor crecimiento del sector. Entre julio y diciembre pasado el porcentaje de encuestados que lo mencionó aumentó de 8% a 17%. De continuar así, el efecto sobre la recuperación de las ventas puede ser preocupante.

Perspectivas y calificación de riesgo

El incremento en los precios durante el año pasado, junto con la debilidad de la demanda, tuvo un efecto negativo sobre los volúmenes de ventas del sector. Para este año Anif estima un comportamiento descendente en el ritmo de crecimiento de los precios. En la medida en que los empresarios del sector vean la necesidad de recuperar su volumen de ventas. Así, se espera que para el caso de farmacéuticos la caída en las ventas este año sea menor a la del año pasado, en la medida en que las condiciones de demanda mejoren. Aunque no esperamos un crecimiento en

las ventas con respecto al año pasado, Anif estima que la caída de éstas durante este año no será superior a 4.5%, frente a una caída de 6.3% en 2002. Sin embargo, bajo esta perspectiva la agrupación de farmacéuticos se mantiene como la de peor desempeño en ventas entre los sectores analizados. En el caso de los productos de aseo personal, se estima que las ventas crecerán cerca de 2.5% este año frente a 0.2% en 2002.

La calificación de riesgo de Anif se revisa cada seis meses con el fin de hacerle seguimiento al comportamiento de las principales variables incluidas en el modelo. En la medida en que las proyecciones de ventas, precios o endeudamiento cambien en forma significativa frente a lo estimado seis meses atrás, la calificación puede cambiar.

En esta oportunidad, la calificación de riesgo para este sector se mantiene en 6.5. Al comparar las condiciones del sector previstas hace seis meses frente a las actuales, nos encontramos con una menor cobertura (utilidad operacional/intereses) pero en niveles todavía altos si se comparan con los de otros sectores analizados en este estudio. La reducción de la cobertura se debe a la menor utilidad estimada. Primero, las ventas reportadas al cierre del año pasado cayeron por encima de lo estimado hace seis meses. Segundo, en los últimos meses del año hubo una ligera reducción en los márgenes comerciales para el conjunto de farmacéuticos y productos de aseo personal. A pesar de registrar un comportamiento estable en los costos financieros, la menor utilidad reduce la cobertura esperada de intereses.

A través de un análisis de sensibilidad del modelo de riesgo comercial determinamos cuál sería el cambio necesario en las ventas para que la calificación del sector de farmacéuticos y aseo personal se reduzca en 2 puntos decimales, es

decir para que pase del 6.5 actual a 6.3. Si en la revisión de la calificación -que se efectuará dentro de seis meses- mantenemos el nivel de endeudamiento y el pago de intereses en el nivel actual, la utilidad estimada tendrá que aumentar para que la cobertura mejore. En este sentido, la utilidad estimada deberá crecer por lo menos 10%. Esto permitiría el cambio mínimo necesario en el nivel de cobertura (utilidad estimada/pago de intereses).

En cuanto a las variables que determinan la utilidad, si suponemos que el ritmo de crecimiento de los precios será menor este año y en consecuencia los márgenes también, un aumento en la utilidad provendría de un mayor volumen de ventas. En este caso, el requisito para que la utilidad estimada crezca como mínimo 10% es que las ventas crezcan por lo menos 1.0% anual frente a una caída de 2.1% en 2002 (para el conjunto de farmacéuticos y aseo personal).

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	Dic-02	6.8	1.9	1.0
Precios venta****	Ene-03	7.4	5.0	6.6
Márgenes reales	Ene-03	-3.7	-3.3	-1.6
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas	Dic-02	5.0	3.5	3.9
Existencias	Dic-02	5.0	4.0	3.9
Porcentaje de empresas con:				
Problema de demanda	Dic-02	38	70	53
Problema de rotación de cartera	Dic-02	35	36	23
Contrabando	Dic-02	8	14	10
Prob. financieros (créditos bancarios)	Dic-02	7	8	10

FINANCIERAS*

	2001	Promedio 2000/1999
Deuda total/patrimonio (%)	33.9	32.9
Razón de endeudamiento (%)	46.1	46.9
Ventas/activo (veces)	1.85	1.58
Margen operacional (%)	4.3	3.2
Rentabilidad operacional del activo (%)**	7.9	5.2
Rentabilidad neta del patrimonio (%)***	4.7	1.5

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	18.2	11.1
--	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2003 I	2002 II	2002 I
	7.2	7.2	7.5

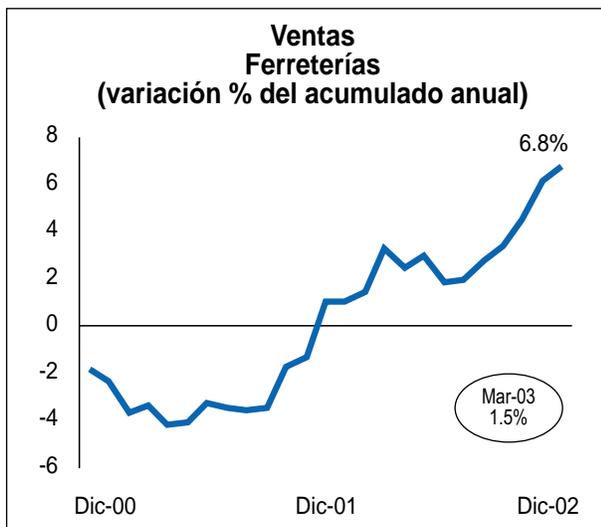
*Cálculos Anif-Promedio por sector, Resultados financieros Superintendencia de Sociedades, año 2001. **Utilidad operacional/activo. ***Utilidad neta/patrimonio

****Índice de costos de la construcción de vivienda.

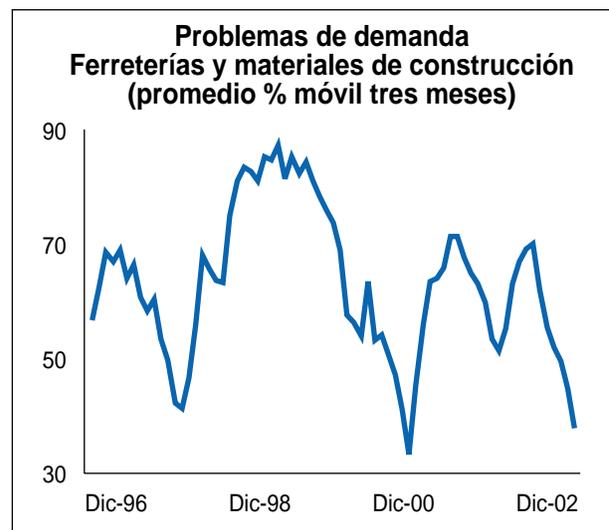
Artículos de ferreterías

Aspectos positivos

Recuperación de las ventas. Las ventas de los artículos de ferretería acumuladas en doce meses se dispararon a partir de la segunda mitad del año 2002, luego de registrar tasas modestas de crecimiento en el primer semestre. Así, mientras que en junio las ventas de ferreterías crecieron 1.9%, al cierre del año las ventas acumuladas en 2002 terminaron creciendo 6.8% frente a las registradas en 2001. La situación del sector durante 2002 fue mucho mejor a la vivida el año anterior, pues en 2001 las ventas apenas



Fuente: Dane.



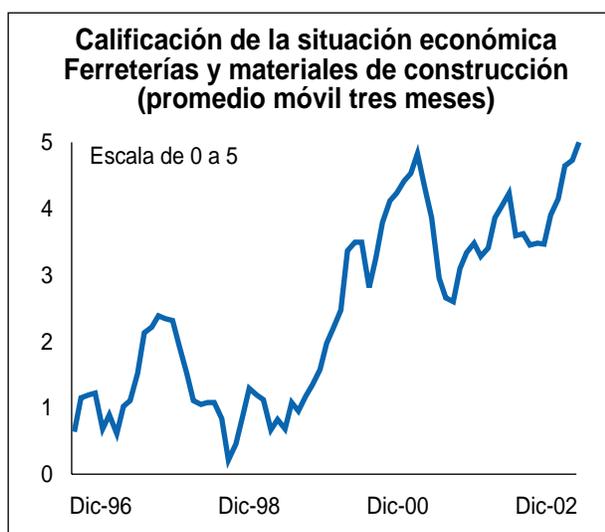
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

crecieron 1.0%. Las ventas de artículos de ferreterías en los grandes almacenes crecieron 6.2% en 2002 frente al año anterior.

Cae el porcentaje de comerciantes que considera que la baja demanda es el principal problema que afrontan. Pese a que, de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la baja demanda es el mayor problema al que hace frente el sector, el porcentaje de comerciantes que así lo considera disminuyó constantemente durante la segunda parte del año 2002. En efecto, en diciembre 38% de los encuestados consideró la baja demanda como la principal traba para el

desempeño normal de su actividad. Mientras que durante el primer semestre un creciente número de comerciantes citaba la falta de demanda, hasta alcanzar 70% en junio, a partir de julio el porcentaje comenzó a descender a medida que se recuperaban las ventas del sector. Lo anterior es consistente con el hecho de que un mayor porcentaje de comerciantes reportó que tenía una demanda aceptable (pasó de 55% en enero a 67% en diciembre) o buena (de 20% en enero a 30% en diciembre), mientras que decreció el número de aquéllos que percibían una demanda insuficiente (de 25% a 3%).

Los comerciantes reportan la mejor situación económica en más de ocho años. La calificación de la situación económica de los negocios del sector señala que los comerciantes de éste perciben una recuperación en su situación económica que no se registraba desde octubre de 1994, pues el indicador se ubicó en el máximo de 5.0. La recuperación de la construcción, uno de los principales destinos del sector, y el aumento en las ventas de la agrupación han incidido en el mejor ambiente que perciben los comerciantes, lo cual se refleja también en una



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



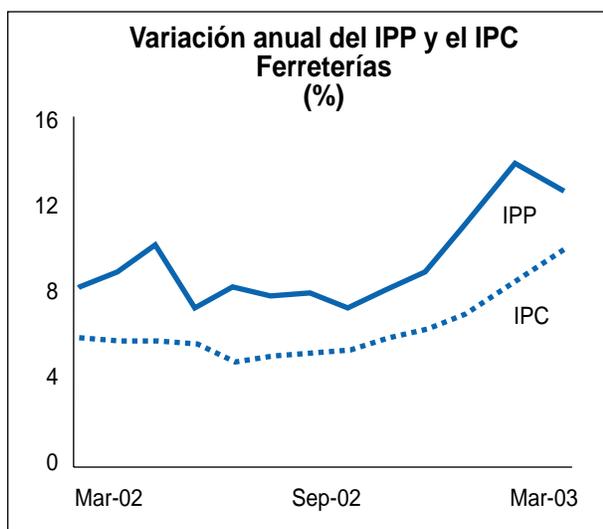
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

mejoría en las expectativas de las ventas para los siguientes seis meses.

Aumenta la calificación del nivel de existencias. La calificación del nivel de existencias se ubicó en 5.0, el máximo nivel. Con una situación económica favorable y con la demanda que va mejorando, la acumulación de inventario del sector puede ser señal de que los negocios del sector se han aprovisionado de los artículos para responder a la mayor demanda esperada.

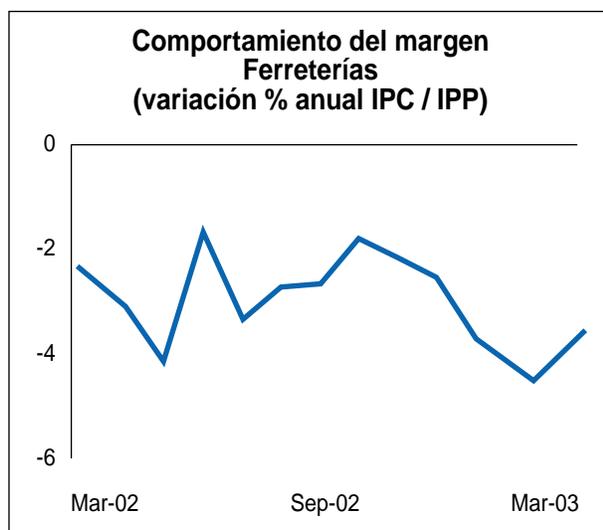
Factores negativos

Los márgenes reales de la actividad se redujeron durante 2002, situación que se acentuó a partir de noviembre. En diciembre de 2002 el margen comercial de las ferreterías se redujo 2.5%, mientras que en enero descendió 3.7%. De ello se deduce que una porción del aumento de las ventas se apoyó en los menores ajustes en precios que hicieron los comerciantes del ramo, quienes absorbieron los mayores incrementos en los precios que cargan los productores con el fin de aumentar la demanda por sus productos.



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

Aumentan los problemas de rotación de cartera. Los problemas ocasionados por el deterioro en el ciclo de recuperación de los créditos de los comerciantes del sector fueron una constante durante 2002. El porcentaje de encuestados que consideró la deficiente rotación de cartera como uno de los principales problemas de la actividad creció de 25% en enero a 35% en diciembre de 2002.



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

La recuperación del sector edificador ha incidido en la recuperación de las ventas de la agrupación, especialmente de los materiales para la construcción. Con las áreas en proceso de construcción creciendo a tasas superiores a 70%, es de esperar que la demanda por este tipo de artículos continúe recuperándose, en especial aquella por ferretería pesada. El incremento de las transacciones de compra y venta de bienes inmuebles también puede incidir en un mejor comportamiento de las ventas de materiales para acabados y remodelación.

La recuperación de la demanda permitirá a los comerciantes del sector aplicar mayores incrementos en los precios, con lo que es de esperar que se observen mejoras en los márgenes de comercialización, lo que influirá en la rentabilidad de los negocios. Esto es vital, dado que las ventas del sector se contrajeron ininterrumpidamente entre 1995 y el año 2000 y apenas empezaron a recuperarse, muy débilmente, a partir de 2001.

La calificación de riesgo del sector se mantuvo en 7.2. A pesar de que Anif proyecta un crecimiento de las ventas de 7.2% anual durante 2003, lo que incide favorablemente en el indicador de cobertura de la agrupación, el avance no es lo suficientemente significativo como para inducir una reducción en la calificación de riesgo. Suponiendo que la variación del margen comercial del sector se mantiene durante 2003 en niveles similares a los que se observaron al finalizar 2002, sería necesario un incremento en las ventas de cerca de 8% para lograr una reducción de 1 punto en la calificación de riesgo.

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
Vehículos				
Ventas reales	Dic-02	34.2	23.5	7.4
Precios venta	Ene-03	4.5	1.1	5.2
Márgenes reales	Ene-03	-8.0	-2.7	-3.3
Repuestos				
Ventas reales	Dic-02	0.8	-3.3	-1.3
Precios venta	Ene-03	6.9	6.8	5.2
Márgenes reales	Ene-03	-7.5	0.6	-0.2
			Nivel (de 0 a 5)	
Vehículos				
Situación de las empresas	Dic-02	4.1	3.5	3.0
Existencias	Dic-02	3.5	4.0	4.2
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-02	22	24	27
Problema de rotación de cartera	Dic-02	19	10	12
Contrabando	Dic-02	14	11	16
Prob. financieros (créditos bancarios)	Dic-02	8	16	15
Repuestos				
Situación de las empresas	Dic-02	4.5	3.5	2.8
Existencias	Dic-02	3.7	4.6	4.4
Porcentaje de empresarios con:				
Problema de demanda	Dic-02	32	39	40
Problema de rotación de cartera	Dic-02	25	27	42
Contrabando	Dic-02	28	32	33
Prob. financieros (créditos bancarios)	Dic-02	5	4	8

FINANCIERAS*

	2001	Promedio 2000/1999
Deuda total/patrimonio (%)	69.1	21.6
Razón de endeudamiento (%)	55.5	28.3
Ventas/activo (veces)	1.79	0.76
Margen operacional (%)	2.2	2.3
Rentabilidad operacional del activo (%)**	3.9	3.5
Rentabilidad neta del patrimonio (%)***	3.6	-3.9

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	21.9	28.7
--	------	------

CALIFICACIÓN DE RIESGO

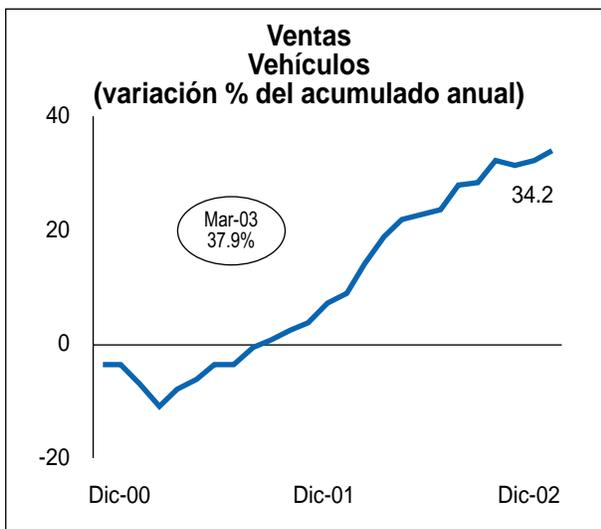
	2003 I	2002 II	2002 I
Vehículos	7.1	7.1	7.5
Repuestos	6.3	6.4	6.3

*Cálculos Anif-Promedio por sector, Resultados financieros Superintendencia de Sociedades, año 2001. **Utilidad operacional/activo. ***Utilidad neta/patrimonio.

Vehículos y repuestos

Factores positivos

Las ventas de automotores fueron las más dinámicas. Incentivadas por los niveles bajos y estables en las tasas de interés y una devaluación moderada en la primera parte del año, las ventas de vehículos repuntaron durante 2002, siendo el sector que registró mayor dinamismo dentro del comercio minorista. Las estadísticas del Dane dan cuenta de un incremento en las ventas de vehículos y motocicletas de 34.2% durante 2002. De acuerdo con las cifras del Comité Automotor, las ventas de automotores se

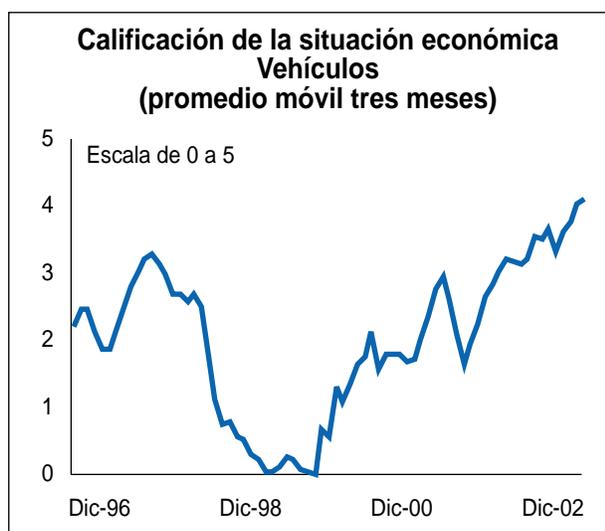


Fuente: Dane.

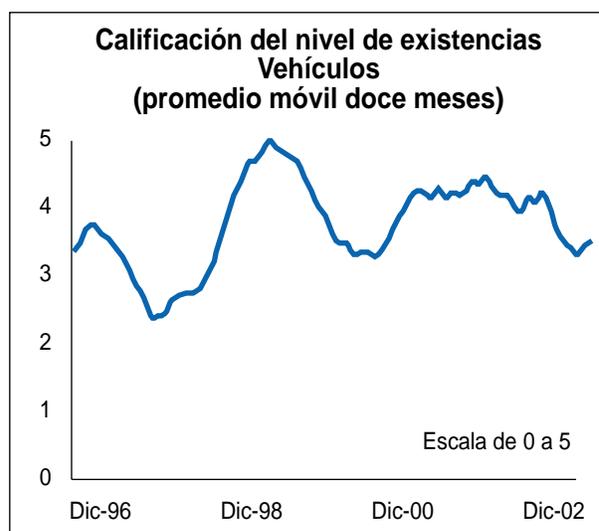
incrementaron 38.79% durante 2002, alcanzando 90.000 unidades vendidas.

El repunte de las ventas de automotores se registró en todos los segmentos del mercado. Del total de automotores vendidos 58% correspondió a automóviles particulares cuyas ventas se incrementaron a una tasa anual de 35.07%. Las ventas de taxis, que representaron 16% del total, se incrementaron 64.38%. Las ventas de utilitarios, que participaron con 8% y que se habían resentido durante 2001, se recuperaron durante 2002 al crecer 32.05%. Las ventas de automotores comerciales de pasajeros crecieron a una tasa anual de 27.81%, acaparando 6% del total. Las ventas de *Pick Ups*, que al igual que las de utilitarios habían caído durante 2001, crecieron 24.67% en 2002. Finalmente, las *vans* y furgonetas y los vehículos comerciales de carga, que representaron cada uno 3% del mercado, aumentaron sus ventas en 73.19% y 42.61% respectivamente.

Como consecuencia del incremento de las ventas, la situación económica de los comerciantes de automotores mejoró sustancialmente. El repunte de las ventas de vehículos se reflejó en una mejora en la situación económica de los negocios de la rama. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo,



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

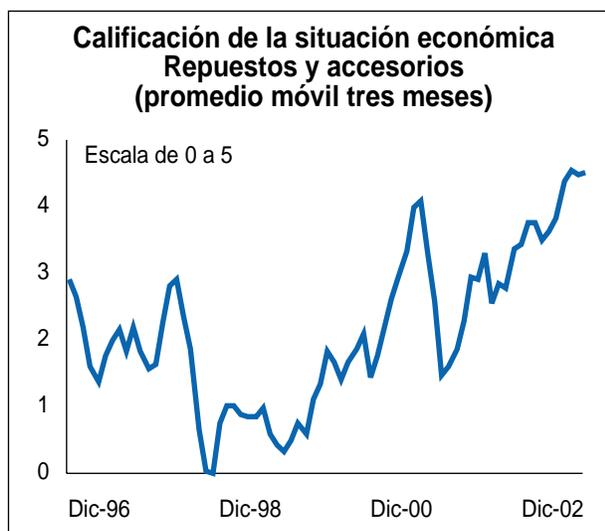
llevada a cabo entre comerciantes de la actividad, la calificación de la situación económica pasó de 3.0 en diciembre de 2001 a 3.7 y 4.1 en junio y diciembre de 2002, respectivamente.

Los inventarios de vehículos tendieron a disminuir. La calificación de existencias, basada en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, se redujo durante 2002 frente a la observada en 2001 a medida que las ventas permitieron que los comerciantes del sector desaccumularan existencias sin vender. El indicador de inventarios decreció de 4.2 en diciembre de 2001 a 4.0 en junio de 2002 y a 3.5 en diciembre del mismo año. Si bien los vehículos son bienes durables, lo que permite la acumulación de inventarios durante largos períodos de tiempo, la capacidad de almacenamiento de las distribuidoras y la pérdida de vigencia de los modelos limitan la capacidad de almacenaje.

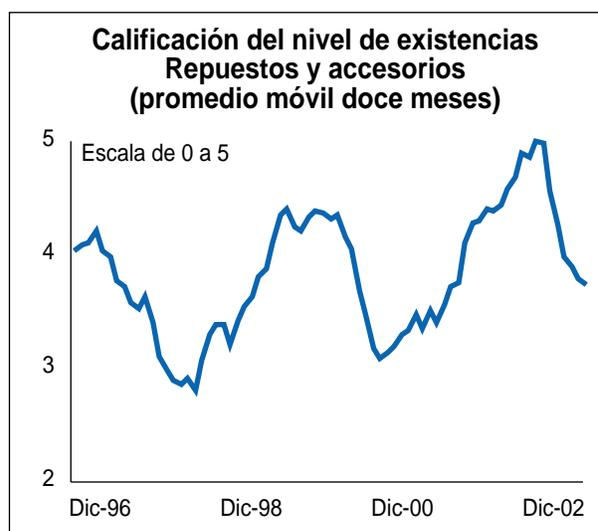
Los problemas tradicionales que afectan la comercialización de vehículos, tales como la falta de demanda y la disponibilidad de crédito, cedieron. Reflejando el avance de las

ventas, los problemas de demanda, aunque continuaron siendo los más importantes, fueron citados con menor frecuencia por los comerciantes de la agrupación que respondieron a la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. De acuerdo con los resultados, al cierre de 2002, 22% de los comerciantes consideraba la falta de demanda como el principal problema que afrontaba su negocio frente a 24% en junio y 27% en diciembre de 2001. Los problemas causados por la disponibilidad de crédito bancario también se redujeron, especialmente a partir del segundo semestre, pues luego de crecer de 15% a 22% entre diciembre de 2001 y mayo de 2002, el porcentaje de comerciantes que citó este problema se redujo a 8% en diciembre de 2002.

La situación económica de los comerciantes de repuestos y accesorios para vehículos mejoró el año pasado. El hecho de que las ventas aumentasen modestamente, luego de dos años continuos de contracción, incidió de manera positiva en la percepción de los comerciantes acerca de la situación económica de sus negocios en la Encuesta de Opinión Empresarial



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).



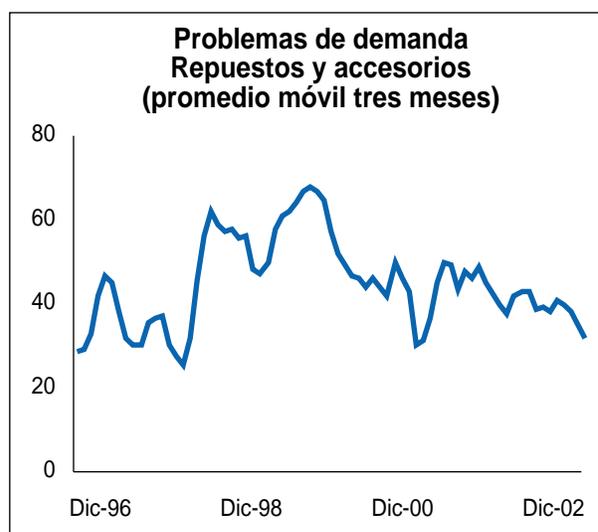
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

de Fedesarrollo. Así, la calificación de situación económica ascendió de 2.8 en diciembre de 2001 a 3.5 y 4.5 en junio de 2002 y diciembre del mismo año, respectivamente.

Los inventarios de repuestos, aunque se mantuvieron en niveles elevados, cayeron durante 2002. La acumulación de existencias que operó durante 2001 como consecuencia del bajo nivel de ventas se extendió al primer semestre del año siguiente, alcanzando incluso máximos históricos en junio de 2002. A partir de entonces los inventarios comenzaron a descender no por incrementos en ventas, sino como consecuencia de los menores pedidos de los comerciantes a los fabricantes, lo que permitió una desacumulación de existencias. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la calificación de existencias subió de 4.4 a 5 entre diciembre de 2001 y junio de 2002, para descender a partir de entonces y ubicarse en 3.7 en diciembre, nivel superior al promedio de 3.5 de los últimos trece años.

Los problemas ocasionados por la demanda en la comercialización de repuestos ce-

dieron un poco en 2002. La ligera recuperación de las ventas del sector permitió que un menor porcentaje de comerciantes reportara la baja demanda como el principal problema de la agrupación, pues éste se redujo de 40% en diciembre de 2001 a 32% en diciembre del año pasado. Pese a esto, la falta de demanda continuó siendo el problema más importante que afronta el sector.

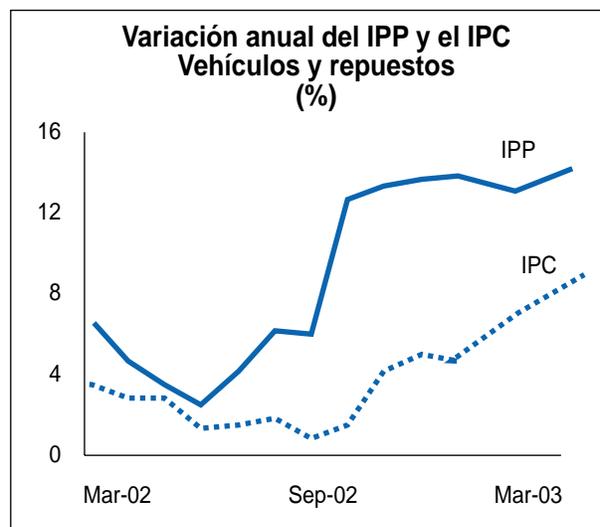


Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

Factores negativos

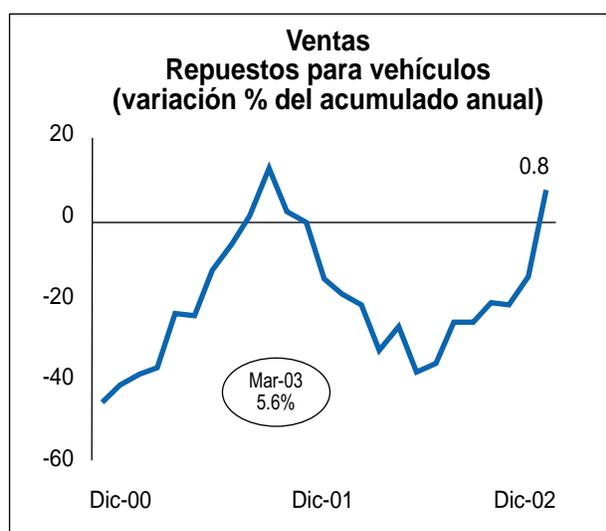
Las ventas de repuestos apenas se recuperaron en 2002. Tras caer 4.2% en el año 2000 y 1.3% en 2001, las ventas durante el año 2002 apenas crecieron 0.8%, gracias al repunte en los dos últimos meses del año. Aunque la tasa de crecimiento anualizada de las ventas moderó su caída durante la mayor parte del año, el ligero incremento de las ventas no alcanzó a compensar las caídas de los años anteriores. De acuerdo con las estadísticas del Dane, las ventas de la agrupación acumuladas en doce meses ni siquiera alcanzan los niveles registrados a finales de 1999.

El contrabando siguió preocupando a los comerciantes de automóviles y de repuestos. Aunque tendieron a disminuir a partir del último trimestre del año, los problemas ocasionados por el contrabando fueron una constante preocupación entre los comerciantes de automóviles, especialmente durante el tercer trimestre de 2002. De acuerdo con la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, en diciembre de 2002 14% de los comerciantes reportó tener problemas en sus ventas ocasionadas por el contra-

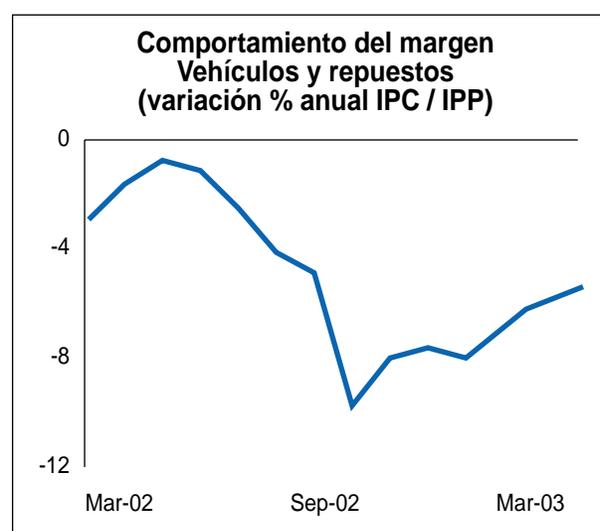


Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.

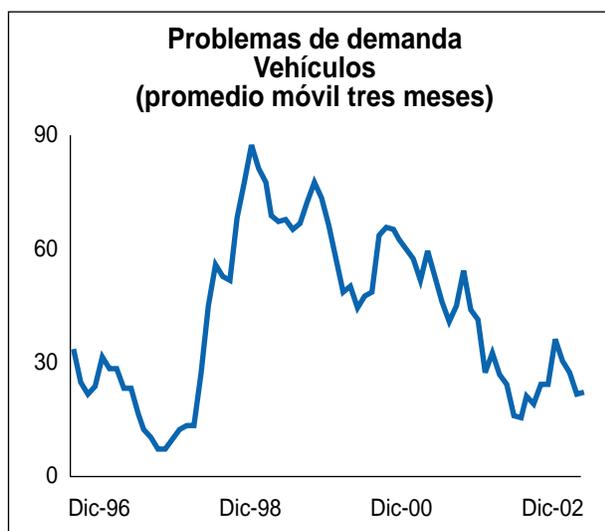
bando, por debajo de 18% que se registró en julio y agosto y de 16% que se registró al final de 2001. En el caso de la venta de repuestos, el porcentaje de comerciantes que reconoció en el contrabando la principal traba a la actividad se redujo en diciembre de 2002 frente a igual mes de 2001, al pasar de 33% a 28% durante este período. No obstante, de acuerdo con Asopartes, mientras que el contrabando abierto ha cedido como consecuencia de la mayor



Fuente: Dane.



Fuente: Dane, Banco de la República, cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif (ver anexo).

penalización, el contrabando técnico ha venido ganando terreno. A ello se suma el problema que representa la venta de repuestos usados de carros robados, los cuales provienen no sólo de Colombia, sino también de otros países como Venezuela, Ecuador y Estados Unidos.

El margen comercial de la venta de automóviles y de repuestos continuó deteriorándose. De acuerdo con el indicador calculado por Anif, en términos reales el margen comercial, tanto de la venta de vehículos como de la de repuestos, continuó disminuyendo. En el caso de los automotores, el margen comercial se redujo 8.0% en enero del presente año, mientras que el margen comercial de los repuestos cayó 7.5%. En ambos casos, pese a que los comerciantes han optado por incrementar los precios de sus productos, esto no ha bastado para compensar los incrementos en los precios de los productores o distribuidores, los cuales se vieron afectados por la alta devaluación que se registró a mediados de 2002, a pesar de que los inventarios en poder de éstos permitieron suavizar durante algún tiempo el impacto de los mayores costos.

Perspectivas y calificación de riesgo

Si bien durante 2003 las ventas de automotores continuarán creciendo, se estima que se resentirán y crecerán a una tasa anual cercana a 5%, nivel muy inferior al observado durante 2002. La desaceleración de las ventas se hizo evidente en los últimos meses del año 2002, y se extenderá al presente año. Varias son las causantes de la desaceleración. En primer lugar, el efecto estadístico causado por un buen año 2002 en materia de ventas afectará la tasa de crecimiento de 2003. A ello debe sumarse el efecto negativo que tendrá la Reforma Tributaria sobre el consumo de este tipo de bienes al reducir el ingreso disponible de los hogares. Los efectos rezagados de la devaluación también incidirán en el precio final de los automotores, especialmente los importados, afectando la demanda. Finalmente, las reducciones en las tasas de interés llevadas a cabo durante el año pasado, situación que incentivó la demanda de crédito, llegaron a su fin en el presente año.

En materia de precios, el incremento en las ventas de automóviles durante 2002 permitió que los comerciantes redujeran sus márgenes. Sin embargo, durante el presente año la desaceleración de las ventas hará que esto sea más difícil, de tal manera que los costos de estas reducciones para la actividad serán mayores.

Vale la pena resaltar que la última Reforma Tributaria pretende unificar gradualmente la tarifa que cobra por concepto de impuesto a las ventas a los vehículos fabricados o ensamblados en el país con motores de hasta 1.400 c.c., con la tasa que cobra a los vehículos importados que posean igual máximo de cilindrada. En el caso

de los vehículos nacionales, la tarifa aumentará de 20% a 21% a partir del 1º de julio de 2003, a 23% a partir del 1º de julio de 2004 y a 25% a partir del 1º de julio de 2005. En el caso de los importados, la tarifa se reducirá del actual 35% a 33%, 29% y 25% siguiendo el mismo cronograma.

La calificación de riesgo para la agrupación de automotores se mantiene en 7.1, pues pese a que Anif proyecta que las ventas aumentarán durante el presente año, el comportamiento de los márgenes comerciales no permitirá avances significativos en los resultados de las empresas del sector. Como consecuencia de esto, el indicador de cobertura de intereses de los negocios podría verse afectado negativamente.

En el caso de la venta de repuestos, la calificación de riesgo desciende de 6.4 a 6.3. El incremento de las ventas de 3.8% proyectado por Anif para 2003 favorecerá mejoras en los resultados de las empresas y con ello avances en el indicador de cobertura de intereses.

Un aumento de cerca de 12.1% en las ventas permitiría una reducción de 1 punto en la calificación de riesgo de la agrupación de vehículos (suponiendo que se mantiene el comportamiento de los márgenes comerciales registrados al finalizar 2002). En el caso de las ventas de repuestos, para lograr una reducción adicional de un punto en la calificación de riesgo, sería necesario que la proyección de ventas para el presente año aumentase a 4.5%.

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-02	-3.5	-8.6	-8.9
Precios venta de la gasolina regular	Dic-02	9.3	4.0	8.2
Márgenes reales (gasolina)	Dic-02	1.5	2.4	2.4

FINANCIERAS*

	2001	Promedio 2000/1999
Deuda total/patrimonio (%)	20.3	62.2
Razón de endeudamiento (%)	49.7	71.9
Ventas/activo (veces)	3.21	5.47
Margen operacional (%)	2.8	2.2
Rentabilidad operacional (%)**	1.3	6.3
Rentabilidad neta del patrimonio (%)***	5.3	11.7

OTROS INDICADORES

Porcentaje de empresas con pérdida operacional	42	56
--	----	----

CALIFICACIÓN DE RIESGO

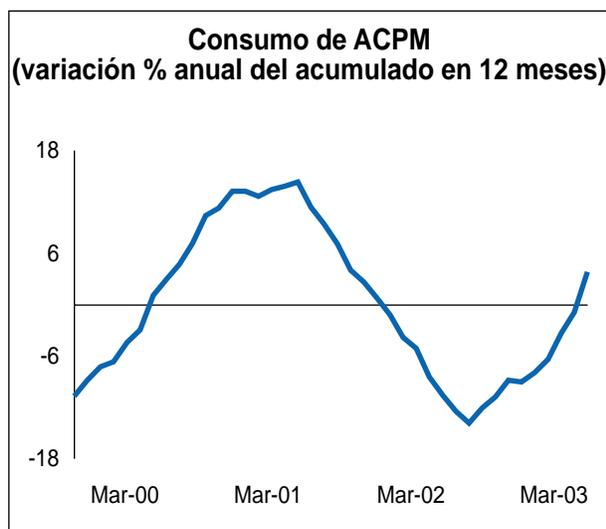
	2003 I	2002 II	2002 I
	5.8	5.6	5.6

* Cálculos Anif - Promedio por sector, Resultados financieros Superintendencia de Sociedades, año 2001. **Utilidad operacional/activo. ***Utilidad neta/patrimonio.

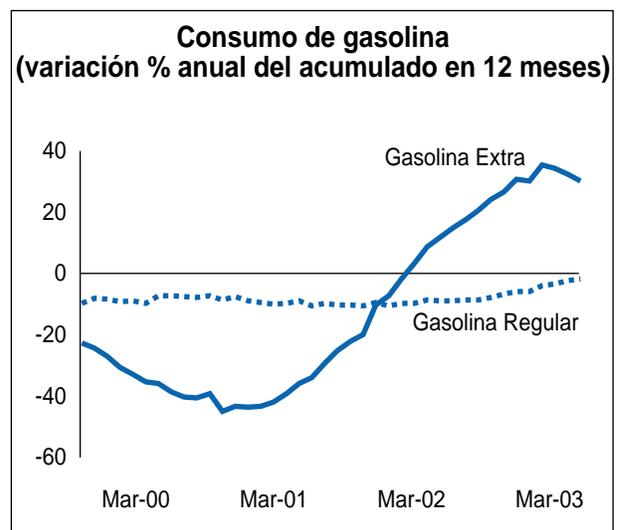
Combustibles y lubricantes

Factores positivos

Aumenta la demanda de combustibles. Luego de cuatro años de constantes contracciones en el consumo de combustibles líquidos¹, el primer trimestre de 2003 arroja resultados positivos. El crecimiento acumulado anual a doce meses fue de 2.5% en marzo, indicando que la demanda de combustibles empieza a recuperarse lentamente. El mejor desempeño del mercado del ACPM es el principal responsable de este cambio de tendencia, al acumular a marzo un crecimiento anual de 4%.



Fuente: Ecopetrol



Fuente: Ecopetrol

El comportamiento creciente del consumo de gasolina durante 2002 y 2003 ha sido el resultado del mayor dinamismo económico evidenciado desde el segundo semestre del año anterior, el cual se ha acompañado de un creciente movimiento vehicular por las principales carreteras del país. El consumo de gasolina regular muestra una tendencia positiva; el crecimiento anual acumulado a 12 meses fue de -8.8% en marzo de 2002, mientras que este porcentaje negativo fue menor (-2%) en marzo de 2003. Cabe resaltar que dentro del grupo de los combustibles, la ga-

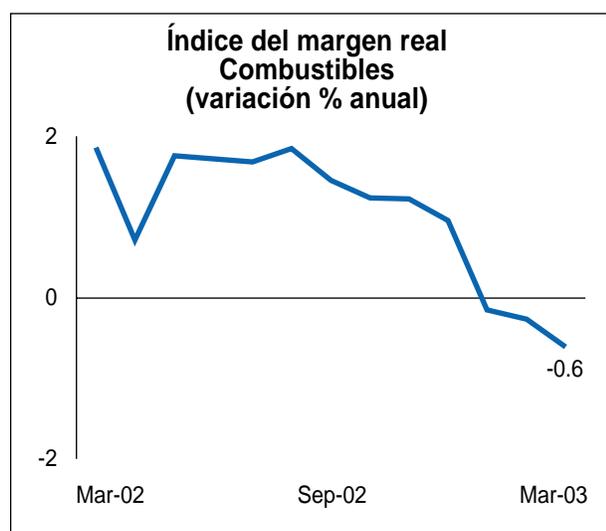
¹ Total de combustibles a excepción de Fuel Oil y Propano.

solina extra fue la única que mostró crecimientos positivos durante 2002, incluso superiores a 30% en el crecimiento anual acumulado para el último trimestre de 2002 y el primero de 2003. No obstante, febrero y marzo muestran ligeras contracciones en la tasa de crecimiento anual acumulada con respecto a enero de 2003.

Factores negativos

Continúan los crecimientos negativos en las ventas de lubricantes en 2003. De acuerdo con los resultados de la muestra mensual de comercio al por menor del Dane, a diciembre de 2002 las ventas reales de lubricantes para vehículos automotores habían alcanzado un crecimiento acumulado anual de -8.6%, muy inferior al obtenido en 2001, cuando el crecimiento acumulado de las ventas reales fue de 6.3%. En promedio, el crecimiento anual acumulado del primer trimestre de 2003 fue de -7.4%.

Persiste el contrabando. La lenta reactivación económica, el incremento de los precios y el contrabando son las principales razones que explican



Fuente: UPME

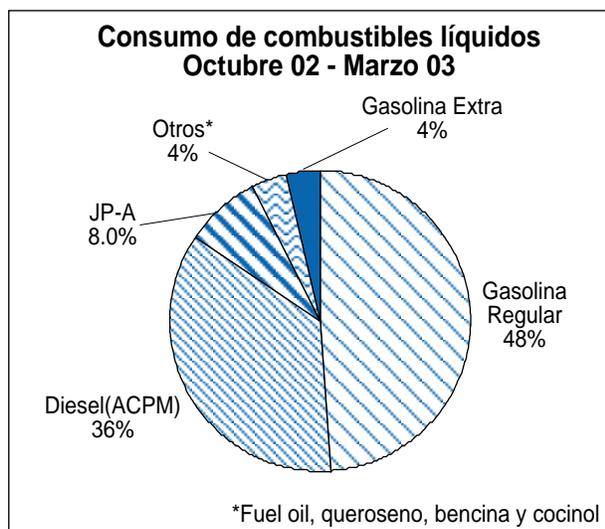
la caída de la demanda de los combustibles entre 1998 y 2002. En este último año, de una demanda total de 140 mil barriles diarios, Ecopetrol estima que aproximadamente 12.0000 barriles diarios correspondieron a ventas de contrabando (8.000 de gasolina y 4.000 de diesel)².

Según Ecopetrol, por cuenta del contrabando y hurto se perdieron aproximadamente 19.000 barriles diarios de combustible (gasolina y ACPM) en 2002, lo que indica que el 14% de la demanda estuvo abastecida por las ventas ilegales, hecho que impactó en forma negativa la venta legal de combustibles en todo el país.

Deterioro en los márgenes comerciales. El margen del mercado continúa siendo influenciado por los cambios en precios definidos por el gobierno para el mercado regulado.

Pese a que el año 2002 se caracterizó por un crecimiento anual acumulado moderado de los márgenes (1.7% en promedio), para el primer trimestre de 2003 la situación se deterioró. Esto se debe a que los precios al productor impulsados por las presiones alcistas en el mercado internacional presentan continuos aumentos mensuales desde septiembre de 2002, mientras que el margen para los comerciantes sólo tuvo un aumento por parte del gobierno en enero de 2003. En términos del margen real, la ganancia que tuvieron los comerciantes en enero ya se había diluido para marzo de 2003. La variación anual acumulada a marzo de 2003 fue de -0,6%, indicando una tendencia decreciente con respecto al mismo mes del año anterior, que mostraba un incremento anual acumulado de 1.9%.

² El estimado de contrabando para 2000 y 2001 estuvo alrededor de los 18.000 barriles diarios; sin embargo, a raíz de la crisis de Venezuela se llevó a cabo una revisión de las cifras, y el nuevo estimado fue de 12.000 barriles diarios en 2002, y se espera una situación similar para 2003.



Fuente: Ecopetrol

Los precios continuaran al alza. El conflicto entre Estados Unidos e Irak presionó los precios internacionales de los combustibles al alza, provocando un comportamiento similar en el mercado nacional. En enero de 2003 el precio de la gasolina extra tuvo un aumento de 23% y el de la gasolina regular de 13%, con respecto al mismo mes del año anterior.

Adicionalmente al aumento en los precios internacionales, el gobierno nacional con el propósito de promover la competencia y dinamizar el sector, inició un programa de desmonte de los subsidios existentes al consumo de gasolina. Por esta razón, independientemente de que los precios en el mercado internacional aumenten o se mantengan, el precio nacional seguirá incrementándose mientras se completa el programa de desmonte de los subsidios existentes.

El aumento de los precios domésticos tiene al menos dos consecuencias. La primera es una contracción en la demanda de combustibles, y la segunda, un incremento en el contrabando de éstos; por los incentivos que genera, al aumen-

tar el margen de ganancia de los contrabandistas. Sin embargo, el gobierno no es ajeno a esta situación, razón por la cual, dentro del programa de desmonte de subsidios está contemplado la promoción de la utilización de gas natural vehicular; que es más barato, y además, desincentiva el contrabando.

Perspectivas y calificación de riesgo

Si bien las ventas de combustibles líquidos en 2002 presentaron una caída de -1.22%, los últimos meses de 2002 y los primeros de 2003 han reflejado un cambio de tendencia y a marzo estas ventas crecieron a una tasa de 2.53%. Para este mismo mes las ventas de gasolina extra crecían 30%, las de diesel lo hacían al 4.0% y las de gasolina regular caían a una tasa de -1.86%. Esta recuperación del sector de combustibles es consistente con el mayor dinamismo económico que se ha detectado desde el segundo semestre del año pasado.

A pesar de la alta correlación que existe entre el comportamiento económico (Anif estima un crecimiento del PIB total de 2.5% para este año) y el consumo de gasolina, el aumento en los precios y el problema del contrabando frenan el crecimiento de las ventas formales de combustibles y en consecuencia éstas no alcanzan a igualar el crecimiento esperado del PIB. Por consiguiente, Anif proyecta un aumento de las ventas de combustibles de 1.5% para 2003.

En cuanto al comportamiento reciente de los márgenes, a lo largo de 2002 éstos se mantuvieron relativamente estables (tasas de variación positivas pero bajas). El modelo de calificación de riesgo de Anif supone un escenario conserva-

dor en donde los márgenes se mantienen en su nivel actual.

Dado los supuestos de crecimiento en las ventas y el comportamiento observado en el margen, la calificación de riesgo del sector es 5.7, mayor en 1 punto a la calificación anterior, pero más favorable que la del promedio del comercio, que es de 7.4.

El modelo de calificación para este sector es bastante sensible a cambios tanto en las ventas como en el margen. Para regresar a la calificación anterior (5.6) se necesitaría un crecimiento en las ventas de combustibles de 5.5% o un au-

mento del margen de 4.0%. Dado que el consumo de combustibles depende del crecimiento esperado del PIB y del comportamiento del mercado informal, no vemos factible que las ventas de este sector alcancen niveles de crecimiento de 5.5% en el mediano plazo. De igual forma, una tasa de variación del margen de 4.0% no es viable teniendo en cuenta que los precios y los márgenes de los combustibles son regulados y que estos últimos se han mantenido relativamente estables en los últimos años. Sin embargo, es útil reiterar que la calificación del sector, aunque desmejoró ligeramente en este semestre, sigue siendo bastante mejor que la del promedio del comercio.

Anexo

Interpretación de los resultados

Calificación de riesgo

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.

- **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 uno de los elementos que se debe incluir en el análisis. Los estados financieros históricos del deudor potencial, la proyección de esos estados financieros, la evaluación de la capacidad gerencial y la trayectoria bancaria de la empresa solicitante son igualmente importantes.

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. En muchos casos la empresa sujeta a la decisión de crédito difiere de la empresa promedio del sector, así que la calificación puede no corresponder a sus circunstancias particulares. Sin embargo, una calificación 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 más 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 com-

posición de bienes comercializados) se convierte en un elemento imprescindible para la buena asignación del crédito.

Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo

• **Calificación de la situación económica.** Basada en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para el sector comercio, Anif calcula la calificación de la situación económica para cada agrupación en una escala que va de 0 a 5. Una calificación de 0 indica la peor situación económica y 5 la mejor desde 1991. Las cifras descuentan el efecto estacional.

• **Calificación de existencias.** Basada en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para el sector comercio, Anif calcula la calificación del nivel de existencias para cada agrupación en una escala que va de 0 a 5. Una calificación de 0 indica el menor nivel de inventarios, mientras que una de 5 señala la mayor acumulación de existencias desde 1991. El estudio de este indicador debe ser cuidadoso, pues la acumulación o desacumulación de inventarios deben ser analizadas de acuerdo al comportamiento y las perspectivas de la demanda, de los costos y de otras variables que inciden en las decisiones de acumulación de existencias de los negocios de cada uno de los sectores.

• **Principales problemas del sector.** Basada en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para el sector comercio, Anif calcula el promedio móvil de tres meses del porcentaje de empresarios que identifican cada uno de los doce problemas que afronta su agrupación. La suma de los porcentajes de las respuestas puede sumar más de 100% dado que los comerciantes encuestados pueden señalar más de un problema.