

ESTUDIO DE RIESGO EN EL
COMERCIO
SEGUNDO SEMESTRE DE 2004



ASOCIACIÓN NACIONAL DE INSTITUCIONES FINANCIERAS

ESTUDIO DE RIESGO EN EL
COMERCIO
SEGUNDO SEMESTRE DE 2004

Año 2004

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

ISSN 1794-2357

DIRECTOR

Fabio Villegas Ramírez

SUBDIRECTOR

Natalia Salazar Ferro

INVESTIGADORES

Paula García

Catalina Prieto

Mónica Ospina

Juan Guillermo Caicedo

PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA

Luz Stella Sánchez Cruz

Sandra Venegas Espinosa

DISEÑO CARÁTULA

Gustavo Bernal

Zona Ltda.

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 12 de noviembre de 2004.

Tiene carácter confidencial y exclusivo.

Puede ser utilizado sin restricciones

por los abonados al servicio

de Previsión Macroeconómica

y Sectorial Anif - Fedesarrollo.

Se prohíbe su reproducción con fines
de publicación o divulgación a terceros.

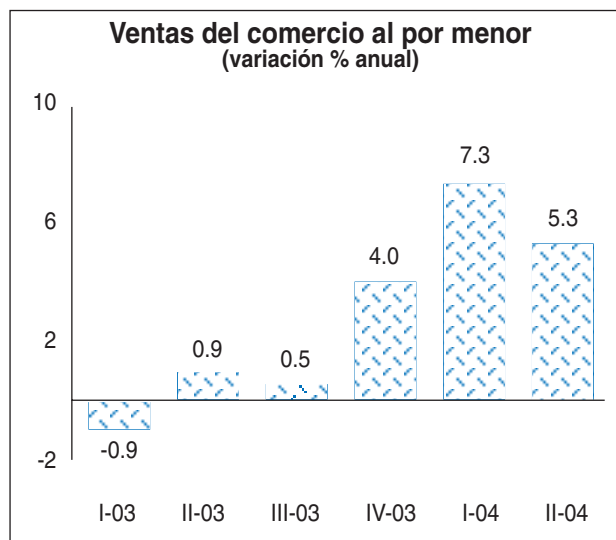
CONTENIDO

Evolución reciente y perspectivas	1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	7
Textiles y prendas de vestir	15
Calzado	24
Muebles y electrodomésticos	30
Aseo personal y farmacéuticos	38
Artículos de ferretería	47
Vehículos y repuestos	55
Combustibles	68
Grandes almacenes	79
Anexo 1: Interpretación de los resultados	87
Anexo 2: Metodología de la evolución financiera	90

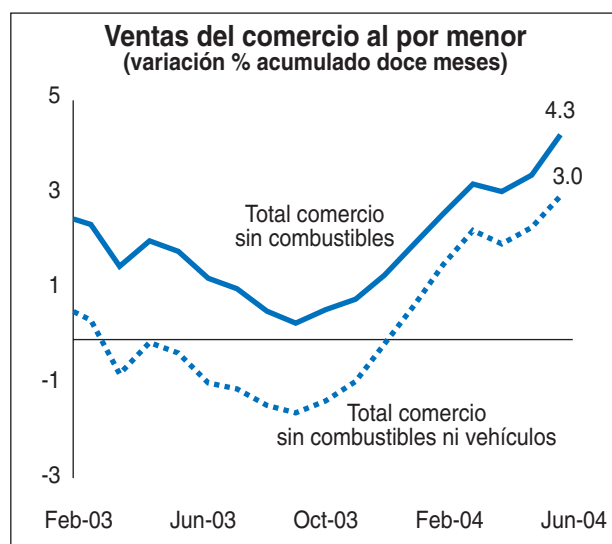
Evolución reciente y perspectivas

Evolución de las ventas

De acuerdo con la **Encuesta Mensual de Comercio al por menor del Dane**, las ventas del sector se han recuperado gracias a un aumento del gasto de los hogares y una mayor confianza de los consumidores. A finales del año pasado las ventas del comercio al por menor ya mostraban señales de recuperación. En el cuarto trimestre de 2003 éstas crecieron 4.0% anual frente a un cre-



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane.

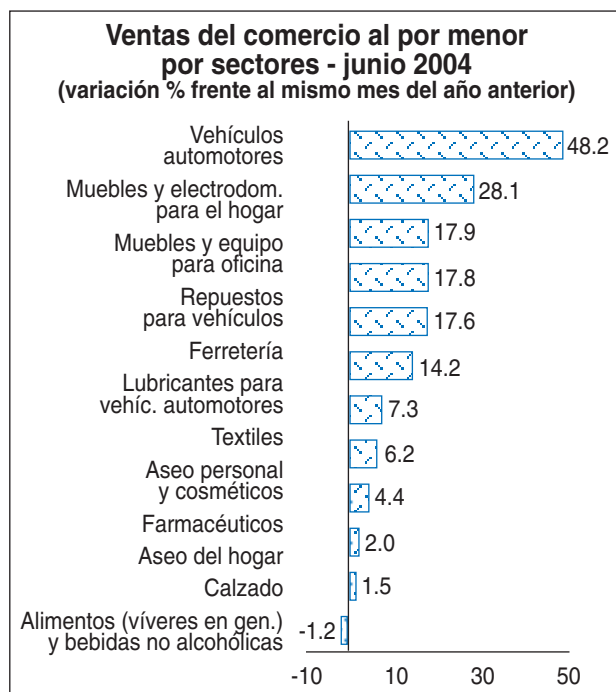
cimiento de apenas 0.5% en el tercer trimestre del mismo año.

Este año el sector continúa reportando resultados positivos. Al cierre del primer semestre de 2004 las ventas crecieron 6.3% frente al mismo período de 2003 y la tasa de crecimiento para el acumulado a doce meses se ubicó en 4.3%, frente a 1.3% al cierre del año pasado. Por trimestres, en el primero las ventas crecieron 7.3% y 5.3% en el segundo. Sin vehículos

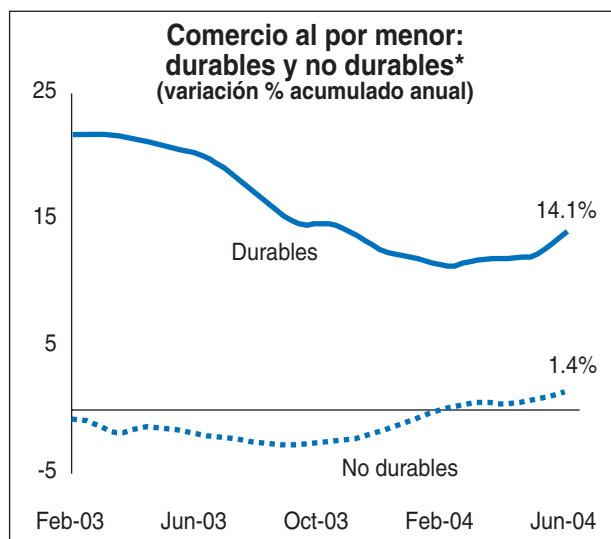
las tasas de crecimiento en los dos trimestres fueron 6.0% y 2.6% respectivamente.

El fuerte crecimiento que registró el sector en junio contribuyó de manera importante al buen desempeño de la actividad comercial al terminar el primer semestre. Con respecto a junio de 2003, las ventas totales aumentaron 7.5%. Si bien casi todas las ramas comerciales incluidas en la muestra registraron tasas positivas, las ventas de vehículos lideraron el crecimiento. Según el Dane las ventas de vehículos se incrementaron 48% en junio frente al mismo mes del año pasado. Sin vehículos la variación anual del resto de las agrupaciones comerciales fue de 3.3%.

De acuerdo con las últimas cifras publicadas por el Dane, el comportamiento favorable de las ventas al cierre del primer semestre del año se mantiene. A julio pasado las ventas crecieron 6.3% anual en lo corrido del año y 4.5% en el acumulado a doce meses.



Fuente: Dane.



*Los bienes durables comprendidos en la muestra del comercio al por menor son: vehículos, repuestos para vehículos, artículos de ferretería, muebles (hogar y oficina) y electrodomésticos. Fuente: Dane.

Por su parte, las ventas de los grandes almacenes e hipermercados¹ crecieron 4.2% anual en el primer semestre del año. Los grupos que evidenciaron una variación positiva en el total de las ventas frente al primer semestre del año anterior fueron los muebles y electrodomésticos (23.3%) y los artículos de ferretería (20.6%). Por trimestres, las ventas a través de los grandes almacenes en los primeros tres meses del año se incrementaron 6.2% y 2.2% en el segundo trimestre.

Este comportamiento es similar a los resultados que arroja la **Encuesta de Opinión Empresarial de Fenalco (EOE)** que sigue el comportamiento mensual de las ventas comerciales y las expectativas de los comerciantes. Según la Encuesta, el balance de opinión² de Fenalco para

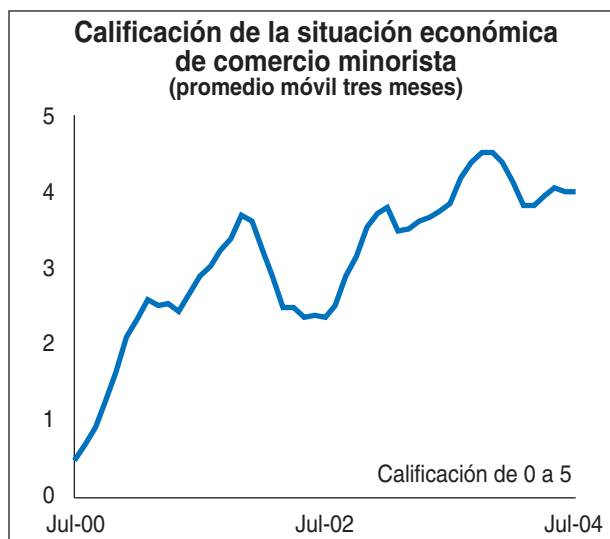
¹ La muestra de grandes almacenes corresponde a aquellos establecimientos con ventas anuales iguales o superiores a \$20.000 millones. La información de ventas proviene de la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados del Dane.

² Balance entre los comerciantes que reportaron un incremento en sus ventas en los últimos seis meses y los que reportaron una disminución.

el mes de junio arrojó un resultado menos favorable con respecto a los meses anteriores pues pasó de 13 en mayo (uno de los niveles más altos del año) a 11 en junio. A pesar de esta ligera disminución al cierre del primer semestre, los resultados para julio y agosto indican de nuevo una tendencia al alza en las ventas.

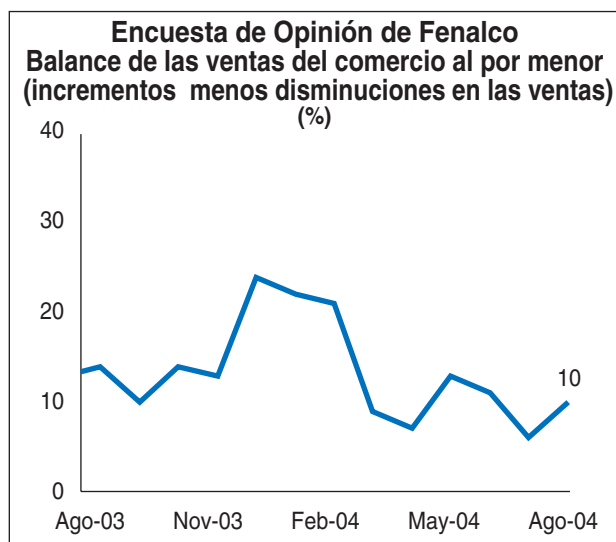
En cuanto a las perspectivas para los próximos seis meses, según la Encuesta de Fenalco está aumentando el grupo de comerciantes que considera que su nivel de ventas para los próximos seis meses se incrementará.

De otra parte, los resultados de la **Encuesta del Comercio al por menor de Fedesarrollo** confirman el buen desempeño en las ventas en lo corrido del año y las mejores perspectivas. Según los resultados a junio pasado, la situación económica para el sector del comercio al por menor mejoró a partir del segundo semestre de 2003. La calificación pasó de 2.4 en junio del año pasado a 4.0 en julio de este año. Una disminución en la calificación del nivel de existencias y un aumento en la calificación del nivel de pedidos confirman la mejor situación de los comerciantes encuestados.

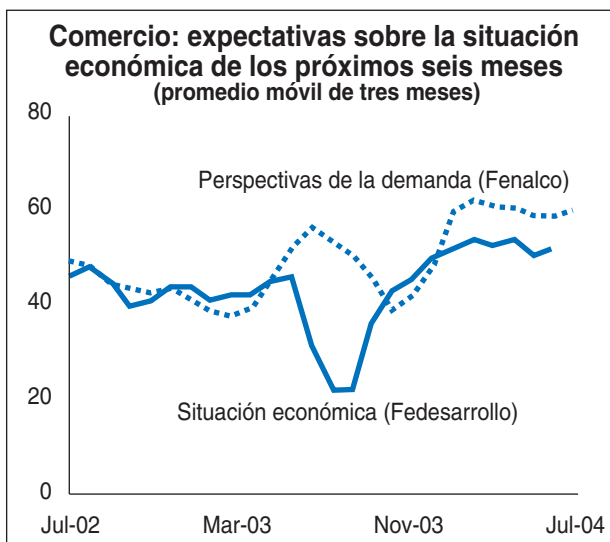


Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

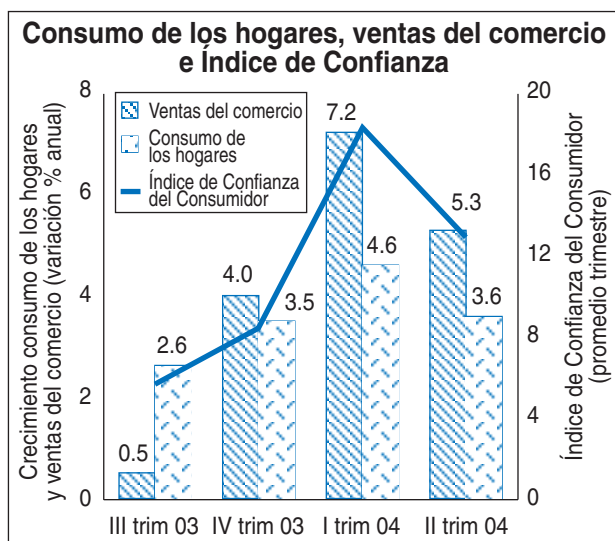
Esto sin duda es positivo para el sector. Como se verá más adelante en el análisis por sector, la situación económica de la mayoría de los sectores que están comprendidos en este estudio mejoró desde finales del año pasado. En efecto, el problema de la demanda ha cedido en el último año, como uno de los principales obstáculos que enfrenta el sector. Al igual que la Encuesta de Opinión de Fenalco, hacia adelante los comerciantes



Fuente: Fenalco.



Fuente: Fedesarrollo y Fenalco.



Fuente: Dane, Fedesarrollo y cálculos Anif.

se sienten más optimistas de su situación económica en el corto plazo (próximos seis meses).

En cuanto al consumo privado, el crecimiento reciente en las ventas del comercio coincide con el comportamiento del consumo de los hogares. Al igual que las ventas, éste tuvo una ligera desaceleración en el segundo trimestre pero aún crece por encima de los niveles del año pasado. Según el Dane, el consumo de los hogares creció 4.6% anual en el primer trimestre del año y 3.6% en el segundo, frente a una variación de 2.4% en 2003. En términos absolutos (pesos constantes de 1994) el consumo de los hogares prácticamente no creció en el segundo trimestre frente al primero.

Los resultados de la **Encuesta de Consumo realizada por Fedesarrollo** refleja esta misma tendencia en el comportamiento del consumidor. Las personas encuestadas por Fedesarrollo responden a preguntas relacionadas con las condiciones económicas actuales y futuras del hogar. A partir de esta información se construye un Índice Mensual de Confianza del Consumidor (ICC). Como en

el caso de los datos de consumo y de ventas, los niveles de confianza del consumidor fueron menores en el segundo trimestre frente al primero.

A pesar de este leve descenso, el ICC se ha mantenido en niveles bastante altos en lo corrido del año.

De igual manera, las cifras del PIB del comercio³ señalan una relativa estabilidad en el desempeño del sector en el segundo trimestre del año. En valores absolutos (pesos constantes) este rubro prácticamente no creció frente al primer trimestre.

Por otra parte, el Índice que mide las Expectativas de los Consumidores (IEC) se ha mantenido en niveles altos. A julio el índice se ubicó en 19.8 frente a un balance de 12.3 un año atrás.

En el caso de las ventas de los bienes durables, la evolución del Índice de Condiciones Económicas (ICE) permite analizar si la situación de los consumidores es la adecuada para la compra de bienes durables. A julio este índice se ubicó en 2.9 frente a un registro de -13.7 en julio del año pasado. 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. En este ejercicio se ve cómo el buen desempeño de las ventas de estos bienes en el último año reflejan las mejores condiciones económicas de los consumidores en igual período.

En cuanto al comportamiento de los precios y de los márgenes para el agregado del sector, des-

³ Aún no se tienen cifras oficiales desagregadas del PIB comercio para el segundo trimestre. Por lo tanto este rubro incluye comercio, reparación, restaurantes y hoteles. En valores absolutos, la actividad comercial representa cerca de 70% de esta cuenta.

de mediados del año pasado hasta agosto de este año la relación entre el IPC del sector y el IPP mantiene una variación positiva, lo que significa un menor ritmo de crecimiento de los costos frente al comportamiento de los precios finales. La reciente revaluación del peso beneficia a aquellos sectores en los cuales la comercialización de productos importados es alta.

Pese a esta leve mejoría para el agregado del comercio, algunos sectores analizados todavía ven afectados sus márgenes al registrar un ritmo de crecimiento mayor en los costos frente al comportamiento de sus precios finales. Entre los sectores afectados se encuentran las agrupaciones de vestuario y calzado, en las cuales los precios de compra de los productos crecieron a marzo a una tasa anual de 2.7%, frente a un crecimiento de los precios finales inferior a 1.4%.

Proyección de ventas

Para las proyecciones de ventas del comercio al por menor en 2004 se utilizó un modelo econométrico de series de tiempo que proyecta las ventas con base en el comportamiento histórico de esta misma variable. Para finales de 2004 se estima un crecimiento en las ventas del comercio de 3.5% ligeramente por debajo de las ventas acumuladas a julio (4.5%). Es decir que se espera una ligera desaceleración en el segundo semestre, lo que es consistente con el menor ritmo de crecimiento de las ventas en el segundo trimestre y del consumo de los hogares.

Entre los sectores que contribuirán al crecimiento esperado para 2004 se destacan: muebles (de hogar y oficina), electrodomésticos y ferreterías. En estos sectores las tasas de crecimiento proyectadas para este año son superio-

Evolución calificación de riesgo

	Última	Seis meses atrás
Alimentos y bebidas	7.6	7.6
Vestuario	7.7	7.7
Calzado	9.4	9.6
Muebles y electrodomésticos	9.0	9.2
Farmacias	6.8	6.8
Ferreterías	6.8	6.9
Automóviles	6.8	6.9
Repuestos	5.7	6.0
Combustibles	5.5	5.5
Promedio total	7.2	7.4

Fuente: Anif.

res a 10%. Por otro lado, en el sector de textiles se espera obtener tasas de crecimiento superiores a lo observado en 2003. En el caso de las agrupaciones comerciales de alimentos y bebidas y farmacéuticos y aseo personal, los crecimientos, aunque mejores que los de 2003, aún son bajos.

Calificación de riesgo

El propósito de la calificación de riesgo de Anif es evaluar la capacidad que tienen las empresas comerciales de atender sus obligaciones financieras en el corto plazo. El modelo evalúa el comportamiento reciente y las perspectivas de las ventas y 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.

Teniendo en cuenta lo anterior, la calificación de riesgo del sector comercio se mantiene en 7.4 (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 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 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)	Jul-04	0.3	-3.4	-3.7
Precios venta (alimentos) (2)	Ago-04	6.2	5.0	8.0
Márgenes reales (alimentos) (2)	Ago-04	2.0	-1.5	3.8
Precios venta (bebidas) (2)	Ago-04	7.9	6.1	5.5
Márgenes reales (bebidas) (2)	Ago-04	2.3	2.1	1.1
Alimentos		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas (3)	Jul-04	3.4	3.0	2.3
Existencias (4)	Jul-04	3.5	2.8	3.6
Porcentaje de empresarios con (3)			(%)	
Problema de demanda	Jul-04	36	36	62
Problema de rotación de cartera	Jul-04	20	6	16
Contrabando	Jul-04	20	11	9
Bebidas		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas (3)	Jul-04	5.0	3.5	3.8
Existencias (4)	Jul-04	3.5	4.1	2.9
Porcentaje de empresarios con (3)			(%)	
Problema de demanda	Jul-04	11	22	8
Problema de rotación de cartera	Jul-04	0	50	8
Problema de contrabando	Jul-04	28	22	36

(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	2004-II	2004-I	2003-II
Alimentos y bebidas no alcohólicas	7.6	7.6	7.6

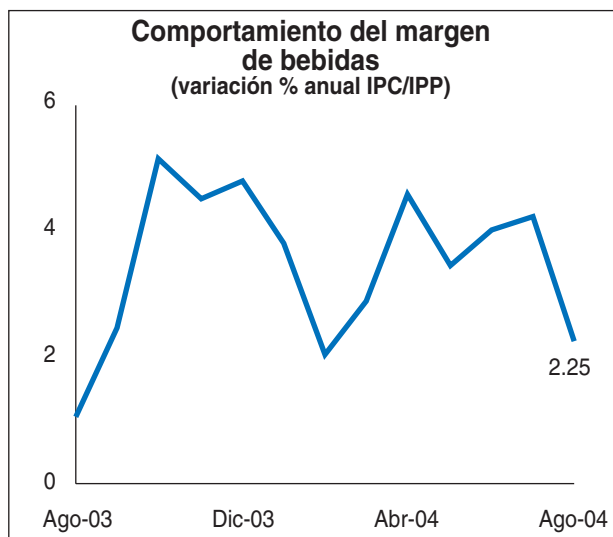
*El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

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* 365 / Ingresos operacionales Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores* 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

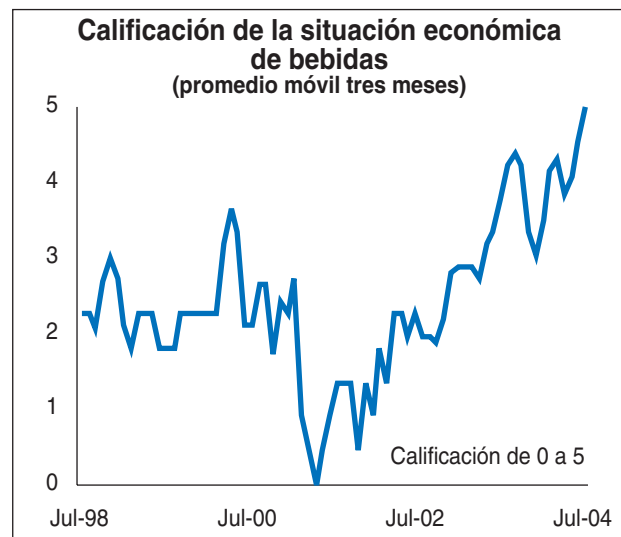
Alimentos y bebidas no alcohólicas

Factores positivos

En el sector de bebidas, los precios finales crecen por encima de los costos. A agosto pasado el Índice de Precios al Consumidor creció 7.9% frente a un crecimiento del Índice de Precios al Productor de 5.3%. Así, el margen comercial calculado por Anif como la relación entre el IPC y el IPP aumentó 2.2% anual a agosto. Si bien la variación del margen registra una



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



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

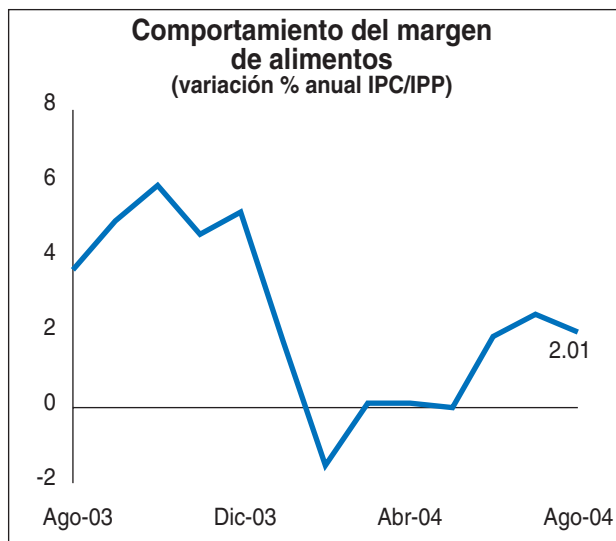
ligera desaceleración en los dos últimos meses frente al segundo trimestre del año cuando el índice tuvo una variación positiva de 4.6%, el buen ritmo de crecimiento de los precios, por encima del de los costos, seguirá favoreciendo al sector.

La situación económica de las empresas de bebidas mejoró. Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, después de una tendencia

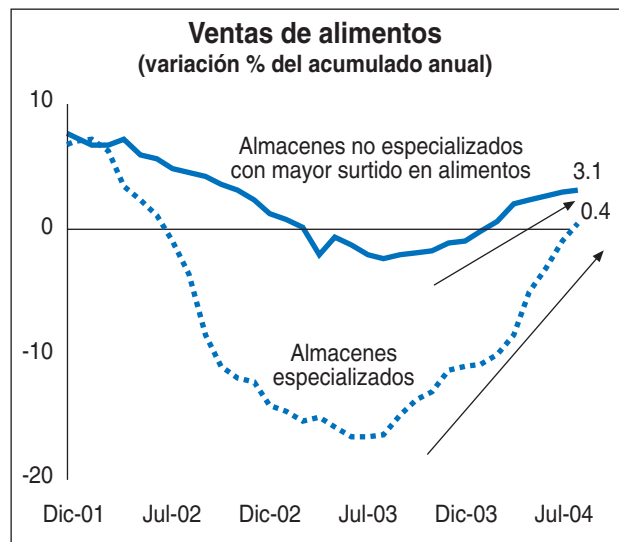
decreciente en la calificación de situación económica el año pasado, ésta comenzó a mejorar. A julio de este año la calificación fue de 5.0 frente a una calificación de 3.8 en julio del año pasado, lo cual significa, según los empresarios del sector, que están pasando por un buen momento. La recuperación en los márgenes de comercialización de algunos productos puede ayudar a explicar esta mejor situación.

En el sector de alimentos los precios al consumidor vuelven a crecer por encima de los precios al productor. Desde junio pasado el IPC del sector comenzó a crecer a tasas ligeramente superiores al IPP, mejorando así el margen de ganancia para los comerciantes.

Entre los alimentos se destaca el buen comportamiento del margen comercial (IPC/IPP) en la rama de aceites y el de los productos agrícolas, en especial en el caso de la papa y del arroz. En la rama de aceites, la variación anual del margen se ha mantenido en 6.8% desde mayo de este año. En cuanto a la papa, aunque en los últimos meses su precio ha caído, el comporta-



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



Fuente: Dane y cálculos Anif.

miento del margen sigue siendo bastante favorable (9.7% en agosto). En el caso de las bebidas, a agosto las gaseosas registraron una variación positiva del margen de 5.7%.

Los comerciantes señalan que su situación económica ha mejorado. Según la evolución de la calificación de situación económica de la Encuesta de Fedesarrollo los comerciantes del sector se encuentran en una mejor situación económica frente a julio del año pasado y frente a principios de este año. Así la calificación se ha ido incrementando en el último año pasando de 2.3 en julio de 2003 a 3.4 en el mismo mes del presente año. Ésta es consistente con el comportamiento de las ventas de alimentos, que aunque aún registran tasas de crecimiento muy bajas, sin duda muestran un cambio de tendencia significativo al mal desempeño de 2002 y 2003.

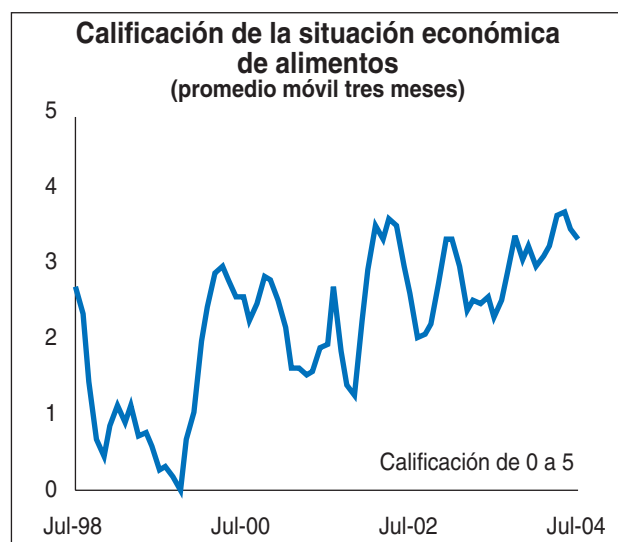
La rotación de cartera del sector de bebidas mejoró. El indicador de la Encuesta de Fedesarrollo mide la importancia del proble-

ma de rotación de cartera para los comerciantes. Después de aumentar en los primeros meses del año (50% de los encuestados lo mencionó en marzo de 2004) el indicador cayó en los últimos meses. En julio pasado ninguno de los encuestados lo mencionó como el principal problema.

Factores negativos

Las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas aún no repuntan. A pesar del mayor crecimiento en el consumo de los hogares desde comienzos de este año, este sector aún se encuentra lejos de una sólida recuperación.

Si bien a julio pasado las ventas de estas dos agrupaciones comerciales rompieron su tendencia decreciente con un incremento en el acumulado de los últimos doce meses de 0.3% frente a una caída de 4.6% en 2003, su desempeño aún es muy pobre.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Por tipo de almacén, en el caso de los almacenes "especializados"¹ las ventas de alimentos a julio pasado crecieron apenas 0.4% en el acumulado a doce meses, mientras que las ventas en los almacenes "no especializados" al mismo mes crecieron 3.1% en el acumulado de los últimos doce meses.

Cabe señalar que según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo el nivel de existencias ha disminuido durante 2004, lo que puede significar un comportamiento mejor en las ventas de bebidas frente a las de alimentos.

Las ventas de alimentos en los grandes almacenes muestran un lento crecimiento. Al igual que en el caso de las ventas totales de alimentos y bebidas en los almacenes "especializados", la demanda por estos productos en el segmento de grandes almacenes e hipermercados tampoco repunta. La tasa de crecimiento de las ventas a través de este canal de distribución fue de 1.7% en el primer semestre, ligeramente inferior a la de las ventas totales de estos productos durante el mismo período. Por trimestres, las ventas del sector se desaceleraron en el segundo registrando una caída de 1.0% frente al mismo período de 2003.

Aumenta el problema del contrabando. Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, un mayor número de comerciantes considera que el contrabando de alimentos es el principal problema que afronta el sector. El porcentaje de

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.

encuestados que lo mencionó ha ido aumentando en el último año pasando de 9.0% en julio de 2003 a 12.0% a finales de 2003 y a 20.0% en agosto de 2004. La entrada de ventas ilegales puede ayudar a explicar el lento crecimiento del comercio formal de estos productos.

Los comerciantes de alimentos y bebidas no perciben que la situación económica vaya a mejorar en el corto plazo. A pesar de señalar que su situación económica había mejorado, a julio pasado las expectativas de los comerciantes del sector para los seis meses siguientes indicaban que las actuales condiciones se mantendrían en el corto plazo. Si bien las calificaciones de situación económica se encuentran en niveles altos, teniendo en cuenta el bajo ritmo de crecimiento en las ventas preocupa el hecho de que en los últimos meses los resultados de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo indican que ha aumentado el número de comerciantes de alimentos que considera que su situación económica no cambiará en los próximos meses. De otra parte se observa una disminución entre aquellos que esperan que su situación mejore.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

Para 2004 Anif proyecta un aumento de apenas 1.0% en las ventas de alimentos y bebidas frente a 2003, ya que esta agrupación aún no ha dado buenas señales de recuperación.

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.

Al igual que en el estudio anterior (primer semestre de 2004) la calificación de riesgo del sector de alimentos y bebidas se mantiene en 7.6. Teniendo en cuenta el bajo nivel de las ventas proyectado para este año, consideramos que la capacidad de cubrimiento de sus obligaciones financieras no cambiará de manera significativa en los próximos meses.

Alimentos y bebidas no alcohólicas
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Tecniagro S.A.	149.827.225	5.532.596	79.004.162	7.889.633	9.468.225	10.0	12.0	5.3	6.6	4.38	3.7
Rafael Espinosa Hermanos & Cía. SCA	134.056.680	87.589.469	215.219.344	2.648.259	833.416	1.2	0.4	2.0	1.8	1.33	65.3
John Restrepo A. y Cía. Ltda.	83.374.128	63.160.145	192.992.549	1.407.819	1.182.436	0.7	0.6	1.7	5.8	1.21	75.8
Invercardenas S.A.	66.619.036	59.583.249	209.795.694	-1.224.473	666.402	-0.6	0.3	-1.8	9.5	0.81	89.4
British American Tobacco (South America) Ltda.	60.154.046	13.539.964	130.894.397	7.486.552	-2.047.144	5.7	-1.6	12.4	-4.4	3.73	22.5
Empresa Exportadora Colombiana de Café Ltda.	36.156.444	32.335.139	49.194.151	-531.661	131.297	-1.1	0.3	-1.5	3.4	0.99	89.4
Distribuciones Pastor Julio Delgado y Cía. Ltda.	25.727.060	6.590.601	67.036.797	2.166.488	980.313	3.2	1.5	8.4	5.1	3.51	25.6
CI Acepalma S.A.	20.691.515	6.781.766	119.782.556	1.752.036	1.086.332	1.5	0.9	8.5	7.8	2.87	32.8
Confitecol S.A.	20.024.719	17.809.189	41.833.993	-1.141.297	-2.564.568	-2.7	-6.1	-5.7	-115.8	1.08	88.9
Alipal Bogotá Ltda.	18.551.510	13.611.302	77.273.197	-151.394	1.310.583	-0.2	1.7	-0.8	26.5	1.39	73.4
Omnifile de Colombia Ltda.	17.126.342	8.129.682	57.357.328	3.026.012	2.959.764	5.3	5.2	17.7	32.9	1.58	47.5
Triladora de Café Popayán Ltda.	15.961.418	69.396	33.063.602	739.402	704.504	2.2	2.1	4.6	4.4	145.34	0.4
Populares Ltda.	14.335.128	11.622.996	16.068.823	1.152.342	1.599.738	7.2	10.0	8.0	59.0	1.01	81.1
Distribuidora de Vinos y Licores S.A.	14.041.979	9.887.190	29.734.098	2.961.904	879.415	10.0	3.0	21.1	21.2	1.40	70.4
Distribuidora de Confites Ltda.	13.841.229	7.399.977	42.534.192	1.842.219	800.975	4.3	1.9	13.3	12.4	1.82	53.5
Distribuidora Tropiabaastos Ltda.	13.790.846	5.975.387	32.719.644	-242.031	160.567	-0.7	0.5	-1.8	2.1	1.49	43.3
Cereales del Llano S.A.	13.155.268	6.339.914	17.590.048	194.715	93.101	1.1	0.5	1.5	1.4	1.19	48.2
Taloca y Cía. Ltda.	12.792.792	6.321.456	35.593.933	-3.094	77.877	0.0	0.2	0.0	1.2	1.18	49.4
Dissanamaría S.A.	11.941.089	5.429.342	46.450.987	50.284	559.033	0.1	1.2	0.4	8.6	1.97	45.5
CI Grasas y Aceites Andinos Grandinos S.A. - Ema.	11.925.030	11.354.627	38.292.130	308.701	58.283	0.8	0.2	2.6	10.2	1.05	95.2
Mercado Zapatocha Ltda.	11.629.179	6.756.269	38.269.155	-945.145	265.025	-2.5	0.7	-8.1	5.4	0.76	58.1
Cigarrera Playa Ltda.	11.536.344	9.481.969	19.104.468	464.745	437.583	2.4	2.3	4.0	21.3	0.89	82.2
Puyo y Cía. Ltda.	10.826.962	5.943.235	21.711.834	45.534	8.107	0.2	0.0	0.4	0.2	1.36	54.9
Distribuidora Colombina Ltda.	10.801.825	9.610.711	91.349.434	-59.041	510.171	-0.1	0.6	-0.5	42.8	1.15	89.0
Ibañez Casilla y Cía. Ltda.	10.777.131	8.688.664	24.782.526	-188.016	217.630	-0.8	0.9	-1.7	10.4	1.09	80.6
Distribuidora Surinorte Ltda.	9.679.506	6.062.499	30.999.237	1.448.789	744.412	4.7	2.4	15.0	20.6	1.56	62.6
Frigo Cargo Internacional Ltda.	9.455.149	5.671.011	45.011.463	2.265.285	1.202.593	5.0	2.7	24.0	31.8	1.51	60.0
Espinosa Tabacos S.A.	8.820.770	4.100.457	9.946.803	1.097.441	985.282	11.0	9.9	12.4	20.9	1.56	46.5
Tovar Sánchez Valencia y Vallejo y Cía. SCA	8.102.151	2.142.284	16.066.888	-1.109.323	5.125	-6.9	0.0	-13.7	0.1	1.35	26.4
Distribuidora Tíropi Ltda.	7.945.167	4.316.556	23.762.103	658.776	495.823	2.8	2.1	8.3	13.7	1.50	54.3
Mercar Ltda.	7.312.109	3.134.664	28.907.329	88.885	364.384	0.3	1.3	1.2	8.7	1.92	42.9
Distribuidora Tropicodo Ltda.	7.111.868	4.331.177	26.460.718	475.173	294.705	1.8	1.1	6.7	10.6	1.51	60.9
Zuluaga y Soto Cía. Ltda.	6.827.288	4.455.324	31.048.389	843.014	404.381	2.7	1.3	12.3	17.0	1.40	65.3
Remolino S.A.	6.384.462	1.862.274	6.304.736	520.908	279.709	8.3	4.4	8.2	6.2	2.08	29.2
Fruticola Comercial Panamericana S.A. EMA.	6.069.212	5.377.823	40.537.770	117.852	276.581	0.3	0.7	1.9	40.0	1.07	88.6
Centro Agroindustrial y de Exposiciones del Hulla S.A.	5.970.294	729.192	4.849.101	196.803	66.295	4.1	1.4	3.3	1.3	1.26	12.2
Distriá gusto Ltda.	5.948.033	4.912.605	16.368.300	24.592	142.164	0.2	0.9	0.4	13.7	1.18	82.6
Compañía de Inversiones y Comercio Ltda.	5.818.443	1.819.769	2.749.319	469.286	271.594	17.1	9.9	8.1	6.8	0.92	31.3

Alimentos y bebidas no alcohólicas
Resultados financieros 2003
 (\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Distribuidora Survivale Ltda.	5.736.524	4.203.555	18.891.250	310.280	87.113	1.6	0.5	5.4	5.7	1.32	73.3
Ventas Neiva Ltda.	5.673.621	3.764.128	20.612.859	208.929	237.494	1.0	1.2	3.7	12.4	1.02	66.3
Distribuciones Aldana & Cía. S en C.	5.473.024	3.143.727	18.591.205	-19.005	36.379	-0.1	0.2	-0.3	1.5	1.20	57.4
Ferrero del Ecuador S.A. Industria de dulces y alimentos	5.284.526	4.140.733	17.554.008	907.462	-237.937	5.2	-1.4	17.2	-20.8	1.12	78.4
Distribuidora Tropicana Ltda.	5.144.595	2.838.265	19.802.471	756.920	531.145	3.8	2.7	14.7	23.0	1.63	55.2
Productos de Consumo Ltda.	5.047.397	2.036.174	15.761.575	405.610	263.749	2.6	1.7	8.0	8.8	2.14	40.3
Inversiones El Carmen SCA	4.702.386	1.865.316	15.883.340	220.343	48.272	1.4	0.3	4.7	1.7	1.12	39.7
Distribuidora Tropicana Ltda.	4.683.086	1.840.754	13.997.031	-37.010	72.609	-0.3	0.5	-0.8	2.6	1.81	39.3
José Hoyos Cruz Distribuciones Cía. Ltda.	4.474.176	1.687.841	8.611.555	839.863	420.946	9.8	4.9	18.8	15.1	2.20	37.7
Comefrut Ltda.	4.011.713	2.336.732	15.124.860	224.605	40.578	1.5	0.3	5.6	2.4	1.24	58.2
Pinillar Ltda.	3.946.005	2.292.619	8.656.029	415.571	239.038	4.8	2.8	10.5	14.5	1.32	58.1
Distribuidora Tropisander Ltda.	3.937.540	1.261.396	9.378.334	-15.162	25.184	-0.2	0.3	-0.4	0.9	2.16	32.0
Proalimentos Ltda.	3.894.557	1.733.496	4.920.881	175.385	84.388	3.6	1.7	4.5	3.9	2.26	44.5
Distribuidora Surfllina Ltda.	3.684.082	2.687.494	12.766.861	189.869	98.225	1.5	0.8	5.2	9.9	1.33	72.9
Anaury Martelo y Cía. Ltda.	3.566.051	2.606.547	10.541.338	143.910	14.859	1.4	0.1	4.0	1.5	1.45	73.1
Distribuciones TAT Ltda.	3.540.515	3.105.652	18.895.761	-295.463	57.190	-1.6	0.3	-8.3	13.2	1.14	87.7
Triladora Manizales S.A.	3.460.348	894.349	10.128.861	-67.335	-20.528	-0.7	-0.2	-1.9	-0.8	1.43	25.8
Distriabastos Ltda.	3.344.582	2.647.203	9.833.212	-300.589	17.582	-3.1	0.2	-9.0	2.5	1.24	79.1
Productos Alimenticios La Comarca S.A.	3.335.987	2.239.239	744.233	-590.006	-632.928	-79.3	-85.0	-17.7	-57.7	0.58	67.1
Hincapié & Cía. Ltda.	3.333.190	2.463.899	9.703.295	123.348	11.099	1.3	0.1	3.7	1.3	1.37	73.9
Distribuidora Tropicosta Ltda.	3.320.086	2.796.452	11.098.598	180.790	75.404	1.6	0.7	5.4	14.4	1.12	84.2
Megabastos Ltda.	3.213.211	2.280.862	18.138.102	-40.006	34.627	-0.2	0.2	-1.2	3.7	1.43	71.0
Cables y Accesorios Eléctricos S.A.	3.145.952	1.187.006	3.620.250	-149.592	1.031	-4.1	0.0	-4.8	0.1	1.88	37.7
Distribuciones Antioquia Ltda. Disantioquia.	2.871.924	969.995	11.317.693	15.541	126.797	0.1	1.1	0.5	6.7	3.62	33.8
Jorge A. Torres Rojas e hijos Cía. Ltda.	2.740.389	726.927	7.539.777	530.029	257.567	7.0	3.4	19.3	12.8	5.45	26.5
Mercacentro Ltda.	2.695.263	2.457.679	15.259.586	-379.438	53.431	-2.5	0.4	-14.1	22.5	0.84	91.2
Distribuidora Tropisimú Ltda.	2.655.516	1.431.518	9.482.450	173.979	128.602	1.8	1.4	6.6	10.5	1.70	53.9
Petrotrade S.A.	2.497.116	779.058	2.900.072	147.505	46.015	5.1	1.6	5.9	2.7	1.79	31.2
Distribuidora Survivale Ltda.	2.352.177	1.456.457	10.553.304	80.399	171.645	0.8	1.6	3.4	19.2	1.50	61.9
Supermercados Roberico/ Roberto Esper & Cía. C.	2.155.484	1.477.430	392.555	-373.914	-387.267	-95.3	-98.7	-17.3	-57.1	2.41	68.5
Julio César Restrepo y Cía. S en C.	1.856.848	749.388	7.047.733	-57.042	7.426	-0.8	0.1	-3.1	0.7	1.38	40.4
Distribuidora La Economía Giraldo Hermanos Cía.	1.843.450	1.323.945	6.325.378	-7.081	6.412	-0.1	0.1	-0.4	1.2	1.45	71.8
Distribuidora Surfitaldas Ltda.	1.805.312	819.372	7.865.845	-1.071	85.156	0.0	1.1	-0.1	8.6	1.89	45.4
Cárnicos Ltda.	1.687.861	1.340.357	9.801.321	296.016	143.273	3.0	1.5	17.5	41.2	1.07	79.4
Distribuidora Surfupar Ltda.	1.463.889	1.106.099	6.679.785	-122.995	-110.013	-1.8	-1.6	-8.4	-30.7	1.23	75.6
Avegar Ltda.	780.907	687.255	1.130.102	-34.090	-452	-3.0	0.0	-4.4	-0.5	0.77	88.0

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

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)	Jul-04	6.3	4.9	2.7
Precios venta (2)	Ago-04	2.1	1.5	0.8
Márgenes reales (2)	Ago-04	0.5	-1.0	-3.6
Textiles				
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas (0 = mala) (3)	Jul-04	3.1	5	4.2
Existencias (5 = gran acumulación de existencias) (4)	Jul-04	5	4.6	4.5
Porcentaje de empresarios con (3)			(%)	
Problema de demanda	Jul-04	62	39	59
Problema de rotación de cartera	Jul-04	38	8	34
Contrabando	Jul-04	66	64	66
Vestuario				
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas (0 = mala) (3)	Jul-04	3.3	3.7	3.6
Existencias (5 = gran acumulación de existencias) (4)	Jul-04	2.7	3.6	4.2
Porcentaje de empresarios con (3)			(%)	
Problema de demanda	Jul-04	48	53	67
Problema de rotación de cartera	Jul-04	8	16	18
Contrabando	Jul-04	35	45	16

(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	2004-II	2004-I	2003-II
Textiles y prendas de vestir	7.7	7.7	8

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

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

Textiles y prendas de vestir

Factores positivos

El comportamiento de las ventas continúa mostrando dinamismo. Las ventas de textiles y prendas de vestir, reportadas por el Dane, presentaron un crecimiento de 6.3% anual en el acumulado de doce meses a julio de 2004. De esta manera se ratifica el buen desempeño de las ventas de este sector en lo corrido del año, además del hecho de que esta agrupación creció

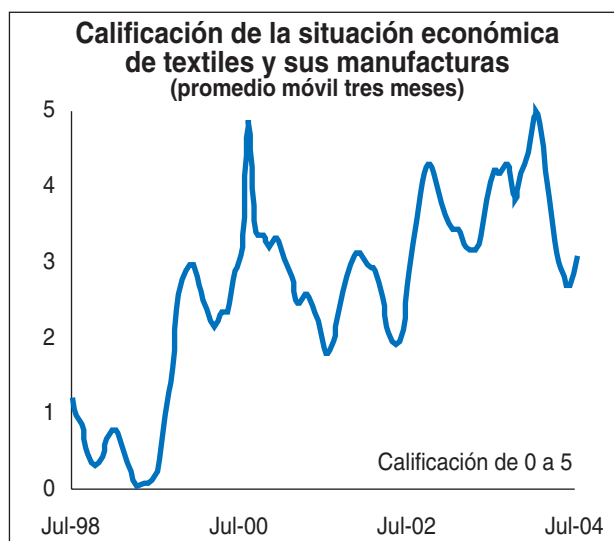
en julio por encima del total de los sectores del comercio (4.7%). En efecto, a partir de abril del año pasado, las ventas de textiles y confecciones han experimentado un crecimiento sostenido. Para el cierre del primer trimestre de 2004, este indicador registró un aumento de 6.4% anual en el acumulado de doce meses, y en el segundo trimestre este crecimiento se situó en 5.8%. Por último, dada la información disponible para julio es evidente que el tercer trimestre del año empezó con un buen resultado (6.3%).



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Por su lado, las ventas de textiles y prendas de vestir a través de los grandes almacenes también mostraron un buen comportamiento en lo corrido del presente año. En efecto, las ventas presentaron un crecimiento de 7.3% en el primer semestre de 2004 con respecto a igual periodo del año anterior, ubicándose así entre los productos de mejor desempeño en ventas a través de este canal de distribución. Ello muestra el dinamismo de las ventas en la primera mitad del año, ya que el crecimiento del primero y del segundo semestre de 2003 se situó en 2.9% y 3.5% anual respectivamente.

La situación económica actual de las empresas comercializadoras de textiles continúa



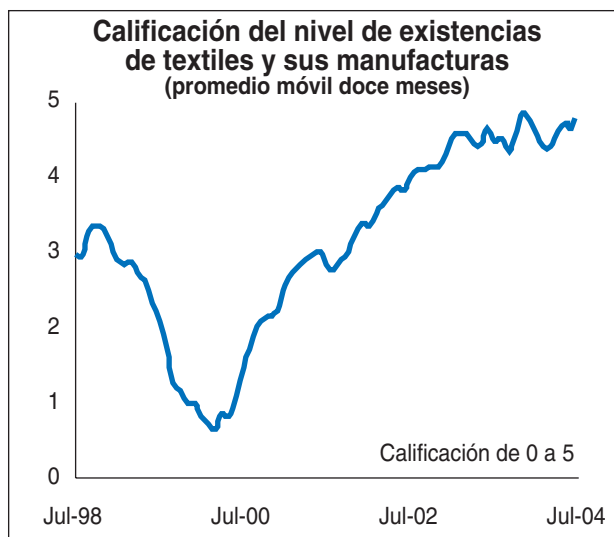
Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

en niveles aceptables. Con base en los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo para la pregunta acerca de la situación económica actual de las empresas Anif calcula una calificación.¹ En julio de este año ésta se ubicó en 3.1. Si bien ésta no es la mejor calificación obtenida en los últimos meses, teniendo en cuenta que en el mes de enero se ubicó en 5, no es un mal nivel para esta agrupación. En efec-

to, las ventas han mostrado un dinamismo bastante importante. Por otra parte la calificación del nivel de existencias ha aumentado sustancialmente, en julio ésta alcanzó 5. Lo anterior se podría interpretar como un síntoma de recuperación. En la medida en que las ventas han venido aumentando, las mayores existencias podrían interpretarse como que las firmas podrían estar teniendo buenas expectativas en cuanto a la demanda que van a enfrentar para el segundo semestre del año y por esta razón no han permitido bajar el nivel de inventarios.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

La situación económica actual de las empresas comercializadoras de confecciones se mantiene estable. Según la EOE de Fedesarrollo las empresas de confecciones calificaron su situación económica en julio en 3.1 sobre 5, ubicándose de esta manera en el mismo nivel de las empresas de textiles. En febrero de 2004 la calificación de las empresas de confecciones alcan-

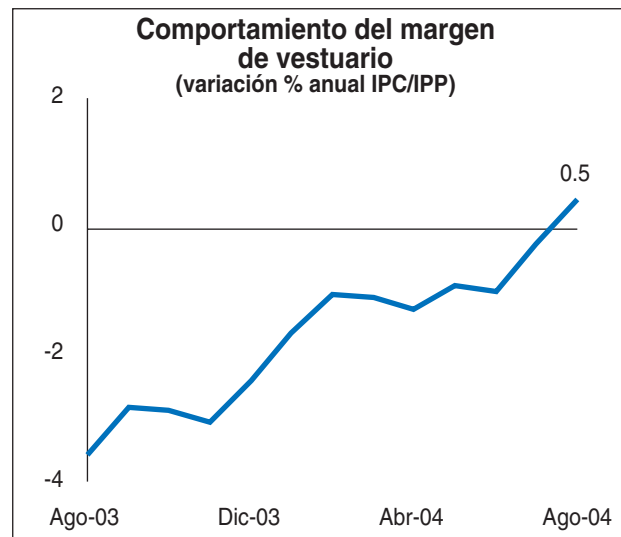
¹ Esta calificación varía entre 0 y 5, siendo 5 la mejor y 0 la peor. Anif construye esta calificación a partir de los balances de respuestas (respuestas positivas menos repuestas negativas) de los resultados mensuales de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

zó 2.4, después en marzo pasó a 3.1 y se ha mantenido alrededor de este nivel. En cuanto a las existencias, los empresarios de la agrupación han considerado desde julio de 2003 que éstas han estado en niveles bajos. De hecho, a partir de ese mes en el cual la calificación del nivel de existencias se ubicó en 4.2 ésta ha venido disminuyendo considerablemente hasta alcanzar en julio de este año una calificación de 2.7.

La situación económica en los próximos seis meses para las empresas de textiles es favorable. La EOE de Fedesarrollo indaga a los empresarios acerca de las perspectivas de su situación económica para los próximos seis meses. El balance de respuestas (número de respuestas positivas menos repuestas negativas) resultó positivo² en julio ubicándose en 59 para el promedio móvil de tres meses. Este resultado es uno de más altos desde junio de 2003, mes en el cual se ubicó en 55. Como vimos anteriormente, la calificación acerca de la situación económica actual no se encuentra en niveles muy altos; sin embargo, las perspectivas para los próximos seis meses son positivas y el buen dinamismo en las



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



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

ventas evidencian la recuperación por la que está atravesando este sector.

El margen empieza a recuperarse. A la par con el mejor desempeño de las ventas, el margen comercial, al cual nos aproximamos a través de la evolución de la relación IPC/IPP, mostró este año una tasa de crecimiento anual positiva en agosto, situación que no se presentaba desde comienzos de 2002. El comportamiento del margen empezó a mejorar a partir de noviembre de 2003 y en agosto de 2004, luego de varios años de contracción, la variación anual del índice del margen calculado por Anif se ubicó en 0.5%. Esto se debe en buena medida al hecho de que la variación en los precios al consumidor se ubicó por encima de la de los precios al productor. Los precios de venta (IPC) alcanzaron en agosto una tasa de crecimiento anual de 2.15% al mismo tiempo que los precios de compra (IPP) presentaron una tasa de 1.64%. Lo anterior constituye una buena

² Un balance de respuestas positivas quiere decir que un mayor número de personas encuestadas respondió que la situación económica en los próximos seis meses iba a ser más favorable en lugar de menos favorable.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

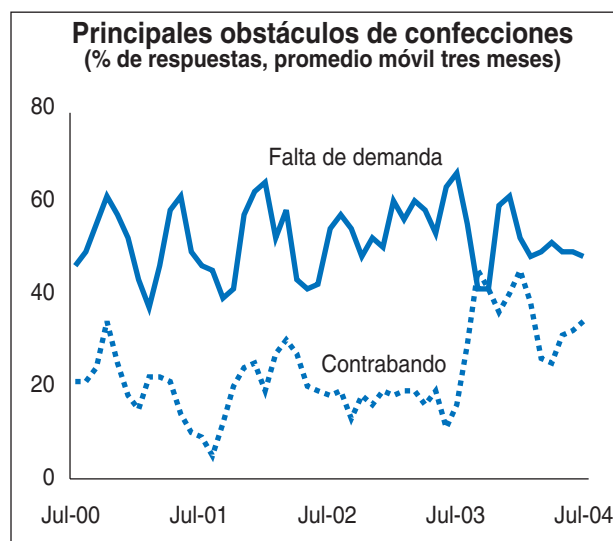
noticia para los negocios del sector, puesto que el aumento en el volumen de las ventas ha ido acompañado de un aumento en el margen de comercialización, situación que tiene efectos positivos sobre la situación financiera de las empresas de este sector.

Factores negativos

La falta de demanda y el contrabando son problemas que persisten en el sector de textiles. Según la EOE de Fedesarrollo, los principales problemas reportados por las empresas de textiles en el mes de julio fueron la falta de demanda y el contrabando. Pese al buen comportamiento de las ventas registrado en lo corrido del presente año, los empresarios siguen considerando que la falta de demanda es uno de los principales obstáculos para su actividad. En efecto, desde diciembre de 2003 el porcentaje de los comerciantes que mencionó la falta de demanda como un problema para su actividad ha ido en aumento. En diciembre de 2003 el indicador se ubicó en 32%, después aumentó

en junio de 2004 a 66% y finalmente en julio presentó una leve disminución ubicándose en 62%. Por su lado, el problema del contrabando se ha incrementado desde marzo de 2004 según los comerciantes. De hecho, en diciembre de 2003 el porcentaje de comerciantes que identificó este problema se ubicó en 76% y a partir de esa fecha el indicador disminuyó hasta alcanzar en marzo 52%. Desde el mes de abril hasta juliode este año el problema de contrabando cobró fuerza y en este último mes la cifra ascendió a 66%.

La percepción sobre la situación económica para los próximos seis meses para las empresas comercializadoras de confecciones mejoró. La EOE de Fedesarrollo indaga a los empresarios acerca de las perspectivas de su situación económica para los próximos seis meses. En esta agrupación la perspectiva ha caído todos los meses desde mayo de 2003. En efecto, en julio de 2003 el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas alcanzaba 45, mientras que en julio de 2004 éste se ubicó en 21. Es de aclarar que aunque el balance de respuestas ha caído, éste continúa siendo positivo, pues todavía son más



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

los empresarios que piensan que las perspectivas de su negocio van a ser favorables en los próximos seis meses frente a los que piensan que van a ser desfavorables.

Los principales obstáculos que afectan al sector de confecciones son la falta de demanda y el contrabando. Al igual que en el sector de textiles estos problemas son los más mencionados por los empresarios en la EOE como factores que obstaculizan el desarrollo de sus negocios. En cuanto a la falta de demanda, el porcentaje de respuestas muestra que el problema no se ha acentuado en los últimos meses pero sigue estando en niveles altos. De hecho, éste es el principal problema mencionado por los empresarios del sector y en julio de 2004 48% de ellos lo mencionó. Por otro lado, el problema del contrabando no sólo ocupa el segundo lugar más importante sino que desde abril de este año ha venido aumentando al pasar de 26% en ese mes a 35% en julio.

Perspectivas y calificación de riesgo

Las ventas del sector continúan en niveles favorables si se les compara con años anteriores en los que el sector de textiles y confecciones llegó a presentar tasas de crecimiento en ventas negativas. Así mismo, las ventas a través de los grandes almacenes presentaron unos resultados bastante satisfactorios para la agrupación en el primer semestre del año. Las perspectivas de los comerciantes acerca de la situación económica de sus negocios es buena y por primera vez desde 1998 el pasado agosto se registró una variación positiva del margen comercial.

Dadas las mejores condiciones por las que está atravesando el sector, junto con el buen com-

portamiento del consumo de los hogares (que para el segundo trimestre del año presentó una tasa de crecimiento de 3.6% anual) y las perspectivas favorables en materia de crecimiento económico para 2004, Anif considera que el dinamismo en las ventas del sector continuará en lo que resta del año. Se proyecta un crecimiento en las ventas para 2004 de 6.2% anual, ligeramente inferior al observado en el acumulado de doce meses hasta julio pasado, lo que significa que se espera un crecimiento ligeramente menor en el segundo semestre.

La calificación de riesgo de Anif³ se revisa cada seis meses con el fin de hacerle seguimiento al comportamiento de las principales variables incluidas en el modelo como los precios, las ventas y el endeudamiento del sector. En la medida en que las proyecciones de dichas variables cambien en forma significativa frente a lo estimado seis meses atrás, la calificación se puede ver modificada. Para el caso del sector de textiles y confecciones, a pesar de las buenas condiciones que han caracterizado al sector en lo transcurrido de 2004, la proyección en las ventas para final de año no sufrió modificaciones importantes con respecto al informe pasado. De hecho ésta pasó de 6% a 6.2% en el presente informe, lo que conduce a que no haya cambios importantes en el modelo de calificación de riesgo. Por su lado, el margen comercial también presentó mejorías en agosto con respecto al primer trimestre de 2004 pero no fueron suficientes para mejorar la calificación de riesgo del sector. Por estas razones la calificación permaneció igual con respecto al informe pasado, ubicándose en 7.7.

³ Esta calificación varía entre 1 y 10; entre más se acerque la calificación del sector a 1 quiere decir que las empresas del sector están en completa capacidad para cumplir con sus costos financieros dados sus niveles de utilidad operacional, mientras que si ésta se acerca a 10 quiere decir que los costos financieros pueden no ser cubiertos de forma satisfactoria.

Textiles y prendas de vestir
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Comertex S.A.	84.447.501	59.007.471	99.349.448	3.454.577	2.235.799	3.5	2.3	4.1	8.8	1.32	69.9
Primatela S.A.	59.482.579	42.908.983	59.485.116	3.891.664	6.307.673	6.5	10.6	6.5	38.1	1.37	72.1
Rodríguez Franco y Cía. SCS - Organización Nacional de Comercio Only	55.655.996	29.857.374	108.657.493	2.204.341	1.968.694	2.0	1.8	4.0	7.6	0.94	53.6
SI S.A.	48.066.906	24.156.096	77.572.521	982.162	1.514.019	1.3	2.0	2.0	6.3	1.90	50.3
Facol S.A.	37.614.372	22.105.469	46.450.304	467.681	6.657.464	1.0	14.3	1.2	42.9	1.66	58.8
Los Tres Elefantes S.A.	35.423.557	9.214.322	22.408.438	466.554	188.013	2.1	0.8	1.3	0.7	1.50	26.0
Comercializadora Internacional Dugotex S.A.	20.528.930	16.551.143	25.690.484	1.350.616	147.229	5.3	0.6	6.6	3.7	1.28	80.6
Centro textil S.A. - Centex.	17.711.364	12.304.554	8.873.387	281.756	38.586	3.2	0.4	1.6	0.7	1.77	69.5
Textoral S.A.	17.180.304	10.266.234	21.002.562	1.915.955	381.733	9.1	1.8	11.2	5.5	1.57	59.8
Silotex S.A.	15.782.259	9.783.505	25.752.202	1.577.239	431.652	6.1	1.7	10.0	7.2	1.60	62.0
Tania S.A.	15.688.993	5.438.881	29.465.700	496.271	1.684.048	1.7	5.7	3.2	16.4	1.91	34.7
Sutex S.A.	15.423.370	11.064.413	20.554.303	963.445	355.539	4.7	1.7	6.2	8.2	5.33	71.7
Inversiones Patojito Ltda.	14.473.353	6.905.843	15.451.889	-96.573	32.892	-0.6	0.2	-0.7	0.4	1.54	47.7
Marrocar S.A.	12.947.705	8.720.981	19.530.900	-1.226.669	281.425	-6.3	1.4	-9.5	6.7	1.17	67.4
John Uribe e hijos S.A.	12.875.371	11.243.915	19.707.617	607.667	657.910	3.1	3.3	4.7	40.3	2.36	87.3
Colletuturo S.A.	12.168.915	6.864.267	18.555.906	-31.279	408.134	-0.2	2.2	-0.3	7.7	1.72	56.4
Comercializadora Baldini S.A.	11.501.754	7.259.825	23.041.409	484.670	461.808	2.1	2.0	4.2	10.9	1.23	63.1
Madeira S.A.	10.952.356	1.896.505	6.894.599	950.836	473.169	13.8	6.9	8.7	5.2	2.00	17.3
Aarón Dayan e hijos Ltda.	10.293.396	2.169.232	17.079.049	1.207.894	603.565	7.1	3.5	11.7	7.4	4.80	21.1
Modanova S.A.	10.290.556	4.717.461	21.705.627	678.412	494.257	3.1	2.3	6.6	8.9	1.74	45.8
Comercial Spazio Ltda. y Cía. SCA	10.058.961	7.448.516	14.679.891	767.249	400.182	5.2	2.7	7.6	15.3	2.52	74.0
Saralluz Ltda.	9.684.535	3.031.635	8.237.043	-337.079	-543.333	-4.1	-6.6	-3.5	-8.2	2.94	31.3
Nacional de Comercio Nadelco S.A.	9.571.644	5.380.460	13.999.108	869.182	-112.344	6.2	-0.8	9.1	-2.7	1.79	56.2
Colecciones Exclusivas de Textiles S.A.	9.287.716	3.924.101	14.527.513	905.900	416.265	6.2	2.9	9.8	7.8	2.42	42.3
Gamboa Amezquita y Cía. S en C.	8.939.582	935.103	3.309.114	279.916	164.277	8.5	5.0	3.1	2.1	5.40	10.5
Colteantiquia S.A.	7.830.943	3.059.475	9.727.137	470.088	229.266	4.8	2.4	6.0	4.8	2.54	39.1
Comercial Nueva América S.A.	7.666.236	2.751.482	7.419.655	76.508	102.275	1.0	1.4	1.0	2.1	1.08	35.9
Texeli S.A.	7.431.113	5.240.509	8.925.130	544.466	177.270	6.1	2.0	7.3	8.1	1.41	70.5
Comercializadora Internacional Iblu S.A.	7.378.344	3.363.403	10.010.780	663.988	204.040	6.6	2.0	9.0	5.1	2.26	45.6
Tejidos de Occidente Ltda. y Cía. SCA.	7.372.008	3.495.502	12.855.041	756.244	320.011	5.9	2.5	10.3	8.3	3.26	47.4
Asuf Torres y Cía. S en C.	7.341.285	1.873.106	15.051.544	306.038	153.531	2.0	1.0	4.2	2.8	3.44	25.5
Piramide textil S.A.	6.828.710	5.010.436	10.689.425	-111.082	-65.729	-1.0	-0.6	-1.6	-3.6	1.28	73.4

Textiles y prendas de vestir
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Floral S.A.	6.535.745	2.675.656	11.472.568	135.664	-241.738	1,2	-2,1	2,1	-6,3	2,43	40,9
Iboma S.A.	6.419.029	1.022.926	17.010.023	1.177.479	296.980	6,9	1,7	18,3	5,5	5,28	15,9
Manufacturas Fulef S.A.	6.181.891	3.624.819	7.542.105	132.667	-15.410	1,8	-0,2	2,1	-0,6	2,82	58,6
Comercial Gilberto Restrepo Ltda.	6.029.052	3.498.374	9.361.672	380.635	-19.132	4,1	-0,2	6,3	-0,8	1,68	58,0
Mercantil Bogotá Ltda.	5.996.197	3.641.279	7.346.952	200.111	11.958	2,7	0,2	3,3	0,5	1,59	60,7
Distribuidora de los Andes S.A. - Disandes S.A.	5.742.975	4.359.965	5.311.366	-290.096	-124.939	-5,5	-2,4	-5,1	-9,0	1,31	75,9
Vital textil Ltda.	5.738.263	3.015.263	8.247.784	1.198.344	303.016	14,5	3,7	20,9	11,1	1,88	52,5
Comercializadora Juanguí S.A. - En concordato	5.714.673	3.315.316	6.351.952	28.677	-71.330	0,5	-1,1	0,5	-3,0	1,10	58,0
Distribuidora Leonisa de Colombia Ltda.	5.697.453	3.814.734	23.676.256	-517.120	-555.390	-2,2	-2,3	-9,1	-29,5	1,38	67,0
Multitex del Caribe Ltda. y Cia. SCA.	5.607.174	2.604.550	7.971.917	561.648	224.884	7,0	2,8	10,0	7,5	10,34	46,5
Distribuidora colombiana disco Bogotá Ltda.	5.566.015	2.694.945	6.089.648	542.041	283.500	8,9	4,7	9,7	9,9	1,76	48,4
Grupo Total S.A.	5.452.315	2.843.234	9.302.361	748.925	307.667	8,1	3,3	13,7	11,8	1,71	52,1
Insumos & Textiles S.A.	5.417.429	2.762.728	7.645.699	-45.204	33.623	-0,6	0,4	-0,8	1,3	1,65	51,0
Paños Atlas S.A.	5.235.499	157.866	3.630.908	354.512	233.542	9,8	6,4	6,8	4,6	21,61	3,0
Inversiones Giratell Ltda.	4.817.529	1.611.210	5.214.468	274.436	82.704	5,3	1,6	5,7	2,6	2,92	33,4
Mercantil del Norte Textilera Ltda. y Cia. SCA.	4.771.180	1.895.428	7.994.337	268.365	106.367	3,4	1,3	5,6	3,7	4,53	39,7
Sucesores de José I. Malca Ltda.	4.719.361	1.598.487	2.525.199	71.625	37.369	2,8	1,5	1,5	1,2	4,25	33,9
Restrepo Villegas y Cia. Ltda.	4.708.266	1.912.395	13.973.076	445.513	490.223	3,2	3,5	9,5	17,5	1,88	40,6
Distribuidora Comercial Nueva América Ltda.	4.032.484	3.256.763	5.126.860	-27.068	84.565	-0,5	1,6	-0,7	10,9	1,04	80,8
Texnal S.A.	4.022.880	1.739.077	7.076.380	-87.170	66.166	-1,2	0,9	-2,2	2,9	2,27	43,2
Centraltex S.A. - Sucursal Colombia.	3.871.974	1.442.088	4.873.582	1.182.121	696.993	24,3	14,3	30,5	28,7	2,68	37,2
Texinco S.A.	3.753.387	2.565.425	6.612.703	-223.382	-80.532	-3,4	-1,2	-6,0	-6,8	1,90	68,3
Almacenes Vasconia S.A.	3.156.694	1.883.812	3.781.682	-548.254	35.432	-14,5	0,9	-17,4	2,8	2,01	59,7
Fabri Ltda.	2.995.591	1.321.486	3.616.544	-5.936	-1.225.980	-0,2	-33,9	-0,2	-73,2	1,91	44,1
Starwear International S.A.	2.922.040	1.830.255	3.766.998	598.231	131.583	15,9	3,5	20,5	12,1	2,65	62,6
Freudenberg Colombia.	2.629.593	720.581	3.579.483	280.045	172.630	7,8	4,8	10,6	9,0	3,60	27,4
Frapa Ltda.	2.325.089	1.075.829	4.497.081	144.218	10.847	3,2	0,2	6,2	0,9	1,54	46,3
Jamri Ltda.	1.204.219	608.792	818.091	66.972	23.242	8,2	2,8	5,6	3,9	1,94	50,6
Textisxy Ltda.	1.063.386	522.144	705.363	34.642	14.437	4,9	2,0	3,3	2,7	1,91	49,1

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

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)	Jul-04	9.3	10.7	4.7
Precios venta (2)	Ago-04	0.1	0.3	-0.8
Márgenes reales (2)	Ago-04	1.1	0.4	-4.9
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas (3)	Jul-04	4.1	4.1	1.4
Existencias (4)	Jul-04	4.4	3.7	3.0
Porcentaje de empresarios con (3)			(%)	
Problema de demanda	Jul-04	40	23	49
Problema de rotación de cartera	Jul-04	14	14	16
Contrabando	Jul-04	39	63	47
Prob. financieros (créditos bancarios)	Jul-04	8	10	19

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

CALIFICACIÓN DE RIESGO	2004-II	2004-I	2003-II
Calzado	9.4	9.6	9.8

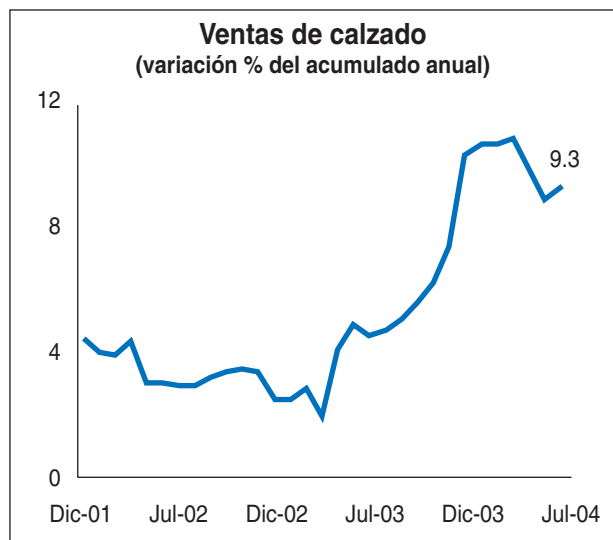
Nota: debido al bajo número de empresas del sector calzado y cuero que reportaron a la Supersociedades, la muestra no es representativa. Por consiguiente, no se presentan los indicadores financieros.

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	$\text{Razón corriente} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$ $\text{Rotación cuentas por cobrar (CxC)} = \text{Clientes}^* 365 / \text{Ingresos operacionales}$ $\text{Rotación cuentas por pagar (CxP)} = \text{Proveedores}^* 365 / \text{Costo de ventas}$ $\text{Capital de trabajo} / \text{Activo} = (\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}) / \text{Total activo}$
Endeudamiento	$\text{Razón de endeudamiento} = \text{Total pasivo} / \text{Total activo}$ $\text{Apalancamiento financiero} = \text{Obligaciones financieras totales} / \text{Total activo}$ $\text{Deuda neta} = (\text{Obligaciones financieras totales} - \text{Caja}) / \text{Total activo}$

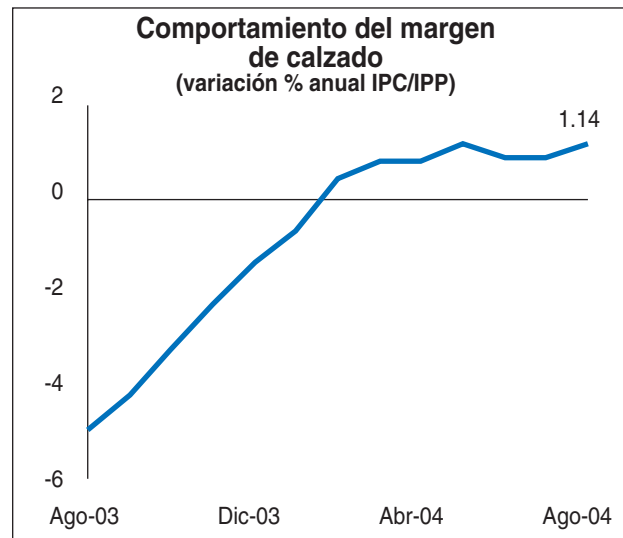
Calzado

Factores positivos

Las ventas de calzado mantienen su buen ritmo de crecimiento. El buen desempeño que registró el sector de calzado en 2003 (8.9%) se extendió al primer semestre de 2004. El aumento de las ventas acumuladas en doce meses continuó registrando una tendencia favorable, alcanzando una tasa de crecimiento anual de 9.0% a junio de 2004, dos veces el crecimiento registrado en junio de 2003. La última cifra de crecimiento publicada por el Dane muestra que al mes de julio el sector siguió arrojando buenos resultados con un crecimiento en los últimos doce meses de 9.3% anual.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



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

El control más estricto del contrabando y el mayor dinamismo de la actividad económica son los principales factores que han permitido esta reactivación en las ventas.

Sin embargo, vale la pena señalar que aunque el sector sigue mostrando resultados bastante favorables, la tasa de crecimiento en el primer trimestre fue superior a la del segundo trimestre. Mientras que entre enero y marzo las ventas de calzado crecieron 7.4% anual, en el segundo trimestre esta tasa anual cayó a 1.6%.

El margen comercial tiende a recuperarse. La reciente recuperación de las ventas de calza-

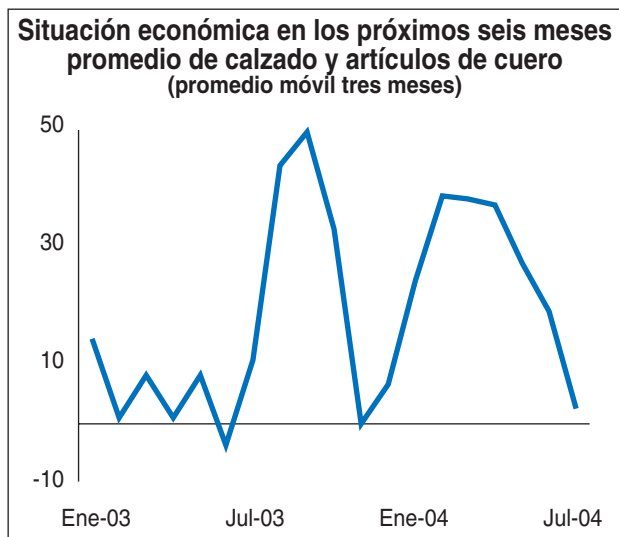
do ha estado acompañada de un mejoramiento del margen comercial del sector. La variación del margen calculada por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación (IPC/IPP) se incrementó 1.1% a agosto pasado frente a una caída de 4.9% en agosto de 2003 y de 1.4% al cierre de ese mismo año. La variación positiva en el margen se debe al mayor incremento en el Índice de los Precios Finales (IPC) frente a la evolución reciente de los costos, medido éste último como el IPP del sector.

Vale la pena señalar al respecto que en los últimos años la caída en el margen comercial había sido uno de los principales problemas que afrontaban los comerciantes de calzado. Por el lado de los costos, el incremento de los precios del cuero afectó de manera importante las utilidades del sector. En cuanto a los ingresos, el contrabando y la fuerte actividad promocional -debido a la baja demanda- afectaron el comportamiento de los precios finales en el pasado.

La situación económica de los comerciantes de calzado ha mejorado. La recuperación



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

de las ventas, junto con el mejor comportamiento del margen comercial, ha incidido favorablemente en la situación económica de los comerciantes de calzado y artículos de cuero. La calificación de la situación económica, calculada a partir de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, llegó en julio a 4.1, siguiendo la tendencia ascendente iniciada a finales del año pasado. En julio de 2003 este indicador se ubicó apenas en 1.4. Al analizar la respuesta a esta pregunta en lo corrido de 2004, vemos que después de haber comenzado el año en niveles superiores a 4.0, esta calificación bajó hasta 3.6 en el segundo trimestre.

Los problemas ocasionados por el contrabando pierden importancia. La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indica que un menor porcentaje de los comerciantes de calzado entrevistados considera que el contrabando es el principal problema que afrontan. A principios del año, el porcentaje de comerciantes que consideró que el contrabando era el obstáculo más importante para el desarrollo de su actividad fue cerca



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

de 60%. En julio pasado este porcentaje se redujo a 39%. Este resultado está en línea con la recuperación en las ventas en la medida en que la mayor demanda se está trasladando al comercio formal.

Sin embargo, debemos señalar que el porcentaje de respuestas se mantuvo en niveles entre 50 y 60 durante todo el primer semestre y sólo en julio cayó a 39. Por consiguiente, los resultados de las próximas encuestas permitirán determinar si este menor nivel es algo puntual o permanente.

Disminuyen los problemas relacionados con las ventas directas de fábrica. Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en los últimos meses los comerciantes de calzado enfrentan una menor competencia por parte de aquellos productores que han desarrollado sus propios canales de ventas. En diciembre del año pasado 30% de los comerciantes reconoció que las ventas directas de fábrica

afectaban sus ventas. Este porcentaje cayó a 18% en julio pasado.

Factores negativos

El problema de demanda se fortalece. A pesar de la reactivación observada en las ventas, preocupa el hecho de que, según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, la falta de demanda se considera de nuevo como uno de los principales problemas que enfrenta el sector. Después de bajar a niveles de 23% a comienzos del año, este indicador volvió a subir a mediados del año. A julio pasado, 40% de los comerciantes encuestados lo mencionó, con lo cual el porcentaje vuelve a los niveles de un año atrás. La evolución de esta respuesta refleja sin embargo el mayor dinamismo de las ventas en los primeros meses del año, frente al comportamiento observado en el segundo trimestre.

Las ventas de calzado de los grandes almacenes cayeron en el segundo trimestre del año. Las ventas de calzado en este tipo de establecimientos fueron menores en el segundo trimestre del año con respecto al primero y frente al mismo período del año anterior. Si bien la demanda por calzado a principios del año está relacionada con el comienzo del año escolar, la ligera caída (-1.5%) con respecto al segundo trimestre de 2003 no favorece al sector. Las ventas de calzado por este canal de distribución al cierre del primer semestre del año se mantuvieron en el mismo nivel, en términos reales, que las ventas registradas entre enero y junio del año pasado.

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)	Jul-04	22.3	15.2	11.8
Precios venta (electrodomésticos) (2)	Ago-04	4.6	3.2	4.6
Márgenes reales (electrodomésticos) (2)	Ago-04	0.1	1.9	-1.1
Precios venta (muebles para el hogar) (2)	Ago-04	-0.01	1.1	3.9
Márgenes reales (muebles para el hogar) (2)	Ago-04	-2.6	0.4	2.5
Muebles para el hogar				
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas (3)	Jul-04	4.0	3	3.7
Existencias (4)	Jul-04	4.3	4.4	4.2
Porcentaje de empresarios con (3)			(%)	
Problema de demanda	Jul-04	50	83	33
Problema de ventas directas de fábrica	Jul-04	8	33	50
Electrodomésticos				
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas (3)	Jul-04	3.4	3.6	2.9
Existencias (4)	Jul-04	5.0	3.7	3.0
Porcentaje de empresas con (3)			(%)	
Problema de demanda	Jul-04	50	53	81
Problema de rotación de cartera	Jul-04	52	33	33
Problema de contrabando	Jul-04	28	0	15

(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	2004-II	2004-I	2003-II
Muebles y electrodomésticos (hogar)	9.0	9.2	9.5

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

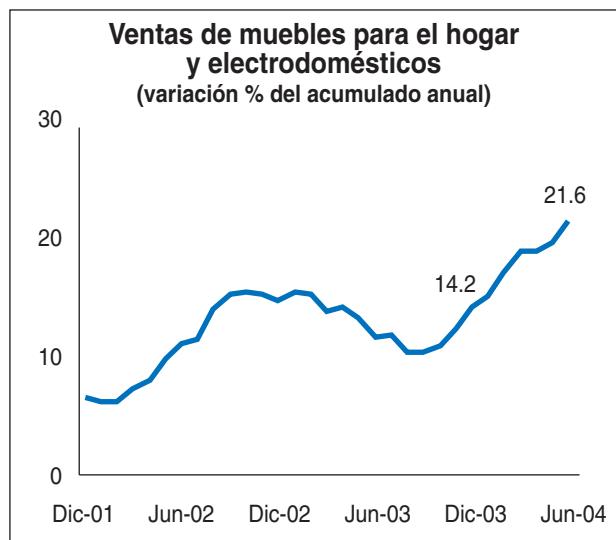
Nota: debido al bajo número de empresas del sector muebles para el hogar que reportaron a la Supersociedades, la muestra no es representativa. Por consiguiente, no se presentan los indicadores financieros.

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* 365 / Ingresos operacionales Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores* 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

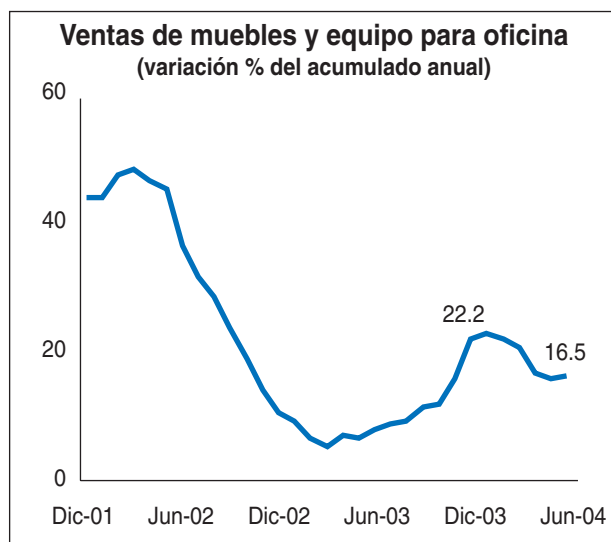
Muebles y electrodomésticos

Factores positivos

Continúa la buena dinámica de crecimiento de las ventas de muebles y electrodomésticos para el hogar. Como se venía diciendo en los estudios anteriores, este sector ha venido presentando una tendencia sólida en el crecimiento de las ventas desde el año anterior. Las cifras a junio de 2004 revelan un crecimiento anual del acumulado en doce meses de 21.6%, lo que permite concluir que el



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

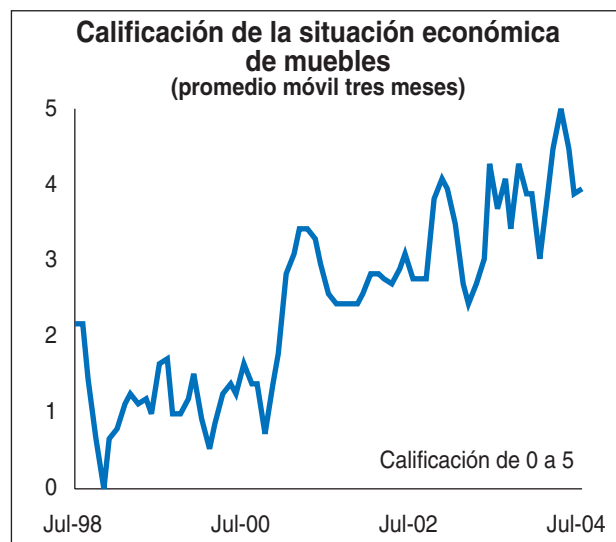
sector continúa en una senda de crecimiento positiva. Esta misma variación en junio de 2003 fue de 11.8%.

De los 16 sectores sobre los cuales se tiene información en la Muestra de Comercio al por menor del Dane, el de muebles para el hogar y electrodomésticos fue el de mayor crecimiento en el acumulado en doce meses a junio de 2004 con respecto al mismo período del año anterior. Los sectores que le siguieron en importancia de

crecimiento en junio fueron los muebles para oficina y los vehículos automotores, actividades que registraron variaciones anuales de 16.5% cada una. En su conjunto, el comercio minorista sin combustibles tuvo una variación en el acumulado anual en doce meses a junio de 2004 de 4.3%.

Los datos de julio de 2004 revelan que las cifras del segundo semestre, tanto para el sector de muebles y electrodomésticos para el hogar como para el comercio en general, pueden ser aún mejores. El acumulado en doce meses del sector bajo análisis registró una variación anual de 22.3%, nuevamente la más alta entre todas las demás actividades comerciales; el comercio minorista sin combustibles por su parte registró un crecimiento de 4.7% en el mismo período.

Los comerciantes del sector de muebles para el hogar consideran que la situación económica actual de sus negocios es buena. Con base en la Encuesta de Opinión del sector comercio de Fedesarrollo Anif calcula una calificación para las respuestas que varía entre 0 y 5,



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

siendo 5 la mejor. En julio de 2004 el sector de muebles para el hogar y oficina obtuvo una calificación de 4.0¹ a la pregunta sobre la situación económica actual de la empresa. Esta calificación fue superior a la obtenida seis meses atrás (3.0) y un año atrás (3.7). Estos resultados son consistentes con el crecimiento de las ventas registrado por el Dane.

En el caso de los comerciantes del sector de electrodomésticos la calificación a esta pregunta fue de 3.4 en julio de 2004. Pese a que ésta resulta ser más baja que la del sector de muebles, presenta una mejora frente a la calificación de julio de 2003 que fue de 2.9.

Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los comerciantes del sector de muebles para el hogar y oficina, así como

¹ Calificación calculada con el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas.

² Calificación calculada con el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas.

los de electrodomésticos, opinan que las ventas van bien. La calificación² para el sector de muebles calculada por Anif con base en las respuestas a la pregunta de si las ventas han mejorado frente al mismo período del año anterior fue de 4.8 sobre 5 en julio de 2004. La calificación no sólo es excelente, sino que ha mejorado a lo largo de 2004. Por su parte, la calificación calculada sobre las respuestas de los comerciantes del sector de electrodomésticos en julio de 2004 fue de 4.2. Ésta, al igual que en el caso de muebles, ha sido la más alta registrada este año, pero además superior a la registrada un año atrás (2.7).

Los resultados de la Encuesta de Fedesarrollo son coherentes con los datos del Dane que registran un crecimiento importante y sostenido en las ventas de muebles para el hogar y electrodomésticos, así como de los muebles de oficina, desde hace varios meses.

La Encuesta de Opinión de Fedesarrollo y la calificación que Anif calcula sobre la misma indican que el nivel de existencias de



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

muebles y electrodomésticos se mantiene elevado. La calificación³ en julio de 2004 fue de 4.3, similar a la registrada a comienzos del año (4.4) y en julio del año anterior (4.2). En el caso de los comerciantes de electrodomésticos, éstos opinan que los niveles de existencias son altos y su calificación ha aumentado a lo largo del año: ésta fue de 5 en julio, siendo la más alta registrada en los últimos años.

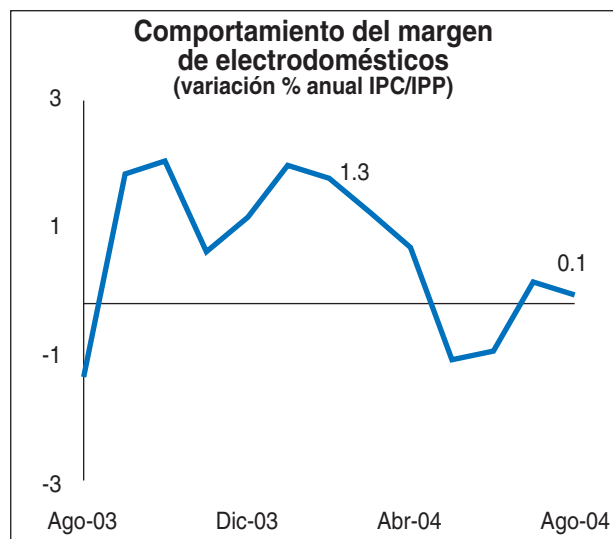


Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Dadas las cifras de crecimiento en las ventas de productos de este sector, la acumulación de inventarios en el sector de muebles y electrodomésticos puede indicar, como ya se mencionó en el estudio anterior, un mayor aprovisionamiento para cubrir el rápido crecimiento de las ventas. Así mismo, en el caso de los electrodomésticos el incremento en los inventarios pudo estar afectado además por la favorable tasa de cambio que se ha registrado a lo largo del año.

³ Calificación calculada con el promedio móvil de doce meses del balance de respuestas.

Aumentan las ventas de muebles y electrodomésticos en los grandes almacenes. En el segundo trimestre de 2004 las ventas de los productos de este sector se incrementaron en 18.4% frente al mismo trimestre de 2003. Similar a la situación que se observó con las cifras del Dane de comercio al por menor, las ventas de los productos de esta actividad han sido las más dinámicas en los grandes almacenes. La variación anual de las ventas del primer semestre de 2004 fue 23.3%, mientras que las ventas totales de los grandes almacenes registran una variación de 4.2% en el mismo período.



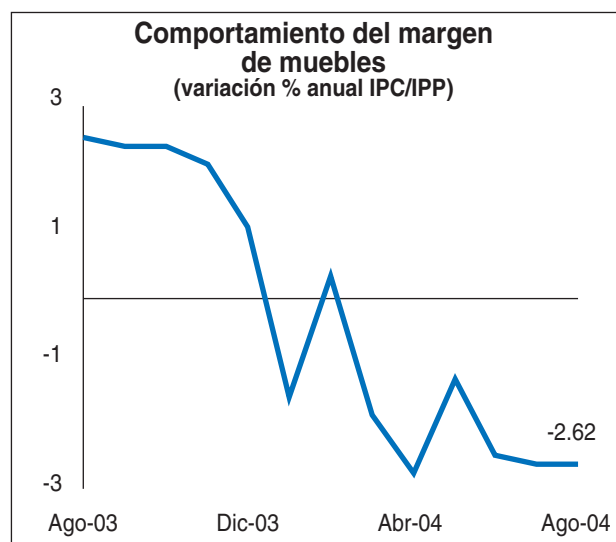
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Factores negativos

50% de los comerciantes de muebles para el hogar y oficina considera que la demanda por sus productos es baja. La Encuesta de Fedesarrollo sobre el sector comercio pregunta a los empresarios sobre sus problemas actuales. En julio de 2004 el 50% de los comerciantes del sector consideró la baja demanda como un problema, ocupando el primer lugar entre un lista-

do de 13 problemas a elegir. Pese a que a principios de año este porcentaje ascendía a 83%, en julio de 2003 fue considerablemente más bajo (33%).

Luego de la baja demanda, 33% de los entrevistados consideró la rotación de cartera como un problema, a lo cual siguieron en importancia el crédito bancario y el crédito de proveedores con una participación de 25% cada uno.⁴



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

Los comerciantes de electrodomésticos consideraron la rotación de cartera, la baja demanda y el contrabando como algunos de sus principales problemas en julio. De la Encuesta de Fedesarrollo, dentro de un listado de problemas actuales para los comerciantes, 52% de los entrevistados del sector de electrodomésticos consideró que la rotación de cartera de sus empresas era un problema, siendo ésta la difi-

⁴ La sumatoria de los porcentajes es superior a 100 porque los entrevistados pueden elegir más de una opción.

cultad de mayor elección entre los entrevistados, seguida por la baja demanda con una participación de 50% y el contrabando con 28%, esto para julio de 2004.

El margen comercial del sector de muebles y electrodomésticos registró una variación anual negativa en agosto de 2004.

La recuperación de los márgenes del sector se observó desde finales de 2002 y se prolongó por casi un año. Luego, este comportamiento comenzó a cambiar y sin embargo, empezaron a registrarse contracciones en las variaciones anuales que se han prolongado entre abril y agosto de 2004; la variación del margen del sector en este último mes fue de -0.7%.

El margen de este sector está compuesto por los márgenes de dos actividades, el de muebles por un lado, y electrodomésticos por otro. El sector de muebles ha registrado variaciones negativas del margen a largo de 2004, exceptuando el mes de febrero cuya variación anual fue de 0.4%; la contracción en agosto fue de 2.6%. El sector de electrodomésticos por su parte ha registrado variaciones positivas del margen, a excepción de los meses de mayo y junio; la variación anual en agosto de 2004 fue de 0.1%.

Perspectivas y calificación de riesgo

Se mantienen las buenas perspectivas de crecimiento del sector. En el estudio anterior observamos una importante reducción de la calificación de riesgo, de 9.8 a 9.2, y se había pronosticado un crecimiento de las ventas en 2004 de 15%.

El sector de muebles y electrodomésticos para el hogar ha presentado a lo largo de este año crecimientos que superan 15% en las ventas; incluso la variación anual del acumulado en doce meses de junio y julio de 2004 fue superior a 20%, superando el crecimiento general del sector comercio que se acercaba a 5% en julio.

A pesar del menos favorable comportamiento del margen, el buen momento por el que atraviesa el sector ha llevado a que, la calificación de riesgo del segundo semestre de 2004 disminuya a 9.0. Así mismo, se estima que el crecimiento de las ventas en 2004 va a ser superior a 17%, cifra que se revisó al alza luego de ver su comportamiento en junio y julio.

Electrodomésticos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Samsung Electronics Latinoamérica Colombia S.A.	136.872.051	116.650.905	375.642.810	10.391.146	-289.630	2,8	-0,1	7,6	-1,4	1,14	85,2
Sony Corporation of Panama S.A.	76.024.747	62.431.117	196.091.816	-3.796.892	1.127.945	-1,9	0,6	-5,0	8,3	1,20	82,1
Whirlpool Colombia S.A.	56.463.744	21.574.507	109.437.329	6.171.005	3.428.021	5,6	3,1	10,9	9,8	2,58	38,2
MPS Mayorista de Colombia S.A.	43.199.557	37.821.434	110.669.940	-4.451.587	595.333	-4,0	0,5	-10,3	11,1	1,11	87,6
Distribuidora Rayco Ltda.	38.603.610	19.467.264	30.460.240	2.049.210	704.629	6,7	2,3	5,3	3,7	3,24	50,4
Makro Computo S.A.	31.733.111	19.520.559	68.169.043	-3.632.092	-161.324	-5,3	-0,2	-11,4	-1,3	1,55	61,5
SED International de Colombia Ltda.	29.875.551	19.891.905	87.826.392	651.193	1.207.609	0,7	1,4	2,2	12,1	1,48	66,6
Impresora y Equipos Sistemas Ltda. - Impresistem Ltda.	26.364.924	21.533.555	98.530.294	2.906.731	1.233.068	3,0	1,3	11,0	25,5	1,20	81,7
Electrojaponesa S.A.	26.198.738	18.520.181	35.601.178	1.035.283	332.064	2,9	0,9	4,0	4,3	1,29	70,7
Alcatei de Colombia S.A.	24.199.773	21.607.882	25.155.617	-282.589	-2.621.055	-1,1	-10,4	-1,2	-101,1	1,00	89,3
Electrolux S.A.	22.680.706	10.670.821	32.127.135	-905.750	-77.482	-2,8	-0,2	-4,0	-0,6	2,08	47,0
Sun Microsystems de Colombia S.A.	21.780.572	14.478.525	52.141.729	275.475	-2.973.429	0,5	-5,7	1,3	-40,7	1,41	66,5
Nexsys de Colombia S.A.	21.378.269	16.420.208	65.409.408	1.164.835	1.139.650	1,8	1,7	5,4	23,0	1,28	76,8
Sistemas Integrales de Informática S.A.	18.357.148	9.258.595	38.631.241	5.193.181	3.285.330	13,4	8,5	28,3	36,1	1,60	50,4
Datecsa S.A.	16.099.863	8.693.199	27.982.154	1.758.965	884.242	6,3	3,2	10,9	11,9	1,41	54,0
Inversiones Ramírez Gómez y Cia. S en C.	14.423.361	8.407.189	35.421.573	1.386.694	687.773	3,9	1,9	9,6	11,4	1,69	58,3
Colombiana de Software y Hardware Ltda.	13.136.758	8.242.374	29.381.147	885.385	390.200	3,0	1,3	6,7	8,0	1,74	62,7
Software y Algoritmos Ltda.	10.642.810	7.304.791	19.965.579	559.692	118.456	2,8	0,6	5,3	3,5	1,57	68,6
CI Casagas S.A. Empresa Multinacional Andina	8.542.504	881.878	2.504.425	-120.274	105.204	-4,8	4,2	-1,4	1,4	3,53	10,3
Almacenes Arco Ltda.	6.952.580	2.201.829	8.986.625	412.497	172.461	4,6	1,9	5,9	3,6	3,50	31,7
Electrobello Ltda.	5.925.355	2.664.226	6.668.843	-759.310	206.528	-11,4	3,1	-12,8	6,3	2,15	45,0
WM Computadores y Electrónica Ltda.	5.836.431	4.647.291	7.751.204	362.528	63.440	4,7	0,8	6,2	5,3	1,15	79,6
Olivetti Colombiana S.A.	5.675.710	4.013.298	6.227.495	-2.732.386	-2.156.554	-43,9	-34,6	-48,1	-129,7	0,86	70,7
Inversiones Electrocomfort Ltda.	2.990.056	2.005.917	8.646.134	64.478	88.301	0,7	1,0	2,2	9,0	1,42	67,1
Lexco S.A.	2.722.601	2.137.731	5.727.589	223.616	-13.545	3,9	-0,2	8,2	-2,3	0,86	78,5
Casa Mettler Ltda.	2.711.057	1.553.470	3.497.271	-77.123	-58.764	-2,2	-1,7	-2,8	-5,1	1,71	57,3
Gesteiner Colombia S.A.	2.471.369	558.533	4.590.768	452.123	620.219	9,8	13,5	18,3	32,4	1,54	22,6

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

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)	Jul-04	1.3	-1.6	-4.2
Precios venta (2)	Ago-04	10.4	11.1	12.6
Márgenes reales (2)	Ago-04	5.6	6.4	7.1
Aseo personal				
Ventas reales (1)	Jul-04	3.3	-1.6	-3.1
Precios venta (2)	Ago-04	1.8	4.8	10.2
Márgenes reales (2)	Ago-04	-0.5	1.3	4.4
Aseo personal y farmacéuticos				
Nivel (de 0 a 5)				
Situación de las empresas (3)	Jul-04	3.5	3.5	2
Existencias (4)	Jul-04	3.8	4.5	4.3
(%)				
Porcentaje de empresarios con (3)				
Problema de demanda	Jul-04	24	41	38
Problema de rotación de cartera	Jul-04	29	36	51

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

INDICADORES FINANCIEROS

Farmaceuticos 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	2004-II	2004-I	2003-II
Aseo personal y farmacéuticos	6.7	6.8	6.6

*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* 365 / Ingresos operacionales Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores* 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 productos de aseo personal empezaron a reactivarse. El crecimiento acumulado de doce meses a julio de 2004 se ubicó en 3.3%, la mayor tasa presentada desde marzo de 2001, mes en el cual este indicador registró un aumento de 5.2%. Aunque las ventas de la agrupación crecieron en julio de este año a tasas inferiores a las del total del comercio (4.7%), se le puede considerar como un sector en recupe-

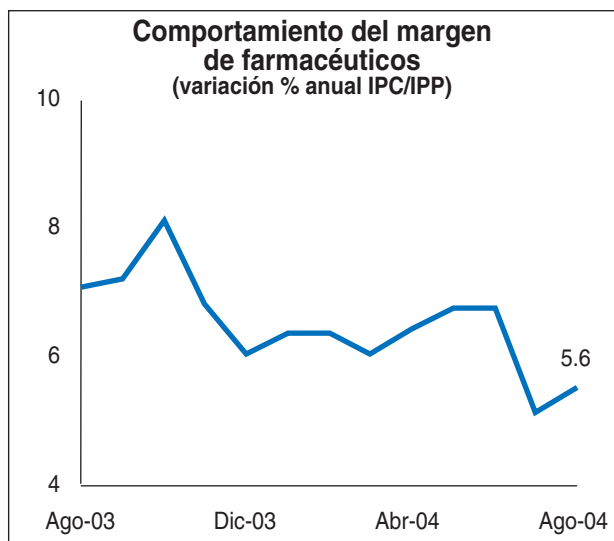
ración, ya que desde diciembre de 2002 hasta marzo del presente año las ventas venían presentando tasas de crecimiento negativas.

Por su parte, las ventas en los grandes almacenes también experimentaron un crecimiento importante en el segundo semestre del presente año. En efecto, en el primer semestre de 2003 las ventas de aseo personal a través de este canal de distribución presentaron una caída de 5.2% con respecto a igual período de 2002. Después, en el segundo semestre de 2003, este crecimiento continuó siendo negativo (-3.2%) y finalmente la recuperación se evidenció en el primer semestre de 2004 al crecer 6.1%.

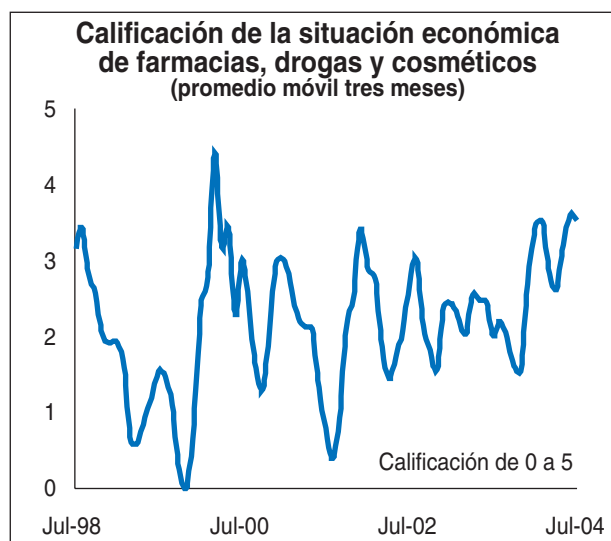


Fuente: Dane y cálculos Anif.

El margen comercial de la agrupación de farmacéuticos se mantiene en niveles favorables. Los precios al consumidor (IPC) presentaron una tasa de crecimiento de 10.4% anual en agosto de 2004, mientras que los precios al productor (IPP) aumentaron a 4.5% en el mismo mes. Lo anterior evidencia que los precios de venta de este sector comercial presentaron un incremento mayor al de los precios de compra, lo que conduce a un crecimiento en el margen comercial. En efecto, el margen calculado por Anif como la razón entre el IPC y el IPP en-



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



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

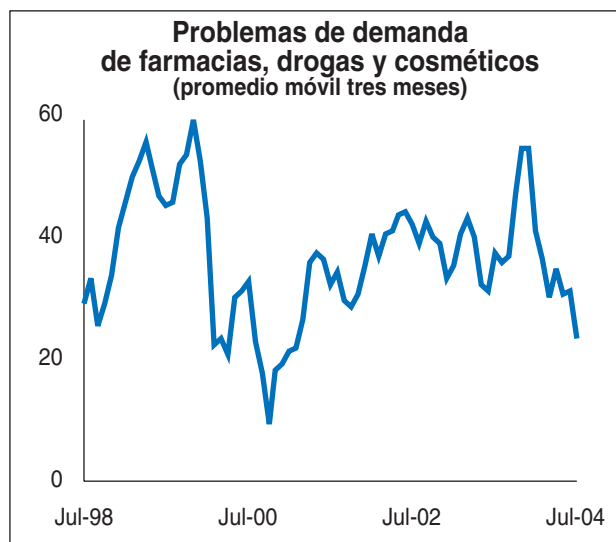
frentados por los productos del sector presentó una tasa de crecimiento en agosto de 5.6% anual. Si bien este margen es positivo y se encuentra en niveles favorables para la agrupación, ha disminuido levemente con respecto a meses anteriores y al año pasado. En efecto, en julio de 2003 la variación anual del margen comercial se ubicó en 7.1% y al cierre del primer trimestre de 2004 ésta fue de 6.1%.

La calificación de la situación económica de la agrupación de farmacéuticos, drogas y cosméticos se encuentra en niveles favorables. De acuerdo con la EOE de Fedesarrollo, en el mes de julio de 2004 los comerciantes reportaron una mayor calificación¹ de la situación económica de sus negocios con respecto al año anterior y con respecto al cierre del primer trimestre del presente año. En efecto, en julio de 2003 la calificación se ubicó en 2, posteriormente en marzo de 2004 aumentó hasta 2.8, mientras que la última información reportada a julio mostró una calificación de 3.5. Por su lado la calificación del nivel de existencias de los comerciantes del sector ha presentado

una leve baja. En efecto, en la última información reportada en la EOE de Fedesarrollo esta calificación se ubicó en julio en 3.8, mientras que en el mismo mes de 2003 alcanzó 4.3 y en marzo de este año fue 4.

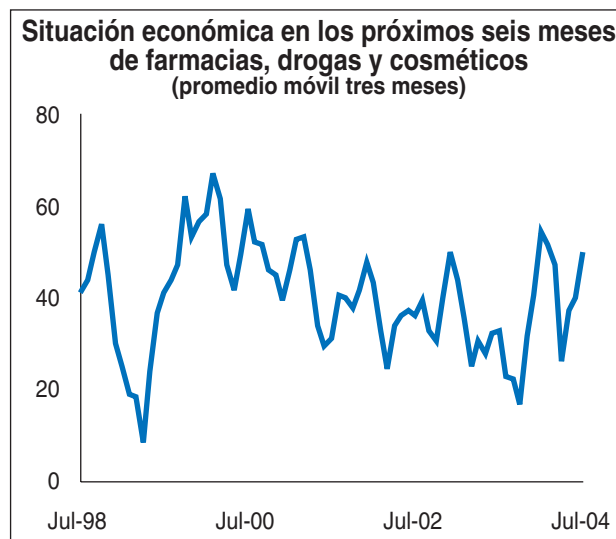
Disminuyen considerablemente los problemas de demanda en el sector. De acuerdo con los datos reportados en la EOE de Fedesarrollo, en julio del presente año 24% de las personas encuestadas respondió que la falta de demanda era uno de los principales obstáculos para el mejor desempeño de su negocio. Esta cifra es bastante menor a la que se venía reportando. De hecho en julio del año pasado, ésta ascendió a 38%, en diciembre de ese mismo año alcanzó 55% y por último en marzo del presente año se ubicó en 30%.

¹ Anif construye esta calificación a partir de los balances de respuestas (respuestas positivas menos repuestas 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 y cálculos Anif.

Mejora la situación económica en los próximos seis meses para la agrupación de farmacéuticos, drogas y cosméticos. Según los resultados de la EOE de Fedesarrollo, los comerciantes del sector han mejorado las perspectivas de la situación de sus negocios para final de año. De hecho el balance de respuestas (respuestas positivas menos respuestas negativas) en julio se ubicó en 50, mientras que en julio de



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

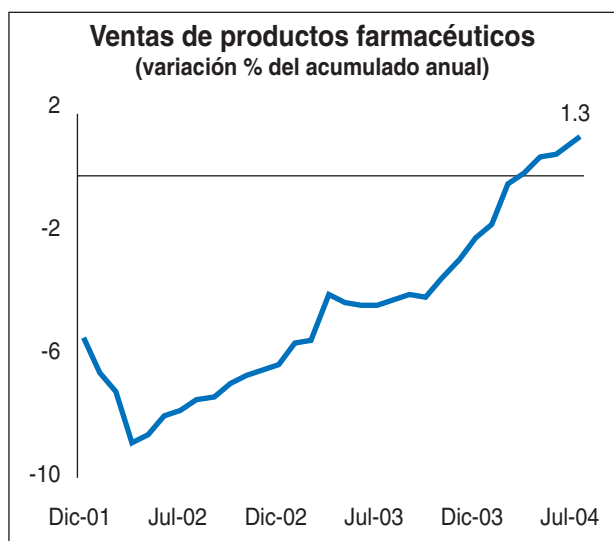
2003 y en marzo de 2004 se había situado en 33 y 47 respectivamente.

Factores negativos

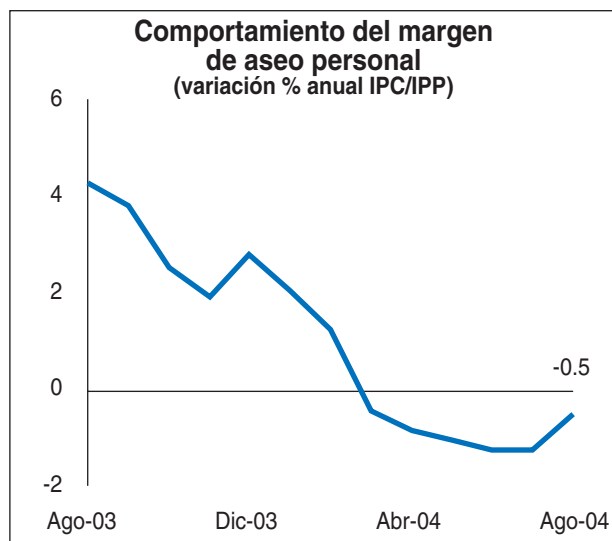
El crecimiento en las ventas de productos farmacéuticos no es suficiente. El comportamiento decreciente de las ventas del sector comenzó en la mitad del año 2001 al presentar una tasa de crecimiento del acumulado de doce meses en junio de ese año de -0.7% . Sólo hasta abril del presente año las ventas empezaron a presentar tasas de crecimiento positivas; sin embargo, éstas han sido bajas. En junio de 2004 el acumulado de doce meses registrado en las ventas fue de 1.4% , cifra que no se presentaba desde marzo de 2001. Después, en julio, el indicador presentó una ligera disminución ubicándose en 1.3% . Pese a que las ventas del sector han presentando una leve alza a lo largo de 2003 y 2004, la agrupación todavía se encuentra muy por debajo del crecimiento en ventas del total del comercio (4.7%) y es el sector de peor desempeño en ventas analizado en este estudio después de alimentos.

Por su lado, las ventas de productos farmacéuticos en los grandes almacenes también evidenciaron un ligero aumento. Después de tres años consecutivos de presentar tasas de crecimiento anuales negativas, finalmente las ventas de la agrupación a través de este canal de distribución crecieron 0.6% anual en el primer semestre de 2004.

El crecimiento del margen comercial de los productos de aseo personal continúa siendo negativo. Desde marzo de 2004 esta agrupación comercial ha venido experimentando un crecimiento del margen comercial negativo. En esa fecha el crecimiento anual del margen se ubicó



Fuente: Dane y cálculos Anif.



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

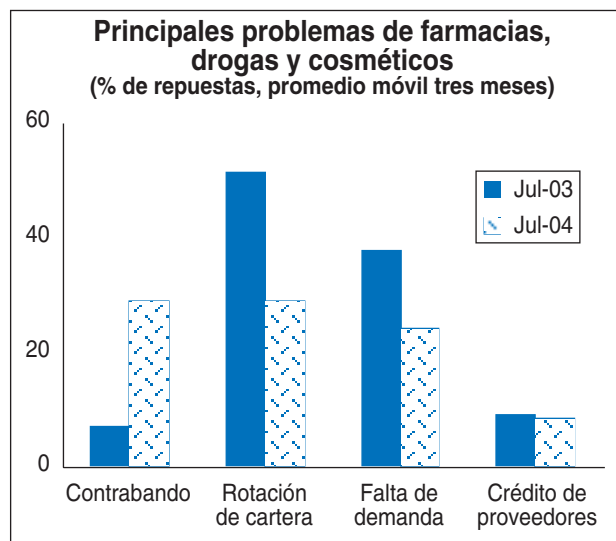
en -0.5%. Después, en junio, esta tasa de crecimiento alcanzó -1.2% y finalmente en agosto ésta fue de nuevo -0.5%. A partir de agosto de 2003 los precios de venta (IPC) han venido mostrando un decrecimiento sostenido: éstos pasaron de presentar una variación anual de 3.3% en marzo de 2004 a 1.8% en agosto. Por su lado, la variación de los precios de compra (IPP) en agosto se situó por encima de la de los precios de venta, registrando una tasa de 2.3%.

El problema del contrabando de productos farmacéuticos aumentó significativamente en el segundo trimestre del año. Este problema ha venido creciendo, convirtiéndose en uno de los principales obstáculos para el mejor desempeño del sector. De hecho, en julio de este año 29% de los encuestados mencionó este problema y en junio 36% lo señaló, mientras que en julio del año anterior esta cifra se ubicaba en 7%. Hay que aclarar que dado el incremento que se ha presentado en la percepción de este problema, en julio de 2004 el contrabando se ubicó, junto con la rotación de cartera, como los problemas más mencionados por los comerciantes de la agrupación.

La baja rotación de cartera continúa siendo uno de los principales problemas del sector. Efectivamente, 29% de los encuestados en la EOE de Fedesarrollo en julio manifestó que la rotación de la cartera era un factor que obstaculizaba el mejor desempeño de su negocio. Cabe resaltar que aunque en julio de 2003 la situación en cuanto a la rotación de cartera del sector era más grave (51% de los encuestados mencionó este problema) en 2004 continúa siendo el principal problema del sector junto con el contrabando. La baja rotación de la cartera puede ser entonces el resultado de una política encaminada al aumento en las ventas. De hecho, dadas las condiciones actuales caracterizadas por el bajo nivel de ventas, los comerciantes del sector podrían estar tratando de incrementarlas mediante las ventas a crédito. Ello conduce al aumento en los períodos de cuentas por cobrar y por ende a la disminución de la rotación de la cartera.

Por otro lado, a pesar de que los comerciantes de farmacias siguen reportando la falta de demanda como uno de los principales problemas del sector, se considera una buena noticia el hecho de que si bien en julio de 2003 38% de los

encuestados lo mencionaron y en diciembre el 55%, y en julio de 2004 este porcentaje disminuyó hasta 24%. En cuanto al problema de crédito de proveedores, a pesar de no ser tan representativo, ocupó en julio de este año el cuarto lugar en importancia dentro de los obstáculos al desarrollo de la actividad.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

A pesar de que se observa un comportamiento de las ventas de productos farmacéuticos y de aseo personal más favorable en lo corrido de 2004 frente a los dos años anteriores, la recuperación es aún lenta. No obstante, se espera que las ventas de la agrupación continúen creciendo a tasas positivas en lo que resta del año, acompañadas de un mejor comportamiento del margen comercial (a excepción del caso de los productos farmacéuticos).

En el caso de los sectores de farmacéuticos y aseo personal se estima que el aumento en ventas sea superior al registrado el año pasado, en la medida en que las condiciones de demanda han mejorado. De esta manera, siguiendo la tendencia que registran las últimas cifras reveladas por el Dane, Anif proyecta un crecimiento en las ventas para 2004 de 1.5% anual para los productos farmacéuticos y de 2% para los de aseo personal. Dichas tasas de crecimiento, a pesar de ser muy bajas en comparación con el resto de sectores del comercio, evidencian el inicio de una recuperación de estas agrupaciones comerciales que llevan varios años de estancamiento.

La calificación de riesgo de Anif² se revisa cada seis meses con base en la evolución de variables como los precios, las ventas y el endeudamiento del sector. En la medida en que las proyecciones de dichas variables cambien en forma significativa frente a lo estimado seis meses atrás, la calificación sufre modificaciones. De esta manera, la leve mejora en el comportamiento en de las ventas no condujo a un aumento en las proyecciones de esta variable para final de año con respecto a las que se tenían seis meses atrás. Además, el ligero incremento en los márgenes de farmacéuticos y aseo personal no fue suficiente para una modificación en la calificación de riesgo del sector. Por estas razones la calificación en el presente estudio se mantiene igual a la registrada seis meses atrás, la cual se ubicó en 6.8.

² Esta calificación varía entre 1 y 10; entre más se acerque la calificación del sector a 1 quiere decir que las empresas del sector están en completa capacidad para cumplir con sus costos financieros dados sus niveles de utilidad operacional, mientras que si ésta se acerca a 10 quiere decir que los costos financieros pueden no ser cubiertos de forma satisfactoria.

Aseo personal y farmacéuticos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Productos Roche S.A.	116.956.830	61.665.527	152.373.211	7.329.690	5.397.451	4,8	3,5	6,3	9,8	1,49	52,7
Serrano Gómez Ltda.	91.315.230	61.737.235	157.763.720	3.191.854	2.639.423	2,0	1,7	3,5	8,9	1,36	67,6
Epsifarma S.A.	77.373.711	71.454.835	171.121.553	-1.588.284	-156.619	-0,9	-0,1	-2,1	-2,6	1,01	92,4
Fedco S.A.	68.200.814	21.954.567	51.405.233	3.736.819	974.627	7,3	1,9	5,5	2,1	2,53	32,2
Farmasantas Ltda.	50.844.032	47.587.588	115.555.624	7.612.571	-449.277	6,6	-0,4	15,0	-13,8	1,28	93,6
Waked Internacional de Colombia Ltda.	42.235.586	20.745.414	39.637.193	-605.036	1.133.961	-1,5	2,9	-1,4	5,3	1,85	49,1
Dromayor Bogotá S.A.	32.061.025	25.743.928	62.998.822	-1.112.410	181.859	-1,8	0,3	-3,5	2,9	1,48	80,3
Drogueria Popular S.A.	28.908.989	18.906.656	62.059.143	-314.345	1.173.578	-0,5	1,9	-1,1	11,7	1,33	65,4
Distribuidora Pasteur S.A.	25.479.706	10.758.008	62.126.967	-1.778.688	605.438	-2,9	1,0	-7,0	4,1	1,47	42,2
Eve Distribuciones S.A.	21.077.667	13.671.927	43.043.862	-359.264	1.028.328	-0,8	2,4	-1,7	13,9	1,64	64,9
L'Oreal Colombia S.A.	20.890.686	8.682.565	42.475.981	3.733.263	1.387.813	8,8	3,3	17,9	11,4	2,31	41,6
Grunethal Colombiana S.A.	18.199.190	3.172.034	25.185.475	-273.682	-1.346.741	-1,1	-5,3	-1,5	-9,0	4,42	17,4
Industrial Farmacéutica Unión de Veríbes de Tecnofarma S.A.	17.816.407	10.072.274	34.733.994	3.389.743	25.467	9,8	0,1	19,0	0,3	1,77	56,5
Drocd S.A.	17.701.767	5.971.166	36.588.053	275.170	-204.177	0,8	-0,6	1,6	-1,7	2,93	33,7
Laboratorios Alcón de Colombia S.A.	16.371.574	9.182.847	23.566.046	1.169.620	778.567	5,0	3,3	7,1	10,8	1,42	56,1
Grupo Iltoral S.A.	15.767.090	8.266.375	26.907.623	893.924	842.402	3,3	3,1	5,7	11,2	1,58	52,4
Janssen Cilag S.A.	14.970.412	2.455.368	28.135.232	2.279.170	7.357	8,1	0,0	15,2	0,1	5,34	16,4
H. Adolfo Allers & Cía. Ltda.	13.770.949	3.480.285	32.721.466	1.766.240	1.442.294	5,4	4,4	12,8	14,0	3,32	25,3
Compañía Colombiana de Químicos S.A.	12.352.274	5.556.024	20.755.065	2.295.407	1.275.061	11,1	6,1	18,6	18,8	1,88	45,0
Amway Colombia	12.077.107	9.622.642	36.998.682	691.445	-1.660.709	1,9	-4,5	5,7	-67,7	1,13	79,7
Globoventas S.A.	11.845.387	5.979.368	35.678.379	-1.473.977	22.621	-4,1	0,1	-12,4	0,4	1,08	50,5
Almacenes Farmacéuticos Especializados Alfares Ltda.	11.555.476	7.905.813	31.605.099	427.563	381.089	1,4	1,2	3,7	10,4	1,06	68,4
Inversiones Dropopular S.A.	10.807.942	3.210.070	12.005.861	46.903	10.790	0,4	0,1	0,4	0,1	2,61	29,7
Unión de Droguistas de los Santanderes S.A.	9.948.757	7.343.327	15.326.350	-528.893	-426.265	-3,5	-2,8	-5,3	-16,4	1,23	73,8
Drogas Ltda.	9.580.889	6.432.461	15.229.234	811.990	619.976	5,3	4,1	8,5	19,7	1,22	67,1
Zambon Colombia S.A.	9.307.053	862.120	10.663.249	719.303	-193.825	6,7	-1,8	7,7	-2,3	9,84	9,3
Zafarco Comercial S.A.	9.022.626	2.101.713	4.111.103	638.122	246.135	15,5	6,0	7,1	3,6	1,99	23,3
Representaciones Ronelly Ltda.	8.927.269	5.502.685	17.061.736	647.139	435.490	3,8	2,6	7,2	12,7	1,51	61,6
Drogas Caldas S.A.	8.545.981	5.663.931	22.709.078	307.398	407.625	1,4	1,8	3,6	14,1	1,57	66,3
Dromayor S.A.	8.470.130	6.309.165	18.816.855	-200.700	147.184	-1,1	0,8	-2,4	6,8	1,35	74,5
Detal S.A.	8.464.693	5.169.132	36.087.340	-219.123	-431.306	-0,6	-1,2	-2,6	-13,1	2,09	61,1
Drogas Sucre S.A.	8.451.830	3.252.947	14.224.331	815.870	345.547	5,7	2,4	9,7	6,6	2,26	38,5
Distribuidora Farmacéutica Roma S.A.	8.199.953	5.093.921	27.058.297	-47.960	167.057	-0,2	0,6	-0,6	5,4	1,59	62,1

Aseo personal y farmacéuticos
Resultados financieros 2003
 (\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Droguitas S.A.	7.867.768	4.692.346	12.061.418	756.679	4.957	6.3	0.0	9.6	0.2	1.41	59.6
Molina y López Ltda.	7.321.067	5.565.207	18.857.037	267.766	60.826	1.4	0.3	3.7	3.5	1.30	76.0
Dromayor Pereira S.A.	7.177.541	3.409.798	20.074.651	652.434	322.792	3.3	1.6	9.1	8.6	1.95	47.5
Optiproductos Ltda.	6.978.324	5.706.886	8.434.764	486.164	206.921	5.8	2.5	7.0	16.3	0.96	81.8
Represander Ltda.	6.620.379	4.374.047	16.804.978	695.270	313.929	4.1	1.9	10.5	14.0	1.58	66.1
Disdrogas Ltda.	6.389.333	2.605.160	14.117.179	-163.028	-145.918	-1.2	-1.0	-2.6	-3.9	2.00	40.8
Drogueria Ultramar S.A.	5.846.822	4.517.462	12.304.567	29.994	155.604	0.2	1.3	0.5	11.7	1.34	77.3
Depósito de Drogas del Norte S.A.	5.731.720	3.130.946	14.323.304	94.837	-811.180	0.7	-5.7	1.7	-31.2	1.53	54.6
Inversiones Rincón Díaz Ltda.	5.572.752	3.213.223	12.791.496	-157.660	101.440	-1.2	0.8	-2.8	4.3	1.68	57.7
Dromayor Sincelo S.A.	5.469.338	2.842.188	11.431.928	629.425	218.809	5.5	1.9	11.5	8.3	1.83	52.0
Asepsis Products de Colombia Ltda. - Proasepsis Ltda.	5.406.760	919.862	4.669.463	639.818	280.020	13.7	6.0	11.8	6.2	4.61	17.0
Galderma de Colombia S.A.	5.305.443	905.797	8.290.191	1.706.328	1.395.619	20.6	16.8	32.2	31.7	5.11	17.1
Drocentro Ltda.	5.260.998	2.009.132	12.239.881	-215.800	297.220	-1.8	2.4	-4.1	9.1	2.24	38.2
Dromayor Pasto S.A.	5.192.487	1.934.828	15.995.819	1.321.690	537.859	8.3	3.4	25.5	16.5	2.64	37.3
Laboratorios Pauly Pharmaceutical S.A.	5.131.077	3.779.069	11.397.660	1.214.884	499.933	10.7	4.4	23.7	37.0	1.35	73.7
Unixa S.A.	4.904.647	3.008.537	17.509.403	221.335	101.349	1.3	0.6	4.5	5.3	1.55	61.3
Drogas Colombia Ltda.	4.471.792	1.130.015	8.680.601	350.482	7.146	4.0	0.1	7.8	0.2	3.57	25.3
Dromayor S.A.	4.418.837	1.479.397	10.084.517	203.168	24.066	2.0	0.2	4.6	0.8	2.85	33.5
Drogueria Humanitaria S.A.	4.207.048	1.771.082	6.725.445	364.580	59.512	5.4	0.9	8.7	2.4	1.42	42.1
Dromayor Neiva S.A.	3.785.392	1.453.801	8.156.544	97.949	-41.565	1.2	-0.5	2.6	-1.8	2.40	38.4
Casa Dental Gabriel Velásquez & Cía. Ltda.	3.711.163	1.953.319	4.869.957	380.400	178.255	7.8	3.7	10.3	10.1	1.70	52.6
Axa sur S.A.	3.531.601	1.862.895	10.013.340	190.430	-243.763	1.9	-2.4	5.4	-14.6	1.80	52.7
El surtidor de drogas - Drogas Ibia S.A.	3.437.378	852.675	1.563.191	-70.800	394	-4.5	0.0	-2.1	0.0	1.00	24.8
Depósito de drogas del Valle S.A.	3.398.835	926.236	6.432.734	311.891	-191.402	4.8	-3.0	9.2	-7.7	3.31	27.3
Distribuciones Atbeláez y Sierra -											
Surtilíneas del Caribe y Cía. Ltda.	2.863.817	1.325.915	7.679.863	21.831	34.060	0.3	0.4	0.8	2.2	2.05	46.3
Laboratorios ER de los Andes S.A.	2.493.368	1.218.215	4.971.026	334.716	148.842	6.7	3.0	13.4	11.7	1.99	48.9
Emergencias Clínicas Ltda.	1.813.932	502.358	1.204.964	106.334	11.625	8.8	1.0	5.9	0.9	3.57	27.7
Distriabe Ltda.	1.576.705	871.267	6.999.879	-96.757	30.791	-1.4	0.4	-6.1	4.4	1.80	55.3
Almapal Colombia.	429.631	146.787	913.893	149.375	98.755	16.3	10.8	34.8	34.9	2.80	34.2

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

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)	Jul-04	13.6	8	4.5
Precios venta* (2)	Ago-04	10	8.7	9.6
Márgenes reales (2)	Ago-04	3.7	4.2	0.1
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas (3)	Jul-04	3.8	5	3.9
Existencias (4)	Jul-04	4.5	4.2	4.9
Porcentaje de empresas con (3)			(%)	
Problema de demanda	Jul-04	46	23	43
Problema de rotación de cartera	Jul-04	29	28	25
Contrabando	Jul-04	27	18	18
Prob. financieros (créditos bancarios)	Jul-04			

*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	2004-II	2004-I	2003-II
Artículos de ferretería	6.8	6.9	7.1

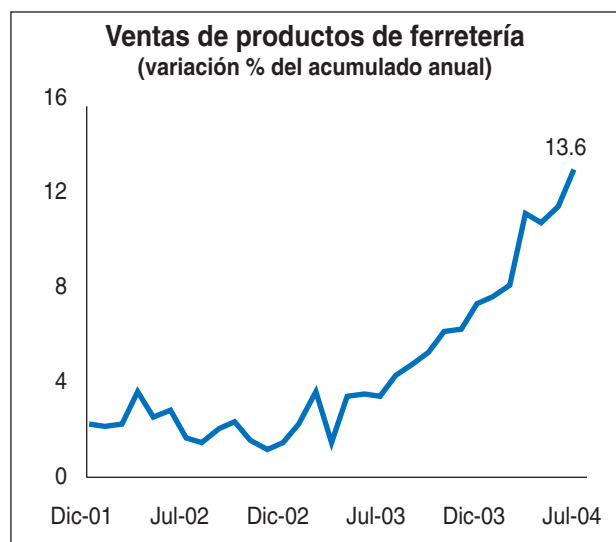
**El promedio del sector comercio excluye al sector bajo estudio.

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* 365 / Ingresos operacionales Rotación cuentas por pagar (CxP) = Proveedores* 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

El crecimiento de las ventas de artículos de ferretería continúa reactivándose. Las ventas de artículos de ferretería acumuladas en doce meses crecieron 13.6% anual en julio. A partir de junio de 2003 las ventas del sector han evidenciado un crecimiento sostenido. De hecho, en julio de 2003 se presentó un crecimiento del acumulado en doce meses de 4.5% anual y después desde marzo del presente año se han alcanzado tasas de

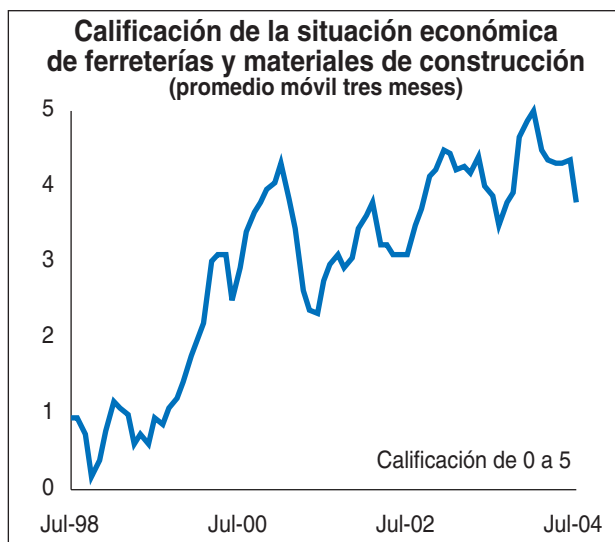


Fuente: Dane y cálculos Anif.

crecimiento superiores a 10% anual. El excelente desempeño de esta actividad, la cual crece por encima del comercio total (4.7%), ha estado impulsado en gran parte por el buen comportamiento de la economía en lo corrido de 2004 y particularmente por la fuerte recuperación del sector edificador cuyo PIB se incrementó 41% en el primer semestre del año. El crecimiento de las áreas en proceso de construcción en julio de 37.4% anual y el incremento de 16.6% anual en términos reales de las transacciones de compraventa de bienes inmuebles han contribuido al aumento de la demanda por artículos de ferretería tanto pesada como liviana usada en la construcción de vivienda y/o en la remodelación de ésta.

Por otro lado, las ventas de artículos de ferretería de los grandes almacenes crecieron 20.3% en el primer semestre de 2004 con respecto a igual período de 2003. Este crecimiento es sustancialmente mayor a todos los registrados en años anteriores. En efecto, en el primer semestre de 2003 el indicador registró un aumento de 0.74% y en el segundo semestre éste fue de 6.25%. Después del sector de muebles y electrodomésticos, el de artículos de ferretería fue el que presentó la mayor tasa de crecimiento en ventas a través de este canal de distribución.

La situación económica de la agrupación 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 negocio. A pesar de que la calificación¹ de los empresarios disminuyó en julio del presente año con respecto a los meses anteriores, continúa en niveles favorables. En efecto, la calificación pasó de 5 en enero de 2004 a 4.3 en marzo, después se mantuvo en junio en 4.3 y finalmente en julio se ubicó en 3.8.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Por su lado, después de caer entre finales de 2002 y comienzos de 2004 el nivel de existencias reportado por los comerciantes en la EOE de Fedesarrollo se ha incrementado en los últimos meses. La calificación del nivel de existencias pasó de 4 sobre 5 en marzo de 2004 a 4.5 en julio. Dado que el aumento en las ventas de artículos de ferretería fue evidente, la calificación de las existencias como altas podría estar mostrando una anticipación de los



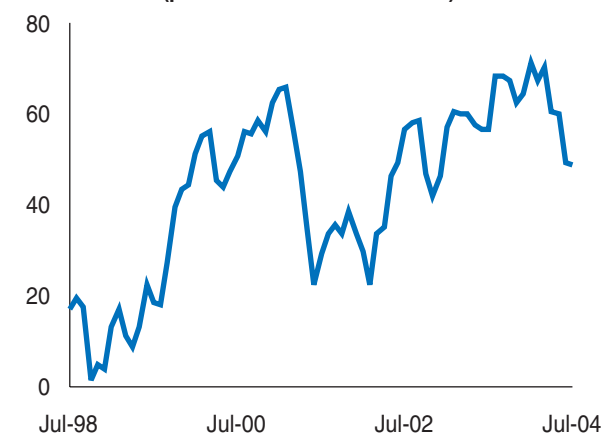
Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

comerciantes frente a posibles aumentos futuros de las ventas.

Los comerciantes del sector consideran que la situación económica en los próximos seis meses continuará siendo buena. A pesar de que el balance de respuestas (respuestas positivas menos respuestas negativas) en julio disminuyó con respecto a los meses anteriores, la percepción de los empresarios acerca de la situación para los próximos seis meses continúa siendo positiva para el sector. En marzo de 2004 el balance de respuestas se ubicó en 70 y en los meses siguientes presentó disminuciones hasta llegar a 49 en julio. Ello podría estar indicando cierta estabilización luego de tasas de crecimiento demasiado elevadas, que coinciden con la probable reducción en las tasas de crecimiento de la actividad constructora en los meses venideros, luego de que ésta exhibiera importantes incrementos en el nivel de actividad.

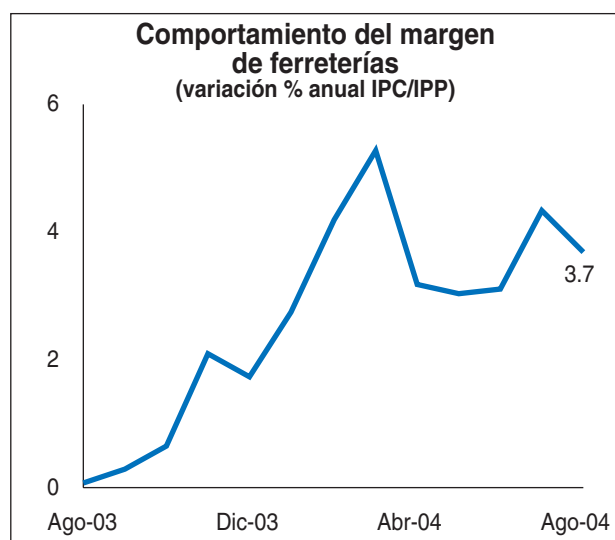
¹ Esta calificación varía entre 0 y 5, siendo 5 la mejor y 0 la peor. Anif construye esta calificación a partir de los balances de respuestas (respuestas positivas menos repuestas negativas) de los resultados mensuales de la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo.

Situación económica en los próximos seis meses de ferreterías y materiales de construcción
(promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

El margen se mantiene en niveles relativamente altos. A partir de la segunda mitad de 2003 el margen comercial enfrentado por el sector de ferreterías ha presentado un crecimiento sostenido que ha ido acompañado de un aumento en las ventas. Esta aproximación a la evolución del margen calculado a través del crecimiento en la razón entre los precios al productor (IPP) y los precios al consumidor (IPC) presentó un crecimiento en marzo de este año de 5.3% anual; a



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

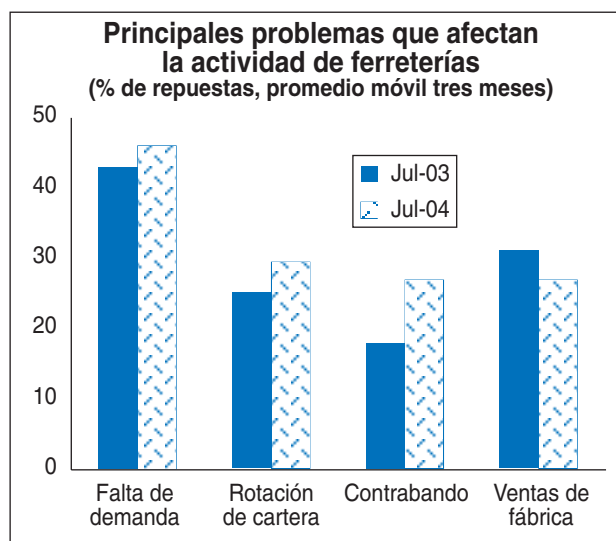
partir de ese mes ha venido registrando una leve disminución y en agosto se ubicó en 3.7%. Este crecimiento se debe al aumento en los precios de venta (IPC) en agosto de 10% y al de los precios de compra (IPP) de 6.1%. Lo anterior constituye una buena noticia para los negocios del sector, ya que el aumento en las ventas ha estado acompañado de mayores márgenes.

Factores negativos

Aumenta el problema de la falta de demanda por artículos de ferretería y materiales de construcción. A pesar del fuerte dinamismo en las ventas reportadas por el Dane y en los grandes almacenes, los comerciantes del sector continúan mencionando la falta de demanda como el principal factor que obstaculiza su actividad. A pesar de que en enero de 2004 se registró el porcentaje de respuestas más bajo desde 1994, el cual se ubicó en 23%, a partir de ese mes el problema de la falta de demanda ha crecido de manera sostenida hasta alcanzar en julio 46%, ubicándose en el mismo nivel en el cual se encontraba en la mitad de 2003.

Por su lado, el problema de la rotación de cartera se ubicó en julio como el segundo más importante según lo reportado por los comerciantes del sector en la EOE de Fedesarrollo. De hecho, en julio de 2003 25% de los encuestados manifestó que la rotación de la cartera era un factor que obstaculizaba su actividad. En enero del presente año este porcentaje subió a 28% y finalmente en julio éste se ubicó en 29%.

Así mismo, el problema del contrabando experimentó un aumento considerable con respecto a 2003. En efecto, en julio de 2003 18% de los comerciantes reconoció este problema



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

y un año después esta proporción ascendió a 29%. Por último, las ventas directas de fábrica continúan siendo otra de las dificultades más importantes. En julio de 2003 31% de los encuestados manifestó enfrentar este problema. En enero de 2004 esta proporción se ubicó en 23% y en julio aumentó a 27%. Sin embargo, este problema ha disminuido con respecto a 2003.

Perspectivas y calificación de riesgo

El margen comercial enfrentado por el sector de ferreterías ha presentado un comportamiento favorable que ha ido acompañado por un aumento en las ventas.

Los resultados en ventas del sector comercial de artículos de ferreterías se han visto favorecidos por la recuperación del sector edificador,

principalmente de los materiales de construcción de los cuales hace parte la ferretería pesada. Con las áreas en proceso de construcción creciendo a una tasa de 37.4% anual en julio se espera que la demanda por este tipo de productos continúe con el dinamismo que la ha caracterizado en lo corrido del presente año. Por su parte, el incremento en las transacciones inmobiliarias también tiene efectos importantes en la demanda por artículos de ferretería, principalmente los que se usan para remodelación y acabados.

Se espera que las ventas de la agrupación continúen creciendo a tasas similares a las que se han visto en el transcurso de 2004. Anif estima que al finalizar este año las ventas del sector crecerán 12% anual. Las expectativas de los comerciantes, aunque todavía favorables, se han reducido, reflejando el hecho probable de que la actividad edificadora tenderá a estabilizarse tras crecer a tasas elevadas durante 2003 y 2004.

La calificación de riesgo de Anif² se revisa cada seis meses con base en la evolución de variables como los precios, las ventas y el endeudamiento del sector. Esta calificación disminuyó 0.1 al pasar de 6.9 en el informe de seis meses atrás a 6.8 actualmente. Lo anterior es un reflejo del buen comportamiento en las ventas del sector registrado hasta julio, de las proyecciones en ventas hacia el final del año y de que se supone que continúa el buen comportamiento de los márgenes de comercialización.

² Esta calificación varía entre 1 y 10; entre más se acerque la calificación del sector a 1 quiere decir que las empresas del sector están en completa capacidad para cumplir con sus costos financieros dados sus niveles de utilidad operacional, mientras que si ésta se acerca a 10 quiere decir que los costos financieros pueden no ser cubiertos de forma satisfactoria.

Artículos de ferretería
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Sodimac Colombia S.A.	135.524.237	82.486.933	242.715.269	-687.559	8.815.213	-0,3	3,6	-0,5	16,6	0,93	60,9
Cacharrería Mundial S.A.	135.480.735	49.147.004	328.096.724	19.793.350	1.737.553	6,0	0,5	14,6	2,0	1,78	36,3
Ferrasa S.A.	78.056.225	30.484.508	187.148.497	7.126.759	4.472.748	3,8	2,4	9,1	9,4	5,69	39,1
Vidrio Andino S.A.	56.603.370	17.926.591	29.263.568	4.563.725	2.016.108	15,6	6,9	8,1	5,2	0,95	31,7
Fajobe S.A.	38.401.932	28.064.067	83.347.599	2.556.917	852.127	3,1	1,0	6,7	8,2	1,32	73,1
Invermec S.A.	32.580.728	9.905.410	36.181.561	5.151.314	1.816.781	14,2	5,0	15,8	8,0	2,76	30,4
Ferretería La Campana S.A.	27.722.609	12.595.993	34.565.165	5.821.115	4.233.328	16,8	12,2	21,0	28,0	1,48	45,4
Disco S.A.	26.649.134	14.054.135	29.149.696	2.241.395	872.303	7,7	3,0	8,4	6,9	1,73	52,7
Agofor Ltda.	26.362.380	8.470.928	70.597.098	2.389.018	1.192.340	3,4	1,7	9,1	6,7	1,86	32,1
Jen S.A.	25.304.678	16.801.248	19.989.600	1.207.509	382.859	6,0	1,9	4,8	4,5	2,32	66,4
Cyrgo S.A.	23.481.233	5.758.787	74.534.083	3.100.632	2.177.966	4,2	2,9	13,2	12,3	2,11	24,5
GJY Ferreterías S.A.	22.561.428	12.629.086	46.318.134	3.027.303	1.458.353	6,5	3,1	13,4	14,7	1,35	56,0
Casa de la Válvula Ltda.	21.729.769	13.743.721	19.622.736	1.996.057	1.273.262	10,2	6,5	9,2	15,9	1,85	63,2
Ferretería Española y Cia. Ltda.	21.178.270	10.523.577	19.231.255	1.912.644	775.317	9,9	4,0	9,0	7,3	1,90	49,7
Dyna y Cia. S.A.	20.575.833	7.020.969	36.343.089	822.910	923.084	2,3	2,5	4,0	6,8	2,34	34,1
Ferretería Reina S.A.	18.315.914	5.933.066	11.272.078	1.578.933	1.256.747	14,0	11,1	8,6	10,1	6,22	32,4
Enchapados de Colombia S.A.	17.982.265	10.308.516	20.020.996	2.437.989	312.455	12,2	1,6	13,6	4,1	1,35	57,3
Aldia S.A.	16.834.886	9.337.536	50.569.803	402.592	411.429	0,8	0,8	2,4	5,5	2,08	55,5
Hidelpa País del Hierro S.A.	16.004.250	11.391.113	48.529.229	1.790.775	1.120.323	3,7	2,3	11,2	24,3	1,17	71,2
Black y Decker de Colombia S.A.	15.830.017	4.432.674	23.423.427	765.283	330.814	3,3	1,4	4,8	2,9	3,29	28,0
Kanguroid Ltda.	15.724.844	4.243.370	10.894.643	127.700	451.859	1,2	4,1	0,8	3,9	1,36	27,0
Metaza S.A.	15.285.138	8.267.922	25.442.790	1.652.681	1.049.485	6,5	4,1	10,8	15,0	1,62	54,1
Comercializadora e Inmobiliaria S.A.	15.196.897	10.551.750	2.455.400	-409.890	-152.807	-16,7	-6,2	-2,7	-3,3	2,57	69,4
G & J Boyaca S.A.	12.071.259	9.389.650	32.052.158	1.355.336	699.824	4,2	2,2	11,2	26,1	1,19	77,8
Impofer Importadora de Ferretería Ltda.	11.900.812	2.114.015	14.593.870	1.254.685	710.265	8,6	4,9	10,5	7,3	3,95	17,8
Torife S.A.	11.397.013	2.961.707	16.772.998	2.165.472	1.265.337	12,9	7,5	19,0	15,0	3,12	26,0
Terminados Industriales S.A. - Terinsa	11.273.792	4.295.541	36.652.822	4.250.318	780.701	11,6	2,1	37,7	11,2	2,53	38,1
Fenccantos S.A.	11.130.977	1.350.419	12.776.561	924.532	756.730	7,2	5,9	8,3	7,7	4,27	12,1
Decorcerámica S.A.	10.551.013	5.086.466	14.656.312	1.594.005	385.052	10,9	2,6	15,1	7,0	1,77	48,2
Mecanelectro S.A.	9.901.401	5.363.824	47.681.538	-94.353	461.901	-0,2	1,0	-1,0	10,2	1,50	54,2
GJY Ferrexpress S.A.	9.629.097	7.070.804	25.641.036	852.282	529.619	3,3	2,1	8,9	20,7	1,13	73,4
Siderúrgica del Turbio de Colombia Ltda.	9.235.016	6.716.083	20.261.085	733.664	618.114	3,6	3,1	7,9	24,5	1,37	72,7
Tomillos y Partes Plaza Ltda.	9.138.881	4.734.315	12.848.391	726.082	226.587	5,7	1,8	7,9	5,1	1,72	51,8
Comercial GJY S.A.	9.047.443	4.992.627	26.463.002	1.597.114	711.281	6,0	2,7	17,7	17,5	1,42	55,2
Armetales S.A.	8.977.314	4.012.912	29.016.573	852.426	596.527	2,9	2,1	9,5	12,0	1,66	44,7
Ferrosvel Ltda.	8.611.182	6.373.648	24.175.042	811.557	137.725	3,4	0,6	9,4	6,2	1,26	74,0
Ferretería Multialambres Ltda.	8.602.231	4.864.182	36.074.209	997.721	575.644	2,8	1,6	11,6	15,4	1,59	56,5
Ferretería Nuruna Ltda.	8.493.831	373.707	6.813.916	475.184	-41.766	7,0	-0,6	5,6	-0,5	19,41	4,4
Ardisa S.A.	7.815.383	1.849.880	18.414.224	304.857	463.035	1,7	2,5	3,9	7,8	3,92	23,7
Electra S.A.	7.495.968	3.068.908	8.055.165	498.835	695.961	6,2	8,6	6,7	15,7	2,81	40,9
Exocdentes Desechos Químicos Industriales S.A.	7.325.954	1.271.722	23.078.877	1.189.504	442.740	5,2	1,9	16,2	7,3	5,60	17,4
Ferretería Tuboláminas S.A.	7.263.413	3.442.478	17.893.804	858.509	518.099	4,8	2,9	11,8	13,6	1,70	47,4
Importadores Exportadores Solmaq S.A.	7.114.215	841.466	13.631.410	1.385.064	400.642	10,2	2,9	19,5	6,4	7,91	11,8
Mundial de Aluminios S.A.	7.061.000	2.783.864	10.835.185	96.044	275.674	0,9	2,5	1,4	6,4	2,37	39,4

Artículos de ferretería
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Distrícóndor S.A.	6.818.795	2.983.368	16.780.074	809.242	538.496	4.8	3.2	11.9	14.0	2.08	43.8
Distribuidora de Cementos Ltda.	6.634.060	3.159.011	12.889.801	580.929	293.919	4.5	2.3	8.8	8.5	1.66	47.6
Empresas Vitral de Colombia Ltda.	6.160.751	3.085.229	12.499.905	563.924	306.350	4.5	2.5	9.2	10.0	1.46	50.1
Pedro Sánchez Ramírez & Cía. Ltda.	5.991.373	505.877	7.641.144	838.479	360.535	11.0	4.7	14.0	6.6	10.91	8.4
Almacén Ferromotores S.A.	5.645.499	3.213.244	9.702.190	-28.159	452.196	-0.3	4.7	-0.5	18.6	1.47	56.9
Feduse S.A.	5.589.917	3.191.820	16.789.961	710.168	527.694	4.2	3.1	12.7	22.0	1.32	57.1
Dinaderas Santa Lucía Ltda.	5.482.219	1.824.614	9.228.369	-197.533	38.729	-2.1	0.4	-3.6	1.1	2.08	33.3
Asistencia Técnica y Materiales de Construcción Ltda. - En acuerdo de reestructuración	5.439.553	4.482.390	12.105.816	-204.821	-104.870	-1.7	-0.9	-3.8	-11.0	1.59	82.4
Ferretería Industrial S.A.	5.187.398	1.166.795	7.098.630	1.021.554	508.941	14.4	7.2	19.7	12.7	3.57	22.5
Sumatec S.A.	5.098.274	3.485.345	11.045.451	380.492	170.235	3.4	1.5	7.5	10.6	1.42	68.4
Fijaciones Torres M y Cía. Ltda.	4.970.262	502.394	6.487.736	530.059	253.089	8.2	3.9	10.7	5.7	8.42	10.1
Dispano S.A.	4.878.283	1.877.027	9.720.287	314.024	85.533	3.2	0.9	6.4	2.8	2.22	38.5
Importaciones el Círculo Ltda.	4.860.132	1.138.925	6.021.238	411.909	414.710	6.8	6.9	8.5	11.1	4.88	23.4
Almacén Sanitario S.A.	4.747.754	1.133.957	15.767.328	122.647	521.703	0.8	3.3	2.6	14.4	4.06	23.9
Ferretería Santa Catalina Ltda.	4.677.726	1.736.524	5.999.585	11.789	116.366	0.2	1.9	0.3	4.0	2.02	37.1
Euromármol Ltda.	4.654.488	2.105.894	4.079.481	178.933	-26.947	4.4	-0.7	3.8	-1.1	1.87	45.2
Ferretería el Condor Ltda.	4.423.051	2.505.495	10.597.460	420.984	93.971	4.0	0.9	9.5	4.9	1.74	56.6
Serviperfiles Ltda.	4.363.789	2.460.684	11.601.743	744.282	331.079	6.4	2.9	17.1	17.4	1.61	56.4
Maeléctricos S.A.	4.250.674	774.413	7.100.687	444.818	148.435	6.3	2.1	10.5	4.3	5.55	18.2
Distribuciones PVC y Cía. Ltda.	4.024.459	1.028.134	12.412.085	928.831	868.203	7.5	7.0	23.1	29.0	3.80	25.5
Importaciones y Representaciones Moreno S.A.	4.024.368	1.383.472	5.079.725	616.710	-145.717	12.1	-2.9	15.3	-5.5	3.05	34.4
Ferragro S.A.	3.983.941	3.153.381	10.536.945	211.689	87.526	2.0	0.8	5.3	10.5	1.11	79.2
Ferretería Imperial Ltda.	3.698.131	2.010.942	9.360.208	531.018	38.866	5.7	0.4	14.4	2.3	1.73	54.4
Materiales el Oriente Ltda.	3.537.311	1.694.458	10.979.690	227.847	139.442	2.1	1.3	6.4	7.6	1.91	47.9
Surtir Mayorista S.A.	3.393.860	2.098.435	8.044.152	99.222	114.417	1.2	1.4	2.9	8.8	1.55	61.8
Equipos Eléctricos Ltda.	3.236.775	1.599.021	5.950.125	19.764	52.227	0.3	0.9	0.6	3.2	1.83	49.4
Konker S.A.	3.162.396	2.098.569	3.599.187	251.425	-28.032	7.0	-0.8	8.0	-2.6	1.40	66.4
Distribuciones Colombia Ltda.	2.878.996	1.537.939	7.122.288	-161.298	-27.958	-2.3	-0.4	-5.6	-2.1	1.88	53.4
PVM S.A.	2.799.808	1.014.514	7.840.032	534.025	237.747	6.8	3.0	19.1	13.3	2.68	36.2
Casa Sueca S.A.	2.448.556	1.110.342	3.811.015	346.436	263.131	9.1	6.9	14.1	19.7	2.18	45.3
Ferropinturas del Cauca Ltda.	2.352.343	1.206.222	7.614.685	76.654	-129.810	1.0	-1.7	3.3	-11.3	1.53	51.3
Distribuciones Saldamagas & Cía. Ltda.	2.195.017	591.876	5.396.872	-115.676	113.360	-2.1	2.1	-5.3	7.1	2.68	27.0
Bazar Americano Ltda.	2.177.167	562.026	8.228.860	-283.936	88.578	-3.5	1.1	-13.0	5.5	3.59	25.8
Almacén El Arquitecto S.A.	1.981.006	1.003.408	1.961.241	-38.450	-125.340	-2.0	-6.4	-1.9	-12.8	1.98	50.7
Togos Cía. Ltda. materiales de construcción	1.838.037	780.839	945.333	-123.658	-30.013	-13.1	-3.2	-6.7	-2.8	2.33	42.5
Los Vélez Ltda.	1.690.797	712.824	5.821.397	-10.143	56.381	-0.2	1.0	-0.6	5.8	2.05	42.2
Construcciones S.A.	1.624.085	775.347	4.582.084	-150.620	86.664	-3.3	1.9	-9.3	10.2	1.99	47.7
Nicastillo S.A.	1.603.315	427.963	578.557	-100.083	77.530	-17.3	13.4	-6.2	6.6	0.77	26.7
Madesa Carlos Torres y Cía. Ltda.	1.127.951	863.174	3.084.027	-44.167	3.579	-1.4	0.1	-3.9	1.4	1.74	76.5
Techos Ltda.	966.347	467.288	4.326.387	54.450	-22.734	1.3	-0.5	5.6	-4.6	3.31	48.4

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

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)	Jul-04	10	4.3	17.7
Precios venta (2)	Ago-04	1.3	7.6	13.5
Márgenes reales (2)	Ago-04	-3.4	1.0	1.8
Repuestos				
Ventas reales (1)	Jul-04	9.5	5.0	5.5
Precios venta (2)	Ago-04	3.5	3.5	6.9
Márgenes reales (2)	Ago-04	0.7	-2.1	-3.8

(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 (3)	Jul-04	4.1	3.5	3.3
Existencias (4)	Jul-04	4.2	4.3	4.1
Porcentaje de empresarios con (3)		(%)		
Problema de demanda	Jul-04	23	29	39
Problema de rotación de cartera	Jul-04	8	8	12
Problema de contrabando	Jul-04	11	18	14
Abastecimiento prod. extranjeros	Jul-04	22	14	6
Repuestos				
		Nivel (de 0 a 5)		
Situación de las empresas (3)	Jul-04	4.4	4.5	3.4
Existencias (4)	Jul-04	4.5	4.4	3.8
Porcentaje de empresarios con (3)		(%)		
Problema de demanda	Jul-04	26	23	35
Problema de rotación de cartera	Jul-04	37	33	26
Problema de contrabando	Jul-04	29	17	35
Abastecimiento prod. extranjeros	Jul-04	10	11	6

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	2004-I	2003-II	2003-I
Vehículos	6.9	6.9	7.1
Repuestos	6.0	6.0	6.3

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

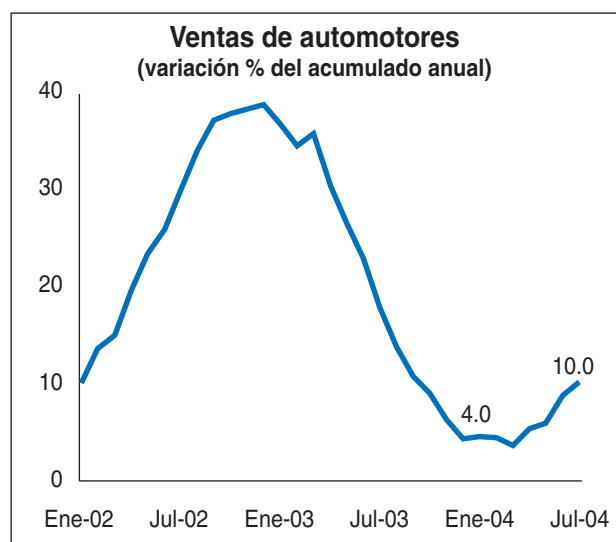
Rentabilidad	$\text{Margen operacional} = \text{Utilidad operacional} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Margen de utilidad neta} = \text{Utilidad neta} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Rentabilidad del activo} = \text{Utilidad operacional} / \text{Total activo}$ $\text{Rentabilidad del patrimonio}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

Vehículos y repuestos

Factores positivos

Las ventas de automotores se recuperan.

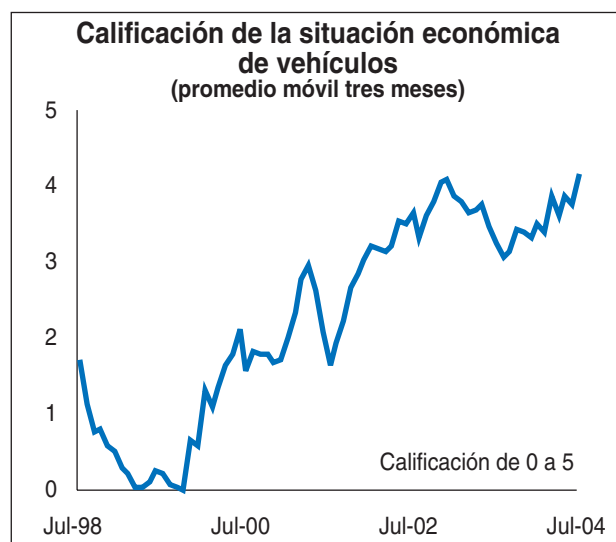
En los primeros siete meses del año las ventas de automotores reaccionaron con una gran dinámica, alcanzando las 60.215 unidades, creciendo en lo corrido del año a julio a una tasa anual de 16.6%, lo que se tradujo en un repunte de las ventas acumuladas en doce meses a julio que se incrementaron 10.0%. En los doce me-



Fuente: Comité Automotor, Econometría.

ses acumulados a julio los segmentos que registraron las mayores tasas de crecimiento fueron los comerciales de carga (41.3%), los utilitarios (30.3%), las *pick ups* (29.9%), las *vans* y furgonetas (9.0%), los automóviles particulares (6.3%), y los comerciales de pasajeros (0.4%). El único nicho del mercado que presentó tasas de crecimiento negativas fue el de los taxis, cuyas ventas decrecieron 0.7%. El mayor ritmo de la recuperación económica, los bajos niveles de inflación y de tasas de interés, la revaluación del peso y la mayor confianza de los consumidores han incentivado las ventas de automotores nuevos. Las tasas de interés y de inflación bajas han reducido el costo de los créditos, un elemento crucial en la decisión de compra de un automóvil. Por su parte, la revaluación ha favorecido la estabilidad de los precios al reducir los costos de la adquisición de material CKD por parte de los ensambladores, y ha permitido a los importadores traer automotores a un menor precio, con lo que los precios finales de los vehículos se han estabilizado, incentivando la demanda de los consumidores. Finalmente, la percepción de que las condiciones de seguridad han mejorado ha motivado a los consumidores a invertir su dinero en automóviles cero kilómetros.

La recuperación de la ventas se apoya en los automotores importados. Cabe señalar que el aumento de la demanda por automotores se ha concentrado primordialmente en los automotores importados cuyas ventas aumentaron 41% anual en lo transcurrido del año a julio y 23.9% en el acumulado anual. Las ventas de automotores ensamblados en el país no han reaccionado de la misma forma que las de los importados. En efecto, las ventas en lo corrido del año a julio se incrementaron tan sólo 1.5%, mientras que el acumulado en doce meses aumentó 1.1% anual. En la Reforma Tributaria de 2002 se elimina gradualmente el IVA diferencial entre los vehículos importados y los ensamblados de menos de 1.400 c.c., lo que se constituye en un elemento que incentiva las ventas de los vehículos importados al reducir la diferencia de los precios existentes entre éstos y los vehículos ensamblados en el país. Así, la tasa de IVA de los vehículos importados, que era de 35%, pasó a 33% en julio de 2003, luego a 29% a partir de julio de 2004 y caerá a 25% a partir de julio del próximo año. Lo contrario ocurre con los vehículos nacionales, cuyo IVA se



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

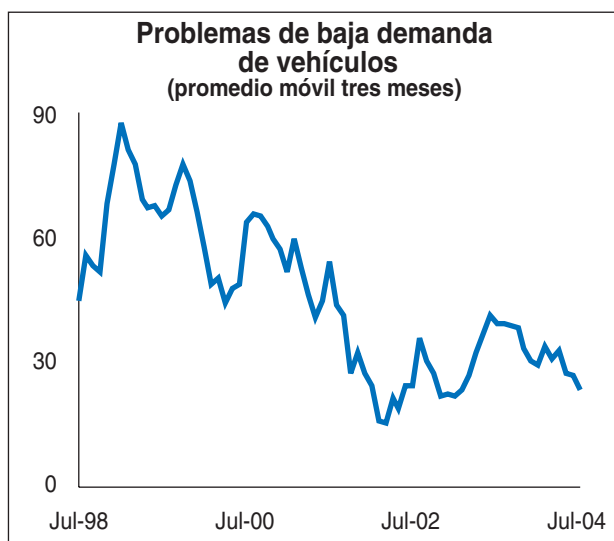


Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

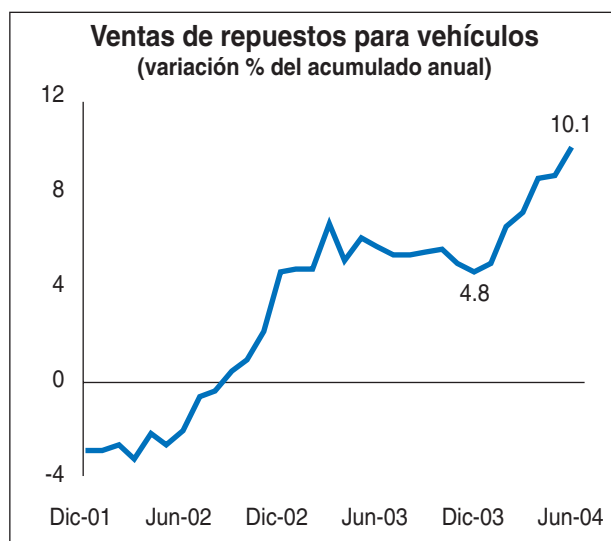
incrementó de 20% a 21% a partir de julio de 2003, para luego subir a 23% a partir de julio de 2004 y finalmente a 25% en julio del próximo año.

Los comerciantes de vehículos reportan una buena situación económica. El buen comportamiento de las ventas ha incidido favorablemente en la situación económica de los negocios. La calificación de la situación económica, basada en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, ha seguido una tendencia creciente, alcanzando en julio un nivel de 4.1, superior al 3.5 registrado a comienzos de año y al 3.3 que se observó un año atrás.

Las distribuidoras de automóviles mantienen niveles elevados de inventarios. En julio la calificación del nivel de inventarios, basada en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, se ubicó en 4.2, lo cual implica que un importante porcentaje de comerciantes considera que posee un nivel elevado de existencias. El indicador de existencias es similar al observado en enero de 2004, el cual se ubicó en 4.3, y al 4.1



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

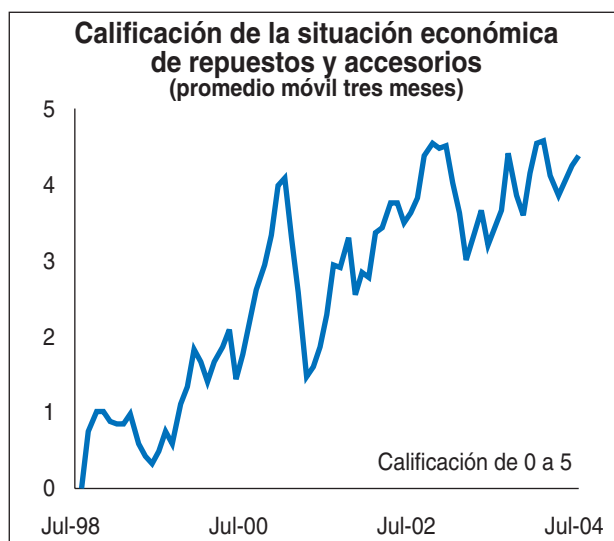
registrado en julio de 2003. El elevado nivel de inventarios en poder de los comerciantes puede indicar un aumento en los inventarios de vehículos usados cuyas ventas pueden haberse resentido ante los precios favorables de los automotores nuevos, así como un mayor abastecimiento de autos cero kilómetros que incrementan las existencias para hacer frente a las futuras ventas. Así parece confirmarlo el hecho de que un creciente porcentaje de comerciantes considera que las perspectivas futuras de sus negocios son favorables, pues el balance¹ de respuestas a la pregunta sobre qué expectativas de condiciones económicas tiene para los próximos meses se ubicó en julio en 60, nivel muy superior al 32 observado en enero y al 55 registrado en julio de 2003.

Los problemas ocasionados por la baja demanda de vehículos pierden importancia. A la par con la reactivación de las ventas, un menor porcentaje de los comerciantes percibió a la falta de demanda como el principal problema que los aqueja. Aunque todavía elevado, el porcen-

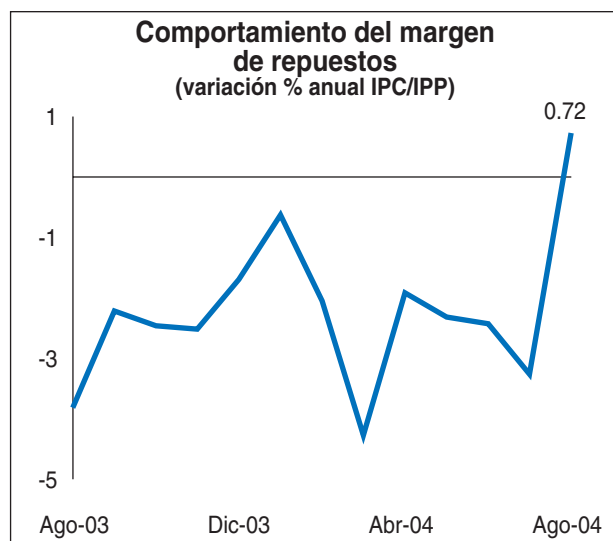
taje de comerciantes que ve en la falta de demanda la principal limitante de la actividad descendió continuamente en los últimos doce meses, pasando de 39% en julio de 2003 a 29% en enero de 2004 y a 23% en julio pasado.

Las ventas de repuestos para vehículos siguieron manteniendo una buena dinámica en el primer semestre del año. Las ventas de repuestos y accesorios para vehículos acumuladas en doce meses a julio siguieron ajustando tasas de crecimiento elevadas alcanzando un nivel de 9.5%. Tanto en el primer trimestre como en el segundo las ventas registraron tasas de crecimiento elevadas, de 11.9% en los primeros tres meses y de 15.59% en los tres siguientes, aunque se debilitaron en el comienzo del tercer trimestre, pues en julio crecieron 3.9%. Así, en los primeros siete meses de 2004 las ventas presen-

¹ Se calcula como el promedio móvil de tres meses de la diferencia entre el porcentaje de los comerciantes que considera que su situación económica en los próximos seis meses mejorará y el porcentaje que cree que sus condiciones económicas empeorarán.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



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

taron un crecimiento de 12.1%. Varios factores inciden en el repunte de las ventas de repuestos. En primer lugar, el mayor ritmo de la actividad económica, apoyado en el repunte del consumo de los hogares, beneficia a la actividad comercial minorista en su conjunto. En segundo lugar, además de la reactivación económica, el mejoramiento de las condiciones de seguridad ha ayudado a incrementar el tráfico por carretera, lo cual aumenta la demanda por repuestos. En tercer lugar, el buen comportamiento de las ventas de vehículos nuevos también incide favorablemente en la demanda por repuestos.

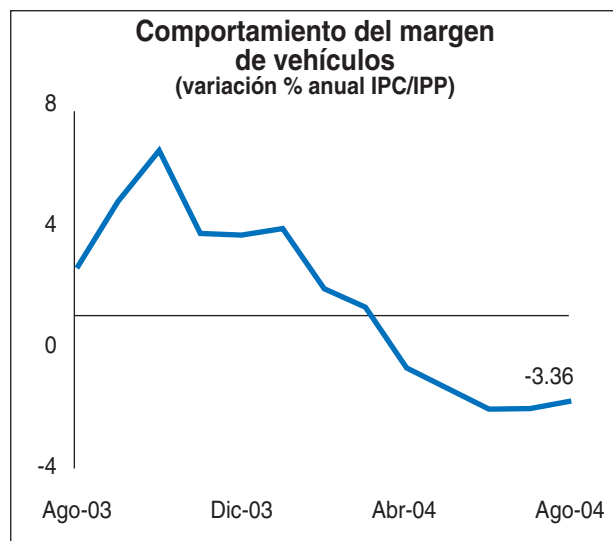
El margen comercial de los vendedores de repuestos comenzó a reaccionar. El aumento en las ventas permitió que el indicador de margen comercial calculado por Anif en agosto reaccionase, incrementándose 0.72% anual. Ésta es la primera vez en dos años que el margen se expande, reflejando la mayor disponibilidad de los comerciantes del sector a trasladar los mayores costos a precios ante el buen comportamiento de la demanda.

La situación económica de los comerciantes de repuestos y accesorios para vehículos es buena. Aunque la calificación de la situación económica de los negocios de la rama, calculada por Anif con base en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, se deterioró en marzo y abril, se recuperó en los meses siguientes, alcanzando un nivel de 4.4 en julio, cifra similar al 4.5 registrado a comienzos de año y superior al 3.4 que se registró un año atrás. El repunte de la demanda y la mayor posibilidad que tienen los comerciantes de aumentar su margen comercial incidieron positivamente en la percepción que éstos poseen de su situación económica.

Los problemas de demanda pierden importancia en la comercialización de repuestos. El número de comerciantes que consideraba tener problemas de demanda se incrementó entre abril y mayo, aunque tendió a reducirse en los dos meses siguientes. Así, el porcentaje de encuestados que reconocía que la demanda limitaba sus ventas cayó de 35% en abril a 26% en julio. A pesar de la reducción, el porcentaje

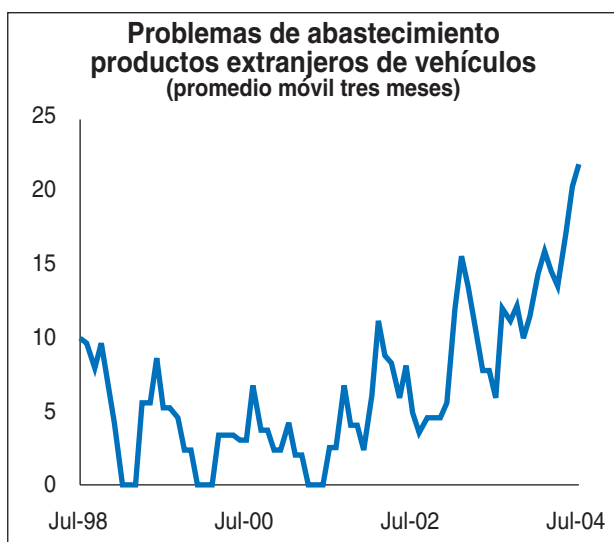


Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



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

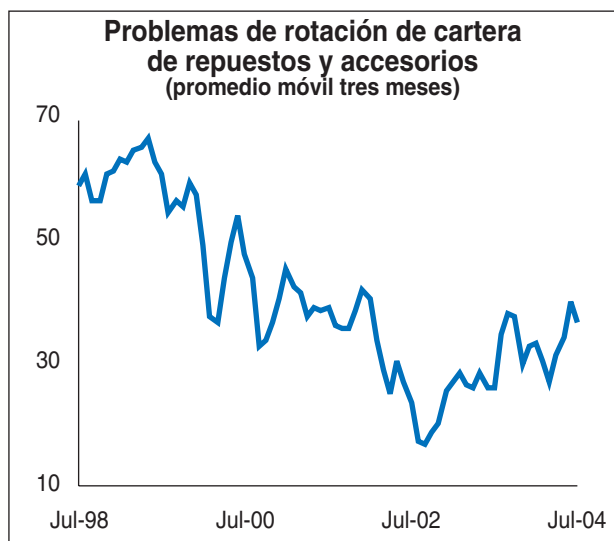
de comerciantes que reconocía tener problemas de demanda en julio fue superior al 23% de enero, aunque inferior al 35% que así lo reconoció un año atrás. Debe aclararse sin embargo que a medida que las ventas del sector han ido reaccionando, la falta de demanda, aunque todavía es significativa, ha ido perdiendo importancia como factor que afecta las ventas.



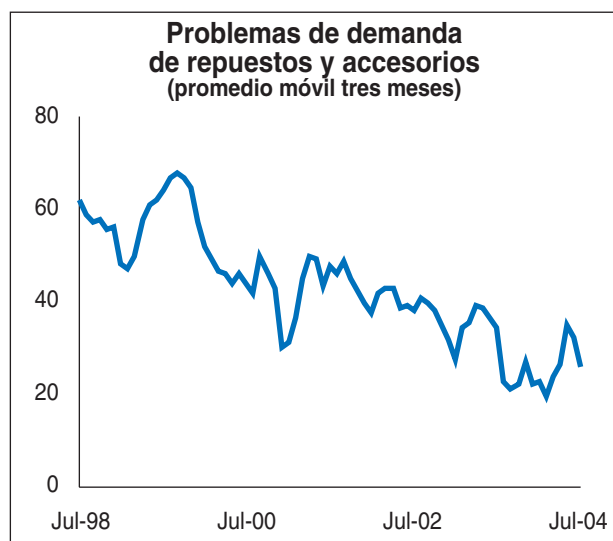
Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Factores negativos

Las existencias de repuestos se acumulan. La calificación de existencias en poder de los comerciantes, calculada por Anif con base en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, continuó creciendo, lo cual refleja el aumento de los inventarios del sector. No son claras las causas y las consecuencias que esto pueda tener. En el anterior informe de riesgo se sugería que la acumulación de inventarios de los negocios era el resultado de la combinación de ventas crecientes y expectativas favorables para los meses venideros, lo cual haría descender las existencias en los meses siguientes. Sin embargo, la acumulación ha continuado a pesar de que el buen desempeño de las ventas siguió presentándose. Adicionalmente, aunque las perspectivas de la situación económica mejoraron frente a las que se tenían un año atrás, éstas se deterioraron al compararlas con las de febrero, pues el balance de respuestas de las perspectivas de si-



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

tuación económica dentro de seis meses disminuyó de 51 a 46 en julio².

Los comerciantes de vehículos tienen problemas con el abastecimiento de productos extranjeros. Los problemas de abastecimiento de productos extranjeros han venido ganando importancia en los últimos doce meses, pues un mayor porcentaje de los comerciantes lo citan como una de las principales dificultades que afectan el desempeño de sus negocios. En julio pasado 22% de los comerciantes admitió ante la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo que afrontaba este problema, frente a 14% que así lo reconoció en enero de 2004 y 6% en julio de 2003.

Los comerciantes de vehículos han sacrificado el margen de comercialización. En la lucha por conquistar una mayor porción del mercado nacional las distribuidoras han reducido sus márgenes comerciales. De acuerdo con el índice de margen comercial que calcula Anif, en agosto éste se había reducido 3.4%, completando cinco meses de contracción, luego de

que éste se recuperase entre agosto de 2003 y marzo del presente año.

Los problemas de rotación de cartera se convierten en el principal problema que aqueja a los comerciantes de repuestos. La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo resalta que los problemas relacionados con la rotación de cartera afectan crecientemente el funcionamiento de los negocios dedicados a la comercialización de repuestos. En julio el porcentaje que consideraba tener este tipo de problemas se ubicó en 37%, por encima del 33% que reportaba estos inconvenientes en enero y del 26% que los reportaba en julio del año pasado.

Los problemas de contrabando de repuestos ganan significancia. El contrabando técnico y abierto, junto con la piratería terrestre y el hurto de vehículos, es uno de los problemas que

² Se calcula como el promedio móvil de tres meses de la diferencia entre el porcentaje de los comerciantes que considera que su situación económica en los próximos seis meses mejorará y el porcentaje que cree que sus condiciones económicas empeorarán.

tradicionalmente afecta a la actividad de producción y comercialización de repuestos. De acuerdo con Asopartes, el año pasado sólo el 42% de las ventas en el mercado de autopartes fue legal, mientras que el contrabando abierto participó con 36%, seguido del mercado negro (15%) y el contrabando técnico (7%). Si bien en los primeros meses de 2004 los comerciantes entrevistados por Fedesarrollo percibieron una menor injerencia del contrabando, en julio el porcentaje de encuestados consideró que el contrabando había aumentado. Aunque el 29% de los comerciantes que en julio consideró que el contrabando era el principal problema que afectaba sus ventas fue inferior al 35% que así lo consideraba un año atrás, resultó mayor al porcentaje de 17% registrado a comienzos de año.

Perspectivas

Las perspectivas del comercio de automotores para lo que resta del año lucen favorables por cuanto se espera que los factores que han favorecido las ventas de automóviles se mantengan

en los meses venideros. Los niveles bajos de inflación y de tasas de interés, y la revaluación, en un contexto de mayor crecimiento económico, seguirán incentivando las ventas de automotores, que de acuerdo con Anif se incrementarán 12% al cierre de 2004. Por su parte, las ventas de repuestos también cuentan con un panorama favorable pues el mayor ritmo de crecimiento económico, la percepción de que las condiciones de seguridad han mejorado, y la revaluación, que reduce los costos de fabricación y de importación de autopartes, se constituyen en importantes incentivos de la demanda. Anif considera que las ventas de repuestos para automotores se incrementarán en 2004 15.5%.

La calificación de riesgo del comercio de repuestos se redujo de 6.0 en el informe anterior a 5.7 en el actual, gracias a que la proyección de ventas al finalizar el año se ubicó en 9.8%. Por su parte la calificación de riesgo del comercio de vehículos cayó de 6.9 a 6.8. Esta disminución es coherente con el incremento proyectado en las ventas, aunque el comportamiento del margen comercial impide una mayor corrección a la baja en el indicador de riesgo.

Vehículos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Distribuidora Nissan S.A.	129.190.060	76.277.845	197.821.400	8.317.184	5.067.004	4,2	2,6	6,4	9,6	1,49	59,0
Distribuidora los Coches la Sabana S.A.	101.503.109	70.962.748	207.485.465	1.319.229	173.994	0,6	0,1	1,3	0,6	1,30	69,9
Casa Toro S.A.	83.174.828	30.817.060	77.956.583	5.763.314	3.730.297	7,4	4,8	6,9	7,1	1,24	37,1
Dida Colombiana S.A.	82.401.514	44.962.115	119.026.739	3.148.981	1.776.748	2,6	1,5	3,8	4,7	1,41	54,6
Motores y Máquinas S.A.	69.695.774	32.053.127	113.984.422	6.585.785	1.869.996	5,8	1,6	9,4	5,0	1,77	46,0
Comercial Internacional de Equipos y Maquinaria S.A.	55.962.281	27.270.980	83.349.096	4.406.795	2.783.540	5,3	3,3	7,9	9,7	1,58	48,7
Motores del Valle Motovalle Ltda.	33.064.982	13.650.557	82.190.610	3.647.987	2.010.350	4,4	2,4	11,0	10,4	1,88	41,3
Internacional de Vehículos Ltda.	30.594.992	21.892.243	73.357.493	-806.890	461.248	-1,1	0,6	-2,6	5,3	1,42	71,6
Distribuidora Toyota Ltda.	26.287.907	4.991.386	80.975.974	1.033.505	1.674.070	1,3	2,1	3,9	7,9	4,93	19,0
Centro Automotor Diesel S.A.	23.995.320	6.180.930	59.560.467	1.032.331	1.181.615	1,7	2,0	4,3	6,6	3,08	25,8
Continental Automotora S.A.	23.626.734	17.844.648	78.103.296	-1.495.365	704.272	-1,9	0,9	-6,3	12,2	1,28	75,5
Autolarte S.A.	22.688.285	13.190.037	82.636.299	-887.715	795.137	-1,1	1,0	-3,9	8,4	1,31	58,1
Autoniza Ltda.	21.294.990	13.699.057	73.351.172	-1.358.035	438.862	-1,9	0,6	-6,4	5,8	1,34	64,3
Auto Unión S.A.	21.088.409	13.468.100	19.019.694	217.714	1.358.940	1,1	7,1	1,0	17,8	0,63	63,9
Autogermana S.A.	18.750.953	13.469.873	25.299.400	1.117.859	436.089	4,4	1,7	6,0	8,3	1,13	71,8
Corporación de Taxis del Distrito Capital Corpotalaxis D.C. S.A.	18.256.694	9.893.192	21.107.219	777.142	202.047	3,7	1,0	4,3	2,4	1,72	54,2
Colwagan S.A.	17.471.851	9.126.324	48.989.084	1.751.028	1.502.582	3,6	3,1	10,0	18,0	1,84	52,2
Autopacifico Ltda.	16.235.911	11.231.911	45.526.952	-313.990	336.074	-0,7	0,7	-1,9	6,7	1,17	69,2
Parra Arango y Cia S.A.	15.216.081	11.978.927	16.355.136	-360.975	220.307	-2,2	1,3	-2,4	6,8	0,71	78,7
Vehicola Ltda.	15.064.026	11.586.580	4.310.051	-1.793.289	201.232	-4,6	4,7	-11,9	5,8	0,49	76,9
Country Motors S.A.	14.952.721	9.531.933	43.125.431	1.275.135	179.913	3,0	0,4	8,5	3,3	1,42	63,7
Casa Británica S.A.	13.919.013	4.669.739	49.730.113	414.227	567.697	0,8	1,1	3,0	6,1	2,38	33,5
Maquinarias S.A.	13.692.643	7.463.485	11.304.230	521.319	365.828	4,6	3,2	3,8	5,9	1,64	54,5
Sida S.A.	13.449.592	8.083.236	33.630.697	1.805.296	1.075.307	5,4	3,2	13,4	20,0	1,60	60,1
Distribuidora Kenworth de la Montaña S.A.	12.810.590	4.488.935	11.023.697	-265.715	460.157	-2,4	4,2	-2,1	5,5	1,53	35,0
Maz-autos Ltda.	12.700.664	5.708.855	46.286.676	-449.713	227.015	-1,0	0,5	-3,5	3,2	1,49	44,9
Agencia de Automóviles S.A.	11.669.154	5.705.113	12.783.803	1.597.897	809.177	12,5	6,3	13,7	13,6	1,13	48,9
Comercializadora de autos Mar S.A.	11.302.102	5.157.052	40.798.349	-423.197	594.591	-1,0	1,5	-3,7	9,7	1,72	45,6
Diesel Andino S.A.	11.067.363	8.386.251	36.262.937	-621.770	183.812	-1,7	0,5	-5,6	6,9	1,10	75,8
Compañía Automotriz Diesel S.A.	11.017.487	7.265.544	37.921.609	-208.279	249.281	-0,5	0,7	-1,9	6,6	1,09	65,9
Sanautos S.A.	10.361.965	4.173.207	68.052.788	846.665	1.237.992	1,2	1,8	8,2	20,0	4,63	40,3
Autoamérica S.A.	10.027.068	3.351.340	10.035.596	723.136	488.898	7,2	4,9	7,2	7,3	1,48	33,4
Vehículos de la Costa S.A.	9.672.408	5.220.231	37.423.698	-508.726	185.319	-1,4	0,5	-5,3	4,2	1,47	54,0
Casa Restrepo S.A.	9.612.794	4.792.872	24.417.701	-109.273	332.739	-0,4	1,4	-1,1	6,9	1,65	49,9
Moto Mart Ltda.	9.374.511	5.307.116	10.912.183	273.446	146.105	2,5	1,3	2,9	3,6	1,49	56,6
Mazko S.A.	9.046.101	2.056.693	21.996.742	-97.746	126.658	-0,4	0,6	-1,1	1,8	2,56	22,7
Vehivalle S.A.	8.672.734	5.341.167	19.701.652	221.298	2.205	1,1	0,0	2,6	0,1	1,20	61,6
Automotores San Jorge Ltda.	8.545.178	6.513.666	28.844.727	70.087	-577.236	0,2	-2,0	0,8	-28,4	1,24	76,2
Cia. Automotora del Tolima Colollima Ltda.	8.453.454	3.537.553	19.205.110	452.533	256.520	2,4	1,3	5,4	5,2	1,53	41,8
Kia Plaza S.A.	8.099.226	5.696.070	27.399.777	-23.582	26.680	-0,1	0,1	-0,3	1,1	1,61	70,3
Mayorautes S.A.	8.089.559	2.720.550	24.907.636	502.374	226.283	2,0	0,9	6,2	4,2	2,00	33,6
Ma Motor S.A.	7.970.760	6.388.870	24.409.557	-285.323	-338.099	-1,2	-1,4	-3,6	-21,4	1,24	80,2
Ayura Motor S.A.	7.762.129	5.443.188	28.894.949	-224.180	224.198	-0,8	0,8	-2,9	9,7	1,46	70,1
Car Hyundai Ltda.	7.300.524	2.144.145	9.779.034	456.924	301.915	4,7	3,1	6,3	5,9	3,06	29,4
Andrautes S.A.	6.271.947	3.090.984	16.711.324	-153.685	152.475	-0,9	0,9	-2,5	4,8	1,21	49,3
Maquinaria Agrícola e Industrial S.A.	6.059.181	3.855.406	17.927.086	475.921	240.658	2,7	1,3	7,9	10,9	1,20	63,6

Vehículos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

	Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
	Autoamérica Bogotá S.A.	5.992.363	2.696.305	19.772.124	108.100	107.878	0.5	0.5	1.8	3.3	2.20	45.0
	Sociedad Mercantil de Automotores S.A.	5.829.245	1.461.809	22.927.964	715.730	434.303	3.1	1.9	12.3	9.9	1.87	25.1
	Casa Toro Automotriz S.A.	5.818.041	3.550.065	26.539.203	565.061	133.479	2.1	0.5	9.7	5.9	1.43	61.0
	Automotora Norte y Sur Ltda.	5.646.770	3.010.911	38.404.404	167.785	234.890	0.4	0.6	3.0	8.9	1.89	53.3
	Sincromotors Ltda.	5.559.326	2.588.452	26.318.795	309.911	176.988	1.2	0.7	5.6	6.0	1.43	46.6
	Automayor S.A.	5.541.257	338.750	39.618.697	2.094.193	292.418	5.3	0.7	37.8	5.6	15.00	6.1
	Automotores del Este Amaya Serrano S.A. - Motoreste S.A.	5.451.827	2.956.358	10.245.887	333.070	25.012	3.3	0.2	6.1	1.0	1.45	54.2
	Autobol S.A.	5.295.736	2.379.774	14.694.864	465.301	210.481	3.2	1.4	8.8	7.2	2.08	44.9
	Colombiana de Autos S.A.	5.096.277	1.032.082	16.217.972	321.489	148.846	2.0	0.9	6.3	3.7	3.24	20.3
	Ma Diesel Ltda.	4.960.355	1.760.722	20.146.455	85.594	241.475	0.4	1.2	1.7	7.5	2.64	35.5
	Mazco Bogotá S.A.	4.872.941	2.160.606	10.458.532	140.346	134.604	1.3	1.3	2.9	5.0	1.85	44.3
	Eurocar S.A.	4.825.650	3.015.671	11.457.716	104.037	49.791	0.9	0.4	2.2	2.8	1.08	62.5
	Mar y Compañía Ltda.	4.460.336	2.208.705	21.214.903	424.734	117.900	-2.0	0.6	-9.5	5.2	3.46	49.5
	Mazmotor Ltda.	4.033.545	1.460.726	11.211.479	34.430	-34.807	0.3	-0.3	0.9	-1.4	1.87	36.2
	Autos de Risaralda Ltda.	4.011.282	809.340	20.458.524	575.335	503.454	2.8	2.5	14.3	15.7	4.58	20.2
	Autogalías S.A.	3.868.405	1.571.209	25.805.229	1.392.146	632.583	5.4	2.5	36.0	27.5	2.36	40.6
	Camperos del Café S.A.	3.799.500	1.445.189	14.439.693	140.468	120.276	1.0	0.8	3.7	5.1	2.51	38.0
	Centro Motor S.A.	3.759.042	738.846	17.763.114	466.648	436.477	2.6	2.5	12.4	14.4	4.36	19.7
	Agrícola Automotriz Ltda.	3.689.546	895.368	13.799.341	424.455	288.799	3.1	1.9	11.5	9.6	4.40	24.3
	Super Ltda.	3.620.832	2.197.315	9.842.537	-899.440	157.227	-9.1	1.6	-24.8	11.0	1.74	60.7
	La Máquina Ltda.	3.508.256	2.819.844	12.190.349	-1.657.934	3.978	-13.6	0.0	-47.3	0.6	1.13	80.4
	Ichí Ban Motors S.A.	3.477.997	2.407.090	7.287.065	162.249	194.055	2.2	2.7	4.7	18.1	1.32	69.2
	Armotor Ltda.	3.461.979	2.019.132	16.018.376	203.122	55.375	1.3	0.3	5.9	3.8	1.61	58.3
	Central Ltda.	3.411.654	729.095	2.690.947	388.820	207.457	14.4	7.7	11.4	7.7	3.12	21.4
	Automotora San Diego S.A.	3.344.518	2.512.405	3.194.145	185.234	-227.770	5.8	-7.1	5.5	-27.4	0.72	75.1
	Automotores de la Sierra Ltda.	3.226.328	1.378.118	15.648.168	184.032	67.231	1.2	0.4	5.7	3.6	2.38	42.7
	Dismerca S.A.	3.151.849	2.681.990	8.710.601	13.605	113.512	0.2	1.3	0.4	24.2	1.15	85.1
	Motores de la Costa Ltda.	3.060.905	1.437.889	8.967.258	-8.055	159.943	-0.1	1.8	-0.3	9.9	2.02	47.0
	Compañía Automotriz Frevel Ltda.	3.018.979	695.021	3.133.579	-20.951	71.814	-0.7	2.3	-0.7	3.1	2.14	23.0
	Automotora Dorautos Ltda.	2.988.857	2.140.127	16.238.037	-201.372	-95.459	-1.2	-0.6	-6.7	-11.2	0.70	71.6
	Auto Andrómeda S.A.	2.942.466	2.108.209	10.468.786	57.301	15.395	0.5	0.1	1.9	1.8	1.28	71.6
	Vehículos de Caldas S.A.	2.938.707	103.764	5.911.581	245.224	159.125	4.1	2.7	8.3	5.6	16.78	3.5
	Auto Roble Ltda.	2.930.506	1.852.593	9.595.862	181.634	109.307	1.9	1.1	6.2	10.1	1.09	63.2
	Caldas Motor S.A.	2.916.581	1.076.832	12.437.969	118.810	234.136	1.0	1.9	4.1	12.7	4.53	36.9
	Carmaitos Hyundai Ltda.	2.880.044	1.124.473	11.214.404	-210.108	160.991	-1.9	1.4	-7.3	9.2	1.10	39.0
	Motrx Car Ltda.	2.753.109	2.412.339	1.004.281	-313.651	-219.142	-31.2	-21.8	-11.4	-64.3	0.30	87.6
	Casa López S.A.	2.407.193	1.390.696	6.032.697	154.185	141.851	2.6	2.4	6.4	14.0	1.71	57.8
	Pasto Motors Ltda.	2.114.690	984.916	7.842.775	-28.727	89.649	-0.4	1.1	-1.4	7.9	2.80	46.6
	Discarros Hyundai S.A.	1.947.071	1.800.444	4.415.500	-16.314	-439	-0.4	0.0	-0.8	-0.3	1.03	92.5
	Motos y Motos Ltda.	1.909.394	1.284.220	2.730.562	-474.310	55.728	-17.4	2.0	-24.8	8.9	1.26	67.3
	Autos del Camino Ltda.	1.873.610	1.429.926	13.943.198	97.859	104.215	0.7	0.7	5.2	23.5	0.95	76.3
	Central Motor Hyundai Ltda.	1.824.670	1.466.579	7.507.833	3.437	37.193	0.0	0.5	0.2	10.4	1.39	80.4
	Auto Orión S.A.	1.756.193	378.305	6.285.121	17.394	20.456	0.3	0.3	1.0	1.5	2.09	21.5
	Automercantil del Caribe Ltda.	1.683.099	382.436	7.615.650	93.925	75.380	1.2	1.0	5.6	5.8	4.24	22.7

Fuente: Supersociedades y cálculos anif.

Repuestos
Resultados financieros 2003
(\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta (%)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Coéxito S.A.	55.336.543	47.363.046	124.455.221	4.905.929	1.758.154	3,9	1,4	8,9	22,0	1,25	85,6
Péleáz Hermanos S.A.	25.288.881	14.727.747	49.228.823	1.077.441	650.542	2,2	1,3	4,3	6,2	1,48	58,2
Almacén Rodamientos S.A.	24.759.609	6.309.868	17.526.645	1.431.067	480.760	8,2	2,7	5,8	2,6	3,53	25,5
Alcides Arévalo V y Cia. Ltda.	24.236.719	9.594.888	10.175.307	1.141.730	3.336.521	11,2	32,8	4,7	22,8	1,32	39,6
Cummins de los Andes S.A. - Cummandes S.A.	23.814.505	22.559.435	29.717.481	946.544	359.786	3,2	1,2	4,0	28,7	1,01	94,7
Importadora Ltda.	20.894.320	3.031.414	32.408.498	2.715.933	1.104.331	8,4	3,4	13,0	6,2	6,38	14,5
Mercallantas S.A.	15.350.263	13.983.233	23.014.088	570.304	218.399	2,5	0,9	3,7	16,0	1,03	91,1
Caesca S.A.	10.895.719	2.152.642	13.879.221	-212.767	624.199	-1,5	4,5	-2,0	7,1	2,50	19,8
Ayco Ltda.	10.211.367	3.847.021	9.945.906	708.293	149.444	7,1	1,5	6,9	2,3	1,90	37,7
Gardillantas S.A.	8.852.879	2.552.548	11.074.955	169.792	231.242	1,5	2,1	1,9	3,7	2,27	28,8
Unicamperos Ltda.	8.174.944	368.890	7.684.355	940.988	4.835.405	12,2	62,9	11,5	61,9	16,03	4,4
Procar Inversiones S en C.	7.920.906	1.474.857	31.710.241	-639.346	435.612	-2,0	1,4	-8,1	6,8	3,86	18,6
Industrias Ivor Ltda.	7.731.273	1.457.938	12.582.602	-251.093	604.811	-2,0	4,8	-3,2	9,6	3,32	18,9
Talleres autorizados S.A.	7.655.064	4.252.527	12.685.490	74.641	129.899	0,6	1,0	1,0	3,8	1,36	55,6
Germán Gaviria S. y Cia. Ltda. - Distrimotos	6.920.457	4.309.334	13.957.205	1.553.024	365.802	11,1	2,6	22,4	14,0	1,67	62,3
Equipos Técnicos Ltda.	6.338.023	2.507.241	10.926.294	408.071	362.531	3,7	3,3	6,4	9,5	1,87	39,6
Central de Rodamientos S.A.	6.191.328	2.044.830	7.729.183	545.529	253.403	7,1	3,3	8,8	6,1	3,02	33,0
Cia. Colombiana de Servicio Automotriz S.A.	6.181.502	671.740	5.455.749	691.378	1.360.370	12,7	24,9	11,2	24,7	7,03	10,9
Distribuidora de Rodamientos Ltda.	6.081.665	341.605	11.621.817	1.228.566	573.311	10,6	4,9	20,2	10,0	17,73	5,6
Autollantas Nutibara S.A.	5.933.728	406.357	6.608.830	-99.064	170.031	-1,5	2,6	-1,7	3,1	5,89	6,8
Garrindor Ltda.	5.646.526	2.824.571	7.925.750	242.857	12.647	3,1	0,2	4,3	0,4	1,50	50,0
Importadora Celeste S.A.	4.938.889	3.832.184	12.452.330	25.186	25.319	0,2	0,2	0,5	2,3	1,21	77,6
Servicio de Reparación Integral Automotriz Seriauto S.A.	4.739.959	936.425	9.264.050	82.396	156.967	0,9	1,7	1,7	4,1	3,34	19,8
Importadora Japon S.A.	4.302.710	3.115.314	10.358.832	107.118	23.320	1,0	0,2	2,5	2,0	1,22	72,4
Importadora Nipon S.A.	3.440.194	2.256.389	8.179.069	88.173	18.735	1,1	0,2	2,6	1,6	1,48	65,6
Centro Jeep S.A.	3.249.747	2.189.127	3.549.914	356.362	273.536	10,0	7,7	11,0	25,8	20,97	67,4
Omniparts Ltda.	3.125.267	2.068.821	7.247.491	451.016	206.372	6,2	2,8	14,4	19,5	1,38	66,2
Casa Buralgo Ltda.	2.982.270	1.936.063	7.253.259	-312.054	106.639	-4,3	1,5	-10,5	10,2	1,50	64,9
Tulio Henao y Cia. Ltda.	2.175.797	113.690	2.453.714	290.783	26.986	11,9	1,1	13,4	1,3	3,82	5,2
Mercantil Colombiana Ltda.	2.145.456	1.358.389	3.846.162	-190.813	-334.210	-5,0	-8,7	-8,9	-42,5	1,26	63,3
Globaltías Ltda.	1.782.480	1.006.962	6.713.812	-10.135	-436	-0,2	0,0	-0,6	-0,1	2,01	56,5
Tire Depot Ltda.	1.202.543	695.075	3.294.671	191.000	73.227	5,8	2,2	15,9	14,4	1,54	57,8
Detorepuestos Ltda.	1.037.203	109.389	1.303.586	84.199	27.328	6,5	2,1	8,1	2,9	9,41	10,5
Distribuidora Grancolombiana Ltda.	705.646	131.328	2.048.303	197.276	40.203	9,6	2,0	28,0	7,0	5,36	18,6
Servicio Superior S.A.	544.806	255.580	2.364.574	124.910	125.177	5,3	5,3	22,9	43,3	1,99	46,9

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

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)	Jun-04	1.7	4.1	5.5
Precios venta de la gasolina regular (2)	Sep-04	16.4	19.6	22.5
Márgenes reales (gasolina) (2)	Sep-04	-0.5	2	-0.3

(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	2004-II	2004-I	2003-II
Combustibles	5.5	5.5	5.8

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

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	$\text{Razón corriente} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$ $\text{Rotación cuentas por cobrar (CxC)} = \text{Clientes}^* 365 / \text{Ingresos operacionales}$ $\text{Rotación cuentas por pagar (CxP)} = \text{Proveedores}^* 365 / \text{Costo de ventas}$ $\text{Capital de trabajo} / \text{Activo} = (\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}) / \text{Total activo}$
Endeudamiento	$\text{Razón de endeudamiento} = \text{Total pasivo} / \text{Total activo}$ $\text{Apalancamiento financiero} = \text{Obligaciones financieras totales} / \text{Total activo}$ $\text{Deuda neta} = (\text{Obligaciones financieras totales} - \text{Caja}) / \text{Total activo}$

Combustibles

Dada la complejidad del mercado de los combustibles en Colombia, este capítulo contiene una breve descripción de la estructura del sector de combustibles junto con un análisis de los principales factores que han determinado su comportamiento reciente.

Hay que empezar por decir que parte de la dificultad en el análisis del mercado de los combustibles líquidos se debe a la cantidad de agentes que participan en éste (gobierno, sector industrial y sector transportador, entre otros). Por esta razón, cambios significativos en los precios y/o en la oferta pueden repercutir de forma importante en la economía del país. Por ejemplo, Ecopetrol, que es la empresa encargada de explorar, producir, transportar, almacenar, refinar y comercializar hidrocarburos en Colombia, es una sociedad pública que genera utilidades superiores a los \$1.2 billones al año e ingresos fiscales alrededor de 2% del PIB desde 2000.¹ Esto demuestra que éste es un mercado que genera recursos importantes para la Nación. Pero además, los combustibles representan un rubro importante dentro del funcionamiento de varias actividades desarrolladas por el sector privado.

Aparte de esta introducción, el capítulo se divide en cuatro secciones. En la primera parte

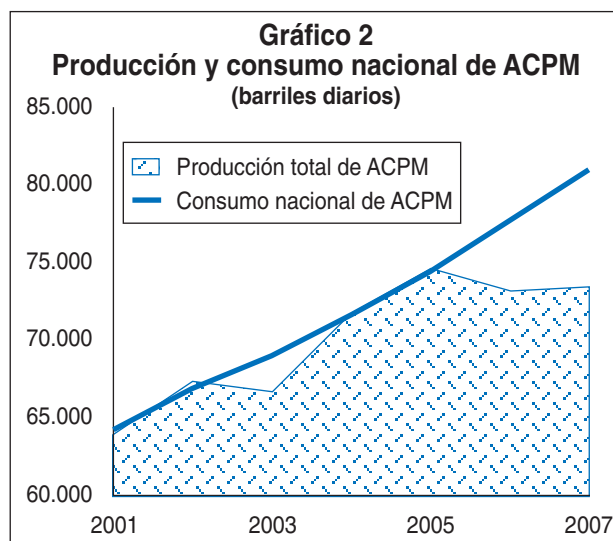
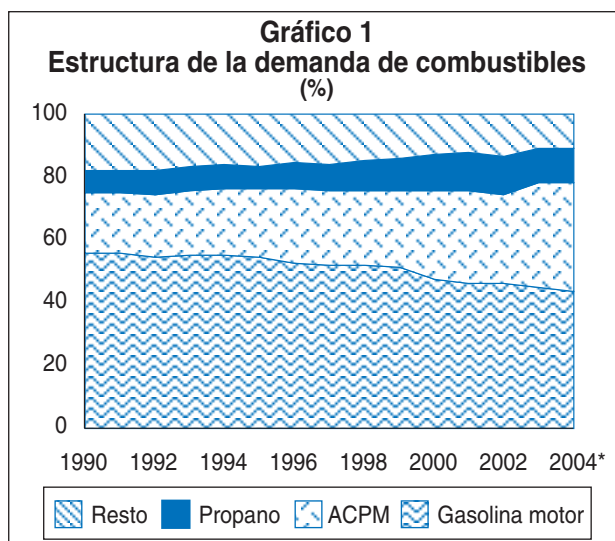
se describe la estructura del mercado y los principales cambios que generaron la reestructuración del mismo, incluyendo las motivaciones del gobierno para orientar parte de este cambio. Luego se describe la evolución reciente de la demanda por combustibles líquidos en el país, el comportamiento reciente del hurto y el contrabando, así como la evolución de los precios nacionales con miras a la internacionalización del precio interno. La tercera sección hace un recuento de los elementos de mayor importancia. Por último, se incluye la calificación de riesgo del sector como se venía presentando en los estudios anteriores.

Estructura de la demanda

Actualmente 89% de la demanda por combustibles en el país está concentrada en tres productos: la gasolina motor (43.3%), el ACPM (35.1%) y el gas propano (10.7%).² Las cifras de gasolina motor discriminadas revelan que 92.8% de esta demanda corresponde a la gasolina regular y lo restante a la gasolina extra.

¹ Confis - Boletín de Coyuntura Fiscal. Septiembre de 2003 - No. 2.

² Cálculos de Anif para el acumulado entre enero y junio de 2004 según cifras de consumo de combustibles reportadas por Ecopetrol.



Sin embargo, esta estructura del mercado ha sufrido algunos cambios en los últimos años (gráfico 1) como consecuencia de la "dieselización" del mercado, la crisis económica de finales de los años noventa, la diferenciación de precios y la internacionalización de los mismos, entre otros.

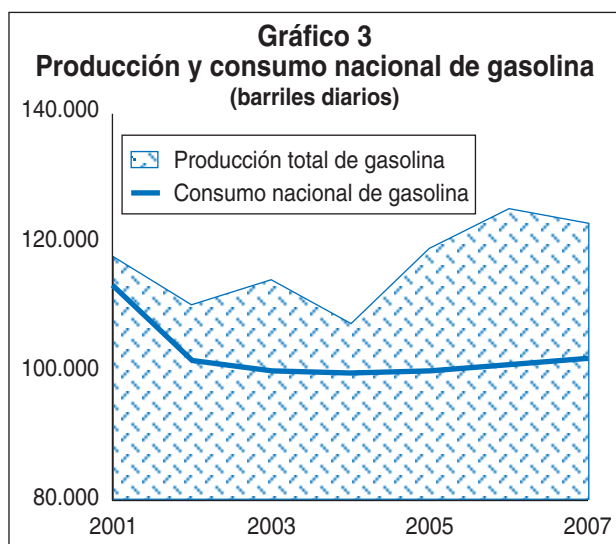
A principios de la década del noventa la gasolina motor abarcaba una mayor proporción del mercado. El 56% de las necesidades del mercado eran cubiertas por la gasolina, mientras que el ACPM representaba apenas 19% de la demanda. Esto muestra que el ACPM ha ganado terreno rápidamente en la estructura de consumo de combustibles líquidos del país en los últimos años. Haciendo una comparación entre 1990 y lo corrido de 2004 a junio, se observa que la gasolina motor ha perdido 12.6 puntos porcentuales en la participación dentro del consumo, la gasolina regular 11.6 puntos porcentuales y la gasolina extra 1 punto. En el mismo período, el ACPM ha ganado 16.1 puntos de participación.

El auge en el consumo de ACPM

Esta sección pretende describir brevemente las situaciones y decisiones que han llevado a la modificación reciente de la estructura del mercado de los combustibles. Un estudio de Corpodib³ menciona que en años anteriores a la liberación de precios, el crecimiento de las ventas de la gasolina y el ACPM eran similares. Pero una vez que se realizó la diferenciación de precios se inició el incremento de consumo de ACPM y con éste el auge de los motores diesel. La diferenciación de precios se dio cuando en 1998, mediante la Ley 488, se estipuló el cobro de una sobretasa de 20% para la gasolina y de 6% para el ACPM. Posteriormente, se aumentó la sobretasa de la gasolina a 25% mientras que la del ACPM se mantuvo en 6%.⁴

³ "Estudios técnicos, económicos y ambientales debido a la dieselización del parque automotor". Estudio contratado por la UPME y realizado por la firma Corpodib.

⁴ Ley 788 de 2002.



Fuente: Documento Conpes 3299, Ecopetrol y Upme.

Por otro lado, hacia finales de la década del noventa llegó al país el gas natural y desde entonces el Gobierno ha procurado incentivar su uso, sobre todo en vehículos, lo que obedeció a diferentes motivaciones. La primera fue, y continúa siendo una prioridad para el gobierno, la de disminuir la contaminación ambiental en las ciudades, y la segunda, reducir el impacto económico tanto por el lado de la demanda como por el de la oferta. Por un lado los consumidores pueden utilizar sustitutos (el gas natural) a un costo más bajo. Por otro lado, Ecopetrol ya preveía, por las altas tasas de crecimiento del consumo de ACPM, que su infraestructura sería insuficiente para la producción y refinación del ACPM que requeriría el país (gráficos 2 y 3). Todo lo contrario ocurría con el gas natural, ya que las reservas del país y su capacidad de producción eran suficientes para abastecer el mercado e incluso exportar a otros mercados.

El Conpes 3244, publicado a finales de 2003, sometía a consideración un conjunto de estrategias para consolidar y masificar la industria del gas natural en el país, que no había tenido

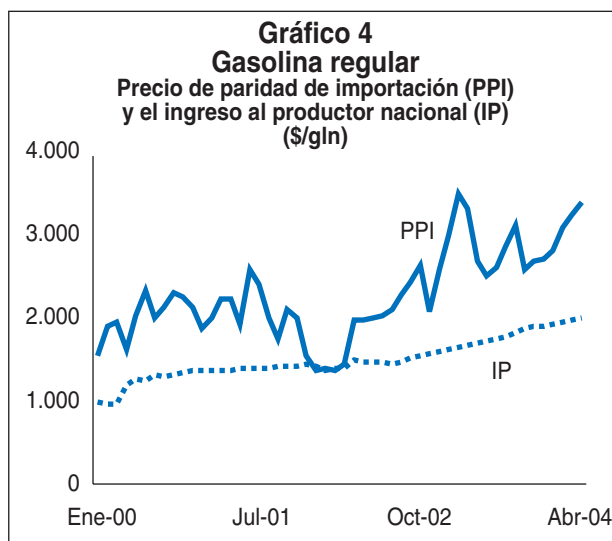
el impacto necesario para desplazar el consumo de gasolina y ACPM. El documento menciona que las razones para que el gas natural no hubiera tenido la acogida necesaria fueron:

1. No aplicar el costo de paridad de importación o exportación de los combustibles líquidos, según sea el caso.
2. Heterogeneidad en los períodos de tiempo para el cálculo de la indexación de las tarifas de precios de los energéticos
3. Diferencias en los regímenes impositivos de los sustitutos

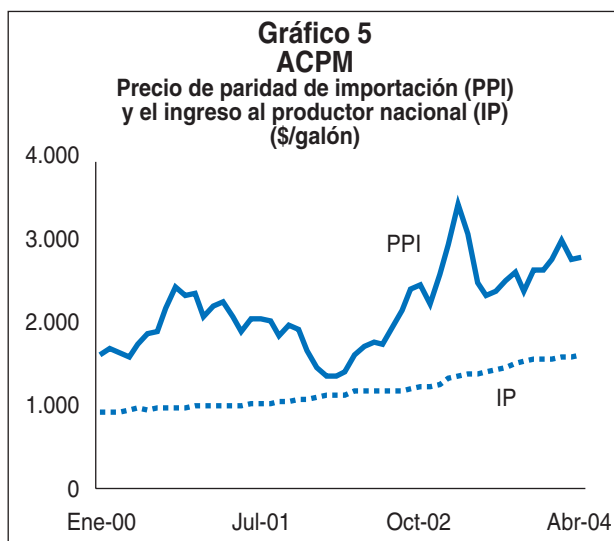
A continuación se explicará el primer numeral, que constituye uno de los elementos primordiales de la situación actual del mercado.

La internacionalización de los precios

Desde 1998 el país ha estado buscando mecanismos para cerrar la brecha entre el precio nacional y el internacional (gráficos 4 y 5) de



Fuente: DNP - Subdirección de minas y energía.



Fuente: DNP - Subdirección de minas y energía.

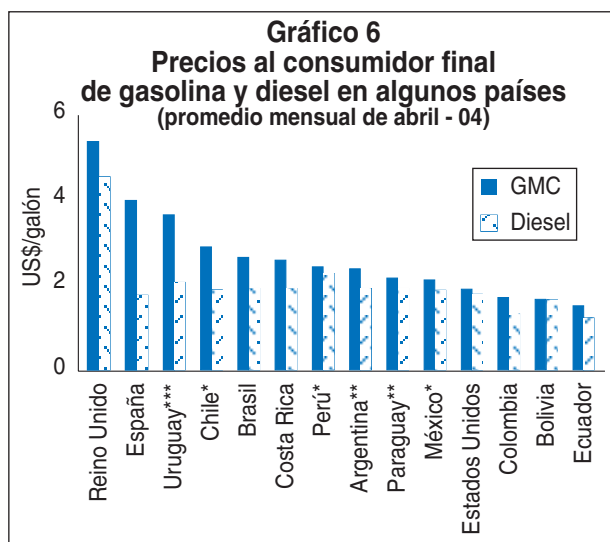
los combustibles. Primero, porque los precios internos de Colombia son bajos en comparación con otros países, y segundo, para desincentivar su consumo a favor de un mayor consumo de gas natural. Sin embargo, y como lo anota el documento Conpes 3244, los esfuerzos del gobierno para desestimular el consumo interno de ACPM no han sido fructíferos y la demanda por ACPM sigue aumentando pese al continuo incremento en los precios nacionales. Esto es en parte el resultado del crecimiento del parque automotor del país que utiliza motores diesel, tanto para transporte de carga como de pasajeros intermunicipal, así como de los sistemas de transporte masivo (Transmilenio), los taxis y los vehículos particulares.

Por su parte, el documento Conpes 3299 de julio de 2004 dice: "A fin de lograr la competitividad de Ecopetrol en la actividad de refinación, se estableció la política de desmonte de subsidios a los combustibles líquidos, gasolina y ACPM, que además permite enfrentar el reto de la pérdida de capacidad de refinación de ACPM en Colombia. Esta política de desmonte de sub-

sidios tiene como objetivo fijar el precio de los combustibles a partir de los años 2004 y 2006 para la gasolina y el ACPM respectivamente, un precio promedio de largo plazo".

Si logra desincentivarse el consumo de ACPM en el país, se disminuye la inminente necesidad de importarlo para cubrir la demanda interna futura. Pero además, elevar el precio nacional de la gasolina y el ACPM al de paridad de importación aumentaría los ingresos de Ecopetrol, y por tanto de la Nación.

Si se comparan los precios internos de la gasolina y el ACPM con los de otros países, se observa que Colombia tiene precios muy inferiores a los de la mayoría, y por tanto inferiores al precio internacional de referencia (gráfico 6). Por esta razón, es común que se argumente que los precios nacionales de la gasolina y el ACPM son subsidiados por Ecopetrol. Lo cierto, es que desde el punto de vista del costo de oportunidad, Ecopetrol sí estaría dejando de recibir un diferencial importante entre los precios de mercado internacionales y los precios internos.



*Precios marzo-04. **En diesel es Gas oil.

***En diesel es gasolina motor sin plomo 94/96. Fuente: Arpel.

El reciente Boletín de Coyuntura Fiscal del Confis: *Impacto fiscal de la política de desmonte de los subsidios a los combustibles* dice al respecto: "los costos fiscales del subsidio durante los últimos seis años alcanzaron un valor acumulado de US\$9.7 billones (4% del PIB de 2004, es decir 0.71% del PIB de cada año en promedio)"

Cadena de distribución y formación de precios⁵

A grandes rasgos, la cadena de producción y distribución de los combustibles en Colombia está conformada por tres agentes.

1. Ecopetrol: Empresa pública encargada de abastecer el 100% de la demanda nacional de combustibles, bien sea mediante la producción (refinación) o importación de combustibles líquidos. El precio de producción, llamado "ingreso al productor" se encuentra regulado.

2. Luego, los primeros que se encuentran en la cadena de distribución son los expendedores mayoristas. La entrada al mercado es libre, sin embargo, el margen del mayorista se encuentra regulado. Estos agentes le compran los combustibles a Ecopetrol en las plantas de abasto.

3. Por último, se encuentran los distribuidores minoristas que compran a los mayoristas en sus plantas de abasto. Para los expendedores minoristas, igual que para los mayoristas, la entrada al mercado es libre.

Los precios de venta son libres o regulados dependiendo de la región del país donde se localicen. En todo caso, los precios de venta al consumidor final tienen un techo máximo que se actualiza mensualmente por parte del agente regulador (Ministerio de Minas y Energía).

Perspectivas

En la actualidad Ecopetrol se enfrenta a la eventualidad de tener que importar el ACPM que se requiera para cubrir la creciente demanda interna, lo que le significaría asumir el diferencial de precios entre el nacional y el importado. Además, está próxima a entrar en vigencia una nueva legislación sobre calidad del aire, lo que afecta directamente la calidad de los combustibles producidos y refinados por Ecopetrol que no cumplen estrictamente la legislación.

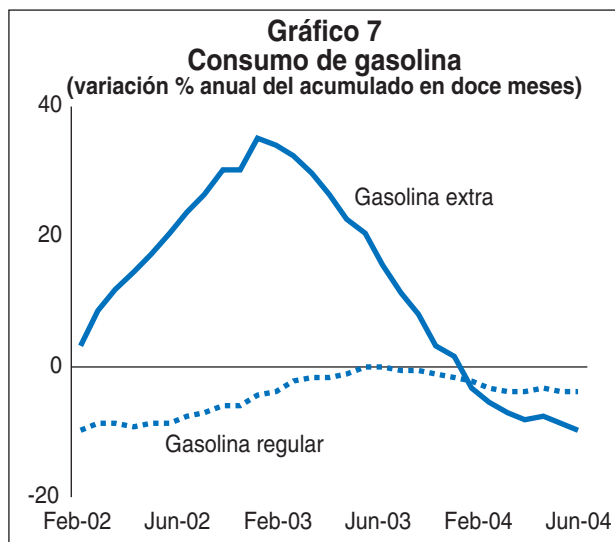
En el documento Conpes 3299 se plantea como estrategia para mejorar la calidad de los combustibles nacionales la realización del Proyecto de Hidrotratamiento de Combustibles en Barrancabermeja, proyecto con el que se mejoraría la calidad de los combustibles líquidos nacionales. No obstante, esta planta podría estar operando sólo desde 2007, lo que significa que de mantenerse enero de 2005 como la fecha de entrada en vigencia de la resolución, Ecopetrol se verá en la necesidad de importar gasolina y ACPM de mejor calidad para mezclarlo con la producción nacional y así cumplir con las exigencias ambientales de la ley.

Evolución reciente

La demanda

Las cifras de consumo de combustibles en Colombia revelan que para el segundo trimestre de 2004 el acumulado en doce meses del

⁵ Esta sección se basa en Rincón, H. y A. Garavito (2004), "Mercado Actual de la Gasolina y del ACPM en Colombia e Inflación", *Borradores de Economía*, Banco de la República, No.287, marzo.



Fuente: Ecopetrol y cálculos Anif.

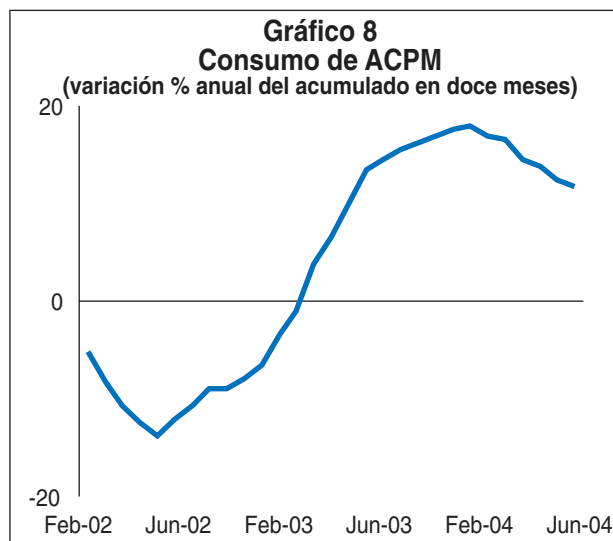
consumo de combustibles líquidos continúa registrando variaciones positivas, aunque a tasas menos pronunciadas que en los dos trimestres inmediatamente anteriores: 1.7% de variación en el acumulado en doce meses en junio de 2004. No obstante, la variación anual de junio con respecto al mismo mes de 2003 registra un crecimiento de 4.2%, siendo ésta la mayor variación anual registrada en 2004.

Sin embargo, el panorama para los diferentes combustibles requiere de un seguimiento más detallado de los principales combustibles que conforman el mercado. La demanda por gasolina regular y extra no repunta, mientras que el consumo de ACPM sigue aumentando de forma importante.

Las variaciones de la demanda de gasolina regular en el acumulado en doce meses continúan siendo negativas. Pese a que parecía registrarse un cambio en la tendencia en el segundo y tercer trimestre de 2003, para junio de 2004 la demanda se contrajo en 4.0%, la mayor contracción en lo corrido del año a junio. No

obstante, la variación anual de este mes frente al mismo período del año anterior fue menos pronunciada (-2.2%). En cuanto a la gasolina extra, luego de un pico de crecimiento de la demanda en diciembre de 2003 de 35.3% en el acumulado en doce meses, se empezó a registrar una desaceleración en el crecimiento. En diciembre de 2003 la demanda empezó a registrar tasas negativas de crecimiento. Para el primer trimestre de 2004 ya se había visto una fuerte contracción en la demanda de gasolina extra en el acumulado en doce meses, contracción que no sólo continuó en el segundo trimestre de 2004 sino que además se acentuó. Para el mes de junio la variación fue de -9.5 puntos porcentuales frente a similar período de 2003 (gráfico 7).

Por su parte el ACPM registró un incremento de 11.8% en el acumulado en doce meses a junio de 2004, y pese a que es una variación importante ha sido la menor registrada a lo largo de este año, de hecho ha sido la menor tasa de crecimiento registrada desde junio de 2003. No obstante, éste fue el único combustible líquido que registró una variación positiva del acumu-



Fuente: Ecopetrol y cálculos Anif.

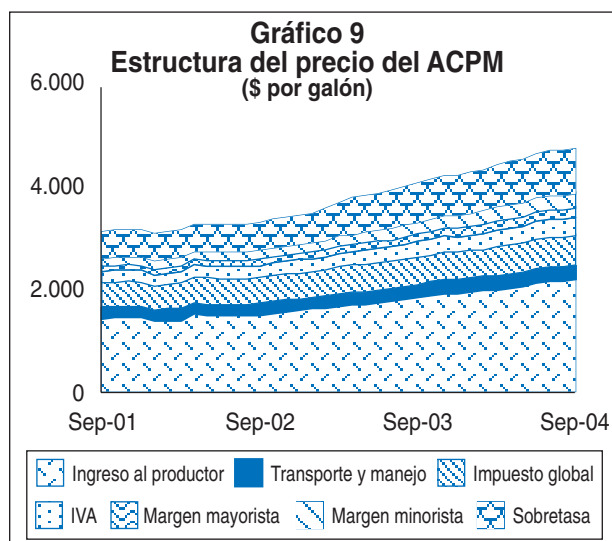
lado anual en junio de 2004, y dada su importancia dentro de la estructura de demanda por combustible jalonó el crecimiento del grupo (1.7% en el acumulado en doce meses a junio de 2004) (gráfico 8).

Hurto y contrabando

El constante incremento en los precios de los combustibles nacionales ha elevado considerablemente el contrabando en el país. Según el estudio de Corpodib, la alta tasa de subsidio a los combustibles en Venezuela y la creciente diferenciación de precios de los combustibles líquidos en Colombia han incrementado el fenómeno del contrabando. Antes del año 1996, el contrabando ascendía al orden de 4.000 barriles día. Para el año 2002 ascendía al orden de 18.000 barriles día. Aproximadamente 74% del contrabando de combustibles líquidos que se introducen al país corresponde a contrabando de gasolina.

En otras palabras, el mismo estudio anota: "se observa que las tendencias de hurto y contrabando responden tanto al diferencial de precios entre la gasolina y el diesel (ACPM) como al diferencial de precios del combustible nacional y el combustible venezolano. Las pérdidas de gasolina son superiores a las pérdidas de diesel (ACPM) por el diferencial en la magnitud de pérdidas y por el diferencial en precios de los mismos"

Pese a las abrumadoras cifras de contrabando, las recientes cifras de hurto de Ecopetrol muestran mejoras significativas. En promedio, en lo corrido del año a agosto el hurto de combustibles ha sido de 3.089 barriles día, mientras que este promedio en 2003 fue de 5.777 barriles día y en 2002 de 7.270 barriles día. El valor del hurto entre enero y agosto de 2004 asciende a US\$ 39.6 millones.



Evolución de los precios

Como ya se mencionó, la política del gobierno no está enfocada a alcanzar un precio de combustibles similar al de paridad de importación. Esta política se ha venido realizando gradualmente con un precio promedio de mediano plazo del WTI más un margen de refinación. Actualmente el precio de referencia es el WTI de mediano plazo de US\$31.24 por barril, que fue revisado al alza recientemente tras el fuerte incremento de los precios internacionales del petróleo, más el margen de refinación. En el caso de la gasolina se tiene previsto que los precios nacionales alcancen el precio de paridad de importación en diciembre de 2004 y para el ACPM se espera que este período de ajuste en precios culmine en diciembre de 2006.

Por su parte, el Ministerio de Minas y Energía anunció que el precio de referencia para Bogotá de la gasolina motor corriente para el mes de octubre es de \$4.930.49 por galón (\$69.26 más que en septiembre) y para el ACPM de \$3.395.21 por galón (un incremento de

\$45.86 frente al precio de referencia de septiembre) (gráfico 9).

Conclusiones

Para resumir, los elementos más destacados que han influido en la evolución reciente en oferta y demanda de combustibles han sido:

1. El diferencial de precios entre la gasolina y el ACPM en 1998, cuando se impuso una sobretasa diferencial a la gasolina y al ACPM, lo que estimuló el consumo de ACPM.

2. La amplia capacidad de producción y almacenamiento de gas natural en el país, lo cual estimula una campaña de masificación de consumo de gas natural tanto en el parque automotor como en la industria y en los hogares.

3. Una infraestructura insuficiente de Ecopetrol para abastecer la demanda futura del creciente consumo de ACPM, por lo que se pretende desestimular su consumo.

4. El negativo impacto ambiental de los combustibles líquidos, lo que ha llevado al gobierno a tomar medidas legales para mejorar la

calidad del aire, lo que a su vez obligará a Ecopetrol a mejorar la calidad de los combustibles líquidos.

5. El constante incremento en los precios de los combustibles, que busca alcanzar un precio de paridad de importación.

6. Los incrementos de contrabando de combustibles, en especial de gasolina, por los estímulos que se han generado a medida que se incrementan los precios internos.

Perspectivas y calificación de riesgo

En el primer semestre de este año, dado el incremento de las ventas en 2003 y el rápido crecimiento de demanda por ACPM, se disminuyó la calificación de riesgo de 5.8 a 5.5. En ese momento se estimó un crecimiento de las ventas de combustibles de 3% para 2004, variación que se ratifica en este segundo estudio del año. Así mismo, la calificación del segundo semestre de 2004 se mantiene en 5.5, que es la calificación más baja entre todos los sectores analizados.

Combustibles
Resultados financieros 2003
 (\$ miles)

Razón social	Total activo	Total pasivo	Ventas	Utilidad operacional	Utilidad neta	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Razón corriente	Endeudamiento (%)
Exxonmobil de Colombia S.A.	947.940.452	621.446.361	3.475.934.231	21.660.739	33.509.637	0,6	1,0	2,3	10,3	1,14	65,6
Comerc. Internacional - Exportadora de Carbón	318.029.734	175.041.915	204.978.258	7.926.557	4.948.706	3,9	2,4	2,5	3,5	0,30	55,0
Terpel de la Sabana S.A.	142.534.879	85.282.455	331.938.472	7.305.885	2.619.447	2,2	0,8	5,1	4,6	1,15	59,8
Terminal de Distrib. de Prod. de Petróleo del Norte S.A.	95.417.098	42.951.743	124.717.378	3.549.867	2.407.169	2,8	1,9	3,7	4,6	1,23	45,0
Orlando Riascos y Cía S en C.	18.048.324	6.601.277	27.581.762	693.773	1.192.222	2,5	4,3	3,8	10,4	2,05	36,6
Juanbe Centro Mundial de Llantas Ltda.	16.965.857	8.669.658	26.686.966	748.550	305.780	2,8	1,1	4,4	3,7	0,95	51,1
Comercializadora Llantas Unidas Ltda.	12.954.466	6.624.070	20.239.293	1.190.263	420.288	5,9	2,1	9,2	6,6	1,63	51,1
Universal Automotora de Transportes S.A.	9.936.596	7.764.108	9.323.614	193.001	198.299	2,1	2,1	1,9	9,1	1,73	78,1
Expreso Bogotano S.A.	9.336.810	6.725.597	13.648.693	-1.055.596	-10.542	-7,7	-0,1	-11,3	-0,4	0,55	72,0
Master Ltda.	8.490.672	3.756.386	12.554.495	-107.391	-44.443	-0,9	-0,4	-1,3	-0,9	2,33	44,2
La Rueda S.A.	8.067.570	4.279.370	12.629.824	-429.658	23.641	-3,4	0,2	-5,3	0,6	1,30	53,0
Distribuidora Zona Industrial Ltda.	7.376.685	3.176.346	10.696.454	-40.788	85.689	-0,4	0,8	-0,6	2,0	1,45	43,1
Corporación de Transportadores Nariñenses S.A.	6.513.172	1.625.139	12.622.040	598.404	435.298	4,7	3,4	9,2	8,9	1,96	25,0
Asociados Distribuidores de Derivados del Petróleo Ltda.	6.468.275	1.123.502	25.012.852	-49.004	198.323	-0,2	0,8	-0,8	3,7	2,13	17,4
Lubricantes de la Sabana S.A.	5.917.526	2.587.389	19.880.737	-198.611	170.825	-0,7	0,9	-2,3	5,1	2,10	43,7
Inversiones el Diamante S.A.	5.561.313	1.953.829	7.787.727	-159.375	14.564	-2,0	0,2	-2,9	0,4	3,74	35,1
Distrilantías S.A.	4.319.576	351.358	5.620.685	41.528	81.847	0,7	1,5	1,0	2,1	6,90	8,1
A.B.A. Central de Combustibles y Lubricantes Cía. S en C.	4.282.028	2.271.706	11.289.842	223.691	102.019	2,0	0,9	5,2	5,1	1,10	53,1
Republicana de Transportes S.A.	4.254.575	1.610.677	9.174.592	124.863	103.274	1,4	1,1	2,9	3,9	1,32	37,9
Constructora la Nubia Ltda.	4.061.215	1.613.675	3.914.970	-321.984	124.335	-8,2	3,2	-7,9	5,1	1,71	39,7
Somos Llantas Ltda.	3.169.950	1.306.037	7.363.517	-354.054	95.250	-4,8	1,3	-11,2	5,1	1,86	41,2
Distribuidora La Candelaria Ltda.	3.148.820	1.922.921	5.373.555	-205.553	43.701	-3,8	0,8	-6,5	3,6	1,05	61,1
Alberto Ochoa y Cía. Ltda.	3.090.419	1.671.382	5.779.409	180.322	-16.431	3,1	-0,3	5,8	-1,2	1,18	54,1
Lubricantes del Oriente Ltda.	2.707.121	1.431.457	7.648.725	315.053	154.957	4,1	2,0	11,6	12,1	1,40	52,9
Dagota S.A.	2.660.960	4.219.109	3.299.657	-1.990.322	-2.230.106	-60,3	-67,6	-74,8	143,1	0,10	158,6
La Glorieta Ltda.	1.756.507	1.284.681	6.167.291	5.111	21.483	0,1	0,3	0,3	4,6	1,50	73,1
Distribuidora Nacional de Asfaltos Ltda.	1.703.567	1.063.803	4.214.976	-140.748	89.327	-3,3	2,1	-8,3	14,0	1,31	62,4
Lubrilantías Ltda.	1.690.539	640.851	5.293.015	114.280	43.840	2,2	0,8	6,8	4,2	2,09	37,9
Distribuidora de Lubricantes S.T.M. Ltda.	1.421.963	422.272	6.373.113	242.028	49.238	3,8	0,8	17,0	4,9	3,32	29,7
Central Técnica de Llantas S.A.	1.253.742	740.515	1.849.281	-239.573	-359.627	-13,0	-19,4	-19,1	-70,1	1,30	59,1

Fuente: Supersociedades y cálculos anif.

GRANDES ALMACENES

Cifras básicas

INDICADORES FINANCIEROS 2002 - 2003

	Ingresos operacionales 2003 (en \$ mill.)	Ingresos operacionales 2002 (en \$ mill.)	Margen operac. 2003 (%)	Margen operac. 2002 (%)	Margen de utilid. neta 2003 (%)	Margen de utilid. neta 2002 (%)	Rentab. del activo 2003 (%)	Rentab. del activo 2002 (%)	Rentab. del patrimonio 2003 (%)	Rentab. del patrimonio 2002 (%)	Ventas/ activo 2003	Razón corriente 2003	Razón de endeudam. 2002	Razón de endeudam. 2003	Apalancam. financiero 2002	Apalancam. financiero 2003
Almacenes Éxito S.A.	3.143.319	3.179.098	2.8	3.3	1.8	1.0	3.3	4.1	3.3	2.0	1.18	0.64	36.1	33.1	6.6	6.2
Carulla Vivero S.A.	1.563.716	1.534.789	1.8	2.4	0.7	1.7	3.3	4.4	3.1	7.7	1.80	0.65	60.1	60.2	11.9	11.7
Superfrendas y Droguerías Olímpica S.A.	1.402.752	1.253.119	1.9	2.6	1.0	0.9	4.3	5.8	5.0	4.3	2.25	0.95	52.7	52.9	8.5	6.7
Grandes Superfrendas de Colombia S.A.	1.021.096	742.672	-3.3	-3.7	1.0	0.2	-4.3	-4.6	3.6	0.5	1.30	0.33	62.2	57.3	27.0	21.0
Cacharrería La 14 S.A.	710.569	653.147	-2.9	-1.7	0.7	1.3	-4.1	-2.6	2.5	5.1	1.40	0.96	61.5	61.7	31.0	23.0
Makro de Colombia S.A.	325.653	332.789	-7.1	-4.8	-0.6	7.3	-6.3	-4.5	-0.7	8.6	0.89	0.74	18.4	21.2	0.0	1.2
Sodimac Colombia S.A.	242.715	184.051	-0.3	1.4	3.6	3.4	-0.5	2.9	16.6	23.3	1.79	0.93	60.9	70.6	19.8	22.3
Mercados de Familia S.A.	111.716	101.103	0.6	2.1	2.0	3.4	1.3	5.1	9.2	16.0	2.20	1.15	52.3	47.8	1.2	1.6
Almacenes Yep S.A.	102.119	102.133	-5.7	-1.2	-1.9	0.3	-13.9	-2.8	-13.8	2.0	2.43	1.20	66.5	64.1	16.9	16.7
Almacenes Flamingo S.A.	91.444	83.169	5.2	6.0	5.7	5.8	5.9	7.1	12.0	12.9	1.15	2.35	45.5	47.1	17.3	18.6
Cadena Centrales Ltda.	49.738	53.661	-0.6	0.2	0.6	1.3	-2.4	0.7	4.9	10.1	3.80	1.41	50.7	49.1	0.2	29.1
Almacenes Máximo S.A.	48.685	40.295	5.3	9.4	1.7	2.0	2.7	4.8	1.5	1.5	0.51	2.43	40.6	33.6	28.7	19.7
Ramal S.A.	45.221	35.708	1.0	1.2	1.1	1.3	2.7	2.7	15.3	18.3	2.59	1.05	81.3	84.0	0.0	0.0
Compañía Comercializadora Listo S.A.	30.984	21.208	-6.0	-7.7	-5.5	-8.3	-13.7	-18.3	-26.9	-71.4	2.27	1.03	53.1	72.4	5.5	2.3
Total	8.889.729	8.316.883	0.7	1.6	1.2	1.4	1.1	2.3	3.3	3.8	1.42	0.71	46.6	44.4	12.4	10.2

Fuente: Superintendencia de Sociedades.
La Razón social de Enrique Delgado Gómez cambio a Cadena de Centrales en 2003.
Almacenes Tía se excluyó de la muestra por problemas en las cifras.

CAJAS DE COMPENSACIÓN FAMILIAR

Cifras básicas

INDICADORES FINANCIEROS 2002 - 2003

Nombre	Ventas 2003 (en \$ mill.)	Ventas 2002 (en \$ mill.)	Utilidad (pérdida) neta 2003 (en \$ mill.)	Utilidad (pérdida) neta 2002 (en \$ mill.)	Margen operac. 2003 (%)	Margen operac. 2002 (%)	Gastos operac./ Ventas 2003 (%)	Gastos operac./ Ventas 2002 (%)
C.C.F. Cafam	500.511	513.558	968	-5.511	0.1	-1.1	22.2	22.0
C.C.F. Colsubsidio	202.957	208.804	-184	-4.123	-0.9	-2.1	19.0	18.9
C.C.F. del Valle del Cauca	86.225	80.858	354	130	0.3	0.5	18.5	17.2
C.C.F. del Risaralda	46.935	55.704	377	-613	-10.0	-4.3	21.9	15.8
C.C.F. Cajasan	29.794	29.003	-555	-521	-4.3	-4.5	17.0	17.8
C.C.F. del Cauca	27.891	27.106	63	-45	-3.8	-5.1	14.8	16.4
C.C.F. de Caldas	25.725	24.066	12	42	-3.6	-2.9	17.1	16.2
C.C.F. Confamiliar Huila	21.079	20.218	567	351	0.0	2.8	13.7	13.3
Total	941.118	959.316	1.602	-10.291	-1.0	-1.5	20.5	20.0

Las cifras corresponden a las operaciones de supermercados y almacenes de las cajas de compensación familiar.

Fuente: Superintendencia del Subsidio Familiar.

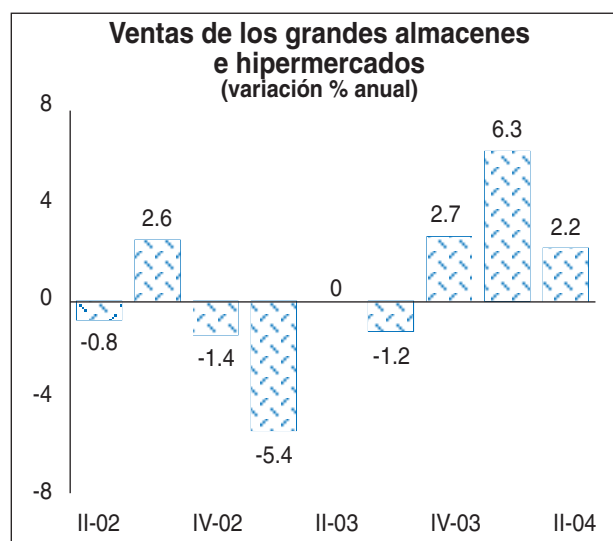
Rentabilidad	<p>Margen operacional = Utilidad operacional / Ingreso operacional</p> <p>Margen de utilidad neta = Utilidad neta / Ingreso operacional</p> <p>Rentabilidad del activo = Utilidad operacional / Total activo</p> <p>Rentabilidad del patrimonio = Utilidad neta / Patrimonio</p>
Eficiencia	<p>Ingresos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

Grandes almacenes e hipermercados

El presente capítulo toma tres fuentes de información principales para analizar el comportamiento de los grandes almacenes e hipermercados. Con el fin de analizar la evolución que ha seguido el sector hasta el segundo trimestre de 2004 el estudio toma como fuente de información la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane, la cual selecciona empresas con ventas superiores a \$7.000 millones de 1995 y por lo menos 200 empleados. Adicionalmente, el presente análisis incluye una muestra homogénea de grandes almacenes e hipermercados que presentaron ventas superiores a \$20.000 millones durante 2002 y 2003, con el fin de establecer un *ranking* de ventas y realizar un breve análisis financiero para el año 2003. Se incluyeron supermercados e hipermercados pertenecientes a las cajas de compensación familiar, así como los pertenecientes a otros agentes privados. La fuente de información utilizada proviene de la Superintendencia del Subsidio Familiar y de la Superintendencia de Sociedades.

Evolución reciente

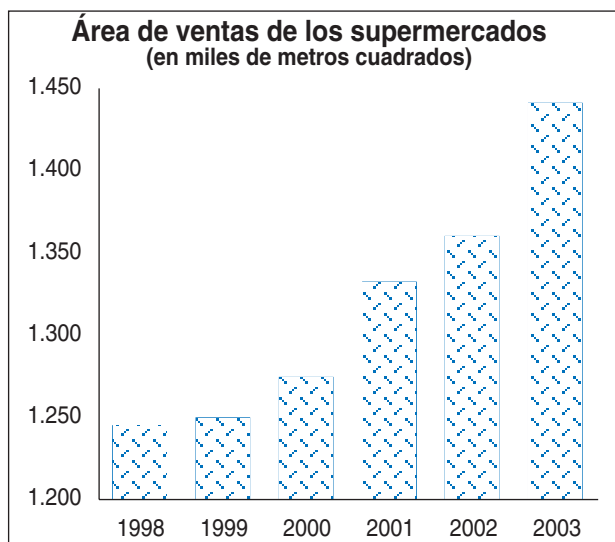
Durante el primer semestre de 2004 las ventas de los grandes almacenes e hipermercados alcanzaron más de \$6.0 billones, creciendo a una tasa real de 4.2%, de acuerdo con la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada



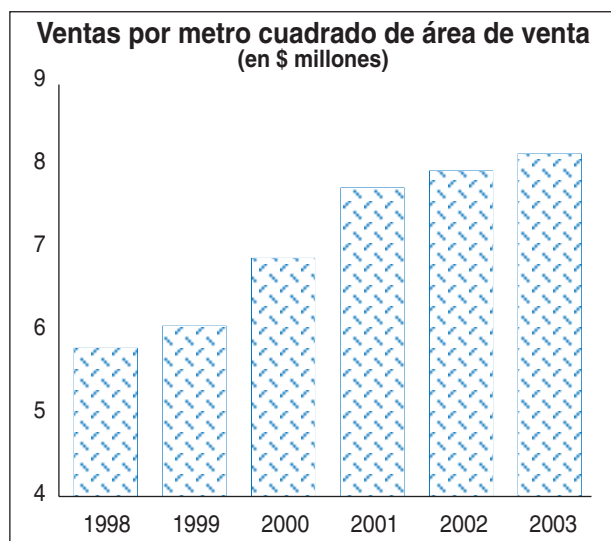
Fuente: Dane.

por el Dane. Tras superar un año 2003 marcado por la desaceleración, en el cual las ventas se contrajeron 0.8% anual, en el primer trimestre de este año las ventas de las grandes superficies repuntaron al incrementarse 6.3% frente a igual período de 2003. En el segundo trimestre de 2004 el dinamismo de las ventas se debilitó pues éstas crecieron 2.2% anual. Como resultado de lo anterior, el comercio minorista en las áreas de mayor superficie creció por debajo del comercio minorista en su conjunto, que durante el primer semestre del presente año aumentó 6.3%.

El incremento de las ventas durante los primeros seis meses del año es el resultado del mayor ritmo de la actividad económica, con el consumo privado creciendo a tasas no observadas desde 1995 (aumentó 4.1% anual en el primer semestre), y de la caída de la tasa de desempleo, factores que incentivan la demanda final. Además, no debe desconocerse que buena parte del incremento de las ventas se ha sustentado en la expansión de las cadenas



Nota: los supermercados se definen como establecimientos con sistema autoservicio (góndolas), al menos una caja registradora, y más de 100 m² de área de venta que se dedican a la venta de todo tipo de productos al detal. Las cifras corresponden a las poblaciones con más de 20.000 habitantes. Fuente: AC Nielsen.



Nota: los supermercados se definen como establecimientos con sistema autoservicio (góndolas), al menos una caja registradora, y más de 100 m² de área de venta que se dedican a la venta de todo tipo de productos al detal. Las cifras corresponden a las poblaciones con más de 20.000 habitantes. Fuente: AC Nielsen.

comerciales, la cual ha continuado durante 2004. Las cifras de AC Nielsen revelan que la superficie de venta de los supermercados continúa creciendo rápidamente, en tanto que las ventas por metro cuadrado no han mostrado igual dinamismo.

Sin embargo, las ventas de los alimentos continúan frenadas, restándole puntos a la tasa de crecimiento de las ventas totales de las grandes cadenas. El peso que tienen las ventas de alimentos al interior del sector no es despreciable, pues en los últimos siete años han tenido una participación promedio de 41% dentro de las ventas totales.¹ En efecto, las ventas de los alimentos en los grandes almacenes e hipermercados decrecieron 0.1% en 2002 y 4.4% en 2003, en tanto que en el primer semestre de 2004 éstas crecieron tan sólo 1.7%. Los todavía bajos ingresos

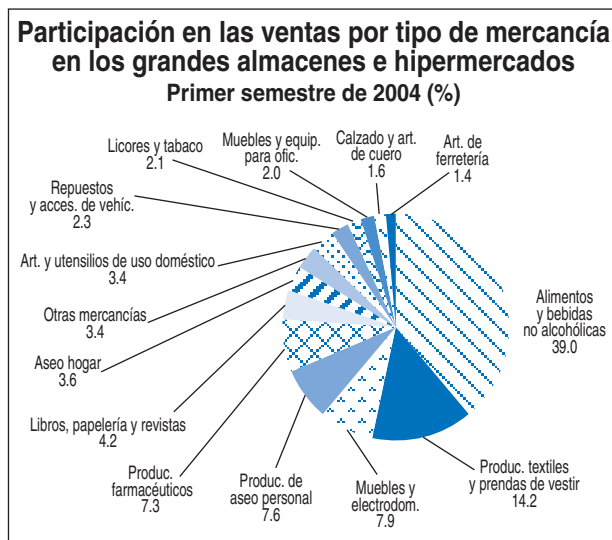
¹ Corresponde al rubro de alimentos y bebidas no alcohólicas de la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados del Dane.

de los hogares afectan la demanda por alimentos en las grandes superficies, que además enfrentan una importante competencia por parte de los canales más tradicionales del comercio minorista conformado por las tiendas de barrio, los pequeños supermercados y las plazas de mercado, los cuales se reparten el 50% de las ventas totales.

Por el contrario, los grandes almacenes e hipermercados han mostrado fortalezas en la comercialización de otro tipo de productos, especialmente bienes durables, cuyas ventas han tenido un comportamiento bastante dinámico, ayudadas además por la revaluación que ha abaratado los precios finales de los productos importados. La capacidad de vender grandes volúmenes le permite a las cadenas comerciales obtener mejores condiciones de compra frente a los proveedores, lo que se traduce en menores precios al consumidor final y les brinda ventajas frente a los minoristas de menor tamaño. Tal es el caso de los muebles y electrodomésticos, cuyas ventas crecieron 12.9% en 2003 y 23.3% en el primer semestre de

2004, impulsadas no sólo por el repunte de la economía, sino también gracias a las facilidades de crédito, las promociones y descuentos, así como por las garantías que ofrecen las grandes cadenas. Otros productos como los artículos de ferretería también gozaron de un importante repunte de las ventas, las cuales crecieron 20.6% en los primeros seis meses de 2004 y 3.8% el año pasado, alimentadas por el buen comportamiento de la construcción y la importancia que han venido ganando los formatos especializados en la comercialización de este tipo de mercancía. Por su parte, las ventas de repuestos y accesorios ajustaron una tasa de crecimiento de 7.8% en el primer semestre (5.1% en 2003), en tanto que las ventas de textiles y prendas de vestir aumentaron 7.3% en el semestre frente al 3.2% registrado el año pasado.

De acuerdo con la muestra de grandes almacenes e hipermercados que Anif extrae de la información de la Superintendencia de Sociedades, las ventas durante 2003 ascendieron a más de \$9.8 billones, con una caída de 1.3% en términos reales frente a 2002, como consecuencia de la reducción en las ventas de las cadenas minoristas privadas que descendieron 0.4% real, y de la caída de las ventas de los supermercados y almacenes de las cajas de compensación, las cuales se contrajeron 8.6%. El proceso de consolidación del comercio minorista en manos de las grandes cadenas comerciales pareció consolidarse el año pasado, pues dentro de la muestra de las empresas que se analizaron, las grandes cadenas privadas participaron con 90% de las ventas totales en 2003, en tanto que las cajas de compensación contribuyeron con el 10% restante, manteniendo la participación del año 2002. Ello se evidencia en el hecho de que dentro del *ranking* de ventas los primeros cinco lugares los ocupan las cadenas privadas, mientras que los últimos cuatro lugares por



Fuente: Dane.

Ventas y participación en el mercado
En \$ millones y porcentajes

Razón Social	Ventas 2003	Participación 2003 (%)	Ventas 2002	Participación 2002 (%)
Almacenes Éxito S.A.	3.143.319	32.0	3.179.038	34.3
Carulla Vivero S.A.	1.563.716	15.9	1.534.789	16.5
Supertiendas y Droguerías Olímpica S.A.	1.402.752	14.3	1.253.119	13.5
Grandes Superficies de Colombia S.A.	1.021.096	10.4	742.672	8.0
Cacharrería La 14 S.A.	710.569	7.2	653.147	7.0
C.C.F. Cafam	500.511	5.1	513.558	5.5
Makro de Colombia S.A.	325.653	3.3	332.789	3.6
Sodimac Colombia S.A.	242.715	2.5	184.051	2.0
C.C.F. Colsubsidio	202.957	2.1	208.804	2.3
Mercados de Familia S.A.	111.716	1.1	101.103	1.1
Almacenes YEP S.A.	102.119	1.0	102.133	1.1
Almacenes Flamingo S.A.	91.444	0.9	83.169	0.9
C.C.F. del Valle del Cauca	86.225	0.9	80.858	0.9
Cadena Centrales Ltda.	49.738	0.5	53.661	0.6
Almacenes Máximo S.A.	48.685	0.5	40.295	0.4
C.C.F. del Risaralda	46.935	0.5	55.704	0.6
Ramal S.A.	45.221	0.5	35.708	0.4
Compañía Comercializadora Listo S.A.	30.984	0.3	21.208	0.2
C.C.F. Cajasan	29.794	0.3	29.003	0.3
C.C.F. del Cauca	27.891	0.3	27.106	0.3
C.C.F. de Caldas	25.725	0.3	24.066	0.3
C.C.F. Comfamiliar Huila	21.079	0.2	20.218	0.2
Total	9.830.847		9.276.199	

Las cifras de las cajas de compensación familiar comprenden las ventas provenientes de la operación de los supermercados y almacenes.

Se excluyó de la lista a Tía por problemas relacionados con la información en el año 2002.

La Razón social de Enrique Delgado Gómez cambió a Cadena de Centrales Ltda.

Fuente: Superintendencia de Sociedades y Superintendencia del Subsidio Familiar.

volumen de ventas los ocupan las cajas de compensación. La creciente competencia entre las principales empresas del sector ha llevado a esca-
 lar el tamaño de estas empresas, pues las cinco
 cadenas más grandes contribuyeron con el 80%
 de las ventas totales.

Almacenes Éxito, que en 2003 alcanzó más de
 \$3.1 billones en ventas, continuó siendo el líder
 del mercado, seguido por Carulla Vivero,
 Supertiendas y Droguerías Olímpica, Carrefour
 (Grandes Superficies de Colombia) y Cacharrería

la 14. Entre las cajas de compensación, Cafam si-
 guió siendo la que cuenta con el mayor tamaño
 en ventas al ocupar el sexto lugar en el *ranking*,
 seguida por Colsubsidio y por la Caja de Compem-
 sación del Valle del Cauca.

El proceso de expansión mediante la apertu-
 ra de nuevos establecimientos en Bogotá y en
 varias ciudades intermedias, así como la adqui-
 sición de los jugadores de menor tamaño, con-
 tinuó durante el año 2004. Almacenes Éxito tie-
 ne presupuestada una inversión de \$150.000

millones para la adecuación y la apertura de tres nuevos establecimientos durante 2004. En octubre de 2004 se inauguró un nuevo establecimiento del formato Éxito en la localidad de Fontibón en Bogotá, mientras que la empresa planea abrir antes de que finalice el año un nuevo hipermercado Éxito en Bogotá (Suba) y un almacén Ley en Cali. La cadena cuenta en la actualidad con 20 hipermercados Éxito, 60 almacenes Ley y 9 supermercados Pomona.

Carulla Vivero anunció a mediados de octubre la compra de los 19 puntos de venta de la cadena bogotana de supermercados Surtimax, con lo cual alcanzaría la cifra de 153 locales. Para diciembre de 2004 tiene planeado inaugurar un nuevo local del formato Carulla en Bogotá (Cedritos), que se sumaría al primer Almacén Vivero de la capital (en Alamos), abierto en abril, inversiones que en conjunto sumaron \$40.000 millones dentro de un presupuesto aproximado de \$100.000 millones destinado a la remodelación, adquisición y apertura de nuevos locales. Para el próximo año la compañía tiene proyectado un presupuesto similar que se dedicaría a la apertura de nuevos almacenes, entre ellos un nuevo Vivero en Santa Marta, remodelaciones, adquisición de terrenos y la concreción del negocio de compra de Surtimax.

Por su parte, Carrefour siguió con el plan de rápida expansión geográfica, con una inversión proyectada de US\$100 millones en 2004, que se reflejaron en la apertura de 2 nuevos locales, en Cali e Ibagué, y la construcción de 4 nuevos establecimientos, 3 de ellos ubicados en Bogotá (Santa Ana, Suba y Chía), y 1 en Barranquilla, los cuales se espera estén en funcionamiento antes de finalizar 2004. De esta manera, la empresa cuenta con 13 establecimientos a los cuales sumarían los 4 que se encuentran en construcción. Para el próximo año

la cadena tiene planeado ejecutar un presupuesto de inversión similar al del presente año y abrir cerca de 5 nuevas tiendas en el país.

Finalmente, La 14, cadena comercial del Valle, sigue planeando entrar a Bogotá en los próximos años, con lo que se completaría en la capital del país la presencia de los 5 más grandes jugadores del comercio minorista en grandes superficies.

Situación financiera

La actual información se basa en la información recabada por Anif de los datos de la Superintendencia de Sociedades y de la Superintendencia del Subsidio Familiar, e incluye los supermercados y grandes almacenes, así como las operaciones de mercadeo (almacenes y supermercados) de las cajas de compensación familiar.

Ventas. Como se mencionó anteriormente, las ventas de la muestra de almacenes tomada por Anif decrecieron 1.3% durante 2003 en términos reales. Debe destacarse que aunque las cadenas de propiedad privada y las cajas de compensación registraron reducciones en sus ventas, fue el último grupo el que presentó los descensos más pronunciados, con lo que continuó perdiendo participación en el mercado. En 1997 las ventas de los supermercados y almacenes de las cajas de compensación representaban 20% del total.

Rentabilidad y eficiencia. La rentabilidad operacional del activo de los grandes almacenes e hipermercados privados se deterioró en 2003 frente a 2002, cayendo de 2.3% a 1.1% durante el período, afectada por la reducción en el margen operacional, en tanto que la rotación de las ventas respecto del activo se mantuvo relativa-

mente constante. El margen de utilidad neta sufrió una ligera desmejora (pasó de 1.4% en 2002 a 1.2% en 2003), como consecuencia del menor volumen de ventas y del menor margen de las empresas.

Endeudamiento. El margen neto de las grandes cadenas minoristas es relativamente bajo, situación que impide que las empresas del sector incurran en niveles elevados de endeudamiento financiero. El año pasado los grandes almacenes de propiedad privada incrementaron su exposición al crédito financiero, pues las obligaciones financieras pasaron de representar 10.2% del activo en 2002 a 12.4% en 2003, apalancamiento financiero que de todas formas resulta bajo y que refleja la preferencia de las empresas del sector por acudir a otras formas de financiación. La razón de endeudamiento también se incrementó, pues dicho indicador pasó de 44.4% a 46.6%.

Liquidez. El incremento de los pasivos de corto plazo, que crecieron 12% en 2003, se tradujo en una ligera desmejora del indicador de liquidez que pasó de 0.8 a 0.7 entre 2002 y 2003. Por su parte, las cadenas continúan usando la financiación con los proveedores, pues la rotación de cuentas por cobrar se ubicó en 7 días, mientras que la rotación de cuentas por pagar se ubicó en 66 días.

Perspectivas

Durante 2004 las ventas de los grandes almacenes han recuperado el dinamismo que perdieron durante 2003, impulsadas principalmente por las ventas de bienes durables, tales

como los muebles, los electrodomésticos y los artículos de ferretería. El mayor ritmo de la actividad económica, las continuas promociones que realizan las cadenas y las facilidades de crédito han tenido un efecto positivo sobre la demanda por este tipo de bienes. Sin embargo, no ha ocurrido lo mismo con la venta de alimentos y bebidas, que tienen una importante participación dentro de las ventas totales. La competencia que ejerce el comercio tradicional en la venta de productos perecederos, en donde existe la posibilidad de adquirir productos en menores cantidades, así como de fiar las compras, gana importancia en momentos en los que el ingreso de los hogares es todavía reducido.

Las perspectivas de las ventas del comercio de grandes superficies para el próximo año son positivas en tanto la economía continúe creciendo a mayores tasas, lo cual permitirá aumentar el ingreso de las familias, así como incrementar la confianza de éstas en el bienestar económico, lo cual se traduce en mejoras en la demanda. No debe desconocerse que las ventas de los alimentos tienen un peso importante en la determinación de las ventas totales. Al igual que a finales del año pasado, de nuevo se discute una nueva reforma tributaria, la cual, de acuerdo con los presupuestos del gobierno, recaerá en buena parte sobre el recaudo del IVA, lo cual afectará el consumo de alimentos. Los grandes almacenes, que continuarán con su proceso de expansión, pueden hacer frente a estas circunstancias al adoptar estrategias de comercialización que reproduzcan las utilizadas por los comercios tradicionales, tales como la venta al menudeo, especialmente en las ciudades más pequeñas y en las localidades de menores ingresos, mercados en los cuales se han mostrado activas en los últimos años.

Anexo 1:

Interpretación de los resultados

Calificación de riesgo

Las calificaciones más cercanas a 1 indican que el pago de intereses sigue siendo bajo en comparación con los niveles de utilidad operacional; las calificaciones cercanas a 10, por el contrario, señalan que los costos financieros de la empresa típica no podrán ser cubiertos en forma satisfactoria dados los niveles de utilidad operacional. El análisis debe hacerse con las siguientes consideraciones:

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

- **Calificaciones entre 4 y 6.** La empresa tipo perteneciente a agrupaciones con esta cali-

ficación parten de una situación aceptable. Es improbable que en los próximos seis meses tenga problemas crediticios lo bastante graves como para afectar a sus acreedores.

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

Precauciones

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

En efecto, dentro del proceso de correcta asignación de éstos, el análisis de riesgo sectorial es uno de los elementos que se debe incluir en el análisis. Los estados financieros históricos del deudor potencial, la proyección de esos estados financieros, la evaluación de la capacidad gerencial y la trayectoria bancaria de la empresa solicitante son igualmente importantes.

Por estas razones, debe tenerse en cuenta que de ninguna manera una calificación desfavorable debe interpretarse como sugerencia de frenar el crédito para todas las empresas de la agrupación en cuestión. En muchos casos la empresa sujeta a la decisión de crédito difiere de la empresa promedio del sector, así que la calificación puede no corresponder a sus circunstancias particulares. Sin embargo, una calificación alta sí debería llevar, además de la obvia exigencia de garantías adecuadas, a un análisis de crédito todavía más concienzudo que el usual: mayor atención a los estados financieros para cerciorarse de que reflejen la situación real de las empresas, a los niveles de capitalización, a los resultados operacionales absolutos y en comparación con el promedio sectorial, etc.

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

Una precaución sobre la que quisiéramos llamar especialmente la atención tiene que ver con la no especialización. Cada día es mayor la tendencia que existe a diversificar la gama de productos que venden los establecimientos comer-

ciales. Infortunadamente, no existe información de coyuntura que discrimine entre grandes y pequeños almacenes o almacenes especializados o no especializados. De acuerdo con la composición de ventas del establecimiento en particular y con las calificaciones que se dan en este trabajo a las diferentes actividades es posible aproximarse a la calificación que tiene un almacén no especializado. Esto implica que, contrario a lo que ocurre con el análisis de riesgo en el sector industrial, donde es comparativamente más fácil asociar la calificación de un sector con la de un establecimiento tipo, el buen juicio y el análisis concienzudo de la realidad del establecimiento particular (en especial de la composición de bienes comercializados) se convierte en un elemento imprescindible para la buena asignación del crédito.

Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo

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

► **Calificación de existencias.** Con base en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para el sector comercio, Anif calcula la calificación del nivel de existencias para cada agrupación en una escala que va de 0 a 5. Una calificación de 0 indica el menor nivel de

inventarios, mientras que una de 5 señala la mayor acumulación de existencias desde 1991. El estudio de este indicador debe ser cuidadoso, pues la acumulación o desacumulación de inventarios deben ser analizadas de acuerdo con el comportamiento y las perspectivas de la demanda, de los costos y de otras variables que inciden en las decisiones de acumulación de existencias de los negocios de cada uno de los sectores.

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

Anexo 2:

Metodología de la evolución financiera

La descripción de la metodología que se realiza en los ejercicios financieros del estudio tiene como propósito mostrar los pasos que se siguieron en la elección de los sectores para los cuales se presentan resultados financieros y otras particularidades del ejercicio que puedan ser de interés para el lector. La base de datos original es reportada por la Superintendencia de Sociedades; sin embargo, esta base de datos se somete a una depuración que se considera necesaria para contar con representatividad de empresas y además para evitar la distorsión en los resultados financieros de los sectores. La depuración se realizó en tres grandes pasos: 1) homogeneidad de la muestra, 2) revisión de indicadores financieros y 3) representatividad de la muestra.

1. Homogeneidad de la muestra

Los años que se incluyeron en el análisis fueron 2000 a 2003. Con el fin de tener indicadores

financieros comparables entre los años se trabajó con una base homogénea de empresas, es decir empresas que hubieran reportado en los cuatro años bajo estudio. El número de empresas comerciales que resultó homogéneo para los cuatro años fue de 867.

Es importante aclarar que la base utilizada para el estudio incluye las empresas que se dedican al comercio al por mayor y al por menor. La razón para no utilizar únicamente las empresas dedicadas al comercio al por menor es la baja representatividad de las mismas en cada uno de los sectores.

2. Revisión de los indicadores

El segundo paso fue realizar una cuidadosa revisión de cifras con el fin de comprobar que la información indispensable para calcular los indicadores estuviera completa para los cuatro

años bajo revisión, y depurar aquellas empresas que presentaran cuentas vacías que impidieran el cálculo de indicadores esenciales. Posteriormente, se calcularon los indicadores y se depuraron aquellas empresas que presentaban indicadores fuera de los rangos establecidos por Anif. Luego de este segundo paso la muestra homogénea era de 698 empresas.

Los cuadros finales para cada sector contienen los resultados para trece indicadores financieros, que en conjunto permiten realizar un diagnóstico del sector. Dicha evaluación financiera de los sectores se realiza desde dos perspectivas. La primera es la comparación en el tiempo, con la información del año 2003 y el promedio 2000-2002, lo que permite ver la evolución de los sectores en el tiempo. La segunda es la comparación en un mismo período de cada uno de los sectores contra el promedio de las empresas comerciales en conjunto, a excepción de aquellas que hacen parte del sector bajo estudio.

3. Representatividad de la muestra

De las 698 empresas comerciales con que se partió luego de la depuración de empresas se hizo la clasificación en los sectores que tradicionalmente maneja Anif en los estudios de comercio. Sin embargo, el número de empresas comerciales que reportaron a la Superintendencia de Sociedades en los sectores calzado, muebles de hogar y muebles de oficina fue muy pequeño, por lo que se consideró que los resultados no serían representativos y por consiguiente se excluyeron del ejercicio financiero. Finalmente, los sectores para los que se hizo el cálculo de los indicadores financieros fueron: alimentos y be-

bidas no alcohólicas, textiles y prendas de vestir, aseo personal y farmacéuticos, artículos de ferreterías, vehículos y repuestos, combustibles y lubricantes, y grandes almacenes.

Indicadores

► Indicadores de rentabilidad

Los indicadores de rentabilidad tienen como propósito evaluar si las empresas/sectores tienen un adecuado nivel de utilidades. La rentabilidad es una de las condiciones más importantes, y sobre la cual se mueven otras condiciones analizadas; en la medida en que una empresa sea rentable estará en capacidad de atender sus obligaciones con acreedores y accionistas.

Margen operacional: se calcula como la utilidad operacional sobre el ingreso operacional, que son las mismas ventas.

Margen de utilidad neta: se calcula como la utilidad neta sobre el ingreso operacional (ventas). La interpretación de este indicador es la proporción de las ventas que se convierten en ganancia para la empresa.

Rentabilidad del activo: se calcula como la relación de la utilidad operacional sobre el activo total.

Rentabilidad del patrimonio: se calcula como la relación entre la utilidad neta y el patrimonio.

► Indicadores de eficiencia

Estos indicadores miden qué tan eficientes son las empresas/sectores en el uso de sus activos.

Ingresos operacionales/activo: incrementos en este indicador son señal de mayor eficiencia. Cuando el indicador no cambia durante mucho tiempo puede significar que está trabajándose al nivel máximo de capacidad.

Ingresos operacionales/costo de ventas: un incremento en este indicador significa que la empresa está mejorando su eficiencia en la medida en que el aumento en el valor de sus ventas es mayor al incremento en sus costos.

► Indicadores de liquidez

Los indicadores de liquidez permiten determinar si la empresa tiene disponibilidad de caja para cubrir sus obligaciones de corto plazo. También es una medida de la liquidez con la que se cuenta para cubrir los gastos operacionales.

Razón corriente: se calcula como activo corriente sobre pasivo corriente. Mide la relación entre los activos más líquidos y las obligaciones de más corto plazo.

Rotación de cuentas por cobrar: se calcula como las cuentas por cobrar sobre el ingreso operacional (ventas) y se mide en número de días. Una reducción en el número de días se interpreta como un período de cobro menor. Debe mirarse junto con el ciclo de proveedores.

Rotación de cuentas por pagar: se calcula como las cuentas por pagar (proveedores)

sobre los costos de ventas, medido en número de días.

Capital de trabajo/activo: se mide como la diferencia entre el activo corriente y el pasivo corriente sobre el activo total. Un indicador negativo significa que los pasivos corrientes son superiores a los activos corrientes, mostrando así problemas de disponibilidad de caja o de liquidez.

► Indicadores de endeudamiento

Los indicadores permiten resumir qué tan endeudada está la empresa. Es importante resaltar que Anif no pretende determinar si el nivel de endeudamiento de las empresas/sectores es adecuado o no, porque con la información disponible no es posible determinarlo; el propósito es hallar un nivel de endeudamiento con ayuda de los indicadores.

Razón de endeudamiento: se mide como pasivo total sobre activo total.

Apalancamiento financiero: se mide como las obligaciones financieras totales (de corto y largo plazo) sobre el activo total. El nivel de apalancamiento mide el acceso que tiene la empresa/sector a sistemas formales de financiación.

Deuda neta: se mide como las obligaciones financieras totales (de corto y largo plazo) menos caja, sobre el activo total.