

Año 2005

CONTENIDO

ANÁLISIS DE RIESGO EN EL COMERCIO
es una publicación de la Asociación Nacional
de Instituciones Financieras - ANIF

ISSN 1794-2357

DIRECTOR
Sergio Clavijo

SUBDIRECTOR
Natalia Salazar

INVESTIGADORES
Paula García
Catalina Prieto
Camila Salamanca
Marisol Cuéllar
Juan Guillermo Caicedo

PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Luz Stella Sánchez
Sandra Venegas

DISEÑO CARÁTULA
Gustavo A. Bernal S.
gbernalsaldana@gmail.com

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 25 de mayo de 2005.

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.

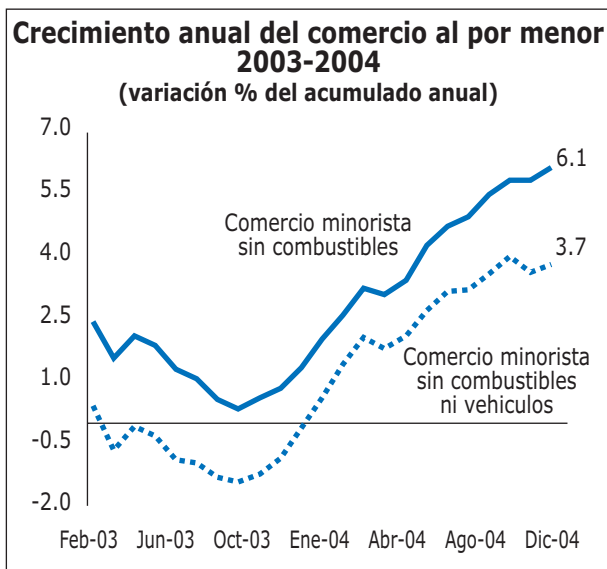
Evolución reciente y perspectivas	1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	8
Textiles y prendas de vestir	14
Calzado	20
Muebles y electrodomésticos	26
Aseo personal y farmacéuticos	34
Artículos de ferretería	41
Vehículos y repuestos	47
Combustibles	57
Metodología para la proyección de las ventas reales del comercio minorista	65

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

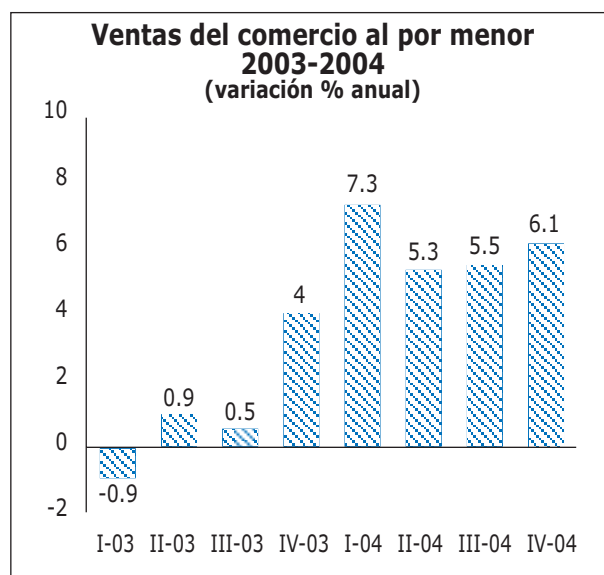
EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS

De acuerdo con la **Encuesta Mensual de Comercio al por menor del Dane** las ventas del comercio al por menor mostraron una clara reactivación el año pasado frente al bajo crecimiento entre 1999 y 2002 y el relativo estancamiento observado en 2003.

Según las últimas cifras reveladas por el Departamento Nacional de Estadística (Dane), después



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

de haber crecido tan sólo 1.4% en 2003, las ventas minoristas mantuvieron durante 2004 una marcada tendencia ascendente, terminando el año con un crecimiento de 6.1% frente a 2003. Según la información de enero, el sector del comercio al por menor comenzó 2005 con el buen ritmo de crecimiento que venía mostrando el año pasado. El crecimiento anual en el mes de enero fue de 8.7% para el comercio al por menor total. Aunque la rama comercial de vehículos sigue siendo uno de los grupos de mayor desempeño y contribución a las ventas totales del sector comercial, aun excluyendo

dicho grupo los resultados siguen siendo bastante favorables (6.1% anual). Para el acumulado de los últimos doce meses el crecimiento registrado a enero fue de 6.2%.

Por trimestres, vemos que después de crecer durante los primeros tres trimestres de 2003 a tasas inferiores a 1.0%, las ventas repuntaron en el último trimestre de ese año alcanzando un crecimiento anual de 4.0%. Dicha recuperación fue el comienzo del mayor dinamismo que lograron las ventas en 2004, las cuales crecieron a tasas entre 5% y 7% en los cuatro trimestres.

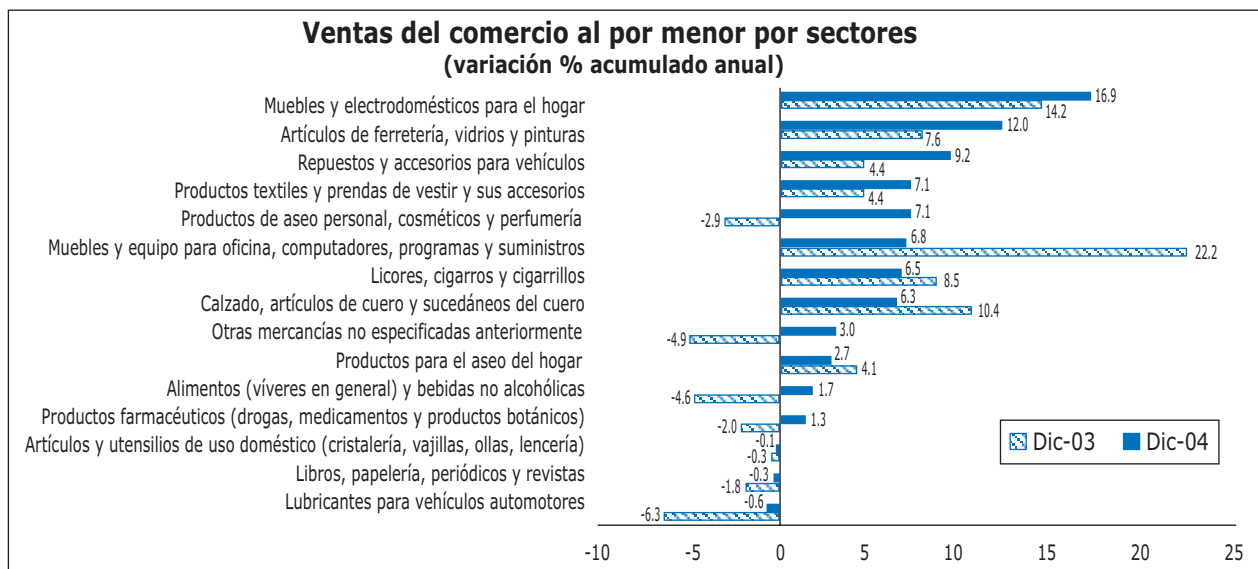
El análisis de las ventas por ramas comerciales permite concluir que aquellos productos considerados como bienes durables siguen jalonando al sector; en conjunto el comercio de estos bienes creció 14.5% en 2004 frente a una variación de 12.5% en 2003. En el caso de los bienes no durables, a pesar de que su crecimiento aún es moderado, 3.9% anual en 2004, el año pasado se logró un quiebre en la tendencia decreciente de las ventas, pasando de una caída de 1.6% en 2003 a una variación positiva de 3.0% en 2004.

Así, la rama de vehículos y el grupo de muebles y electrodomésticos, ambos grupos considerados

como bienes durables, se encuentran entre los de mejor desempeño en ventas en 2004 con tasas de crecimiento anuales de 14% frente a 2003. Sin embargo, como ya se mencionó, los bienes no durables también repuntaron el año pasado frente a los resultados obtenidos en 2003. Esto permite concluir que la reactivación del sector del comercio al por menor no se concentró en unos pocos sectores, sino que todas las ramas comerciales en general tuvieron un buen desempeño, superando los niveles de ventas de los años anteriores.

En este sentido, se destaca sobretodo la recuperación del grupo de alimentos y bebidas cuyas ventas pasaron de caer 4.6% anual en 2003 a crecer 3.4% el año pasado. Igualmente, la rama de productos farmacéuticos logró un quiebre en la tendencia decreciente que venía registrando desde comienzos de 2001. Al cierre del año pasado sus ventas registraron una variación positiva de 5.0% frente a una caída de 2.1% en 2003.

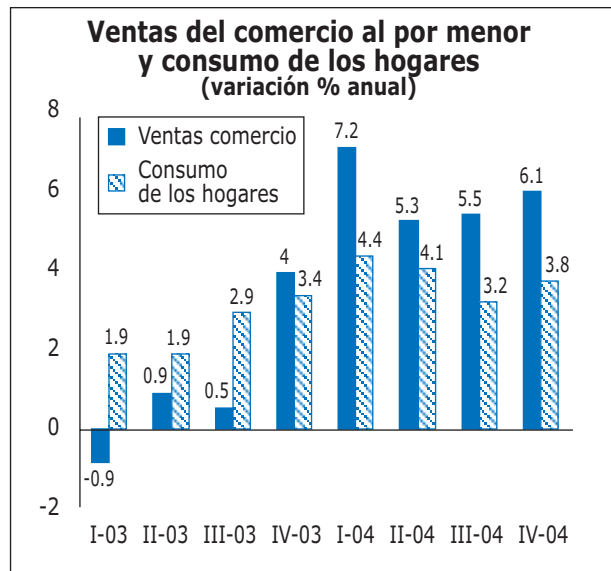
En concordancia con el comportamiento favorable del comercio minorista, las ventas de los grandes almacenes se recuperaron en 2004 luego de decrecer en el año 2003. De acuerdo con la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados del Dane, en términos reales las ventas de estos esta-



Fuente: Dane.

blecimientos se incrementaron 4.3% anual en 2004. El año anterior las ventas en las grandes superficies habían decrecido 0.8%, en tanto que en 2002 apenas aumentaron 1.4%. Sin embargo, cabe anotar que el año pasado el crecimiento de las ventas del comercio de las grandes superficies fue inferior a la tasa de crecimiento de 6.1% observada para el total del comercio minorista. En este sentido, a pesar de su fuerte dinamismo en términos de nuevos almacenes y fusiones, las grandes cadenas aún enfrentan una importante competencia de los canales de comercio tradicionales que les impide hacerse con una mayor porción del mercado.

Los productos que muestran el mejor desempeño a través de este canal de ventas son los bienes durables. Las mercancías que mostraron las mayores tasas de crecimiento en 2004 fueron muebles y electrodomésticos, que se incrementaron 16.8% anual, ferretería (15.2%), autopartes (9.3%), otras mercancías (8.1%) y textiles y prendas (7.4%). Solamente dos sectores registraron tasas de crecimiento negativas. Las ventas de productos farmacéuticos se redujeron 1.4% el año pasado, mientras que las de libros y papelería cayeron 2.8%. Por su parte, los alimentos y bebidas, cuyas ventas tienen la mayor participación dentro del total (el año



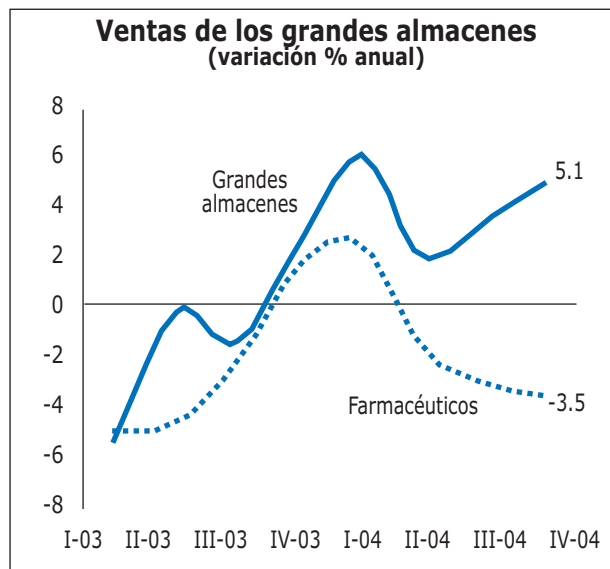
Fuente: Dane.

pasado representaron el 37% de las ventas totales), crecieron a una tasa anual de 1.5%.

En cuanto a otros desarrollos recientes en este segmento, en el cuarto trimestre del año pasado el área de ventas aumentó 5.02% anual. Adicionalmente, la competencia ha dado lugar a la consolidación de grandes cadenas que han adquirido negocios de menor tamaño.

El comportamiento observado en las ventas del comercio al por menor coincide con el crecimiento del consumo de los hogares. Al igual que las ventas, éste tuvo una ligera desaceleración en el segundo trimestre, pero luego volvió a repuntar en el cuarto. Según el Dane, el consumo de los hogares creció alrededor de 4.0% en los primeros dos trimestres del año. En el tercer trimestre la variación fue menor, 3.2%, y registró un leve repunte en los últimos tres meses.

Entre los factores que explican este mejor comportamiento de la demanda se encuentran las bajas tasas de interés y los mejores ingresos de los hogares como resultado de menores tasas de desempleo que se han reflejado en mayores tasas de crecimiento del crédito de consumo. Efectiva-



Fuente: Dane.

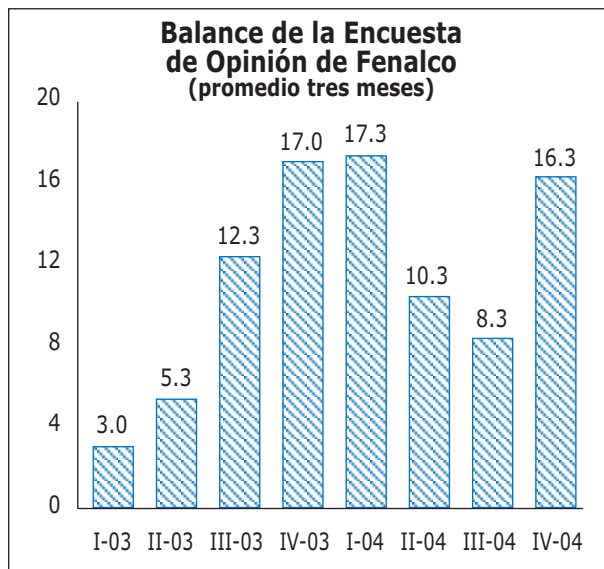
mente, el buen ritmo de crecimiento de la cartera bruta de consumo (30.2% anual en diciembre de 2004) impulsó la mayor demanda por bienes en el mercado interno.

Como otra medida de la mayor capacidad de consumo privado durante el año pasado, la tasa de desempleo en Colombia se redujo en 2004 tanto a nivel nacional como en las trece principales ciudades. Para el total nacional la tasa promedio de desempleo cayó de 14.2% en 2003 a 13.6% en 2004.

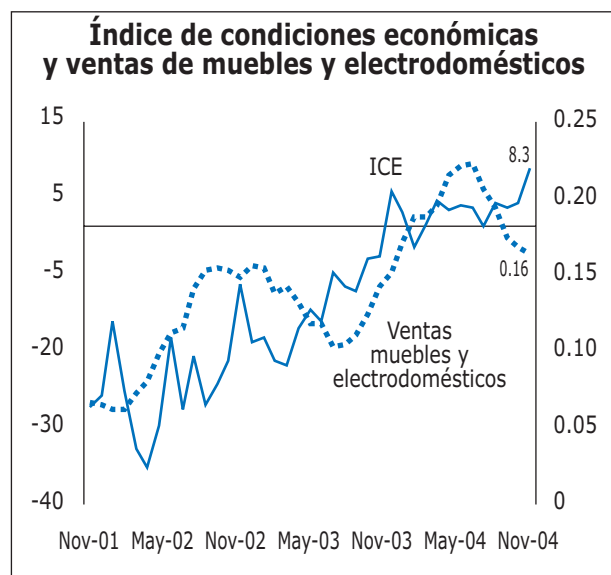
De otra parte la revaluación también puede haber estimulado el consumo de bienes importados.

ENCUESTAS DE OPINIÓN

Encuesta de Opinión de Fenalco. En el caso de las ventas de los grandes almacenes los resultados del Dane son similares a los que arroja la Encuesta de Opinión de Fenalco. El propósito de esta Encuesta es hacerle seguimiento al comportamiento mensual de las ventas comerciales de los establecimientos de mayores ventas junto con sus



Fuente: Fenalco.



Fuente: Fedesarrollo y Dane.

expectativas de corto plazo. Según la Encuesta, el balance de opinión¹ de Fenalco al cierre del año pasado arrojó un resultado favorable en el último trimestre, pasando de una calificación de 11 en octubre a 22 en diciembre.

Encuesta de Consumo de Fedesarrollo. Los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo coinciden con el buen comportamiento de las ventas del comercio al por menor. Según la Encuesta de Consumo realizada por Fedesarrollo, el año pasado el Índice de Confianza del Consumidor (ICC) mostró una clara tendencia ascendente, especialmente en el segundo semestre. Después de registrar una tendencia decreciente entre julio y septiembre del año pasado, alcanzando un mínimo de 5.9, el ICC construido por Fedesarrollo² repuntó de manera importante en el último trimestre de 2004. Ya habíamos visto cómo en noviembre la confianza del consumidor dio señales de recuperación al aumentar de 9.1 en octubre a 13.7 en noviembre. Luego, según los resultados publi-

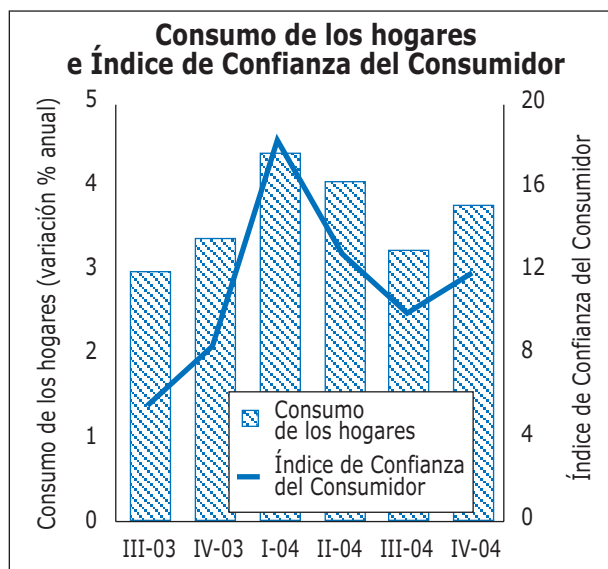
¹ Balance entre los comerciantes que reportaron un incremento en sus ventas en los últimos seis meses y los que reportaron una disminución.

² Este índice hace parte de la Encuesta de Consumo Mensual de Fedesarrollo. Se construye a partir de información obtenida en la encuesta con respecto a las condiciones económicas actuales y futuras del hogar y del país.

cados por Fedesarrollo en su último informe, en diciembre el índice se contrajo ubicándose en 12.9.

Por otra parte, las expectativas de los consumidores también mejoraron el año pasado, especialmente en los últimos meses. En el caso de la ventas de los bienes durables, la evolución del índice de condiciones económicas permite analizar si la situación es la adecuada para la compra de estos bienes. En diciembre este índice se ubicó en 3.5, el nivel más alto desde mayo de 2004, mostrando además un aumento significativo frente a diciembre de 2003 cuando se registró un balance negativo de 4.3. Un ejercicio realizado por Fedesarrollo muestra la estrecha relación que existe entre la evolución de este indicador y el comportamiento de las ventas de los muebles y electrodomésticos según el Dane.

Encuesta del Comercio al por menor de Fedesarrollo. Según los resultados de esta Encuesta, la situación económica para el sector del comercio al por menor mejoró en 2004, sobre todo a partir del segundo semestre, terminando el año con la calificación más alta, 5.0. Una disminución en la calificación del nivel de existencias y un aumento en la calificación del nivel de pedidos confirman esta mejor situación.



Fuente: Dane, Fedesarrollo y cálculos Anif.

En cuanto a los principales problemas que enfrenta el sector, el de la demanda ha cedido como uno de los principales obstáculos, pasando de 40% de los encuestados que lo consideraba el principal problema en enero 2004 a 33% en enero de 2005. Cabe señalar que casi todos los problemas disminuyeron excepto en el caso del contrabando que aumentó ligeramente.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

En cuanto al comportamiento de los precios para el agregado del sector, desde mediados de 2003 y hasta finales de 2004, la relación entre el índice de precios finales y el índice de precios al productor mantuvo una variación positiva, lo que significa un menor ritmo de crecimiento de los costos frente al comportamiento de los precios finales. En este sentido la revaluación del peso beneficia a aquellos sectores en los cuales la comercialización de productos importados es alta.

Pese a esto, algunos sectores analizados terminaron el año con un ritmo de crecimiento mayor en los costos frente al comportamiento de sus precios finales. Entre los sectores afectados se encuentran las agrupaciones de confecciones y calzado, en las cuales los precios de compra de los productos crecieron al cierre de 2004 a una tasa anual de 2.7% frente a un crecimiento de los precios finales de 2.0%.

PROYECCIÓN DE VENTAS

Dadas las cifras de 2004 y comienzos de 2005 se estima para este año un crecimiento en las ventas del comercio alrededor de 6.0%. Esto va en línea con un crecimiento esperado del PIB del comercio de 5.4%.

Entre los sectores que más contribuyen al crecimiento esperado para 2005 se destacan: muebles del hogar y de oficina, electrodomésticos,

ferretería y vehículos. En estos sectores las tasas de crecimiento proyectadas para el primer semestre fueron superiores a 10%.

CALIFICACIÓN DE RIESGO

Cobertura

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 de 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 que mide la relación entre la utilidad operacional y los costos financieros.

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 sector del comercio al por menor ha resultado en cambios importantes de las principales variables que afectan el modelo de riesgo. Algunas agrupaciones comerciales han logrado mejorar sus condiciones de cobertura de intereses en los últimos meses como resultado de: a) recuperaciones en sus niveles de ventas, b) mejores márgenes comerciales y c) menores costos financieros debido a reducciones en los niveles de endeudamiento y bajas tasas de interés. Sin embargo, algunos sectores aún registran dificultades en su capacidad de cobertura de intereses debido al

moderado desempeño de las ventas y a unos márgenes comerciales que todavía no se recuperan.

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

1) Cuando la cobertura de un período a otro pasa de negativa a positiva. Esto significa que en el último período analizado la utilidad comienza a cubrir los costos financieros.

2) Cuando la cobertura de un período a otro pasa de positiva a negativa. Esto significa que en el último período analizado la utilidad 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 la magnitud del cambio del indicador de cobertura.

Interpretación de la 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

Evolución calificación de riesgo (entre 1 y 10, 10 siendo la peor calificación)		
	Última	Seis meses atrás
Alimentos y bebidas	7.5	7.6
Textiles y confecciones	7.6	7.7
Calzado	9.4	9.4
Muebles y electrodomésticos (hogar)	9.0	9.0
Farmacias	6.8	6.8
Ferreterías	6.7	6.8
Automóviles	6.6	6.8
Repuestos	5.6	5.7
Combustibles	5.5	5.5
Promedio	7.2	7.2
Fuente: Anif.		

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.

Resultado

Teniendo en cuenta lo anterior, la calificación de riesgo del sector comercio se mantiene en 7.2 (igual a la de hace seis meses), ya que el mayor ritmo de crecimiento esperado de las ventas, la recuperación de los márgenes y los buenos pronósticos de demanda ya fueron descontados en el modelo de calificación de hace seis meses. Por sectores comerciales, aquellos que registran una disminución (mejora) de su calificación son textiles y confecciones, calzado, muebles y electrodomésticos, ferreterías y combustibles. En el caso de los sectores de textiles, muebles, electrodomésticos y ferreterías, el buen desempeño de las ventas explica el menor riesgo percibido para el sector. Por otro lado, los sectores que registran un aumento de su calificación (desmejora) de riesgo son farmacéuticos y aseo personal por su menor cobertura con respecto a hace seis meses. Lo anterior como resultado del aún bajo nivel de ventas de las dos agrupaciones.

Alimentos y bebidas no alcohólicas

Cifras básicas

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de los hogares	
Nacional	25.70%
Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	40.30%
Cali	13.20%
Medellín	12.50%
Barranquilla	5.80%
Resto (19 ciudades)	28.20%
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 pesos	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 pesos	80.627.222
Participación	0.50%
Número de empleados	8.313
Participación	7%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	7%
Remuneración/Ventas (2000)	6%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales (alimentos y bebidas) (1)	Dic-04	1.7	-0.4	-4.6
Precios venta (alimentos) (2)	Mar-05	5.0	6.5	5.6
Márgenes reales (alimentos) (2)	Mar-05	-0.08	1.56	0.16
Precios venta (bebidas) (2)	Mar-05	9.1	6.9	7.4
Márgenes reales (bebidas) (2)	Mar-05	0.06	1.26	0.81
Alimentos			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	2.7	3.5	3.0
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	3.7	3.5	2.8
Porcentaje de empresarios con (3)			Porcentaje (%)	
Problema de demanda	Ene-05	39	38	36
Problema de rotación de cartera	Ene-05	20	16	6
Contrabando	Ene-05	18	21	11
Bebidas			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	3.7	4.5	3.5
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	2.5	3.2	4.1
Porcentaje de empresarios con (3)			Porcentaje (%)	
Problema de demanda	Ene-05	8	11	22
Problema de rotación de cartera	Ene-05	11	0	50
Problema de contrabando	Ene-05	54	44	22

(1) Variación del acumulado anual. (2) Variación anual. (3) Promedio móvil tres meses. (4) Promedio móvil doce meses.

INDICADORES FINANCIEROS

Alimentos y bebidas no alcohólicas

	2003	Promedio 2000-2002	Promedio* 2003
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	1.7	2.1	2.1
Margen de utilidad neta (%)	1.2	1.3	1.5
Rentabilidad del activo (%)	3.9	4.9	4.5
Rentabilidad del patrimonio	5.7	5.9	7.2
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo	2.33	2.29	2.10
Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.19	1.18	1.19
Liquidez			
Razón corriente	1.4	1.47	1.48
Rotación CxC (días)	38.3	37.5	45.0
Rotación CxP (días)	39.3	43.7	41.5
Capital de trabajo / Activo	20	22.3	22.3
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	52.5	50.3	55.8
Apalancamiento financiero	19	12.3	17.0
Deuda neta	18.1	10.7	16.0

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2005-I	2004-II	2004-I
Alimentos y bebidas no alcohólicas	7.5	7.6	7.6

*El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional

Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional

Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo

Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo

Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente

Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes x 365 / Ingresos operacionales

Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores x 365 / Costo de ventas

Capital de trabajo / Activo = (Activo corriente - Pasivo corriente) / Total activo

Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo

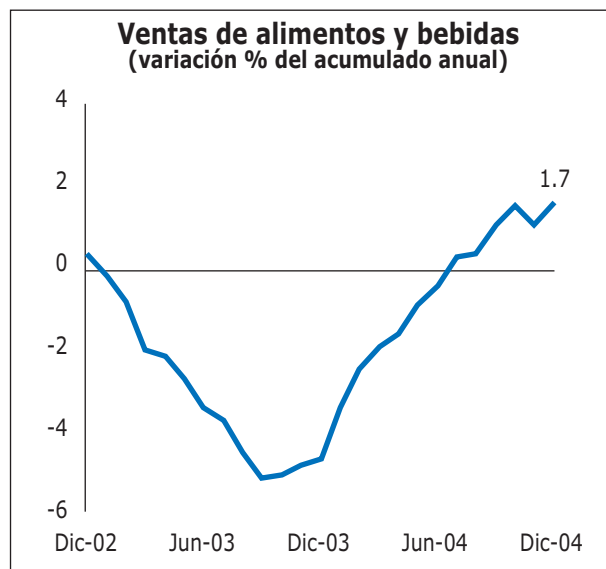
Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo

Deuda neta = (Obligaciones financieras totales - Caja) / Total activo

ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

FACTORES POSITIVOS

Las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas repuntan levemente. Desde junio de 2004 se perfila una recuperación en el crecimiento y consumo de estos productos. En efecto, mientras que en diciembre de 2003 las ventas del sector registraban variaciones anuales negativas del orden de 4.3%, en 2004 éstas aumentaron 1.7% respecto al mismo mes del año anterior. Lo anterior puede significar el comienzo de una recuperación



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo.

del sector. Por tipo de almacén¹, en el caso de los almacenes "especializados" las ventas de alimentos a diciembre pasado crecieron 4% en el acumulado de los últimos doce meses, mientras que las ventas en los almacenes "no especializados" crecieron 6.7%. Al observar el nivel de existencias, a partir de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, se observa que para el sector de be-

¹ La clasificación CIIU del Dane permite diferenciar entre aquellos establecimientos especializados en la venta de alimentos y los establecimientos no especializados pero con surtido principalmente de alimentos.



Fuente: Fedesarrollo.

bidas éstas disminuyeron durante 2004, lo que se puede traducir en un mejor comportamiento de las ventas de bebidas frente a las de alimentos.

La ventas de alimentos y bebidas en el segmento de grandes almacenes e hipermercados también conoció un leve repunte. Según el último boletín del Dane, las ventas a través de este canal de distribución aumentaron 2.31% durante el último trimestre de 2004 respecto al mismo trimestre de 2003, al pasar de \$701.898 millones a \$718.121 millones. En términos semestrales, las ventas aumentaron 1.42% en 2004 respecto al mismo semestre del año anterior.

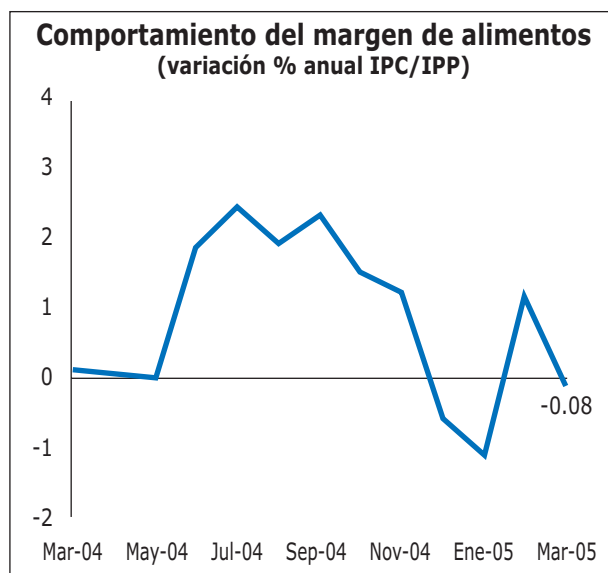
La rotación de cartera del sector de alimentos mejoró. Según el indicador de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, que mide la importancia del problema de rotación de cartera para los comerciantes, ésta ha dejado de ser una de las mayores dificultades. En efecto, después de haber aumentado a mediados de año (en agosto de 2004 32% de los encuestados lo señaló como uno de los principales problemas), en diciembre de 2004 sólo 14% de los encuestados lo mencionó como la principal dificultad.

El contrabando disminuye en el sector de alimentos. Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, un menor número de comerciantes considera que el contrabando de alimentos es el principal problema que afronta el sector. De hecho, el porcentaje de encuestados que lo menciona ha venido en descenso en los últimos meses del año e inicios de 2005, al pasar de 31% de encuestados en junio y 35% en septiembre, a 26% en diciembre de 2004 y 10% en enero de 2005.

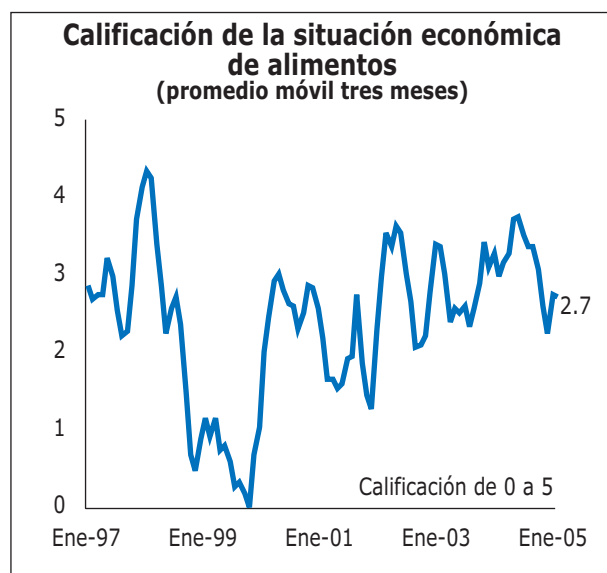
Los comerciantes de alimentos y bebidas perciben que la situación económica va a mejorar en el corto plazo. Según los resultados de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, y a diferencia de la percepción de los empresarios del sector frente a la situación económica, a diciembre de 2004 habían aumentado los que percibían que la situación repuntaría dentro de los siguientes seis meses. En efecto, estos resultados indican que el número de comerciantes de alimentos que considera que su situación económica mejoraría en los próximos meses ha aumentado a la vez que disminuye cada vez el número de empresarios que espera que se deteriore.

FACTORES NEGATIVOS

En el sector de bebidas y alimentos los precios finales crecen a ritmos levemente menores que los costos. Los márgenes positivos que venían presentando los dos sectores hasta agosto de 2004 se revirtieron a final de año. En efecto, en el sector de bebidas el Índice de Precios al Consumidor creció 7.4%, mientras que el Índice de Precios al Productor creció 7.5%. En consecuencia, en diciembre de 2004 el margen calculado por Anif como la relación entre el IPC y el IPP cayó 0.01% respecto al mismo mes del año anterior. Si bien esta desaceleración es leve, preocupa el hecho de que los costos han venido conociendo tasas de crecimiento cada vez mayores desde abril de 2004 al pasar de una variación anual de 2% en abril a una de 7.5% a finales de año y una de 9.1% a princi-



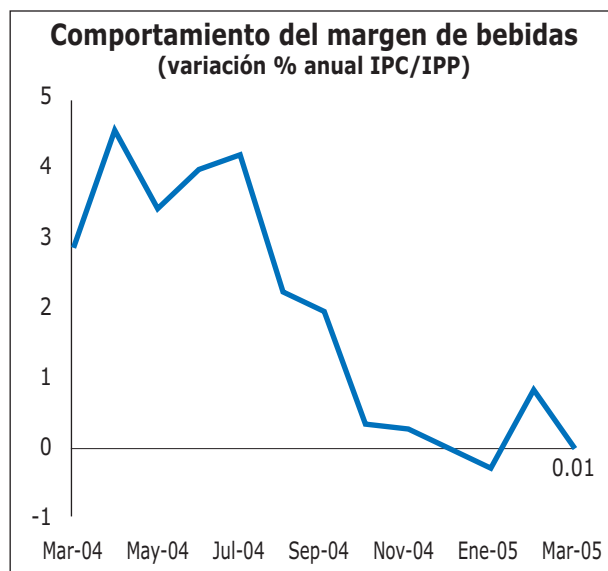
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



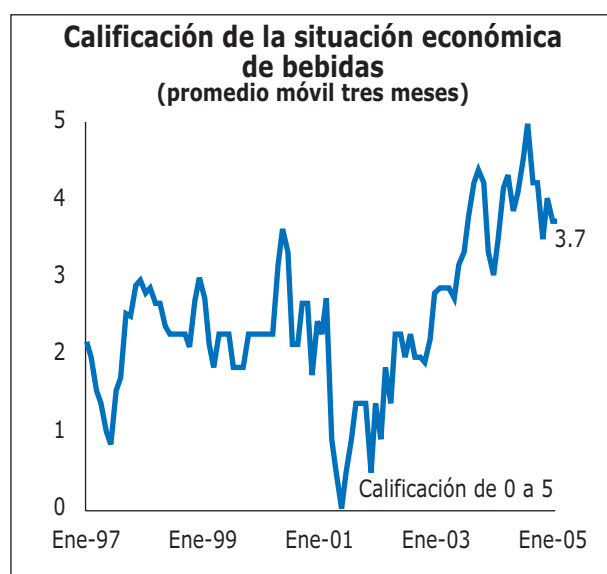
Fuente: Fedesarrollo.

prios de 2005. Igualmente, en el sector de alimentos se observa un fenómeno similar, a la vez que el Índice de Precios al Consumidor aumentó 5.7%, el Índice de Precios al Productor creció 5.6%. Así, el margen calculado por Anif tuvo un decrecimiento de 0.55% respecto al mismo mes de 2003.

La situación económica de las empresas de bebidas y alimentos desmejoró. Según la En-



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



Fuente: Fedesarrollo.

cuesta de Opinión de Fedesarrollo, después de una tendencia creciente a principios de 2004, la situación económica del sector de bebidas desmejoró durante los últimos meses. De hecho, en junio la calificación fue de 5², mientras que para finales de

² Las calificaciones basadas en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo varían entre 0 y 5, siendo 5 la mejor y 0 la peor. Anif construye esta calificación a partir de los balances de las respuestas (respuestas positivas menos respuestas negativas).



Fuente: Fedesarrollo.

año ésta fue de 3.7. Así mismo, en el sector de alimentos la calificación otorgada por los empresarios es mucho menor que la que fue otorgada a mediados de 2004 (3.5) y durante diciembre del año pasado (3.3). Lo anterior significa, según los empresarios del sector, que estos sectores no están pasando por un buen momento. Esto puede estar ligado con el deterioro de los márgenes mencionado anteriormente.

PERSPECTIVAS Y CALIFICACIÓN DE RIESGO

Según un estudio de Fenalco, a finales de 2004 la industria de alimentos y bebidas se encontró con un exceso de inventarios, en especial de alimentos

procesados, razón por la cual la producción industrial en este sector disminuyó, a la vez que las ventas tuvieron un repunte.

Para junio de 2005 Anif proyecta un aumento de 3.5% en las ventas de alimentos y bebidas frente a junio de 2004. Esta cifra es más baja que el promedio del sector comercio para el cual se proyecta un crecimiento de las ventas a junio de 2005 de 6.84% frente al mismo mes del año anterior. Lo anterior se debe a que, si bien las ventas han venido repuntando, aún se esperan mejores señales de recuperación. Cabe mencionar, sin embargo, que dicha proyección es mayor que el crecimiento anual de las ventas observado para 2004 (1.7%). Además, según el más reciente reporte de AC Nielsen, es de esperarse que las ventas del sector sigan aumentando en el mundo entero, en especial aquellas de productos orientados a mantener un adecuado estado físico o la pérdida de peso, dada la preocupación por mantener un estilo de vida saludable.

En cuanto a la calificación de riesgo de Anif, ésta se ubicó en 7.5 para el sector de alimentos y bebidas. Esta calificación representa una disminución de 0.1 respecto a la calificación otorgada para el estudio realizado un semestre antes. Esto es consecuencia del leve repunte de las ventas y de que si bien a finales de 2004 los márgenes cayeron, a principios de 2005 se observó una recuperación. Es importante aclarar que 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.

Textiles y prendas de vestir Cifras básicas

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de los hogares	
Bogotá	40.80%
Cali	12.00%
Medellín	11.70%
Barranquilla	5.10%
Nacional	30.30%
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 pesos	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 pesos	509.275.068
Participación	3%
Número de empleados	2.198
Participación	2%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	12%
Remuneración/Ventas (2000)	11%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Textiles y vestuario				
Ventas reales (1)	Dic-04	7.1	5.8	4.4
Precios venta (2)	Mar-05	1.1	2.1	1.6
Márgenes reales (2)	Mar-05	-0.9	-0.02	-1.1
Textiles				
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	3.5	Nivel (de 0 a 5) 3.1	5.0
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	4.8	4.7	4.3
Porcentaje de empresarios con (3)			Porcentaje (%)	
Problema de demanda	Ene-05	45	62	39
Problema de rotación de cartera	Ene-05	20	38	8
Contrabando	Ene-05	56	66	64
Vestuario				
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	3.6	Nivel (de 0 a 5) 3.3	3.7
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	1.9	2.7	3.7
Porcentaje de empresarios con (3)			Porcentaje (%)	
Problema de demanda	Ene-05	31	48	53
Problema de rotación de cartera	Ene-05	1	8	16
Contrabando	Ene-05	30	35	45

(1) Variación del acumulado anual. (2) Variación anual. (3) Promedio móvil tres meses. (4) Promedio móvil doce meses.

INDICADORES FINANCIEROS

Textiles y confecciones

	2003	Promedio 2000-2002	Promedio* 2003
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	3.2	4.3	2.0
Margen de utilidad neta (%)	2.7	2.3	1.4
Rentabilidad del activo (%)	4.4	6.3	4.4
Rentabilidad del patrimonio	8.3	7.5	6.8
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo	1.36	1.46	2.21
Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.30	1.29	1.19
Liquidez			
Razón corriente	1.67	1.66	1.44
Rotación CxC (días)	95.5	88.0	40.7
Rotación CxP (días)	63.3	69.0	39.9
Capital de trabajo / Activo	33.6	32.3	20.8
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	54.9	56.2	55.4
Apalancamiento financiero	22.1	21.5	16.7
Deuda neta	18.0	18.8	16.1

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2005-I	2004-II	2004-I
Textiles y prendas de vestir	7.6	7.7	7.7

*El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional
 Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional
 Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo
 Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo
 Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente
 Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes x 365 / Ingresos operacionales
 Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores x 365 / Costo de ventas
 Capital de trabajo / Activo = (Activo corriente - Pasivo corriente) / Total activo

Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo
 Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo
 Deuda neta = (Obligaciones financieras totales - Caja) / Total activo

TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR

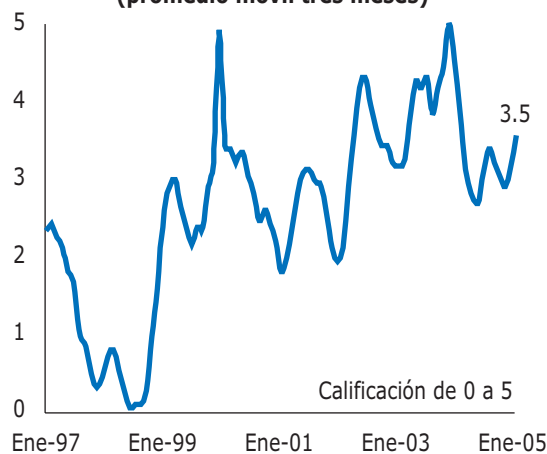
FACTORES POSITIVOS

Las ventas de textiles y confecciones (prendas de vestir) continuaron creciendo. Según la Encuesta Mensual del Dane, las ventas de textiles y prendas de vestir aumentaron en el comercio al por menor 6.9% en 2004. Este resultado favorece al sector y muestra el buen ritmo de la demanda interna por estos artículos. Desde comienzos de 2003 el sector ha venido mostrando señales de recuperación con un crecimiento de 6.9% en sus ven-



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Calificación de la situación económica de textiles y sus manufacturas
(promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo.

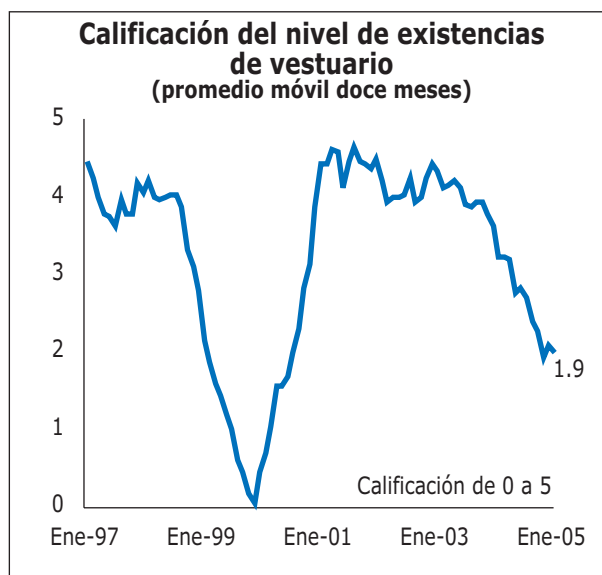
tas, por encima del crecimiento registrado para el total del comercio al por menor (1.3%).

Por otra parte, las ventas de textiles y prendas de vestir a través de los Grandes Almacenes también mostraron un buen desempeño en 2004. En efecto, las ventas del sector crecieron 7.4% con respecto a 2003, ubicándose entre los productos de mejor desempeño en ventas a través de este canal de distribución. Cabe señalar que las ventas totales de los grandes almacenes registraron una tasa de crecimiento de 4.3% al cierre de 2004.

La situación económica de las empresas comercializadoras de textiles y confecciones mejoró el año pasado.

Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, a partir del segundo semestre del año pasado los empresarios de este sector consideraron que su situación económica estaba mejorando. Aunque a comienzos del año pasado los empresarios percibieron que su situación estaba empeorando, en junio del año pasado ésta se ubicó en 2.7 y en diciembre en 3.2. La mejor situación económica de las empresas coincide con la mejor situación de demanda que perciben los empresarios. Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo, la calificación de demanda pasó de 4.5 en diciembre de 2003 a 4.8 en diciembre de 2004. En el caso del sector de confecciones la caída en el nivel de existencias confirma la mayor demanda.

Disminuye el problema de demanda. De acuerdo con los resultados de la EOE de Fedesarrollo, al cierre del año pasado el 45% de las personas respondió que la falta de demanda era el principal problema por el que atravesaba el sector de textiles frente a 66% en junio. Aunque en el primer semestre del año pasado el problema de demanda seguía cobrando mayor



Fuente: Fedesarrollo.

importancia, el número de encuestados que lo mencionaba comenzó a caer. Esto va en línea con el mejor comportamiento de las ventas durante el mismo período.

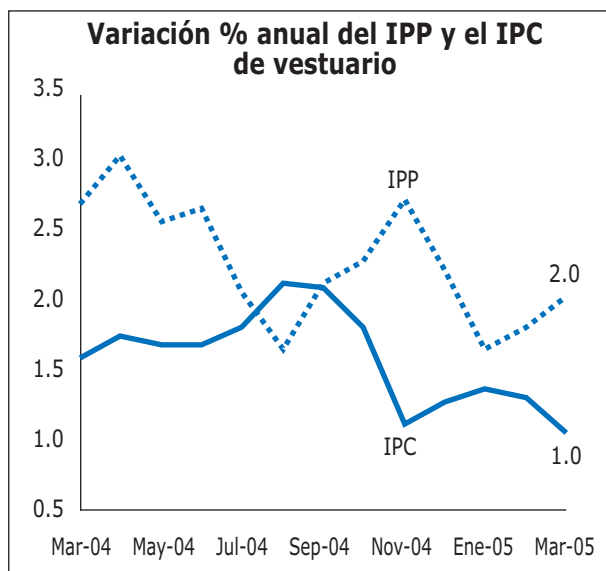
El problema del contrabando comenzó a ceder. El número de comerciantes que considera que el contrabando es el principal problema que enfrentan el sector de textiles y el de confecciones disminuyó a finales del año pasado. En el caso del sector de textiles el porcentaje pasó de 86% en diciembre de 2003 a 70% en diciembre de 2004. Para los comerciantes de confecciones la reducción fue aún mayor, pues pasó de 75% a 35% en el mismo período.



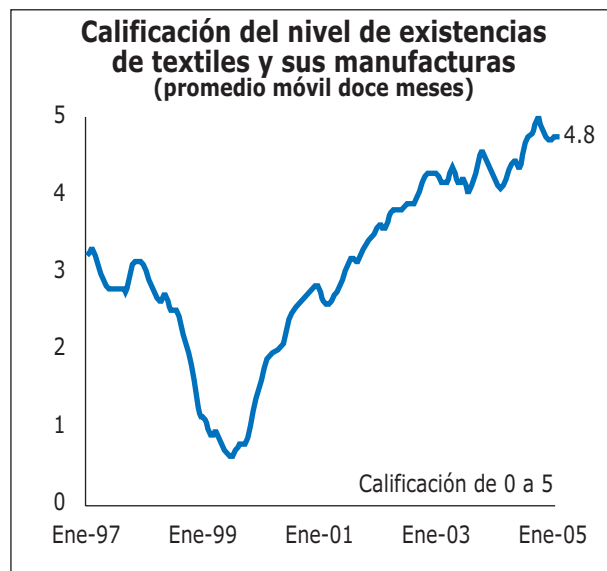
Fuente: Fedesarrollo.

FACTORES NEGATIVOS

Los precios al productor comienzan a aumentar. A partir del segundo semestre del año pasado el ritmo de crecimiento de los precios al productor empezó a aumentar a tasas por encima del crecimiento de los precios al consumidor. Esto afecta el margen comercial medido como la relación entre el IPC y el IPP. Los precios de venta



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

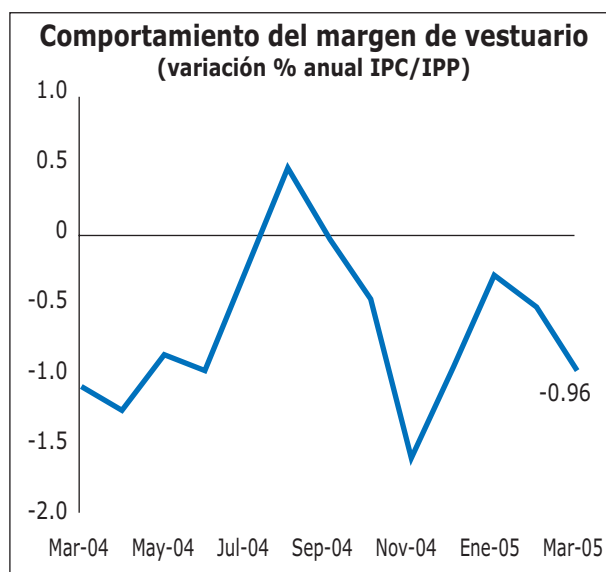


Fuente: Fedesarrollo.

pasaron de crecer 2.2% en agosto del año pasado a 1.3% en diciembre, mientras que la tasa de incremento de los precios del productor pasó de 1.6% a 2.2% en el mismo período.

La percepción sobre la situación de las empresas para los próximos seis meses mejoró. Aunque siguen siendo más los empresa-

rios que consideran que su situación en el corto plazo será mejor que los que consideran que empeorará, según la EOE, el número de respuestas positivas está disminuyendo. Esto puede explicarse por el hecho que, dado el buen comportamiento de la actividad en los últimos meses, los empresarios ya consideran que su situación es buena. En efecto, la calificación de situación económica para los próximos seis meses mostró una tendencia creciente entre octubre de 2003 y junio de 2004 y luego comenzó a caer.



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

El nivel de existencias en el sector de textiles siguió aumentando en 2004. Según la EOE, al cierre del año pasado el nivel de existencias en la rama de textiles y confecciones estuvo por encima del nivel registrado un año atrás. Teniendo en cuenta el mejor ritmo de las ventas, el crecimiento en el nivel de inventarios estaría relacionado con una acumulación de inventarios para satisfacer las perspectivas de demanda de los siguientes meses. Al analizar el comportamiento de las ventas industriales de textiles, vemos que éstas tuvieron un crecimiento sostenido durante el año pasado, lo que coincide con el incremento en las existencias de los comerciantes.

PERSPECTIVAS Y CALIFICACIÓN DE RIESGO

Para el primer semestre de este año Anif estima que las ventas del sector de textiles y confecciones crecerán a una tasa de 5.5%, es decir ligeramente por debajo de la tasa de crecimiento registrada a finales del año pasado. Dado el buen crecimiento que vienen mostrando las ventas, la calificación de riesgo de este sector pasa de 7.7 a 7.6.

Aunque esta calificación se mantiene por encima de la calificación de riesgo promedio para el total del comercio al por menor, para el sector de textiles y confecciones significa un mejoramiento

importante, gracias por un lado al buen desempeño observado y por otro lado a las perspectivas de crecimiento del sector en el corto plazo. Vale la pena mencionar que el buen comportamiento que han alcanzado las ventas de textiles y prendas de vestir y el impulso que se les siga dando a través del canal de los grandes almacenes seguirá siendo un factor importante para los pronósticos de ventas durante este año.

Sin embargo, en cuanto al comportamiento de los precios, es importante hacerle seguimiento, ya que si el ritmo de crecimiento sigue cayendo por debajo del de los costos, la situación financiera de las empresas se podrá ver afectada hacia el futuro.

Calzado Cifras básicas

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de los hogares	
Nacional	1.30%
Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	33.80%
Cali	14.30%
Medellín	13.50%
Barranquilla	6.30%
Resto (19 ciudades)	32.10%
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 pesos	157.404.809
Participación	1%
Número de empleados	5.765
Participación	5%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	15%
Remuneración/Ventas (2000)	16%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales (1)	Dic-04	6.3	9.2	10.4
Precios venta (2)	Mar-05	-1.1	-0.1	0.2
Márgenes reales (2)	Mar-05	-3.1	0.5	0.8
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	3.1	4.1	4.1
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	4.1	4.4	3.7
Porcentaje (%)				
Porcentaje de empresarios con (3)				
Problema de demanda	Ene-05	35	40	23
Problema de rotación de cartera	Ene-05	9	14	14
Contrabando	Ene-05	38	39	63
Prob. financieros (créditos bancarios)	Ene-05	3	8	10

(1) Variación del acumulado anual. (2) Variación anual. (3) Promedio móvil tres meses. (4) Promedio móvil doce meses.

CALIFICACIÓN DE RIESGO	2005-I	2004-II	2004-I
Calzado	9.4	9.4	9.6
Nota: debido al bajo número de empresas del sector calzado y cuero que reportaron a la Supersociedades, la muestra no es representativa. Por consiguiente, no se presentan los indicadores financieros.			

Rentabilidad	$\text{Margen operacional} = \text{Utilidad operacional} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Margen de utilidad neta} = \text{Utilidad neta} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Rentabilidad del activo} = \text{Utilidad operacional} / \text{Total activo}$ $\text{Rentabilidad del patrimonio} = \text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio}$
Eficiencia	$\text{Ingresos operacionales} / \text{Total activo}$ $\text{Ingresos operacionales} / \text{Costo de ventas}$
Liquidez	$\text{Razón corriente} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$ $\text{Rotación cuentas por cobrar (CxC)} = \text{Clientes} \times 365 / \text{Ingresos operacionales}$ $\text{Rotación cuentas por pagar (CxP)} = \text{Proveedores} \times 365 / \text{Costo de ventas}$ $\text{Capital de trabajo} / \text{Activo} = (\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}) / \text{Total activo}$
Endeudamiento	$\text{Razón de endeudamiento} = \text{Total pasivo} / \text{Total activo}$ $\text{Apalancamiento financiero} = \text{Obligaciones financieras totales} / \text{Total activo}$ $\text{Deuda neta} = (\text{Obligaciones financieras totales} - \text{Caja}) / \text{Total activo}$

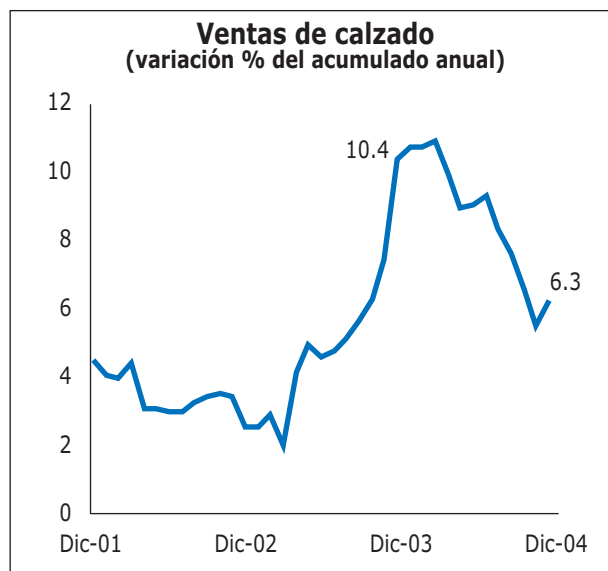
FACTORES POSITIVOS

Las ventas exhiben un comportamiento favorable. En 2004 las ventas de calzado y artículos de cuero se incrementaron 6.3% anual en términos reales, tasa similar a la del comercio total, que creció 6.2% durante el año. Sin embargo, esta tasa resultó inferior a la observada en 2003, año en el que las ventas se incrementaron 10.4%. El buen comportamiento de las ventas durante los meses de enero y febrero de 2004, que coinciden con el inicio del período escolar, y durante julio, octubre y

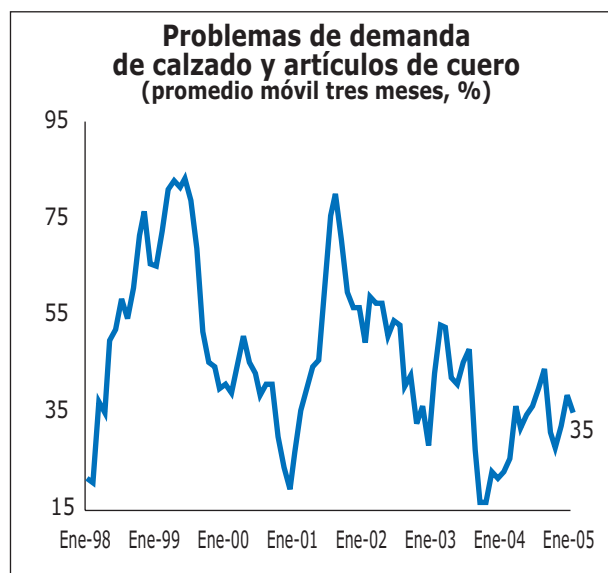
diciembre, permitieron compensar los crecimientos más débiles en los otros meses del año. El inicio de 2005 mostró una dinámica favorable para el sector, pues en enero las ventas se incrementaron 9.6% frente al mismo mes del año anterior. Con ello, las ventas acumuladas en doce meses hasta enero de 2005 registraron un incremento anual de 6.3%.

El incremento en las ventas de calzado estuvo incentivado por las mejores condiciones económicas, que se reflejaron en un aumento de 3.9% del consumo de los hogares durante el año. Además, la revaluación de 13.2% registrada en 2004 contribuyó a moderar los precios de los productos importados.

Los comerciantes de calzado perciben un mayor control del contrabando. El contrabando continúa siendo el principal problema que aqueja a los comerciantes del sector. En el año 2003, de acuerdo con Acicam, de los cerca de 100 millones de pares de zapatos vendidos en el mercado local, 51 millones correspondían a productos elaborados en el país, 20 millones correspondían a calzado importado, en tanto que los restantes 29 millones se catalogaban como mercancía de contrabando. Los controles más severos ejercidos por las autoridades sobre el contrabando durante 2004, tales como las normas de precios indicativos, los controles a la subfacturación en algunas zonas del país, los mayores controles a las importaciones provenientes de



Fuente: Dane y cálculos Anif.



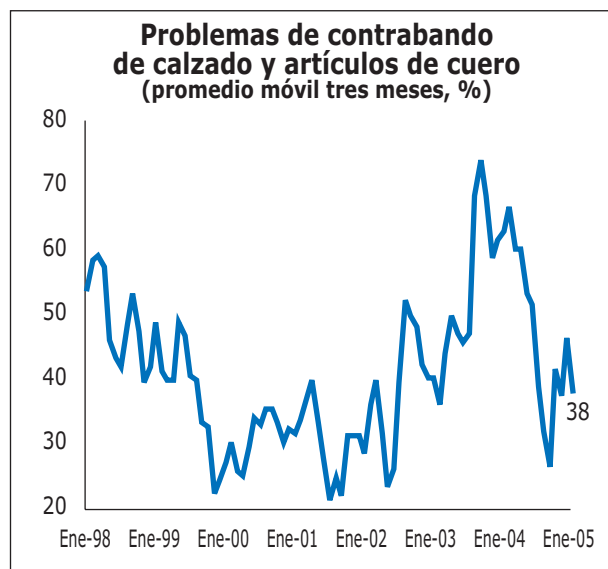
Fuente: Fedesarrollo.

Panamá, entre otros, pueden haber ayudado a reducir la percepción en torno a la magnitud del contrabando. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, 38% de los comerciantes consideraba en enero pasado que el contrabando constituía uno de los principales factores que afectaban sus ventas. Sin embargo, a pesar de que en el último trimestre de 2004 se incrementó el por-

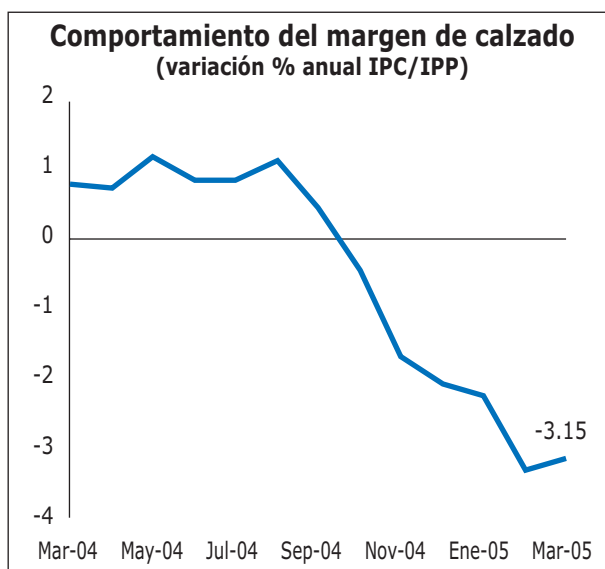
centaje de comerciantes que consideraba al contrabando como un problema para sus negocios, éste fue inferior a las tasas observadas en los primeros meses de ese año, las cuales superaban los niveles de 60%. Aún así, Acicam, el gremio que agrupa a los productores de calzado en el país, no considera que este problema haya cedido, a pesar de los mayores esfuerzos por controlar el contrabando.

FACTORES NEGATIVOS

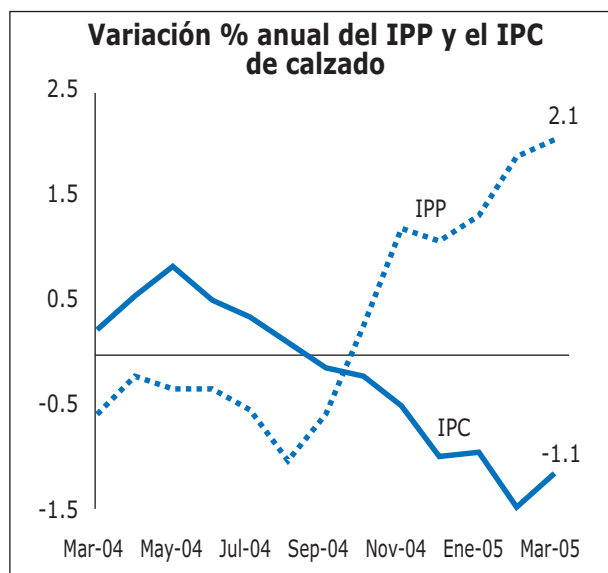
El margen comercial se reduce. La recuperación del margen comercial que experimentó el comercio de calzado y artículos de cuero a partir de febrero de 2004 desapareció en el cuarto trimestre de ese año. La variación del margen comercial calculada por Anif a partir de la relación (IPC/IPP) registró pequeñas tasas de crecimiento positivo entre febrero y septiembre de 2004. Sin embargo, a partir de octubre de 2004 este indicador volvió a tocar terreno negativo, llegando a ajustar una caída de 3.1% anual en marzo de 2005. La reducción en el índice de margen comercial se debe a la disminución de los precios al consumidor, que no ha compensado las moderadas alzas en los costos del productor, medidas por el IPP.



Fuente: Fedesarrollo.



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



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

Los comerciantes reportan una demanda más débil. La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indica que una mayor proporción de comerciantes de calzado señaló que la falta de demanda ha limitado sus ventas. De acuerdo con los resultados, 35% de los encuestados reconoció que la falta de demanda se había constituido en uno de los principales problemas a los que hacían frente a

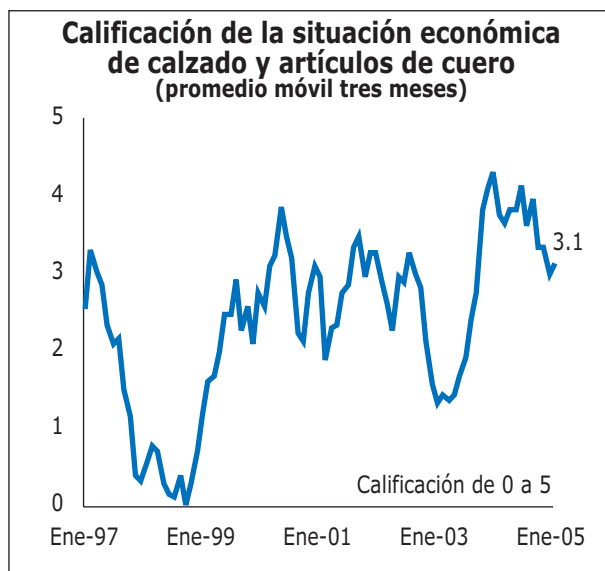
comienzos de 2005. Este porcentaje era de 23% en enero del año 2004. Este indicador se incrementó durante la mayor parte de ese año, probablemente reflejando el hecho de que la tasa de crecimiento de las ventas durante 2004 no mostró el mismo dinamismo del año anterior.

Las existencias se mantienen elevadas. La calificación del nivel de existencias, con base en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, revela que éstas crecieron consistentemente a partir de 2003 y se mantuvieron elevadas durante todo 2004 y el primer mes de 2005. En efecto, el indicador de inventarios pasó de un nivel de 2.9 en enero de 2003 a 4.4 en enero de 2004, valor alrededor del cual fluctuaron las calificaciones durante el resto de ese año. En enero pasado la calificación de existencias se ubicó en 4.1.

La situación económica de los negocios del sector desmejora. La moderación en la tasa de crecimiento de las ventas el año pasado y la reducción del margen comercial incidieron negativamente en la percepción de la situación económica de los comerciantes. La calificación de situación económica, con base en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, se ubicó en 3.1 en enero de



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

2005, cifra inferior al 4.1 observado un año atrás. Este indicador siguió una clara tendencia descendente a partir del segundo semestre de 2004, coincidiendo con el deterioro del margen comercial. En otras palabras, a pesar de que la demanda por calzado y artículos de cuero continuó expandiéndose, la reducción en el margen comercial afectó la percepción de los negociantes del sector respecto de su situación económica.

Las ventas de los grandes almacenes crecieron a una tasa muy baja en 2004. La Encuesta de Ventas de los Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane señala que las ventas de calzado y artículos de cuero apenas crecieron 0.99% en 2004. Esta ligera recuperación de las ventas en las grandes superficies señala que el grueso de la recuperación de las ventas de calzado tuvo lugar en los pequeños negocios.

PERSPECTIVAS

Y CALIFICACIÓN DE RIESGO

En los dos últimos años el mayor ritmo de actividad económica, el cual se ha visto acompañado de un incremento del consumo privado, ha

incentivado las ventas de calzado, que el año pasado alcanzaron 110 millones de pares. Adicionalmente, la revaluación de la tasa de cambio ha mejorado la competitividad de los productos importados, impulsando la demanda por este calzado, que participa con cerca de 20% del mercado (sin contar con el de contrabando). Para el presente año, los efectos de la revaluación del año pasado y de lo corrido del primer trimestre de 2005 seguirán jugando a favor de la mayor demanda interna. Se espera que la economía exhiba una tasa de crecimiento similar a la del año pasado, a la vez que no es posible predecir cambios significativos en las tasas de crecimiento del consumo. Por esta razón, y dado el hecho de que las ventas minoristas ajustaron en 2004 dos años seguidos creciendo por encima del promedio del comercio, es de esperar que las ventas de calzado continúen aumentando, aunque a un ritmo más moderado. Las proyecciones realizadas por Anif indican que las ventas acumuladas en doce meses hasta junio de 2005 crecerán 3.6% anual y 5.4% en todo el año. La calificación del comercio minorista de calzado se mantiene en 9.4. A pesar de que Anif proyecta que las ventas continuarán expandiéndose en 2005, la reducción en el margen comercial no permite una reducción en la calificación de riesgo.

Muebles y electrodomésticos Cifras básicas

ESTRUCTURA

Participación regional en el gasto de la agrupación	
Bogotá	30.80%
Cali	14.60%
Medellín	14.90%
Barranquilla	4.50%
Resto (19 ciudades)	35.30%
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 pesos	26.083.863
Participación	0.14%
Número de empleados	1.523
Participación	1%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	13%
Remuneración/Ventas (2000)	11%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Muebles y electrodomésticos para el hogar				
Ventas reales (1)	Dic-04	16.9	21.5	14.2
Precios venta (electrodomésticos) (2)	Mar-05	-1.1	-0.2	0.7
Márgenes reales (electrodomésticos) (2)	Mar-05	-0.5	-1.0	1.3
Precios venta (muebles para el hogar) (2)	Mar-05	4.3	4.7	3.5
Márgenes reales (muebles para el hogar) (2)	Mar-05	-2.2	-2.4	-1.9
Muebles para el hogar			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	5.0	3.6	2.7
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	3.5	3.1	4.3
Porcentaje de empresarios con (3)			Porcentaje (%)	
Problema de demanda	Ene-05	0	50	83
Problema de ventas directas de fábrica	Ene-05	0	8	33
Electrodomésticos			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	3.8	3.4	3.6
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	3.6	4.5	2.8
Porcentaje de empresas con (3)			Porcentaje (%)	
Problema de demanda	Ene-05	23	50	53
Problema de rotación de cartera	Ene-05	38	52	33
Problema de contrabando	Ene-05	39	28	0

(1) Variación del acumulado anual. (2) Variación anual. (3) Promedio móvil tres meses. (4) Promedio móvil doce meses.

INDICADORES FINANCIEROS

Electrodomésticos

	2003	Promedio 2000-2002	Promedio* 2003
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	1.3	1.8	2.1
Margen de utilidad neta (%)	0.5	0.4	1.6
Rentabilidad del activo (%)	2.9	4.0	4.5
Rentabilidad del patrimonio	3.9	3.0	7.2
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo	2.22	2.19	2.12
Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.20	1.23	1.19
Liquidez			
Razón corriente	1.39	1.37	1.48
Rotación CxC (días)	75.2	69.7	41.0
Rotación CxP (días)	95.3	91.3	35.9
Capital de trabajo / Activo	26.0	24.3	21.7
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	68.9	68.1	54.1
Apalancamiento financiero	5.7	7.2	18.3
Deuda neta	4.8	6.1	17.3

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2005-I	2004-II	2004-I
Muebles y electrodomésticos (hogar)	9.0	9.0	9.2

*El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

Nota: debido al bajo número de empresas del sector muebles para el hogar que reportaron a la Supersociedades, la muestra no es representativa. Por consiguiente, no se presentan los indicadores financieros.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional
 Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional
 Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo
 Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo
 Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente
 Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes x 365 / Ingresos operacionales
 Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores x 365 / Costo de ventas
 Capital de trabajo / Activo = (Activo corriente - Pasivo corriente) / Total activo

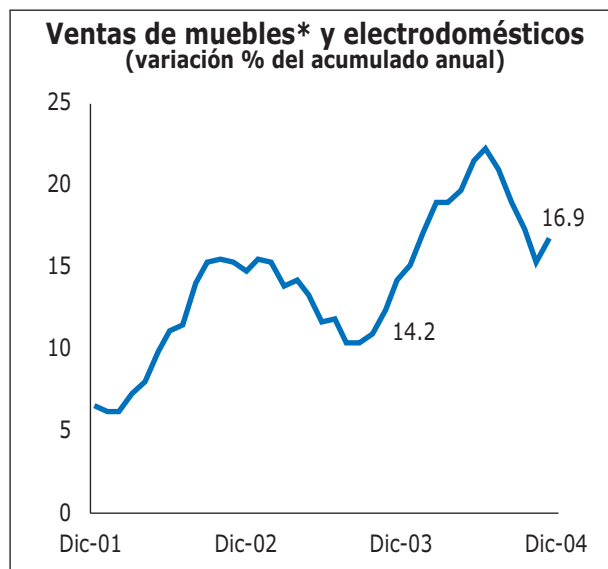
Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo
 Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo
 Deuda neta = (Obligaciones financieras totales - Caja) / Total activo

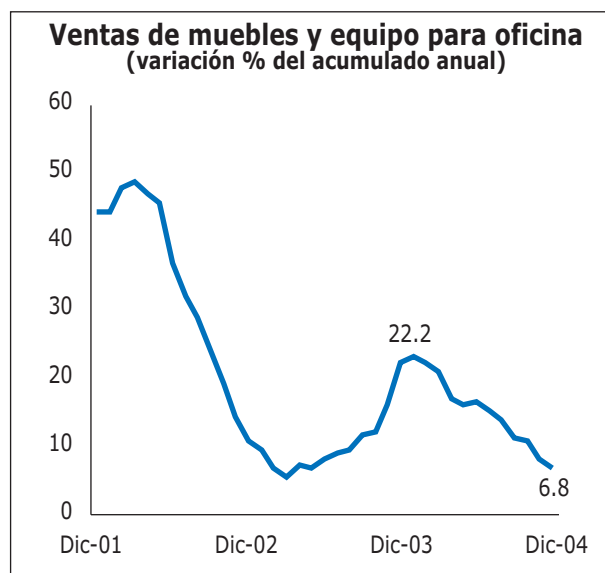
MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS

FACTORES POSITIVOS

Las ventas del sector de muebles y electrodomésticos para el hogar mantienen su buen ritmo de crecimiento. Durante 2004 las ventas de este sector fueron 16.9% mayores que las registradas en 2003. Este sector se ha caracterizado en los últimos años por su dinámico crecimiento. Desde el año 2000 el crecimiento de esta actividad ha sido superior a la del comercio minorista sin combustibles y además se ha mantenido como uno de los tres sectores de mayor crecimen-



* para el hogar. Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

to en los últimos años junto con muebles y equipos para oficina y vehículos automotores.

En 2004 el comercio minorista sin combustibles creció 6.2% frente a 2003, los vehículos automotores y los muebles y electrodomésticos para el hogar fueron las actividades más dinámicas con variaciones de 23.9% y 16.9%, respectivamente.

Adicionalmente, 2005 empezó con una buena dinámica. En enero la variación del acumulado en doce meses fue de 16.3%, muy superior a la regis-

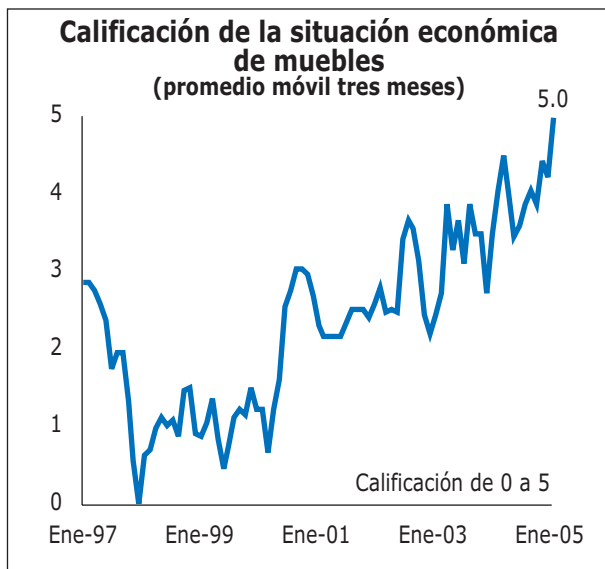
trada por el comercio minorista sin combustibles (6.2%) e incluso superior a la registrada por la misma actividad el año anterior (15.2%).

Los comerciantes del sector de muebles para el hogar y oficina opinan que la situación económica actual de su empresa es inmejorable.

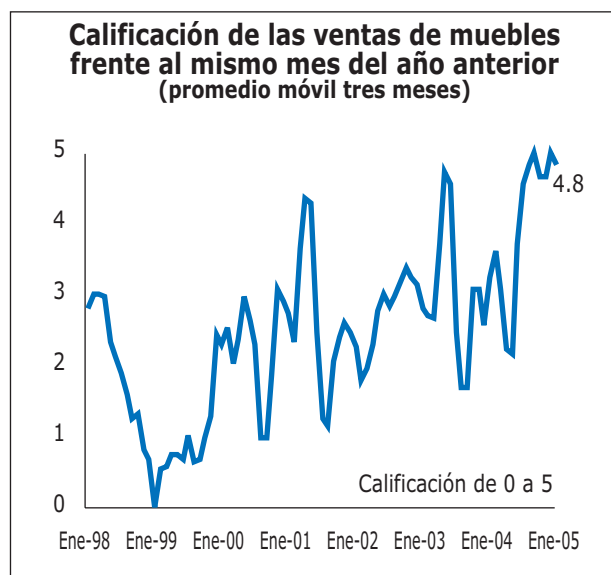
La calificación a la pregunta sobre la situación económica actual de la empresa, calculada por Anif con base en la Encuesta de Opinión para el Sector Comercio de Fedesarrollo, fue de 4.2 en diciembre de 2004, siendo 5.0 la máxima calificación, y para enero de 2005 ésta había ascendido a 5.0.

Consistentemente con la impresión de los comerciantes sobre su situación económica, la calificación sobre la evolución de las ventas con respecto al mismo mes del año anterior se mantuvo en niveles altos. La calificación fue cercana a 5.0 durante el segundo semestre de 2004. De hecho, la calificación de diciembre fue 5.0 y 2005 empezó con la misma tendencia, con una calificación de 4.8 en enero.

La impresión de los comerciantes sobre su situación económica y las ventas, capturada en la Encuesta de Fedesarrollo, es congruente con la



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

buena dinámica de las ventas de comercio al por menor registrada por el Dane en los últimos años.

Los comerciantes del sector de electrodomésticos opinan que la situación económica actual es buena y se mantiene estable.

Con base en la Encuesta de Opinión para el Sector Comercio, Anif calcula una calificación que varía entre 0 y 5, siendo 5 la mejor. Con respecto a la situación económica de la empresa, Anif registra una favorable impresión de los comerciantes del sector de electrodomésticos, aunque no tan favorable como en el sector de muebles. En diciembre de 2004 la calificación a la pregunta fue 3.9, levemente superior a la registrada un año atrás (3.7).

La calificación parece mantenerse en esos niveles relativamente altos. En enero de 2005 ésta fue de 3.8, que aunque menor a la de diciembre, fue superior en 0.2 puntos a la de enero de 2004.

A pesar de que la calificación sobre la situación económica de la actividad no es excelente, los comerciantes sí están registrando en las encuestas una mejor dinámica de la demanda por el producto frente al año anterior. En diciembre de 2004 se otorgó una calificación de 4.0 a la pregunta sobre la evolución

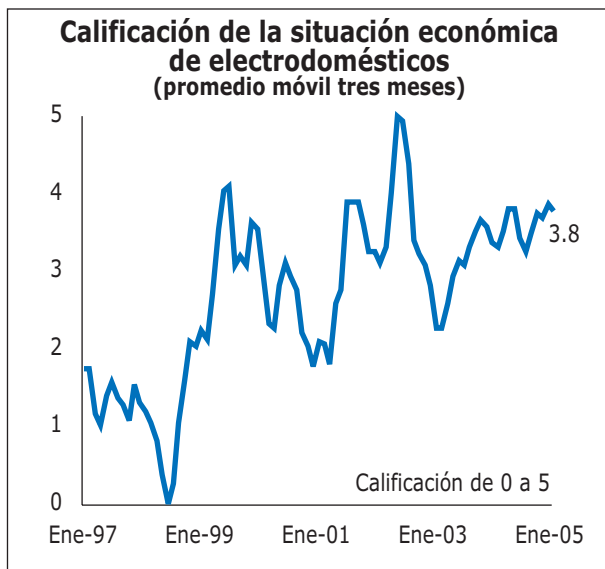
de las ventas frente al mismo mes del año anterior, y en enero de 2005 ésta había ascendido a 4.3.

Los comerciantes de electrodomésticos aumentaron su margen de comercialización.

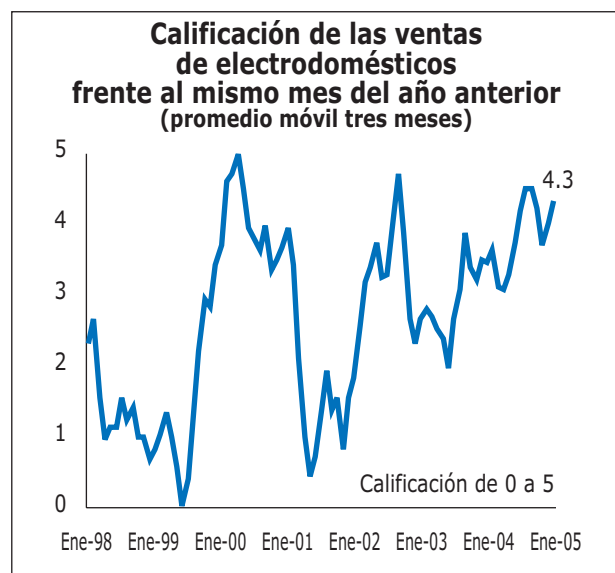
De acuerdo con el índice del margen comercial calculado por Anif para esta actividad, 2004 cerró con aumentos en el margen tanto en noviembre como en diciembre de 0.14% y 0.7%, respectivamente. Esta misma tendencia continuó durante enero y febrero; sin embargo, en marzo de 2005 el margen de comercialización se redujo en 0.5%.

No obstante algunas reducciones en el margen en los últimos meses, como estrategia para competir con los productos importados y también para atacar el contrabando, sí se observa una recuperación en los márgenes de ganancia, luego de que durante 2003 se registraran continuas reducciones.

Los comerciantes de muebles para el hogar y oficina consideran que la demanda por su producto se ha recuperado en el último año. Según la Encuesta de Opinión para el Sector Comercio de Fedesarrollo, en diciembre de 2003 61% de los comerciantes participantes reveló su preocupación por la baja demanda de muebles.



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

Un año más tarde la participación se redujo a 11%, y en enero de 2005 ningún comerciante del sector consideró que se enfrentarían a problemas de demanda por el producto.

Aumentaron las ventas de muebles y electrodomésticos para el hogar en los grandes almacenes.

En 2004 las ventas de esta actividad en los grandes almacenes aumentaron 16.8% frente a las ventas registradas en el año inmediatamente anterior. Este crecimiento es significativo si se tiene en cuenta que tanto en 2002 como en 2003 los crecimientos también fueron dinámicos, 12.9% y 16.5% anual, respectivamente.

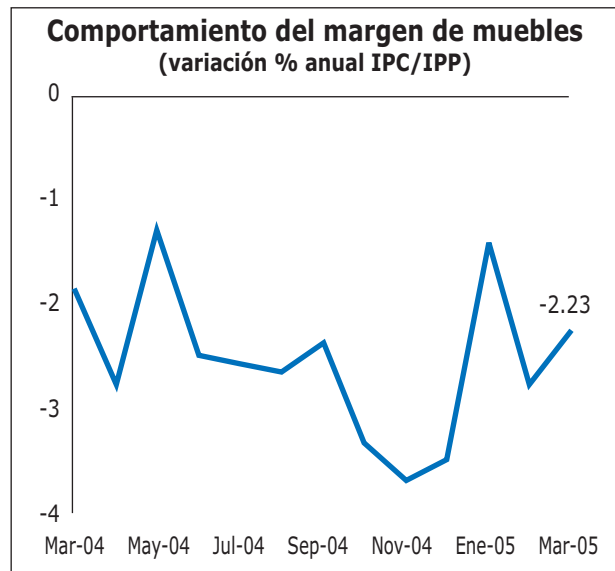
Desde hace varios años esta actividad es la que ha presentado mayores tasas de crecimiento en las ventas de los grandes almacenes, lo que ha llevado al sector a ganar participación como proporción de las ventas totales de estos establecimientos. Entre 1997 y 2004 los sectores de productos textiles y prendas de vestir; muebles y electrodomésticos, y muebles y equipo para oficina son los que han ganado más terreno en las ventas totales de los grandes almacenes. Mientras que en 1997 las ventas de muebles y electrodomésticos representaban el 6.3% de las ventas totales de los grandes

almacenes, en 2004 el sector había ganado 2 puntos porcentuales de participación.

FACTORES NEGATIVOS

Los comerciantes de muebles para el hogar y oficina consideran que el acceso al crédito y los costos financieros son los principales obstáculos que enfrenta su actividad. Según la Encuesta de Opinión para el Sector Comercio realizada por Fedesarrollo, en diciembre de 2004 el 61% de los comerciantes encuestados opinaba que el acceso al crédito de proveedores era el principal problema en el desarrollo de su actividad, mientras que un año atrás no se consideraba un problema. Una situación similar se observó con el acceso al crédito bancario, pues 44% de los comerciantes lo consideró un problema en diciembre de 2004, mientras que durante el año anterior el 0% tenía esta consideración sobre el crédito.

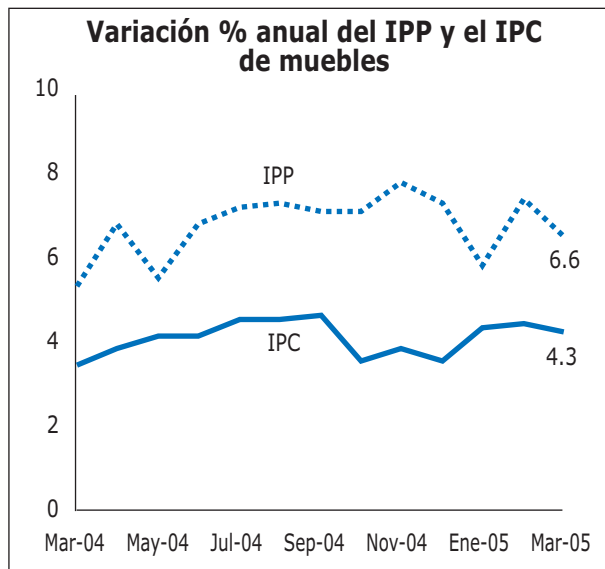
Por último, en diciembre de 2004 28% de los comerciantes de muebles para el hogar y oficina percibió que los costos financieros eran un problema para su actividad, mientras que en diciem-



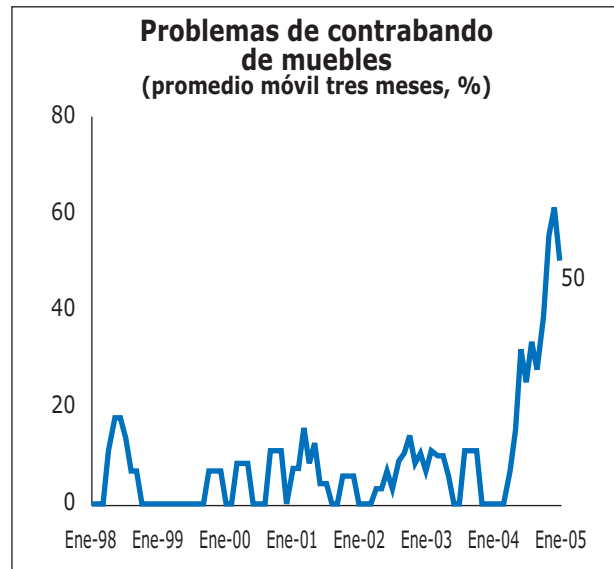
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

bre de 2003 esta participación era de 11%, lo que refleja una mayor preocupación sobre este tema.

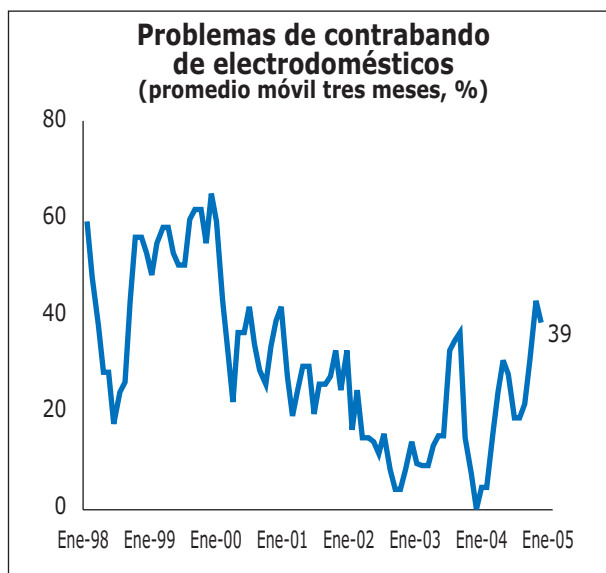
Los comerciantes de electrodomésticos opinan que el problema del contrabando se ha agravado. A la pregunta sobre los principales problemas de la actividad, según la Encuesta de Opinión para el Sector Comercio de Fedesarrollo,



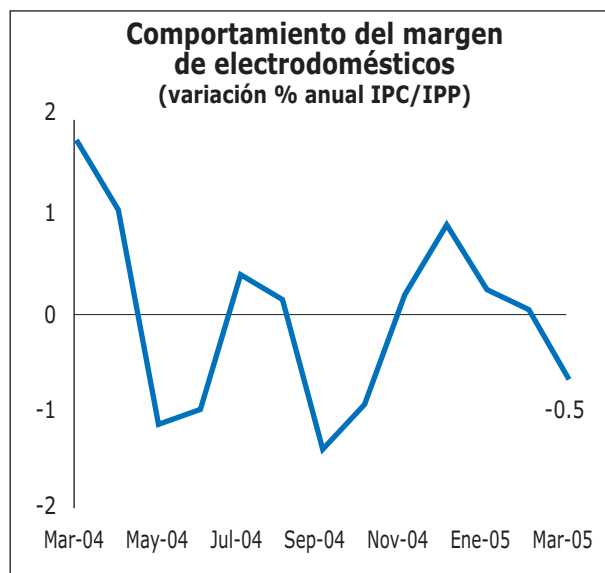
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.



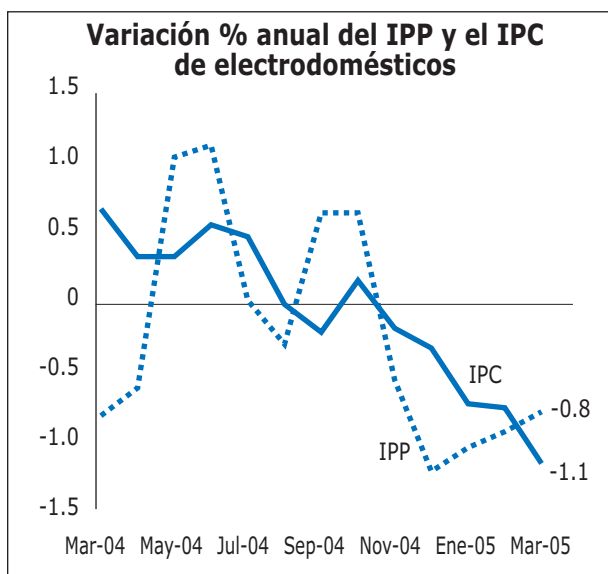
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

el contrabando, la rotación de cartera y la baja demanda se constituyeron como los mayores obstáculos para su desarrollo.

En diciembre de 2004 43% de los empresarios veía el contrabando como un obstáculo, mientras que el año anterior 7% lo calificó como una limitante de su actividad. La percepción de los

empresarios en el aumento del contrabando tuvo su origen en la revaluación del peso, que generó incentivos adicionales para los contrabandistas.

Por su parte, el 32% de los comerciantes de electrodomésticos se mostró preocupado por la rotación de cartera. A pesar de que es un porcentaje alto, fue uno de los menores registrados durante 2004. Sin embargo, se observa un incremento de 11 puntos porcentuales frente a diciembre de 2003.



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

La baja demanda ocupó el tercer lugar en los obstáculos con una participación de 31%, siendo la participación más baja de 2004, incluso la más baja en los últimos años. Pese a que los comerciantes muestran cierta preocupación sobre las ventas, el problema es menos evidente que en años anteriores. Es de destacar que en enero de 2005 esta participación había descendido a 23%.

Los comerciantes de muebles para el hogar siguen disminuyendo el margen de comercialización. De acuerdo con el índice del margen comercial calculado por Anif, en diciembre de 2004 el margen de esta actividad se redujo en 3.5 puntos porcentuales frente al registrado

en diciembre de 2003. De hecho, durante 2004 todos los meses, a excepción de febrero, registraron reducciones anuales. Las perspectivas para 2005 no parecen ser buenas para los comerciantes, pues los tres primeros meses han registrado reducciones en el margen de 1.4%, 2.8% y 2.2% anual, respectivamente.

PERSPECTIVAS Y CALIFICACIÓN DE RIESGO

En diciembre de 2004 la variación anual del índice promedio en doce meses de las ventas del comercio minorista de muebles y electrodomésticos para el hogar fue de 16.9% y se proyecta que en junio de 2005 ésta sea de 10.5%. Este sector ha crecido rápidamente en los últimos años, lo cual obedece a la reactivación y consolidación del sector de la construcción, así como al mayor dinamismo del consumo de los hogares.

En general, tanto para el sector de muebles como para el de electrodomésticos, se ha observado que los márgenes de ganancia se han reducido pese a la buena dinámica de las ventas. Las reducciones en los márgenes obedecen en gran parte a la entrada de competidores internacionales al mercado doméstico, lo que ha obligado a los productores nacionales a ser más productivos y competitivos.

La calificación de riesgo es revisada por Anif cada seis meses, teniendo en cuenta variables observadas y proyectadas de ventas y precios, así como variables del desempeño financiero. En el segundo semestre de 2004 el sector de muebles y electrodomésticos recibió una calificación de 9.0, calificación que se va a mantener para el primer semestre de 2005. Pese a la buena dinámica de las ventas, el comportamiento de los márgenes y una menor tasa de crecimiento esperada para este año frente a la observada en 2004 llevan a que Anif mantenga su calificación.

Aseo personal y farmacéuticos Cifras básicas

ESTRUCTURA

Participación regional en el gasto de la agrupación

Bogotá	35.60%
Cali	14.30%
Medellín	13.60%
Barranquilla	6.00%
Resto (19 ciudades)	30.50%
Participación del gasto en los hogares	2.00%
Elasticidad ingreso	0.8
Número de establecimientos	
Farmacias al por menor	11.952
Farmacias al por mayor	454
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 pesos	817.269.923
Participación	5%
Número de empleados	4.305
Participación	3%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	11%
Remuneración/Ventas (2000)	13%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Farmacéuticos				
Ventas reales (1)	Dic-04	1.3	1.4	-2.0
Precios venta (2)	Mar-05	7.2	9.8	11.4
Márgenes reales (2)	Mar-05	4.8	5.4	6.1
Aseo personal				
Ventas reales (1)	Dic-04	7.1	2.0	-2.9
Precios venta (2)	Mar-05	0.8	1.5	3.3
Márgenes reales (2)	Mar-05	-0.4	-0.6	-0.5
Aseo personal y farmacéuticos				
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	4.9	Nivel (de 0 a 5)	
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	2.4	3.2	
Porcentaje de empresarios con (3)			3.8	
Problema de demanda	Ene-05	17	Porcentaje (%)	
Problema de rotación de cartera	Ene-05	44	24	
			29	

(1) Variación del acumulado anual. (2) Variación anual. (3) Promedio móvil tres meses. (4) Promedio móvil doce meses.

INDICADORES FINANCIEROS

Farmacéuticos y productos de aseo

	2003	Promedio 2000-2002	Promedio* 2003
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	2.5	4.7	2.0
Margen de utilidad neta (%)	1.2	1.6	1.5
Rentabilidad del activo (%)	4.6	8.4	4.4
Rentabilidad del patrimonio	4.9	6.3	7.3
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo	1.82	1.79	2.17
Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.32	1.36	1.18
Liquidez			
Razón corriente	1.58	1.64	1.45
Rotación CxC (días)	64.3	64.6	41.7
Rotación CxP (días)	94.0	92.2	35.6
Capital de trabajo / Activo	30.4	32.4	20.8
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	56.9	55.0	55.1
Apalancamiento financiero	11.7	12.0	18.0
Deuda neta	11.0	11.1	17.0

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2005-I	2004-II	2004-I
Aseo personal y farmacéuticos	6.8	6.8	6.8

*El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional
 Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional
 Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo
 Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo
 Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente
 Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes x 365 / Ingresos operacionales
 Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores x 365 / Costo de ventas
 Capital de trabajo / Activo = (Activo corriente - Pasivo corriente) / Total activo

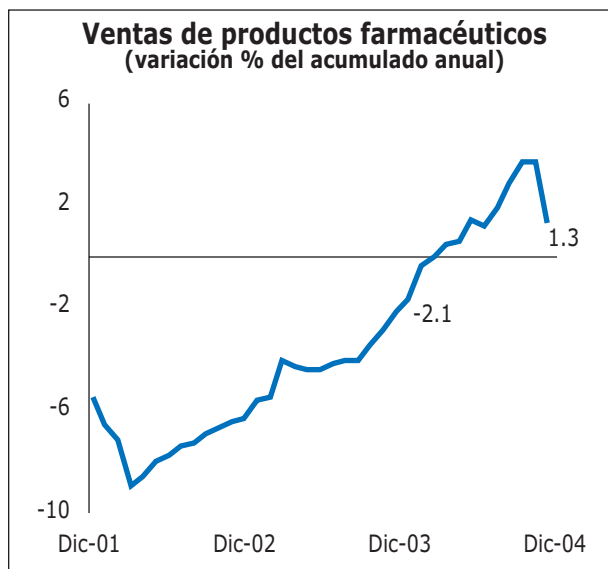
Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo
 Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo
 Deuda neta = (Obligaciones financieras totales - Caja) / Total activo

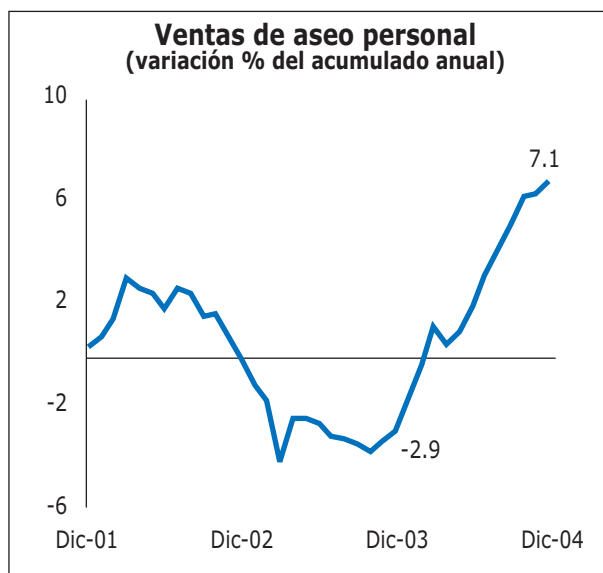
ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

FACTORES POSITIVOS

Las ventas de los productos de la rama de farmacéuticos empezaron a reactivarse. Después de completar casi tres años registrando variaciones negativas en sus ventas, el sector de farmacéuticos comenzó a crecer a partir de marzo de 2004. Al cierre de 2004 las ventas registraron un crecimiento de 1.3% frente a una caída de 2.0% en 2003. Aunque esta tasa aún es baja, muestra una recuperación importante frente a los años



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

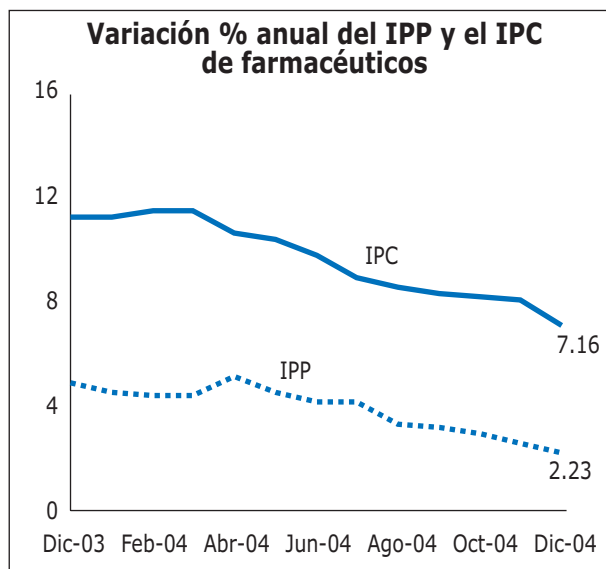
anteriores. Es importante señalar sin embargo que en el último trimestre del año pasado el ritmo de crecimiento de las ventas mostró una ligera desaceleración. Las variaciones mensuales de las ventas de esta agrupación en octubre y noviembre fueron -4.1% y -1.1% respectivamente. Teniendo en cuenta que la tasa de crecimiento anual de las ventas aún es baja, una desaceleración en el ritmo de crecimiento de las ventas no es favorable.

Las ventas de los productos de aseo personal se recuperaron en 2004. Al igual que en el

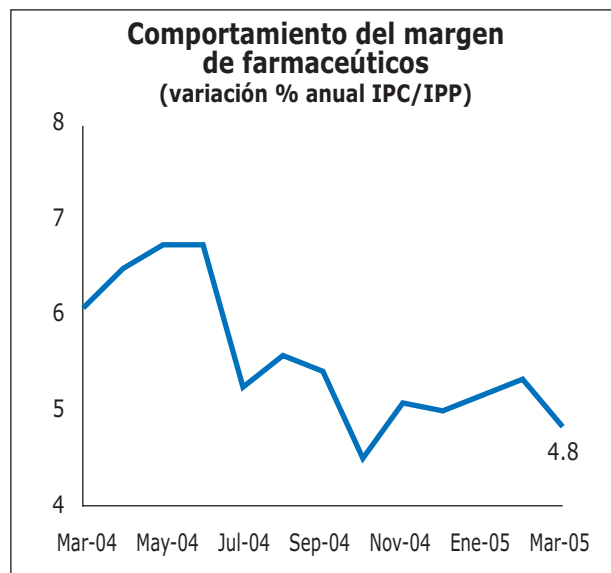
caso de los productos farmacéuticos, los productos de aseo personal tuvieron el año pasado un buen año en cuanto a sus ventas frente a la fuerte caída que experimentaron en los años anteriores. Después de registrar tasas anuales negativas en 2002 y 2003, las ventas de esta rama terminaron 2004 con una variación anual positiva de 2.0%.

El margen comercial de la agrupación de farmacéuticos se mantiene en niveles favorables. Al cierre de 2004 los precios al consumidor (IPC) presentaron una tasa de crecimiento de 8.3%, mientras que los precios al productor aumentaron 3.2%. Esto significa que los precios crecen a un mayor ritmo que los costos, lo que se traduce en un margen favorable. En efecto, el margen calculado por Anif como la razón entre el IPC y el IPP fue de 5.0% al cierre de 2004.

Una ligera caída en los precios favoreció la demanda. El comportamiento observado en el Índice de Precios al Consumidor de los productos farmacéuticos muestra una ligera tendencia decreciente durante 2004. Mientras que el año había comenzado con una tasa de crecimiento anual de los precios finales de 12.0%, al finalizar el año fue de 8.3%. Esto puede explicar en parte la recupera-



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

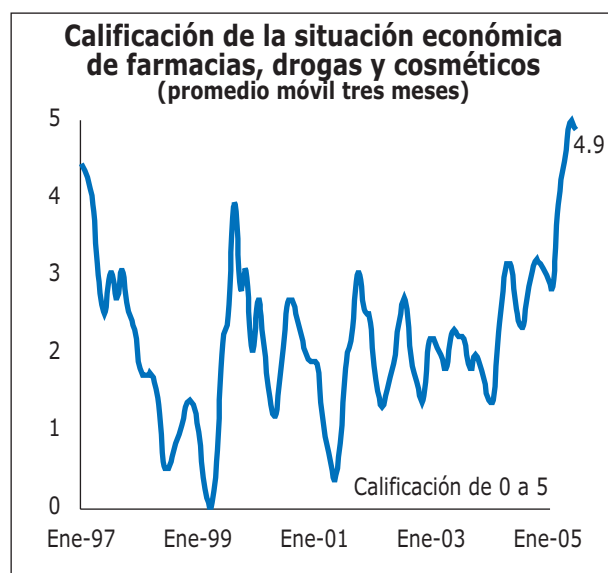


Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

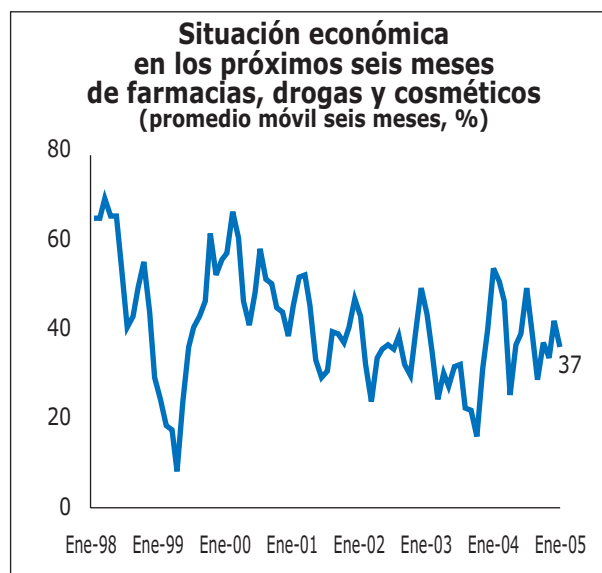
ción que se observa en el nivel de ventas. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que los precios de esta agrupación siguen creciendo a tasas bastante por encima del comportamiento general de los precios que al cierre del año pasado registraron una variación de 5.0%.

La calificación de situación económica de la agrupación de farmacéuticos, drogas y cosméticos mostró una fuerte tendencia creciente en 2004. De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo, en 2004 los comerciantes reportaron una mayor calificación¹ de la situación económica de sus negocios con respecto al año anterior. En efecto, en diciembre de 2004 la calificación se ubicó en 4.9 frente a un nivel de apenas 2.4 registrado en diciembre de 2003. Esta mejor percepción por parte de los comerciantes se ve también a través de las preguntas sobre su nivel de pedidos y sobre el nivel de existencias. En el caso de los pedidos, éstos muestran una tendencia creciente en 2004 como resultado de la recuperación

¹ Anif construye esta calificación a partir de los balances de respuestas (positivas menos negativas) de los resultados mensuales de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo para la pregunta acerca de la situación económica actual. Dicha calificación varía entre 0 y 5, siendo 5 la mejor y 0 la peor.



Fuente: Fedesarrollo.



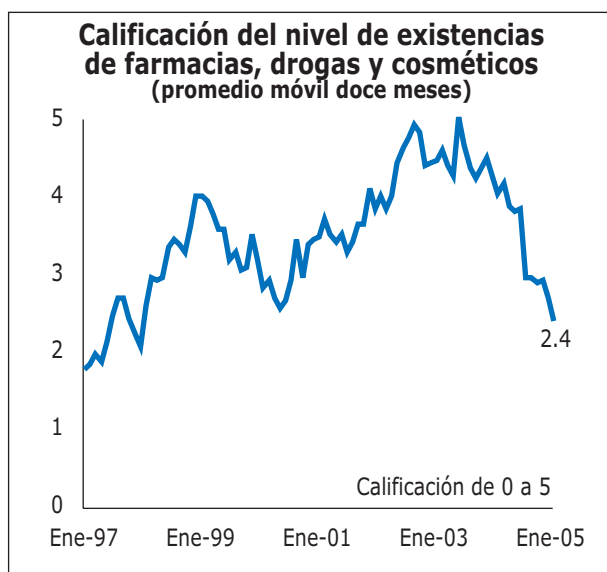
Fuente: Fedesarrollo.

de la demanda, lo que está en línea con la disminución de las existencias durante el mismo período.

Disminuyen los problemas de demanda en el sector. El incremento de la demanda que perciben los comerciantes se traduce a su vez en que un menor porcentaje de encuestados considera que la falta de demanda es el principal problema que

enfrenta el sector. Mientras que en diciembre de 2003 55% de los comerciantes encuestados lo mencionó como uno de los principales obstáculos, en diciembre de 2004 este porcentaje se redujo a 17%.

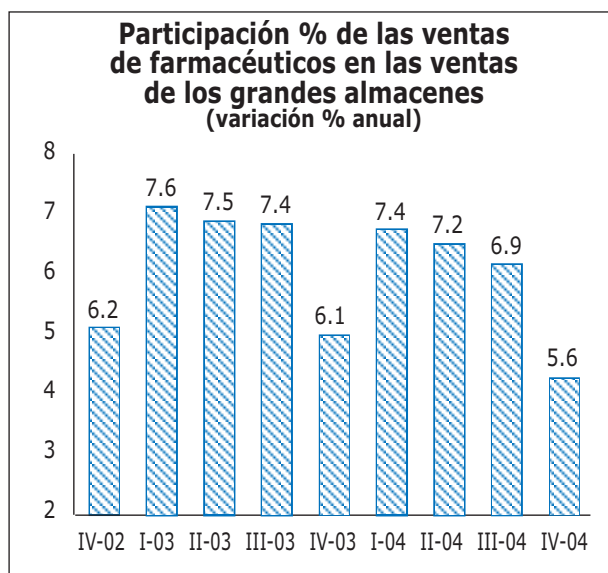
Los comerciantes dedicados a la rama de farmacéuticos perciben que su situación mejorará en los próximos seis meses. Según los resultados de la EOE, desde el último trimestre de 2004 han mejorado las perspectivas de corto plazo de los comerciantes con respecto a su situación económica en los próximos seis meses.



Fuente: Fedesarrollo.

FACTORES NEGATIVOS

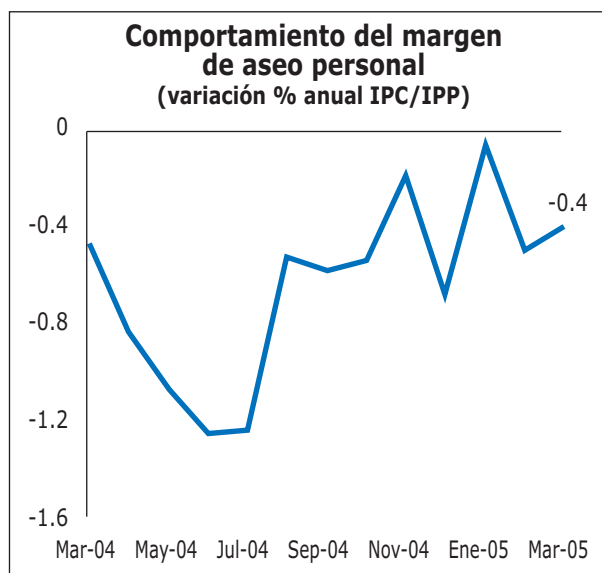
Las ventas de farmacéuticos a través de los grandes almacenes cayeron en 2004. Mientras que las ventas totales en los grandes almacenes crecieron 5.1% en 2004 frente a 2003, las ventas de los productos farmacéuticos cayeron 3.5% en el mismo período. Para el año la variación anual de las ventas de farmacéuticos fue de -1.4% frente a 4.3% en el caso de las ventas totales. Esto a su vez resultó en una menor participación de las ventas de di-



Fuente: Dane.

chos productos dentro del total de productos vendidos a través de los grandes almacenes. Así, mientras que en el primer trimestre de 2004 los productos farmacéuticos representaron 7.4% de las ventas totales de este canal, en el cuarto trimestre esta participación cayó a 5.6%. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que esto no ocurrió en todos los establecimientos considerados como grandes superficies o almacenes. En el caso de los establecimientos especializados en la venta de farmacéuticos el crecimiento en el cuarto trimestre de 2004 fue de 4.3%.

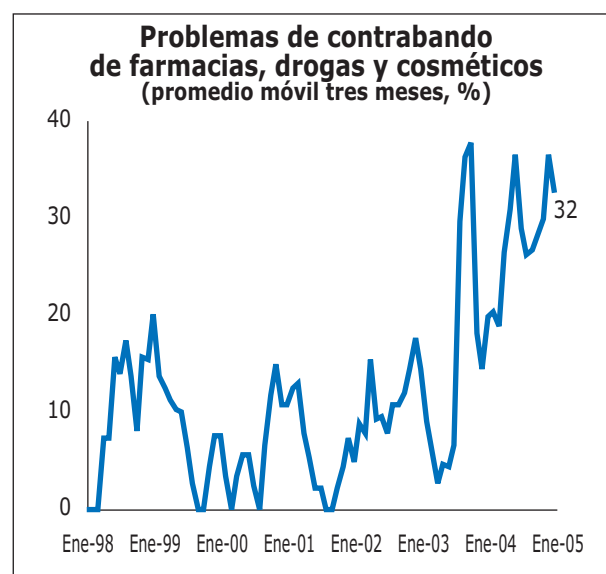
El margen comercial de la agrupación de productos de aseo personal se ve afectado por una caída en el ritmo de crecimiento de los precios finales. Al cierre de 2004 el Índice de Precios al Productor aumentó 2.3%, mientras que el Índice de Precios al Consumidor de esta agrupación se ubicó 1.6% por encima del índice registrado un año atrás, en el mismo período. En el caso del margen calculado por Anif (IPC/IPP), esto resulta en un diferencial negativo entre los dos índices, lo que significa que los costos están creciendo a un ritmo superior al de los precios finales, afectando así el margen comercial de las



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

empresas dedicadas a esta actividad. Sin embargo, si bien la evolución sigue siendo negativa, la tendencia es a mejorar.

El problema del contrabando aumentó de manera importante en 2004. Según la EOE, el problema del contrabando en el negocio de farma-



Fuente: Fedesarrollo.

céuticos, drogas y cosméticos está cobrando mayor importancia como uno de los principales obstáculos para el mejor desempeño del sector. De hecho entre diciembre de 2003 y diciembre de 2004 el porcentaje de comerciantes que lo mencionó aumentó de 14% a 36%. Así el contrabando se ubicó, después del problema de rotación de cartera, como el principal problema mencionado por los comerciantes de dicha agrupación.

PERSPECTIVAS

Y CALIFICACIÓN DE RIESGO

Sin duda las mejores condiciones económicas de las empresas dedicadas a esta actividad comercial dependerán de la recuperación de la demanda interna. Así, el desempeño en ventas que mostraron tanto el sector de farmacéuticos como el de aseo personal el año pasado, junto con las expectativas que tienen los comerciantes con respecto a su situación en el corto plazo, permite prever que en 2005 el comportamiento de las ventas seguirá siendo favorable. No obstante, la recuperación ha sido lenta y no existen razones contundentes para pensar que ésta se vaya a acelerar en el futuro próximo.

A continuación se señalan algunos factores que pueden ayudar a impulsar la demanda durante este año. Por una parte, el ritmo decreciente que se observa en los precios al consumidor puede resultar en un mayor dinamismo en las ventas. A pesar de eso reiteramos que los productos farmacéuticos siguen mostrando un nivel de precios bastante por encima de la inflación general.

Por otra parte, a raíz del incremento observado en el número de ocupados a nivel nacional, el año

pasado aumentaron los afiliados al sistema de seguridad social a través de las Empresas Promotoras de Salud – EPS. Tanto el número de afiliados al régimen subsidiado como el de afiliados al contributivo aumentaron en 2004. El primero a una tasa de 20.4% y el segundo en 4.4%. En el caso de los afiliados al régimen contributivo, su afiliación puede traducirse en mayores ingresos para las EPS y en consecuencia en unas mejores condiciones financieras para éstas, lo que debe reflejarse en una mayor demanda por medicamentos para la prestación de sus servicios de salud.

De esta manera, Anif proyecta que el crecimiento en las ventas de farmacéuticos continuará durante este año, lo cual permitirá que al cierre del primer semestre de 2005 se haya alcanzado una tasa de crecimiento anual de 2.5%. En el caso de los productos de aseo personal, se estima un crecimiento anual de 3.0% a mediados del año. Aunque estas tasas de crecimiento se ubican bastante por debajo del crecimiento esperado para el total del comercio al por menor durante el mismo período (6%), debe reconocerse que significa una recuperación importante para ambas agrupaciones comerciales frente a su mal desempeño en 2002 y 2003.

En cuanto a la calificación de riesgo de Anif, a pesar de los pronósticos de aumento en las ventas, consideramos que aún es prematuro hablar de una recuperación del sector. Las ventas se han ido reactivando, pero aún falta alcanzar tasas de crecimiento más altas y sostenidas. Por tal razón, la calificación de riesgo se mantiene en 6.8, igual a la que obtuvo el sector hace seis meses. Sin embargo, cabe anotar que esta calificación se mantiene ligeramente por debajo del promedio para el total de los sectores comerciales analizados en este estudio.

Artículos de ferretería 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 pesos 161.990.293

Participación 1%

Número de empleados 120

Participación 0.10%

Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000) 10%

Remuneración/Ventas (2000) 9%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Ventas reales (1)	Dic-04	12	13.5	8
Precios venta* (2)	Feb-05	51	9.7	8.7
Márgenes reales (2)	Feb-05	9.91	3.38	4.21
			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	4.5	4.3	5.0
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	5.0	4.1	4.0
			Porcentaje (%)	
Porcentaje de empresas con (3)				
Problema de demanda	Ene-05	19	44	23
Problema de rotación de cartera	Ene-05	17	28	28
Contrabando	Ene-05	30	30	18
Prob. financieros (créditos bancarios)	Ene-05			

*Índice de costos de la construcción de vivienda.

(1) Variación del acumulado anual. (2) Variación anual. (3) Promedio móvil tres meses. (4) Promedio móvil doce meses.

INDICADORES FINANCIEROS

Ferretería	2003	Promedio 2000-2002	Promedio** 2003
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	4.6	4.9	1.7
Margen de utilidad neta (%)	2.5	1.7	1.3
Rentabilidad del activo (%)	8.8	8.5	3.6
Rentabilidad del patrimonio	8.7	5.4	6.6
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo	1.89	1.74	2.17
Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.23	1.25	1.19
Liquidez			
Razón corriente	1.83	1.73	1.42
Rotación CxC (días)	45.9	52.5	43.8
Rotación CxP (días)	33.5	42.2	42.3
Capital de trabajo / Activo	32.2	29.7	20.2
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	45.6	46.3	57.0
Apalancamiento financiero	18.1	17.5	17.1
Deuda neta	17.5	16.5	16.0

CALIFICACIÓN DE RIESGO	2005-I	2004-II	2004-I
Artículos de ferretería	6.7	6.8	6.9

**El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional
 Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional
 Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo
 Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo
 Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente
 Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes x 365 / Ingresos operacionales
 Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores x 365 / Costo de ventas
 Capital de trabajo / Activo = (Activo corriente - Pasivo corriente) / Total activo

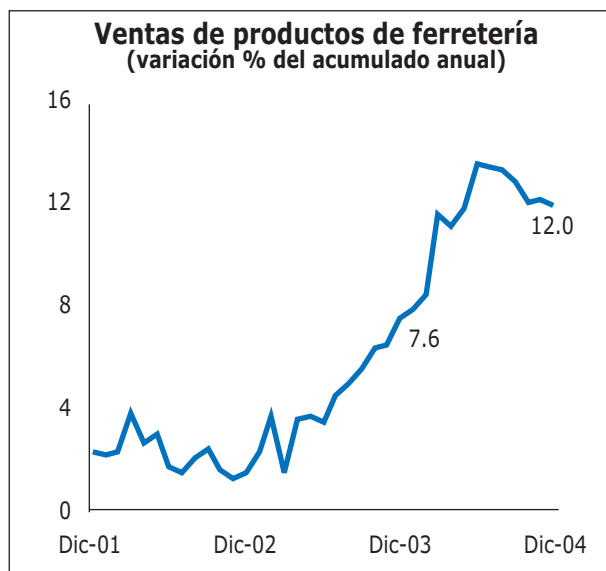
Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo
 Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo
 Deuda neta = (Obligaciones financieras totales - Caja) / Total activo

ARTÍCULOS DE FERRETERÍA

FACTORES POSITIVOS

Las ventas de artículos de ferretería siguen creciendo. Las ventas de artículos de ferretería acumuladas en doce meses crecieron 12% anual en diciembre de 2004. Si bien este crecimiento es levemente menor que el de mediados de año, a partir de junio de 2003 las ventas del sector han evidenciado un crecimiento sostenido. De hecho, a partir de junio de 2004 se han registrado tasas anuales mayores a 10%. El positivo desempeño de esta actividad estuvo impulsado en buena medida

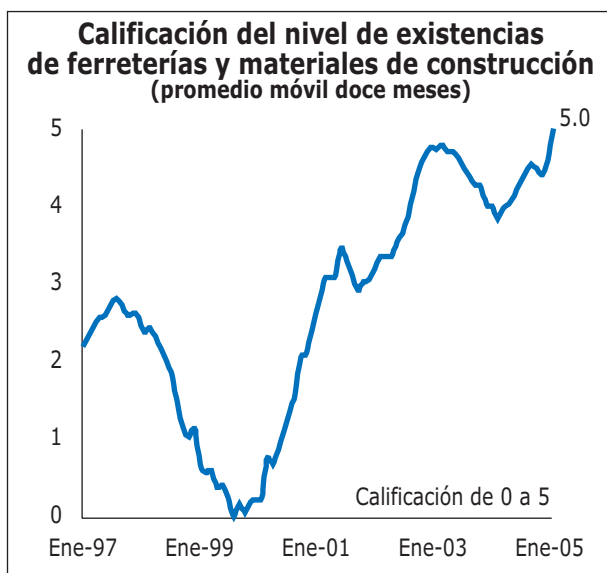


Fuente: Dane y cálculos Anif.

por el comportamiento dinámico de la economía durante 2004 y por el comportamiento del sector de la construcción. En efecto, el sector edificador registró una tasa de crecimiento de 30.5% en 2004, y para el último trimestre del año creció 13.6%. Igualmente, las áreas en proceso de construcción aumentaron 18.8% anual durante el último trimestre de 2004, a tal punto que el área en construcción de vivienda superó los niveles de 1997. Así mismo, por primera vez en los últimos seis años la superficie culminada superó el área paralizada. Todo lo anterior contribuyó a que la demanda por artículos de ferretería tanto liviana como pesada siguiera creciendo.

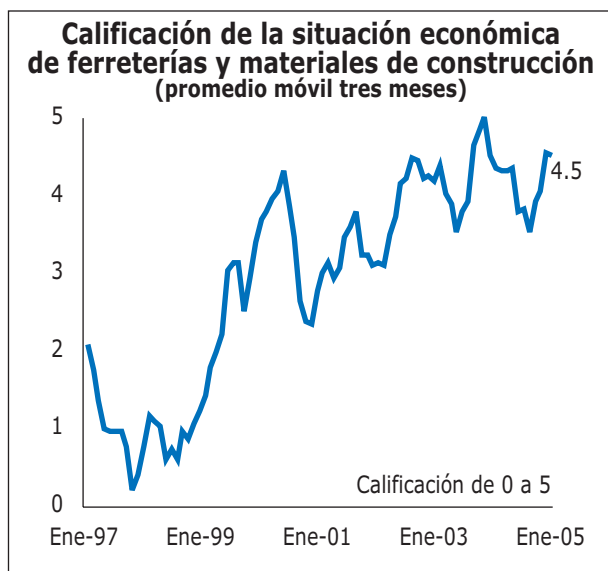
Las ventas de artículos de ferretería en grandes almacenes aumentan. Las ventas de artículos de ferretería crecieron 12.6% durante el último semestre de 2004 respecto al mismo trimestre de 2003. En términos semestrales, las ventas en este tipo de establecimiento aumentaron 11% respecto al mismo período del año anterior. Si bien este crecimiento es mucho menor que el registrado durante el primer semestre del año (20.3%), las ventas del sector por esta vía de distribución siguen creciendo a ritmos dinámicos comparados con los crecimientos registrados en años anteriores (2.8% en 2001 y -5.8% en 2000).

Al observar la calificación del nivel de existencias reportado por los comerciantes en la Encuesta



Fuente: Fedesarrollo.

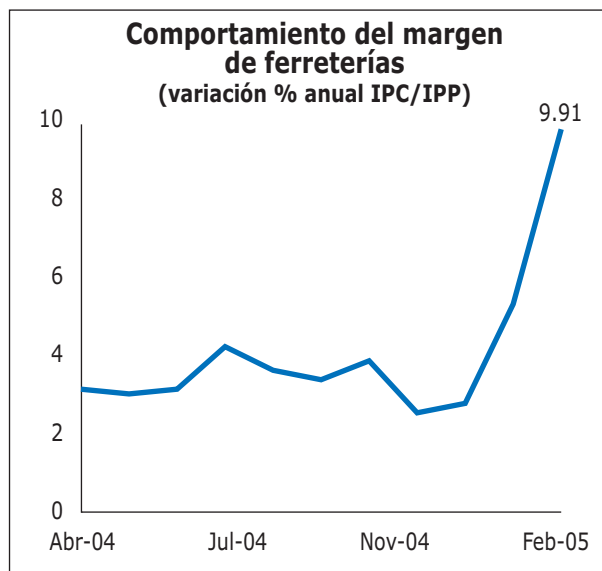
de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, vemos que ésta se ha incrementado a lo largo de 2004. En efecto, la calificación del nivel de existencias pasó de 3.8 en marzo, a 4.1 en junio, y se ubicó en 4.6 en diciembre de 2004. Lo anterior puede reflejar el hecho de que los comerciantes se estén anticipando a futuros incrementos en las ventas dado el aumento observado en los últimos meses.



Fuente: Fedesarrollo.

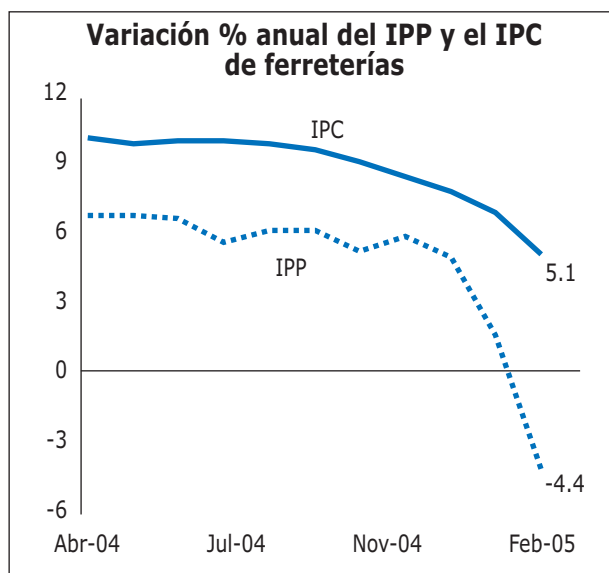
La situación económica del sector continúa en niveles altos. Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, los comerciantes de ferreterías y materiales de construcción se han caracterizado por tener una muy buena percepción de la situación económica de su sector. En efecto, para diciembre de 2004 los empresarios calificaron con 4.5 la situación económica¹; si bien esta calificación es menor que la de inicios de año (5), representa un aumento respecto a junio de 2005, mes en el cual los comerciantes calificaron la situación con 4.3.

El margen se mantiene en niveles relativamente altos. Anif calcula una aproximación a la evolución del margen como la razón entre los precios al productor (IPP) y los precios al consumidor (IPC). Este indicador registró un incremento anual de 2.7% en diciembre de 2004. Si bien este crecimiento es menor que el registrado a mediados de año (en julio alcanzó 4.37), los precios de venta del sector (IPC) han venido creciendo de manera



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

¹ Las calificaciones con base en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo varían entre 0 y 5, siendo 5 la mejor y 0 la peor. Anif construye esta calificación a partir de los balances de las respuestas (respuestas positivas menos respuestas negativas).



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

continúa a mayores tasas que los precios de compra (IPP). En efecto, a diciembre de 2004 los precios al consumidor aumentaron 7.8% respecto al mismo mes del año anterior, mientras que los precios al productor aumentaron 5%.

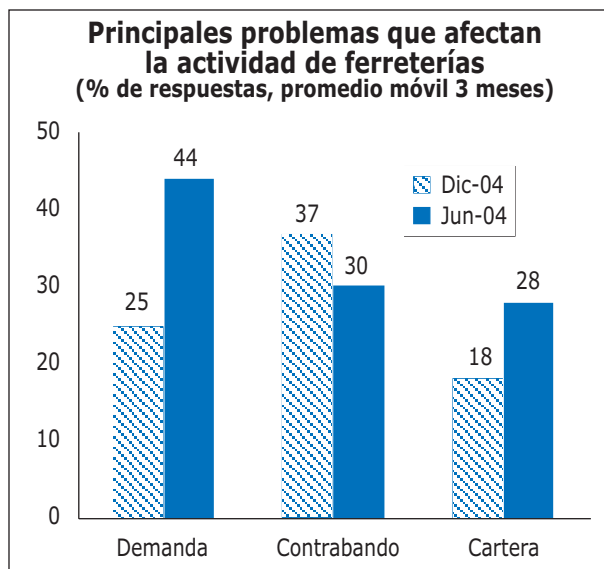
FACTORES NEGATIVOS

Las expectativas de los comerciantes sobre la situación económica del sector en los próximos seis meses caen. Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la calificación de los comerciantes sobre la situación económica en los próximos seis meses ha venido decayendo. En efecto, a comienzos de año los comerciantes consideraban que la situación económica iba a mejorar (en enero 71% de los encuestados consideraba que la situación mejoraría), pero en junio este porcentaje cayó a 49% y pasó a 38% en diciembre de 2004. Lo anterior puede ser resultado de una estabilización en el sector, luego de que se registraran tasas de crecimiento bastante altas, ligadas a importantes incrementos de la actividad constructora para la que también se espera una reducción en las tasas de crecimiento.



Fuente: Fedesarrollo.

El problema de demanda por artículos de ferretería y materiales de construcción y el problema del contrabando persisten. A pesar del dinamismo de las ventas reportadas por el Dane y las ventas en los grandes almacenes, los comerciantes del sector continúan mencionando la falta de demanda como uno de los principales obstáculos para su actividad. En efecto, 25% de los



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

encuestados lo considera su principal problema. Cabe mencionar, sin embargo, que este obstáculo ha perdido importancia al pasar de 44% de los encuestados en junio de 2004 a 25% en diciembre del mismo año.

El problema del contrabando también sigue siendo uno de los principales obstáculos para el comercio de los artículos de ferretería. A diciembre de 2004 30% de los encuestados consideraba que éste era el principal problema para su actividad.

El problema de rotación de cartera aumenta. Según el indicador de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, que mide la importancia del problema de rotación de cartera para los comerciantes, ésta es la tercera dificultad que enfrenta el sector y recobró importancia a lo largo del año. En efecto, después de que 18% de los encuestados lo consideraba su principal problema en junio de 2004, esta cifra ascendió a 28% en diciembre de 2004.

PERSPECTIVAS

Y CALIFICACIÓN DE RIESGO

El análisis de las principales variables del comercio de artículos de ferretería permite ver que el sector sigue mostrando signos de estabilidad. En efecto, tanto las ventas del sector como los márgenes han sido favorables. Los resultados de las ventas del sector de ferreterías se deben al comportamiento del sector edificador, principalmente de los materiales de construcción, de los cuales hace parte la ferretería pesada. Además, dado que las áreas en proceso de construcción han

registrado un crecimiento, esto deja pensar que las ventas del sector seguirán creciendo de manera dinámica. El incremento en el número de transacciones inmobiliarias, que durante el último trimestre de 2004 conoció una variación anual de 7.9%, también tiene un efecto importante en la demanda por artículos de ferretería, en especial los utilizados en procesos de remodelación y acabados. Cabe anotar, sin embargo, que aunque estas actividades siguen manteniendo un ritmo de crecimiento positivo, las cifras registradas son menores que las presentadas a mitad de año. Tal como se mencionó anteriormente, esto se debe a que el sector está alcanzando una estabilización después de haber crecido a tasas bastante altas durante 2003 y 2004.

De acuerdo con este panorama y según los cálculos de proyecciones de ventas de Anif, se espera que las ventas del sector sigan creciendo pero a ritmos menores que los registrados durante 2004. En efecto, Anif estima que las ventas a junio de 2005 crecerán 10%, cifra que aunque sigue siendo alta, es menor a la observada en diciembre de 2004 (12%). Esto además es acorde con las expectativas de los comerciantes para los próximos seis meses.

En cuanto a la calificación de riesgo de Anif, que se revisa cada seis meses con base en la evolución de variables como los precios, las ventas y el endeudamiento del sector, ésta disminuyó 0.1 al pasar de 6.8 en el informe realizado seis meses atrás a 6.7. Además de ser una de las menores calificaciones dentro de los sectores estudiados, el repunte es una respuesta a que las ventas y los márgenes siguen estables, por lo cual el sector cuenta con una buena cobertura.

Vehículos y repuestos Cifras básicas

ESTRUCTURA

Participación en el gasto de la agrupación	
Bogotá	46.20%
Cali	14.20%
Medellín	11.60%
Barranquilla	2.40%
Resto (19 ciudades)	25.50%
Participación en el gasto de los hogares	2.10%
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 pesos	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 pesos	1.043.809.990
Participación	6%
Número de empleados	7.536
Participación	6%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	6%
Remuneración/Ventas (2000)	8%

COYUNTURA

Variaciones del acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Vehículos				
Ventas reales (1)	Dic-04	23.9	16.4	17.1
Precios venta (2)	Mar-05	-1.5	1.3	6.5
Márgenes reales (2)	Mar-05	0.4	-3.1	0.3
Repuestos				
Ventas reales (1)	Dic-04	9.2	9.4	4.4
Precios venta (2)	Mar-05	-0.2	3.3	2.9
Márgenes reales (2)	Mar-05	-1.4	1.0	-1.9

(1) Variación del acumulado anual. (2) Variación anual.

COYUNTURA**Variaciones del acumulado anual**

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Vehículos			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	4.4	4.1	3.5
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	4.2	4.2	4.3
Porcentaje de empresarios con (3)			Porcentaje (%)	
Problema de demanda	Ene-05	24	23	29
Problema de rotación de cartera	Ene-05	11	8	8
Problema de contrabando	Ene-05	9	11	18
Abastecimiento prod. extranjeros	Ene-05	31	22	14
Repuestos			Nivel (de 0 a 5)	
Situación de las empresas (5 mejor, 0 peor) (3)	Ene-05	4.0	4.4	4.5
Existencias (5 altas, 0 bajas) (4)	Ene-05	4.5	4.5	4.4
Porcentaje de empresarios con (3)			Porcentaje (%)	
Problema de demanda	Ene-05	18	26	23
Problema de rotación de cartera	Ene-05	24	37	33
Problema de contrabando	Ene-05	22	29	17
Abastecimiento prod. extranjeros	Ene-05	10	10	11

INDICADORES FINANCIEROS

Vehículos	2003	Promedio 2000-2002	Promedio* 2003
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	1.6	2.4	2.2
Margen de utilidad neta (%)	1.4	1.3	1.5
Rentabilidad del activo (%)	3.6	4.7	4.6
Rentabilidad del patrimonio	7.0	5.0	7.0
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo	2.25	1.93	2.10
Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.16	1.20	1.20
Liquidez			
Razón corriente	1.51	1.65	1.46
Rotación CxC (días)	35.6	37.3	45.8
Rotación CxP (días)	22.1	23.7	45.2
Capital de trabajo / Activo	23.6	26.9	21.7
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	53.3	49.8	55.7
Apalancamiento financiero	25.3	23.6	15.7
Deuda neta	24.4	22.6	14.7

(3) Promedio móvil tres meses. (4) Promedio móvil doce meses.

*El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

INDICADORES FINANCIEROS

Repuestos

	2003	Promedio 2000-2002	Promedio* 2003
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	3.7	4.7	2.0
Margen de utilidad neta (%)	3.5	1.7	1.4
Rentabilidad del activo (%)	5.9	7.5	4.3
Rentabilidad del patrimonio	11.5	5.3	6.8
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo	1.60	1.60	2.15
Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.33	1.36	1.19
Liquidez			
Razón corriente	1.73	1.76	1.46
Rotación CxC (días)	53.7	54.4	43.7
Rotación CxP (días)	66.3	65.0	40.5
Capital de trabajo / Activo	32.5	32.1	21.6
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	50.4	49.7	55.5
Apalancamiento financiero	18.0	17.4	17.2
Deuda neta	17.1	16.5	16.2

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2005-I	2004-II	2004-I
Vehículos	6.6	6.8	6.9
Repuestos	5.6	5.7	6.0

*El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional

Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional

Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo

Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo

Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente

Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes x 365 / Ingresos operacionales

Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores x 365 / Costo de ventas

Capital de trabajo / Activo = (Activo corriente - Pasivo corriente) / Total activo

Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo

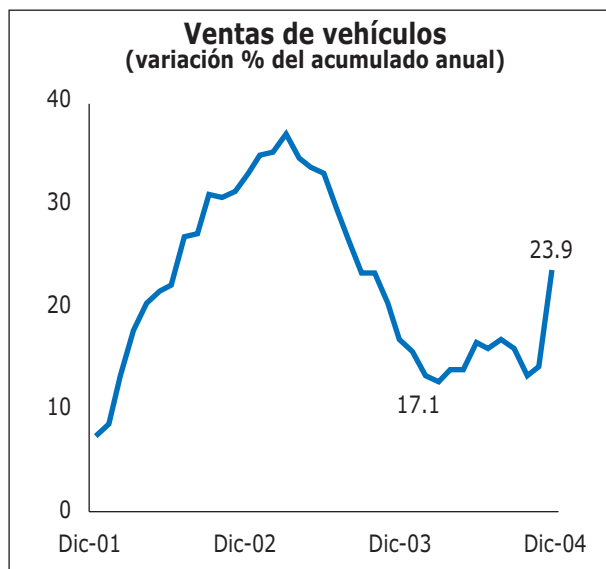
Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo

Deuda neta = (Obligaciones financieras totales - Caja) / Total activo

VEHÍCULOS Y REPUESTOS

FACTORES POSITIVOS

Las ventas de automotores registran tasas de crecimiento elevadas. 2004 marcó un año de sobresaliente comportamiento de las ventas de automotores. En efecto, el Dane reportó que las ventas de automotores crecieron 23.9% anual el año pasado, frente a una tasa anual de 6.2% del comercio minorista en su conjunto. Las cifras del Comité Automotor dieron cuenta de un repunte ligeramente inferior, pues los datos mostraron un aumento de las ventas al detal de 20.0% en 2004.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

De acuerdo con estas últimas estadísticas, durante 2004 el mercado local alcanzó 112.427 unidades vendidas. A excepción de los vehículos comerciales de pasajeros, cuyas ventas descendieron 10.4% anual, el resto de segmentos registró altas tasas de crecimiento. Las ventas de utilitarios crecieron 36.7%, las de *pick ups* 35.6%, las de comerciales de carga 27.7%, las de automóviles particulares 19.7%, las de *vans* y furgonetas 19.1% y las de taxis 12.7%. Varias circunstancias incidieron en el importante repunte de las ventas. El mayor ritmo de la actividad económica, que se vio reforzado por la activación del consumo privado, junto con las mejores condiciones de seguridad, incentivaron la demanda por parte de los hogares y de los negocios. Las tasas de inflación moderadas, así como el descenso de las tasas de interés, impulsaron la demanda por crédito para la compra de automóviles, una variable de vital importancia en la decisión de compra de un vehículo. La revaluación también ayudó a estimular la demanda, pues aumentó la competitividad de los automotores importados, así como redujo los costos del material CKD utilizado en el ensamblaje de los vehículos nacionales. A lo anterior se sumó la intensa competencia entre las diferentes marcas del mercado, que realizaron durante el año numerosos lanzamientos de nuevos modelos. Como ejemplo de lo anterior, se observó un gran dinamismo en los vehículos particulares de gama baja, en donde varias marcas hicieron presencia con productos a precios competitivos.

El dinamismo de las ventas se reflejó especialmente en el segmento de los automotores importados. Las ventas al detal de los vehículos importados se incrementaron 47.8% en 2004 frente al año anterior, en tanto que las correspondientes a los ensamblados en el país crecieron a una débil tasa de 2.1%. Además de la revaluación, la reducción programada del IVA de 33% a 29% a partir de julio de 2004 para los automóviles importados con cilindraje inferior a 1.400 c.c. y el permiso para importar 700 vehículos provenientes de México con un arancel de 15% en el último trimestre de 2004, fueron también factores que incentivaron las ventas de automotores importados. Esta situación permitió que los vehículos importados ganaran en tan sólo un año una importante cuota de mercado a costa de los ensamblados en el país. Las ventas de automotores importados representaron 48% del total en 2004 frente a 39% en 2003. De hecho, el repunte de ventas de los importados y el cambio de estrategia de la CCA, que encaminó sus productos hacia un segmento más alto del mercado, permitieron que por primera vez una marca importada, Hyundai, ascendiera al tercer lugar en el escalafón de las ventas.

La tendencia favorable de las ventas de automotores continuó en los primeros meses de 2005. Las cifras del Comité Automotor revelan que las ventas en lo transcurrido del año hasta febrero se incrementaron 24.7% frente a los dos primeros meses de 2004. Así, en los doce meses acumulados hasta febrero, el incremento de las ventas continuó exhibiendo una tendencia positiva, alcanzando una tasa de 21.7% en este mes.

A la par con el incremento de las ventas, la situación económica de los negocios dedicados a la venta de automotores mejoró. Los comerciantes del sector percibieron un mejoramiento en la situación económica de sus negocios a medida que se consolidó el comportamiento sobresaliente de las ventas de automotores. La calificación de la situación económica, que se realiza con base en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, siguió una clara tendencia ascendente

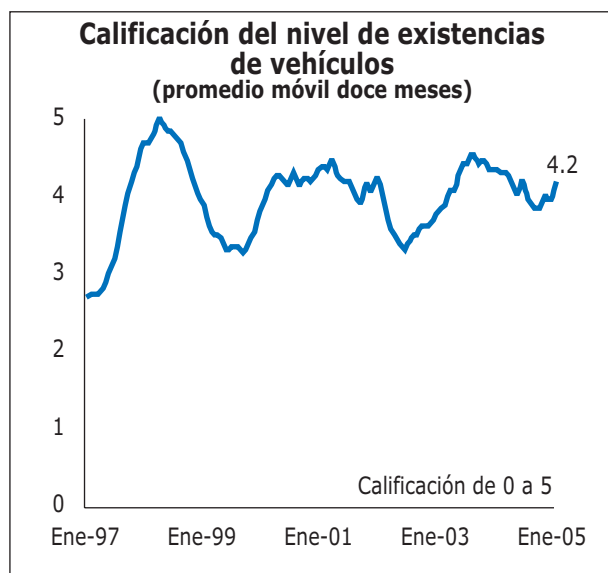


Fuente: Fedesarrollo.

durante la mayor parte de 2004, pasando de 3.5 en enero a 4.4 en diciembre. Más aún, en septiembre de 2004 el indicador alcanzó un valor de 4.5, el más alto desde enero de 1994. De acuerdo con los encuestados, las condiciones económicas favorables se mantuvieron a comienzos de 2005, pues este indicador también se ubicó en 4.4 en enero pasado.

Las expectativas en torno a la situación económica de las distribuidoras de automóviles en los próximos seis meses son positivas. De acuerdo con la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, 48% de los comerciantes pensaba en enero de 2005 que su situación económica mejoraría en los siguientes seis meses. Si bien este porcentaje resultó inferior al máximo de 65% que así pensaba en agosto de 2004, fue superior al 32% observado en enero de ese mismo año.

Las existencias en poder de las distribuidoras se estabilizaron en 2004. La calificación del nivel de existencias de las distribuidoras de automóviles, con base en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, aunque elevada, se estabilizó. El indicador, que creció durante todo 2003, se estabilizó en 2004 en valores que



Fuente: Fedesarrollo.

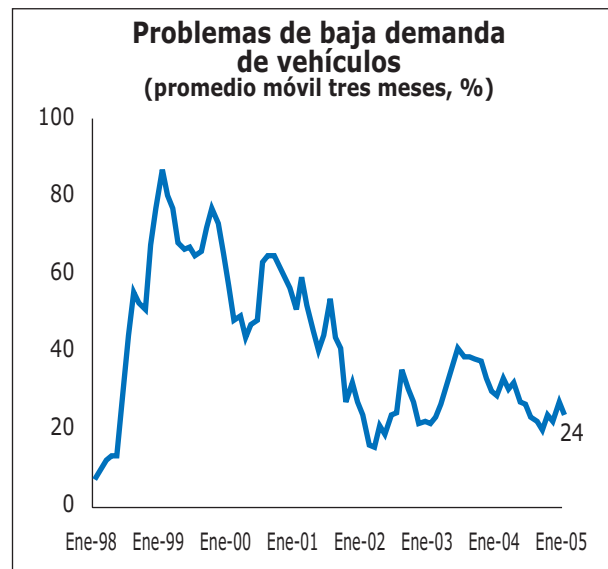
fluctuaron en torno al nivel de 4.1, reflejando el mejor comportamiento de las ventas y las expectativas positivas de los comerciantes.

Se reduce el porcentaje de comerciantes de vehículos que opina que la baja demanda es un problema para sus negocios. El repunte de las ventas ocasionó que un menor porcentaje de los entrevistados en la Encuesta de Opinión de

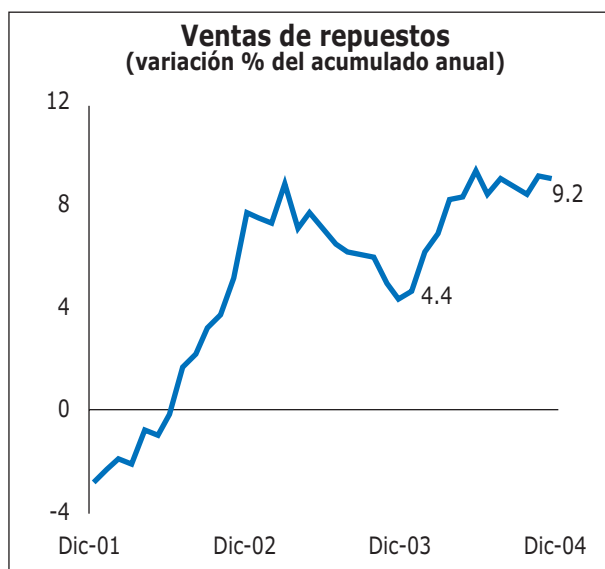
Fedesarrollo percibiera la falta de demanda como el principal problema que los aqueja. En enero pasado este porcentaje cayó a 24% frente a un valor de 27% registrado seis meses atrás y de 29% en enero de 2004. Sin embargo, hay que resaltar que la falta de demanda continúa siendo importante, pues es el segundo problema más citado por los comerciantes del sector.

El margen comercial de la venta de vehículos reaccionó en febrero. El indicador de margen comercial, que se calcula con base en el comportamiento del IPC y del IPP, mostró que en febrero de 2005 el margen comercial del sector comenzó a reaccionar hasta alcanzar una variación anual de 0.4% en marzo. El comportamiento de la variación del margen comercial se debe a que durante estos dos meses los precios finales al consumidor cayeron en menor proporción que los precios al productor.

Las ventas de repuestos crecieron a tasas elevas en 2004. El crecimiento de la economía durante el año pasado, con una reacción del consumo privado; la revaluación, que moderó los precios de los productos importados, y los resultados positivos de la política de Seguridad Democrática, se constituyeron en factores que permitieron au-



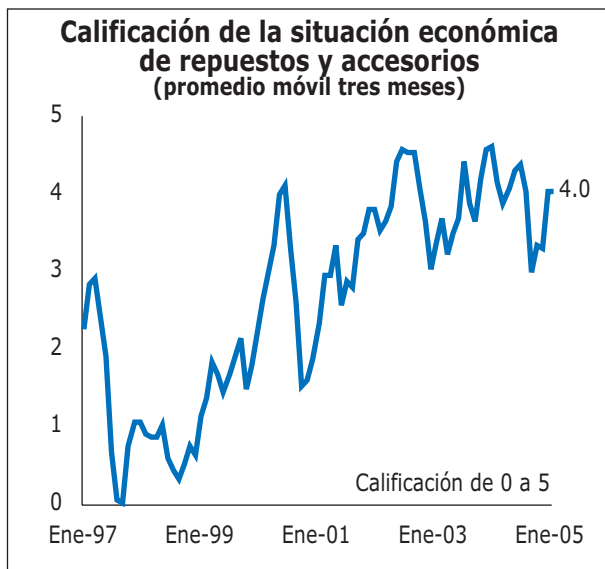
Fuente: Fedesarrollo.



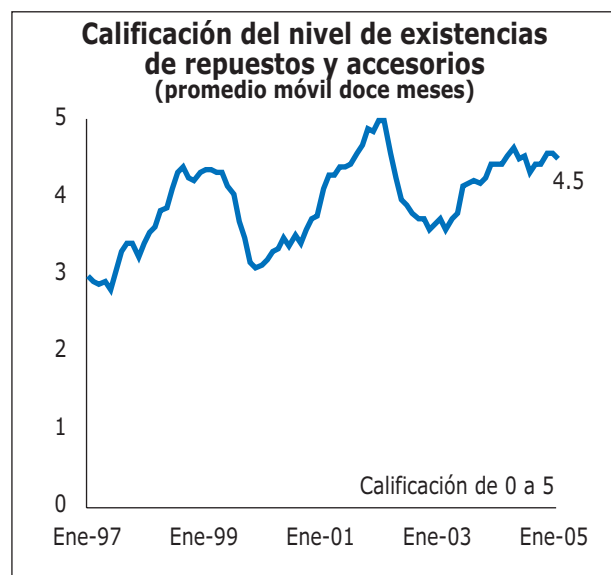
Fuente: Dane y cálculos Anif.

mentar las ventas de repuestos. Otra circunstancia fundamental en la recuperación de las ventas de autopartes fue la caída de 22% en el hurto de vehículos. Esto por cuanto el producto de esta actividad ilegal se destina a surtir el mercado negro, que ejerce una intensa competencia sobre las ventas legales. Las ventas minoristas de repuestos para vehículos aumentaron a una tasa anual de 9.2% en 2004, superando al crecimiento de las ventas del comercio minorista en su conjunto, que crecieron 6.2% anual. En enero de 2005 las ventas de repuestos se redujeron 1.4% frente a igual mes de 2004, lo cual ocasionó que la tasa de variación de las ventas acumuladas en doce meses hasta ese mes se redujese a 8.3%.

La situación económica de los comerciantes de repuestos es favorable. En enero pasado la calificación de la situación económica, que toma como base la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, se ubicó en 4.0. Si bien este nivel resultó inferior al 4.5 observado un año atrás, confirmó la tendencia ascendente de la calificación en los últimos meses de 2004, luego de que ésta cayera a tan sólo 3.0 en septiembre de ese año. La alta calificación es congruente con el buen desempeño que tuvieron las ventas del sector durante el año pasado.

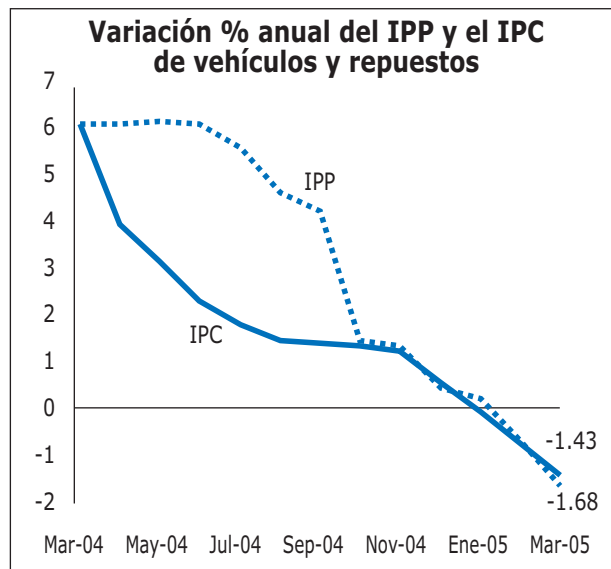


Fuente: Fedesarrollo.

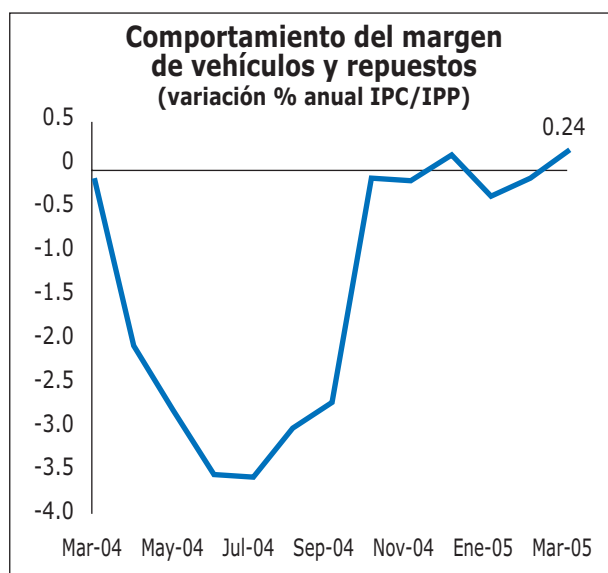


Fuente: Fedesarrollo.

Los negocios dedicados a las ventas de repuestos mantienen altos inventarios. Así se desprende de la calificación de existencias, que toma como base la información de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo. De acuerdo con los resultados, en enero pasado la calificación alcanzó un nivel de 4.5, similar a la registrada durante el año 2004. El alto volumen de inventarios en poder de los comerciantes, en momentos en los que las ven-



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



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

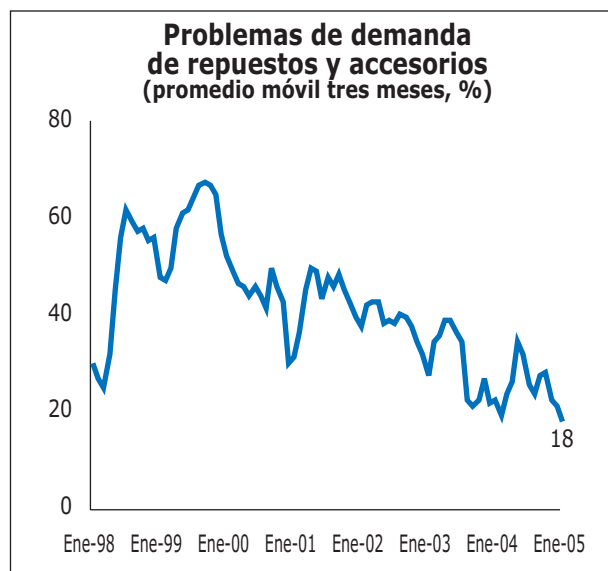
tas mantienen un comportamiento positivo, puede reflejar el hecho de que éstos esperan que sus ventas futuras sigan manteniendo el dinamismo de los meses pasados.

El buen desempeño de las ventas de repuestos redujo los problemas ocasionados por la demanda. El porcentaje de comerciantes de repuestos que aseguraba en la Encuesta de Opinión

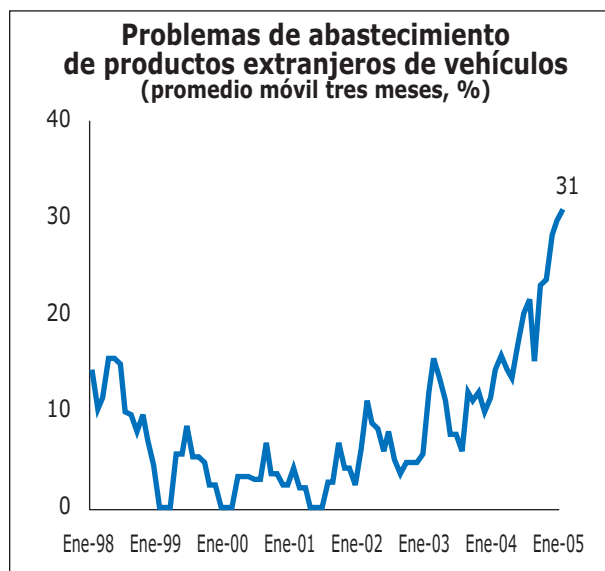
de Fedesarrollo que la demanda era uno de los principales problemas que los afectaba llegó a 18% en enero pasado. Este porcentaje resultó inferior al 26% registrado seis meses atrás y menor al 23% observado en enero de 2004. En este caso, el comportamiento de las ventas durante 2004 permitió que un menor número de los comerciantes de repuestos considerase la baja demanda como el principal problema.

FACTORES NEGATIVOS

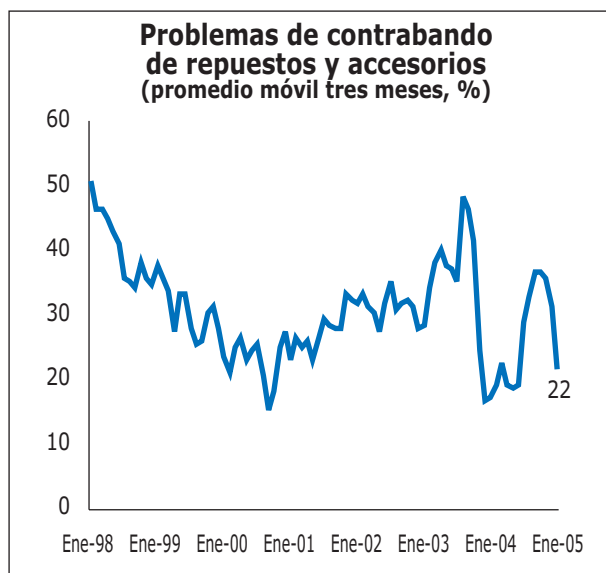
Los problemas de abastecimiento de productos extranjeros se convierten en los más citados por parte de los comerciantes de vehículos. Desde comienzos de 2003 un creciente porcentaje de comerciantes de vehículos considera que sus negocios tienen problemas relacionados con el abastecimiento de productos extranjeros, hasta convertir a este factor en la limitante más importante que afronta la actividad. En efecto, 31% de los comerciantes reportó tener este tipo de problemas en enero de 2005. Esta cifra resultó muy superior al 14% que así lo creía un año atrás, y al 12% que así opinaba en enero de 2003.



Fuente: Fedesarrollo.

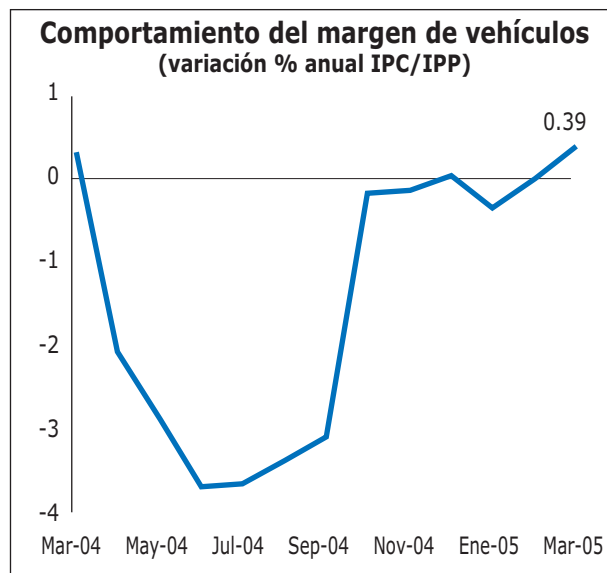


Fuente: Fedesarrollo.



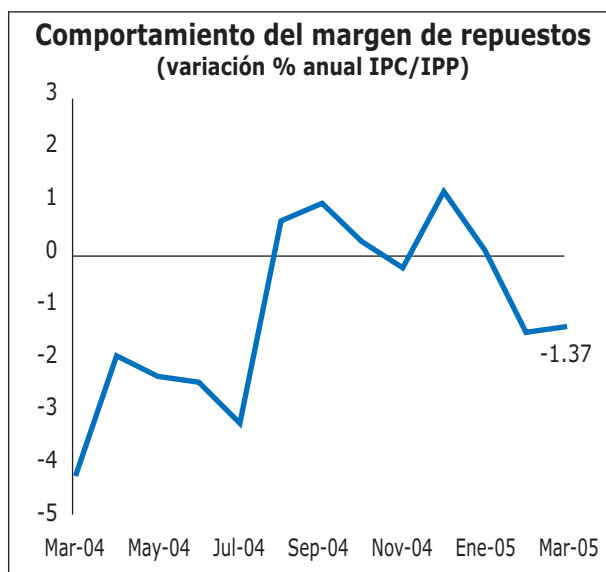
Fuente: Fedesarrollo.

El contrabando se constituye en la principal limitante de las ventas de repuestos. La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indica que 22% de los comerciantes consideraba en enero de 2005 que el contrabando afectaba sus ventas. Aunque este porcentaje resultó inferior al máximo de 37% que así lo reportaba en septiembre de 2004, fue superior al 17% reportado en enero de ese año.



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

El margen comercial de los negocios dedicados a la venta de repuestos se redujo. El indicador del margen comercial que realiza Anif, calculado con base en el comportamiento del IPC e IPP, muestra que éste se redujo en febrero y marzo de 2005, alcanzando una caída de 1.4% en este último mes. Ello se dio como consecuencia de la caída en los precios del IPC, que no lograron compensar los incrementos de los precios de los productores.



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

PERSPECTIVAS

Y CALIFICACIÓN DE RIESGO

El año 2004 marcó un excelente desempeño de las ventas de automotores. Éstas se recuperaron gracias a la mayor actividad económica, a la relativa recuperación del consumo privado, a la revaluación, a la tendencia descendiente de la tasa de inflación y a los bajos niveles de las tasas de interés. El panorama de 2005 parece pintar un escenario similar al observado en 2004. En el campo macroeconómico se espera que la economía crezca a tasas similares a las de 2004, en tanto que el consumo, si bien no registrará tasas de cre-

cimiento sobresalientes, seguirá reaccionando. En el tema cambiario, las expectativas para el presente año son de una baja devaluación, o incluso una revaluación moderada, lo que se supone ayudará a contener los costos de ensamblaje y los precios de los importados. También se espera que continúe la tendencia descendente de la inflación, lo que permitirá mantener bajas las tasas de interés. Las ventas de automotores importados seguirán beneficiándose de la tasa de cambio, así como también de la autorización para importar 3.000 unidades de México con un arancel de 10.0% durante 2005. Además, se debe añadir que el IVA para los vehículos importados con cilindrajes inferiores o iguales a 1.400 c.c. caerá de 29% a 25% (alternativamente, esta tasa aumentará de 23% a 25% para los vehículos ensamblados en el país). Todos estos factores permitirán que las ventas de automotores crezcan a una tasa elevada, aunque inferior a la de 2004. Anif proyecta que las ventas de automotores aumentarán 11.1% en el primer semestre de 2005 y 14.2% en todo el año. Las mejores condiciones del año pasado y las perspectivas favorables en el presente permiten una reducción en la calificación de riesgo, que pasa de 6.8 en el estudio anterior a 6.6 en el presente.

Por su parte, las ventas de autopartes se beneficiaron en 2004 de la mayor actividad económica, de las mejores condiciones de seguridad, que permitieron aumentar el promedio de kilómetros recorridos de los automotores, y de la reducción de 22% en el hurto de vehículos. La revaluación también afectó positivamente las ventas de repuestos nuevos al ayudar a moderar los precios de los productos importados. Aun así, el hurto y el contrabando continúan limitando el aumento de las ventas de los comerciantes minoristas del sector. Para el año 2005 el crecimiento de la economía esboza un panorama favorable en lo que se refiere al incremento en las ventas de repuestos. Éstas dependerán también de los resultados en materia de seguridad, que afectan variables claves como el hurto de vehículos o la confianza de conductores y transportadores para transitar por las carreteras nacionales. Las proyecciones indican que las ventas se incrementarán 5.0% en el primer semestre de 2005 y 6.5% en todo el año. La calificación de riesgo que corresponde a los comercios dedicados a la venta minorista de autopartes se redujo de 5.7 en el anterior estudio a 5.6 en el actual. El comportamiento positivo de las ventas, así como una mejora proyectada en el margen comercial, se refleja en la caída de la calificación de riesgo.

Combustibles Cifras básicas

ESTRUCTURA

Distribución regional del consumo de gasolina de los hogares:	
Bogotá	45.70%
Cali	15.70%
Medellín	9.30%
Barranquilla	4.70%
Bucaramanga	3.90%
Resto (19 ciudades)	20.60%
Distribución regional del consumo de lubricantes de los hogares:	
Bogotá	58.80%
Cali	11.70%
Medellín	8.10%
Bucaramanga	3.10%
Barranquilla	2.90%
Resto (19 ciudades)	15.30%
Participación en el gasto de los hogares	1.00%
Número de establecimientos	
Al por mayor	204
Al por menor	432
Número de empleados	
Al por mayor	2.158
Al por menor	3.19

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2000 DANE

Combustibles	
Número de empresas	338
Participación	18%
Ventas en miles de pesos	1.709.103.088
Participación	10%
Número de empleados	6.899
Participación	5%
Remuneración/Ventas (promedio 1996-2000)	3.80%
Remuneración/Ventas (2000)	5%

COYUNTURA

Variaciones de acumulado anual

	Fecha último dato	Último dato	Seis meses atrás	Un año atrás
Consumo real de combustibles líquidos (1)	Dic-04	1.1	1.7	4.1
Precios venta de la gasolina regular (2)	Ene-05	17.1	19.3	22.4
Márgenes reales (gasolina) (2)	Dic-04	-1.3	1.5	0.9

(1) Variación del acumulado anual. (2) Variación anual.

INDICADORES FINANCIEROS

Combustibles

	2003	Promedio 2000-2002	Promedio* 2003
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	0.9	0.1	2.5
Margen de utilidad neta (%)	1.0	-0.4	1.6
Rentabilidad del activo (%)	2.4	0.3	4.9
Rentabilidad del patrimonio	6.8	-2.2	7.0
Eficiencia			
Ingresos operacionales / Total activo	2.66	2.77	1.98
Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.12	1.11	1.22
Liquidez			
Razón corriente	1.03	1.08	1.56
Rotación CxC (días)	20.0	15.5	52.8
Rotación CxP (días)	15.4	17.2	51.4
Capital de trabajo / Activo	1.1	2.7	27.6
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento	60.3	56.0	54.0
Apalancamiento financiero	15.0	16.4	17.8
Deuda neta	14.8	14.0	16.6

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	2005-I	2004-II	2004-I
Combustibles	5.5	5.5	5.5

*El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

Rentabilidad

Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional

Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional

Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo

Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio

Eficiencia

Ingresos operacionales / Total activo

Ingresos operacionales / Costo de ventas

Liquidez

Razón corriente = Activo corriente / Pasivo corriente

Rotación cuentas por cobrar (CxC) = Clientes x 365 / Ingresos operacionales

Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores x 365 / Costo de ventas

Capital de trabajo / Activo = (Activo corriente - Pasivo corriente) / Total activo

Endeudamiento

Razón de endeudamiento = Total pasivo / Total activo

Apalancamiento financiero = Obligaciones financieras totales / Total activo

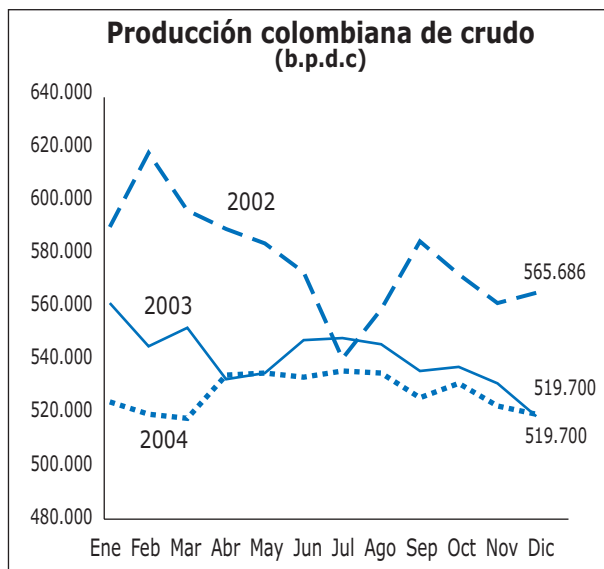
Deuda neta = (Obligaciones financieras totales - Caja) / Total activo

COMBUSTIBLES

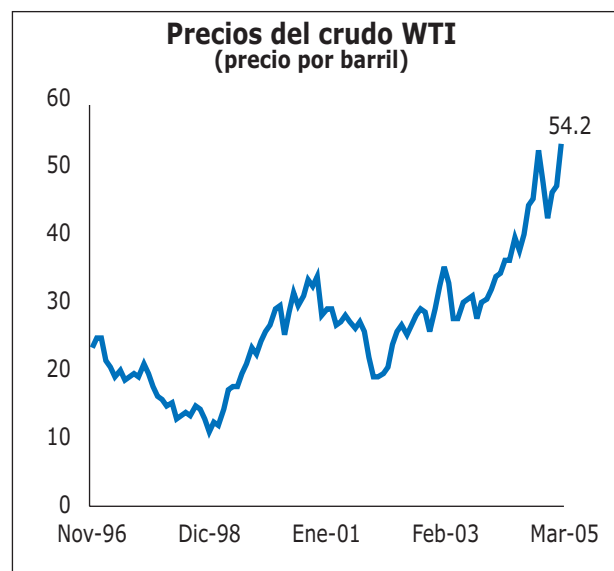
EL RITMO DEL PETRÓLEO

Producción

En 2004 Colombia produjo en promedio 528.260 barriles diarios de petróleo, 13.064 barriles menos que en 2003 y 50.209 barriles menos que en 2002. Según el Documento Conpes 3341 "Balance macroeconómico 2004 y perspectivas para 2005" se proyecta que la producción de crudo será de 510 kbd en 2005, es decir 3.5% por debajo de la producción de 528 kbd estimada para 2004. Básica-



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: World Bank, Commodity Price Data.

mente esta caída se justifica por el agotamiento de los pozos de Cusiana.

Precios internacionales

La dinámica creciente de los precios internacionales del crudo no se detiene. Pese a que los precios del petróleo se mantuvieron relativamente estables durante la década del noventa, la recuperación de la economía mundial hacia finales de la década presionaron los precios al alza, incrementos que se enfatizaron en 2003 y 2004 por diver-

sas razones: el nerviosismo del mercado por posibles ataques terroristas, el invierno que obligó a cerrar refinerías, la limitada capacidad de producción de la OPEP, el acelerado crecimiento de China, la disminución de las reservas de gasolina de Estados Unidos y el crecimiento de la economía mundial, entre otras, han llevado a presiones alcistas en el precio del crudo.

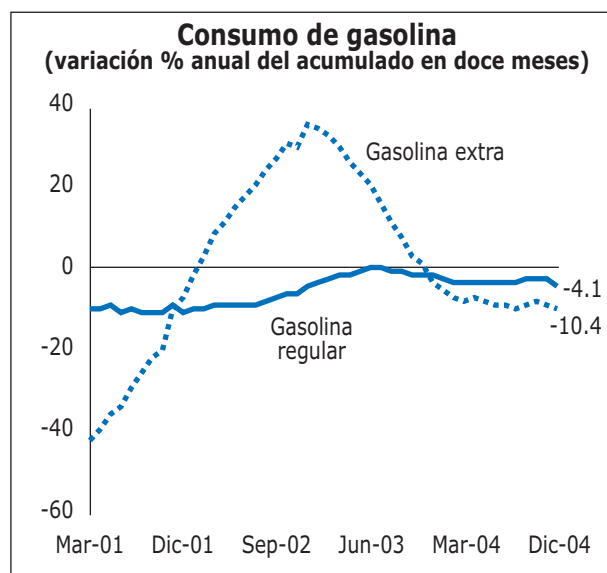
En los años noventa, el WTI estuvo alrededor de los US\$20 por barril. Luego, en 2000 el precio promedio WTI se incrementó a US\$30 el barril, precio que se moderó cerca de los US\$25 por barril entre 2001 y 2002. En 2003 el precio promedio por barril ascendió a US\$31 y en 2004 a US\$41 por barril. En octubre de 2004 se registró un precio récord de los últimos años de US\$53.25 por barril, y en esa tendencia de precio récord en marzo de 2005 se alcanzó un precio promedio de US\$54.17 el barril. El precio que se pagó en marzo de 2005 por un barril es 2.6 veces superior al precio por barril de 1998 o 1999.

COMBUSTIBLES

Consumo

En diciembre de 1994 los colombianos consumían diariamente cerca de 140.000 barriles de gasolina, mientras que en el mismo mes de 2004 esta cifra fue de 87.000 barriles, 37% menos que hace 10 años. Como se ha mencionado en repetidas ocasiones, la medida de restricción vehicular en Bogotá (pico y placa), la entrada del transporte masivo Transmilenio y el fuerte incremento en los precios de los combustibles, que tiene como finalidad alcanzar el precio de paridad de importación, han motivado una fuerte disminución en el consumo de gasolina.

En 2004 el consumo de los principales combustibles (gasolina regular, extra y Acpm) en Colombia mostró una dinámica creciente, aunque cada vez menos pronunciada. De hecho, la varia-



Fuente: Ecopetrol y cálculos Anif.

ción acumulada a diciembre de 2004 fue la menor registrada durante todo el año. Mientras que en 2004 la demanda por combustibles fue 0.7% superior a la de 2003, la variación en 2003 frente a 2002 fue de 5.7%. El crecimiento anual del consumo de estos tres tipos de combustibles en diciembre de 2004 fue de -4.9%.

Sin embargo, el comportamiento del consumo en cada uno de los tres combustibles es diferente y mantiene una estrecha relación con las diferencias en los precios por ajustes del Gobierno.

El incremento en los precios de los combustibles ha llevado a una importante conversión en el sector vehicular a gas natural. Este tema se retomará con mayor detalle más adelante.

Gasolina regular

En 2004 el consumo de gasolina regular representó 50.5% del consumo total de gasolinas y Acpm, lo que refleja una disminución de 2.5 puntos porcentuales frente a 2003. La variación del acumulado en doce meses no sólo fue negativa

durante todo el año, los decrecimientos se han mantenido desde septiembre de 1998, año en el que se impuso una sobretasa a la gasolina de 20%, que posteriormente se aumentó a 25%, y los aumentos han sobrevenido como parte del propósito del gobierno de igualar el precio interno con el de paridad de importación.

En diciembre de 2004 hubo una reducción de 10.3% en el consumo de gasolina regular, lo que significó que en este mes se consumieron casi 290.000 barriles menos que en diciembre de 2003.

Gasolina extra

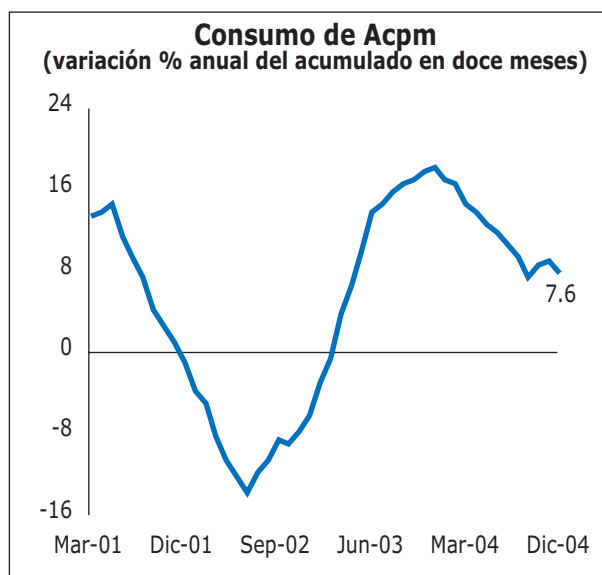
Similar a lo ocurrido con el consumo de la gasolina regular, la gasolina extra también registró decrecimientos a lo largo de 2004. La variación en doce meses a diciembre de 2004 fue de -10.4%. Pese a que la disminución del acumulado anual de este combustible no ha sido tan prolongada como la de la gasolina regular, sí ha sido más pronunciada. Durante 2004 su participación en el consumo total de gasolinas y Acpm se redujo de 4.3% a 3.8%.

La gasolina extra es el combustible más costoso dentro de los analizados, esto debido a su más complejo proceso de refinación. Los estratos más altos de la sociedad consumen este tipo de gasolina y de ahí que probablemente haya tardado más tiempo en disminuir su consumo. Sin embargo, los continuos aumentos en su precio han llevado a los consumidores a reducir e incluso suspender la demanda por este combustible.

En diciembre de 2004 se consumieron 56.885 barriles menos de gasolina extra que en el mismo mes de 2003.

Acpm

El consumo de Acpm, contrario al de gasolinas, ha presentado una evolución favorable. La demanda por combustibles durante 2004 fue superior en 7.6% a la registrada en 2003. Los 3 puntos porcentuales de participación que han perdido las ga-



Fuente: Ecopetrol y cálculos Anif.

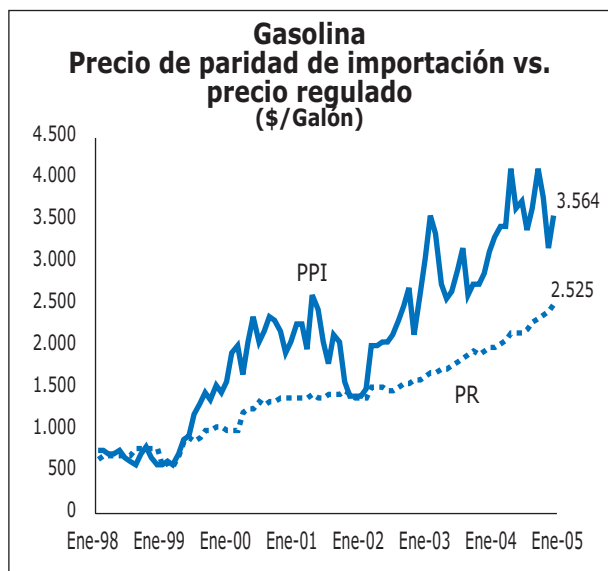
solinas en el consumo de combustibles se han incrementado en la demanda de Acpm.

Pese a que los precios del Acpm también han aumentado, este incremento ha sido más lento, además de contar con una sobretasa más baja que la de la gasolina (6%). Adicionalmente, por sus características de refinación este combustible es menos costoso que la gasolina.

En 2004 se consumieron 56.9 millones de barriles de combustibles (gasolina regular, gasolina extra y Acpm), 375.154 barriles más que en 2003. El incremento en el consumo, pese al incremento en los precios, muestra la alta elasticidad de la demanda en el producto. Sin embargo, dada la diferencia que existe entre los precios de los diferentes combustibles si se ve una recomposición de la demanda que ha incrementado el consumo de Acpm mientras que ha disminuido el de las gasolinas.

Precios nacionales

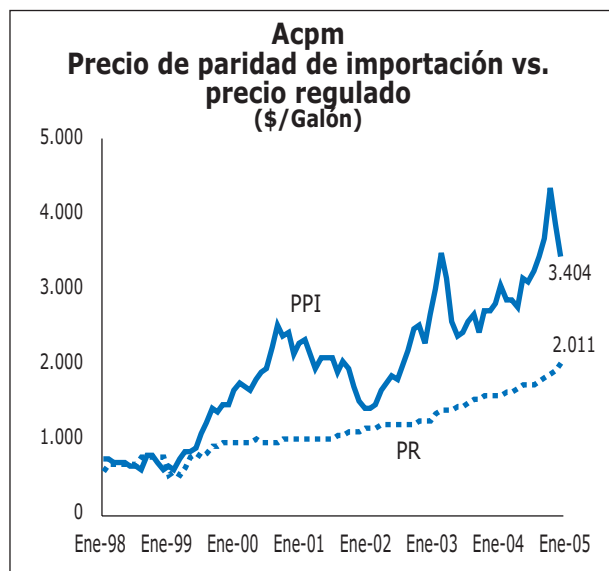
Como se ha mencionado en los estudios anteriores, desde finales de la década del noventa el Gobierno ha estado buscando mecanismos para



Fuente: DNP, Subdirección de minas y energía.

cerrar la brecha entre el precio nacional y el internacional en el mercado de los combustibles.

La política de desmonte de subsidios tenía como fecha tentativa de finalización para la gasolina diciembre de 2004. Sin embargo, por los continuos

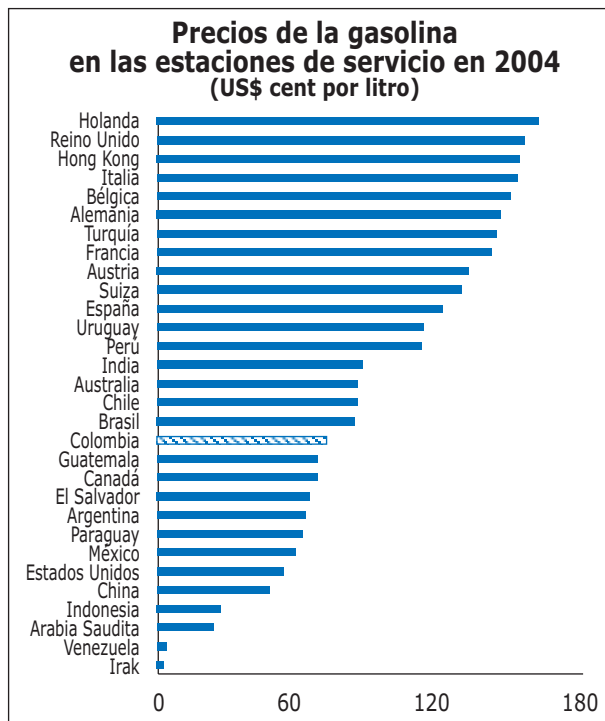


Fuente: DNP, Subdirección de minas y energía.

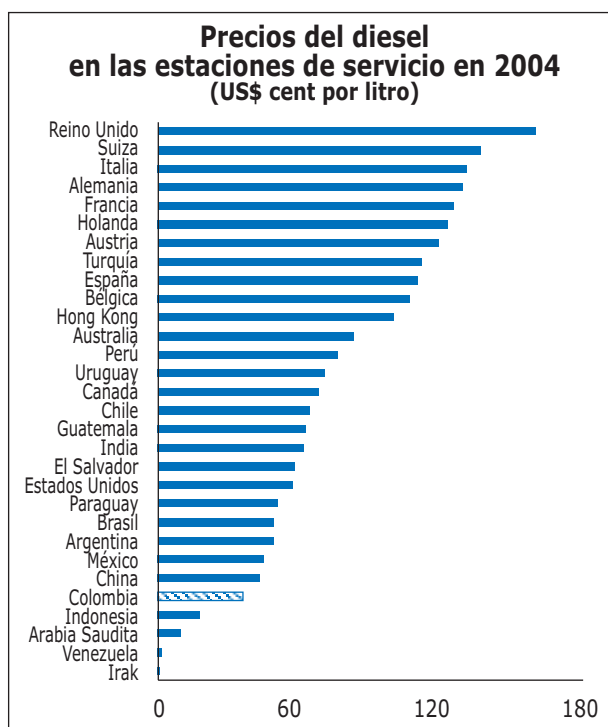
aumentos del precio internacional del crudo, el precio promedio de largo plazo se incrementó a un WTI de US\$35 por barril más un margen de refinación de US\$2.5, por lo que se corrió la fecha de finalización del desmonte del subsidio de las gasolinas a diciembre de 2005. De mantenerse el pronóstico de largo plazo del WTI en US\$35, se alcanzaría la paridad del precio de las gasolinas hacia julio de 2005. No obstante, por la incertidumbre de los precios futuros del crudo se sostiene como fecha diciembre. Para el caso del Acpm se mantiene el precio de paridad de importación a diciembre de 2006.

Como se mencionó con anterioridad, el fuerte incremento al que han sido sometidos los precios ha tenido un efecto negativo sobre el consumo de combustibles. El consumo de gasolina ha sido el más afectado por su diferencial de precio con el Acpm.

Precios internacionales



Fuente: Gtz. International Fuel Prices 2005.



Fuente: Gtz. International Fuel Prices 2005.

Hurto y contrabando

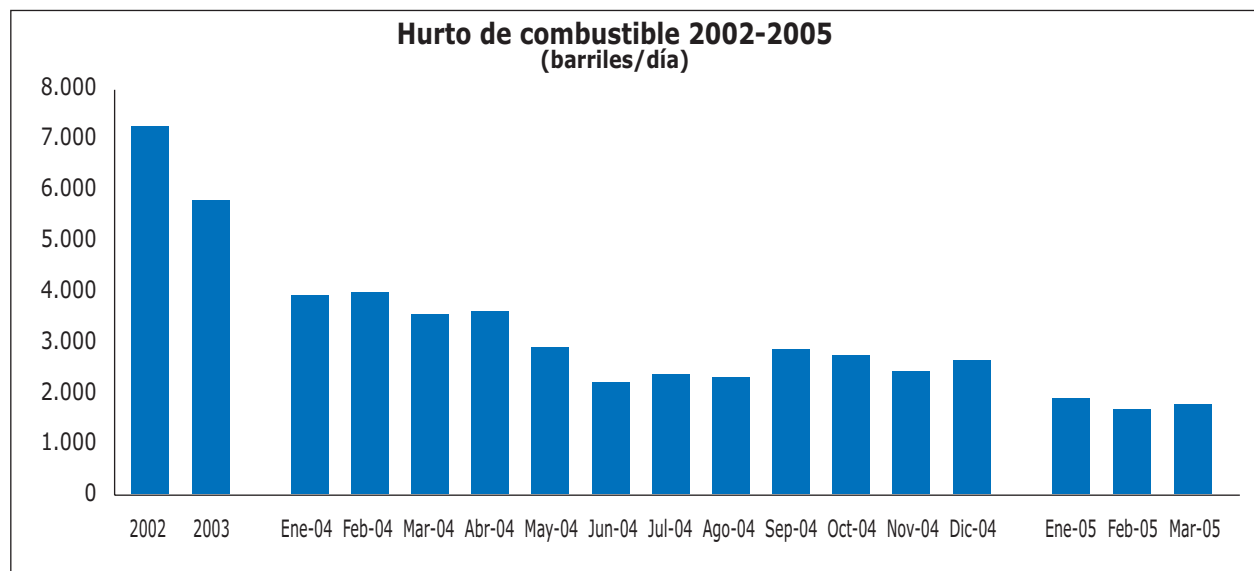
Las acciones de la fuerza pública para disminuir el hurto de combustibles sigue dando buenos

resultados. Mientras que en 2002 el hurto diario de combustibles era cercano a los 7.300 barriles, en 2004 el promedio fue de 2.942, es decir que el ilícito se redujo en cerca de 60%. En lo corrido de 2005 a marzo, el hurto promedio ha disminuido a 1.766 barriles diarios. El valor del hurto entre enero y marzo de 2005 asciende a US\$11.6 millones.

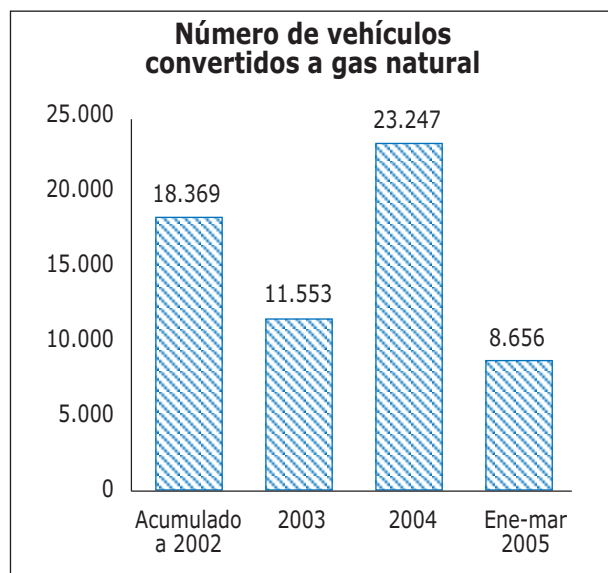
La estrategia ganadora de la Policía Nacional consistió en identificar la forma como estaba organizado el delito, para luego atacar cada uno de los eslabones que lo componen. Es decir, atacar tanto al que instala la válvula en el poliducto, como al que distribuye y comercializa el combustible.

Gas natural

El uso del gas natural en el parque automotor, la industria y en las redes domiciliarias ha aumentado de forma considerable en los últimos años. La existencia de reservas y su bajo costo en comparación con otros combustibles ha promovido el desarrollo de este combustible en todos los sectores. Según Ecopetrol, Cusiana tiene reservas de gas para los próximos veinte años y en la actualidad su producción es cinco veces superior a la demanda de todo el país.



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: Dirección de Gas del Ministerio de Minas y Energía.

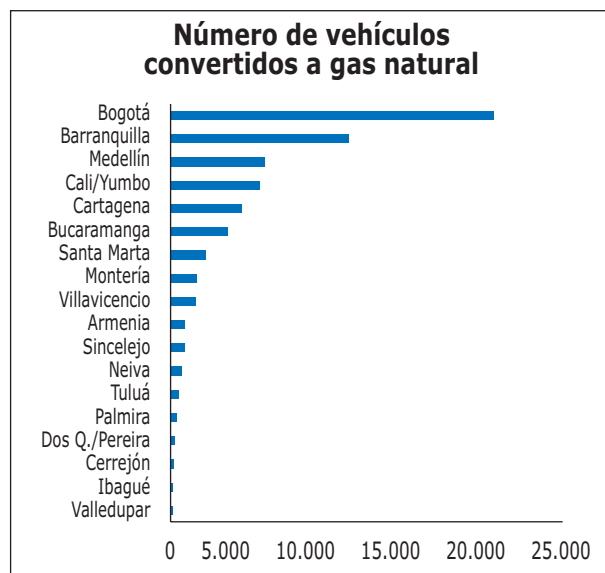
En 2002 había en Colombia 18.369 vehículos convertidos a gas natural, en 2003 se sumaron 11.553 vehículos más y en 2004 otros 23.247 vehículos. Es decir, a 31 de diciembre de 2004 53.169 vehículos circulaban con gas natural y se espera que la cifra siga en ascenso. En lo corrido de 2005 a marzo se han sumado 8.656 vehículos, lo que representa un incremento de 113% frente a las conversiones de los tres primeros meses de 2004.

El 33.4% de los 61.825 vehículos que actualmente ruedan con gas natural se encuentran en Bogotá, 18.5% en Barranquilla y 9.7% en Medellín.

PERSPECTIVAS

Y CALIFICACIÓN DE RIESGO

En los últimos años, de la mano del aumento de los precios de los combustibles hemos venido observando una contracción en su demanda. Ésta ha sido más evidente en la gasolina por el diferencial de precios con el Acpm. Para los próximos meses se espera que esta tendencia de disminución en el consumo se mantenga. Parte de la caída en el con-



Fuente: Dirección de Gas del Ministerio de Minas y Energía.

sumo de gasolina ha sido compensada por una mayor demanda de Acpm; sin embargo, dado que este precio también sigue la tendencia alcista de la internacionalización, se ha observado en años recientes un fuerte incremento del gas natural vehicular como nuevo combustible.

La utilización del gas natural está siendo promovida por el gobierno por varias razones, dentro de las que se destacan que existen suficientes reservas de este combustible y su bajo costo en comparación con otros combustibles. Adicionalmente, genera una menor contaminación ambiental y su uso disminuye la probabilidad de tener que importar combustibles líquidos (gasolina) para cubrir la demanda interna.

La calificación de riesgo es revisada por Anif cada seis meses, teniendo en cuenta variables observadas y proyectadas de ventas y precios, así como variables del desempeño financiero. Se proyecta un incremento en el consumo de los combustibles líquidos de 1.0% para 2005, y por tratarse de un mercado regulado en precios, los márgenes de ganancia no se mueven significativamente, por lo que mantendremos la calificación de 5.5 para el primer semestre de 2005.

METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE LAS VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA

Para el pronóstico de la serie de ventas del comercio minorista se utilizó la metodología ARIMA o Box-Jenkins. Se trabajó con información mensual que cubre el período enero de 1999 a diciembre de 2004.

qué proceso seguía la serie: (autorregresivo, media móvil o una combinación de los dos). Para todos los sectores se seleccionaron dos o tres modelos ARIMA que pudieran ajustarse a los datos según los patrones teóricos de la FAC y la FACP.

ANÁLISIS GRÁFICO DE LA SERIE

Se utilizó para determinar si la serie era estacionaria y/o tenía un comportamiento estacional. Si la serie no era estacionaria (es decir, si la media y la varianza no eran constantes a través del tiempo) y era integrada de orden 1 se le aplicó el operador de primera diferencia. Adicionalmente, si la serie tenía un comportamiento estacional (es decir, presentaba picos en un determinado mes del año) entonces se le aplicó una diferencia de orden 12.

IDENTIFICACIÓN

Se utilizó el correlograma (FAC) y el correlograma parcial (FACP) de la serie para determinar

ESTIMACIÓN

Se estimaron todos los modelos seleccionados por mínimos cuadrados ordinarios.

VERIFICACIÓN DE DIAGNÓSTICO

Después de seleccionar los posibles modelos ARIMA que se ajustan a cada serie y de estimar sus parámetros, debe determinarse cuál es el modelo que mejor se ajusta a los datos. Para escoger el mejor modelo lo que se hizo fue mirar si los residuales estimados a partir de cada modelo eran ruido blanco, específicamente se observó el Q-estadístico para el rezago 15 (es decir, la suma de las 15 autocorrelaciones elevadas al cuadrado). Este

Proyección de las ventas reales del comercio minorista (variación % anual del índice promedio doce meses)		
Sector	Observada en diciembre de 2004	Proyectada a junio de 2005
Comercio	6.07	6.0
Alimentos (víveres en general) y bebidas no alcohólicas	1.7	3.5
Productos textiles y prendas de vestir	6.9	5.5
Calzado, artículos de cuero y sucedáneos del cuero	5.0	3.6
Productos farmacéuticos	1.3	3.7
Electrodomésticos y muebles para el hogar	16.9	10.5
Artículos de ferretería, vidrios y pinturas	12.0	10.7
Vehículos automotores y motocicletas	23.8	11.1

estadístico se usa para contrastar la hipótesis nula de que todas las autocorrelaciones son 0. En este sentido, se escogió el modelo que arrojava la mayor probabilidad de aceptar la hipótesis nula.

PREDICCIÓN

Los coeficientes estimados se utilizaron para proyectar el comportamiento de las ventas en los

próximos seis meses. Una vez obtenida la serie proyectada, el paso siguiente fue deshacer la transformación que se había realizado de la serie original (primera diferencia y/o diferencia estacional). Finalmente, sobre esta serie se calculó el promedio de doce meses y luego la variación porcentual anual, que es la variable requerida para los fines del estudio. En la siguiente tabla se presenta un cuadro resumen con los resultados de la estimación de las ventas para el primer semestre de 2005 frente a los resultados de 2004.

Capacidad de pronóstico de los modelos utilizados								
	Comercio total	Alimentos	Textiles	Calzado	Farmacéuticos	Muebles	Artículos de ferretería	Vehículos
Variable utilizada	D12DMensual ¹	D12Mensual ²	Mensual ³	D12Mensual ²	D12DMensual ¹	D12Mensual ²	Mensual ³	D12DMensual ¹
Orden del modelo ARIMA	(12, 0)	(1, 3)	(12, 24)	(1, 0)	(1, 12)	(1, 0)	(12, 0)	(2, 0)
R2	0.48	0.38	0.99	0.09	0.55	0.35	0.74	0.26
Ljung Box Q-estadístico	0.69	0.59	0.59	0.77	0.77	0.62	0.55	0.25
Root Mean Squared Error	4.99	4.37	145.91	8.89	4.43	12.95	21.75	19.27
Mean Absolute Error	3.70	3.36	133.79	6.51	3.35	11.07	17.08	15.61
Mean Absolute Percentage Error	99.97	99.63	116.89	184.92	148.21	388.70	15.96	100.43
¹ Serie transformada con el operador de primera diferencia y luego con el operador de diferencia estacional. ² Serie transformada con el operador de primera diferencia estacional. ³ Serie sin transformar. ⁴ Serie transformada con el operador de primera diferencia.								