

**Año 2005**

## CONTENIDO

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

ISSN 1794-2357

**DIRECTOR**

Sergio Clavijo

**SUBDIRECTOR**

Natalia Salazar Ferro

**INVESTIGADORES**

Juliana Salazar  
Camila Salamanca  
Germán Montoya

**PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA**

Luz Stella Sánchez Cruz  
Sandra Venegas Espinosa

**DISEÑO CARÁTULA**

Gustavo A. Bernal S.  
gbernalsaldana@gmail.com

**IMPRESIÓN CARÁTULA**

Procesos Gráficos

**DIRECTORA COMERCIAL Y DE MERCADEO**

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

**CORREO ELECTRÓNICO**

anif@anif.com.co

**PÁGINA WEB**

www.anif.org

**Este documento se finalizó  
el 23 de diciembre de 2005.**

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

Evolución reciente y perspectivas	1
Alimentos y bebidas no alcohólicas	12
Textiles y prendas de vestir	22
Calzado y artículos de cuero	32
Muebles y electrodomésticos	38
Aseo personal y farmacéuticos	47
Artículos de ferretería	58
Vehículos y repuestos	67
Combustibles	80
Grandes almacenes y hipermercados	89
Metodología para la proyección de las ventas reales del comercio minorista en 2005	98

# EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

## ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 – DANE

Según la última Encuesta Anual de Comercio publicada por el Dane, en 2003 el sector del comercio al por menor (sin incluir combustibles ni vehículos) representó el 21.5% del total de empresas del comercio nacional. El 81.4% de éstas tiene el carácter de especializadas, es decir, que se dedican a la comercialización de un único producto. Dentro del total de ventas del comercio nacional en ese mismo año, las ventas del comercio minorista concentraron el 25.8%. Por último, la participación en el costo de la mercancía vendida ascendió a 25.5%.

El sector minorista empleó a 106.885 personas, es decir que absorbió el 45.1% del total del empleo generado por el sector comercio. Sin embargo, sólo 97.899 personas corresponden a personal remunerado. Así, las remuneraciones del sector minorista concentraron cerca del 35% del total de remuneraciones del comercio nacional en 2003.

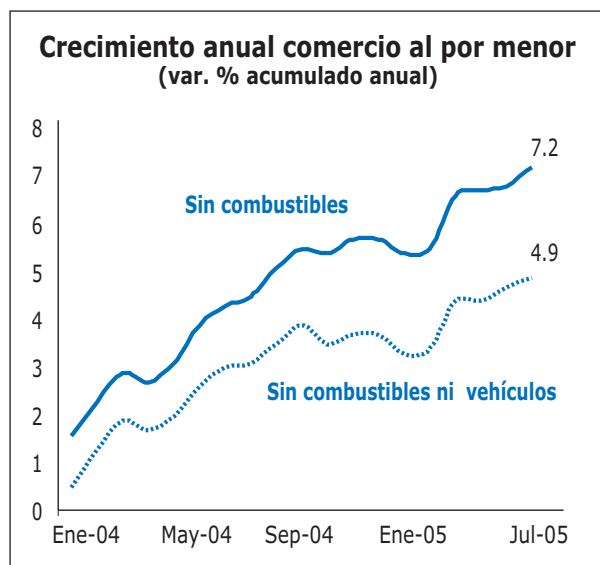
Por su parte, el sector de alimentos no especializados tiene la relación costo de ventas/ventas más alta, seguido por el segmento de alimentos especializados. En general se observa que en la mayoría de los sectores esta relación oscila alrededor del 80% y los sectores que registran el menor indicador son calzado y muebles para el hogar.

En este estudio, además de analizar el sector minorista se analizan los sectores de vehículos y repuestos y combustibles. De acuerdo con la clasificación CIIU Rev. 3A.C, estos sectores no se clasifican ni en el comercio minorista, ni en el comercio mayorista, sino que se encuentran en una clasificación especial llamada automotores, combustibles y lubricantes. La Encuesta Anual de Comercio de 2003 investigó 813 empresas de este sector. Dentro de este número, 398 empresas correspondían al sector de combustibles, 159 al de vehículos automotores y 221 al de partes y piezas para vehículos.

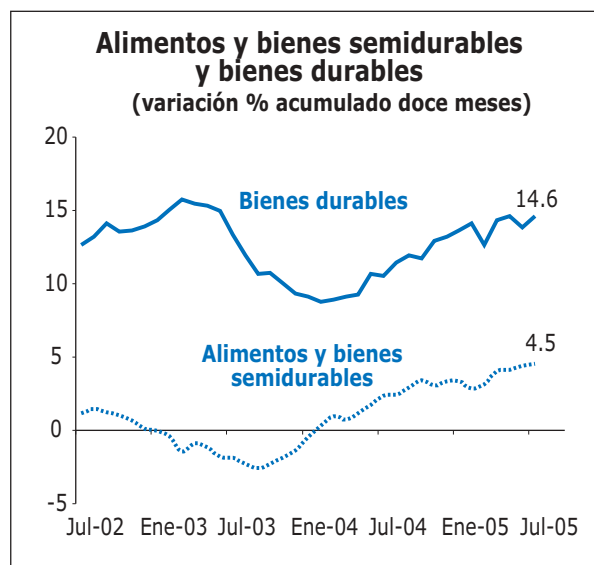
De esta manera, este estudio cubre una muestra total de 1.620 empresas comerciales cuya representatividad en el total del comercio nacional está alrededor de 40% en términos del número de firmas. A un porcentaje similar ascendería la participación en ventas, costo de ventas y remuneraciones y a 60% el peso en el total del personal remunerado.

## EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS

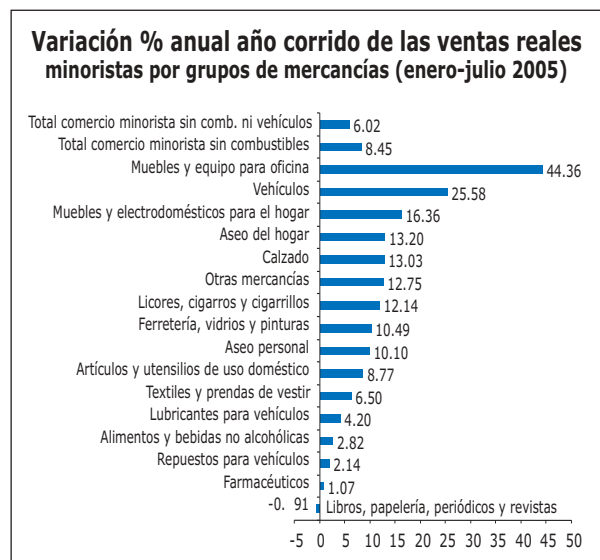
De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por menor del Dane, a julio de 2005 las ventas continuaban mostrando tasas de crecimiento favorables. En este mes se registró un crecimiento anual de 10.1% para el comercio al



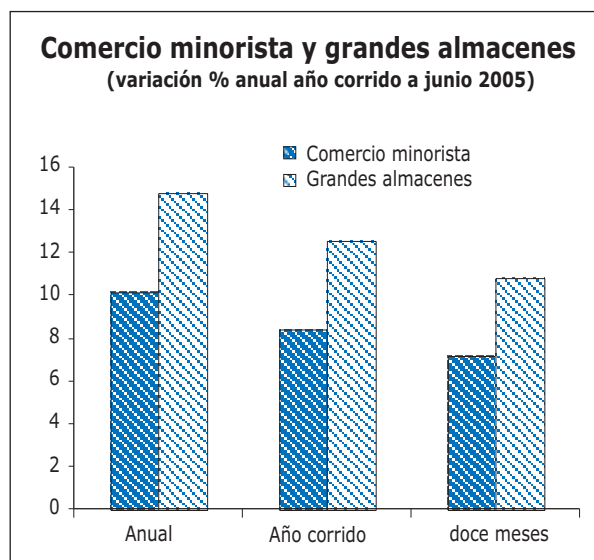
Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

por menor sin combustibles. Aunque la rama comercial de vehículos sigue siendo uno de los grupos con mejor desempeño y contribución a las ventas totales del sector, si se excluye dicho grupo los resultados siguen siendo bastante favorables (7.4% anual).

Por su parte, la variación año corrido a julio de 2005 de las ventas minoristas alcanzó 8.5% frente al mismo período de 2004 y en el acumulado de los

últimos doce meses a julio este porcentaje fue de 7.2%.

Este repunte de la actividad comercial comenzó a darse desde 2004 pero se ha sentido con mayor fuerza a lo largo de 2005. Así, después de crecer durante los primeros tres trimestres de 2003 a tasas inferiores a 1%, las ventas repuntaron en el último trimestre de ese año, alcanzando un crecimiento anual de 4%. En 2004 la recuperación se

hizo evidente y a lo largo de los cuatro trimestres las ventas registraron crecimientos anuales entre 5% y 7%. En 2005, el desempeño del sector ha sido sobresaliente y las tasas de crecimiento, hasta donde se dispone de cifras, han sido gradualmente más elevadas: 6% en el primer trimestre y 10.5% en el segundo.

El análisis de las ventas por ramas comerciales sugiere que las ventas de bienes durables siguen jalonando el dinamismo del sector. Éstas crecieron 14.6% anual en el acumulado de los últimos doce meses a julio de 2005. En cuanto a las ramas de bienes no durables, a pesar de que su crecimiento en ventas sigue siendo moderado, evidencian un mejor desempeño en los últimos meses. De hecho, éstas crecieron 4.5% en el acumulado doce meses a julio de 2005, la mayor tasa observada en los últimos cuatro años. El análisis sectorial a julio de 2005 muestra que el comercio de muebles y equipo para oficina y vehículos son los de mejor desempeño con tasas de crecimiento anuales de más de 30% (25% para el acumulado en doce meses a julio de 2005).

Vale la pena anotar también que, dentro de las grandes ramas comerciales, algunos sectores evidencian comportamientos distintos. Por ejemplo, a pesar de pertenecer a la rama de bienes durables, las ventas de repuestos para vehículos fueron las únicas que se contrajeron en julio de 2005 frente a julio de 2004. Así mismo, algunos segmentos de bienes no durables, como el de productos para el aseo del hogar y calzado, se destacaron por sus altas tasas de crecimiento en ventas (más de 10% anual en julio de 2005).

Las ventas de los grandes almacenes también muestran un desempeño favorable. Éstas aumentaron 11.2% anual en el segundo trimestre de 2005. Esto implicó que el primer semestre registrara un crecimiento anual de 8.8%, el más alto de los últimos años y el doble del crecimiento registrado un año atrás (4.4%). Adicionalmente, este incremento es superior al 8.1% registrado por las ventas

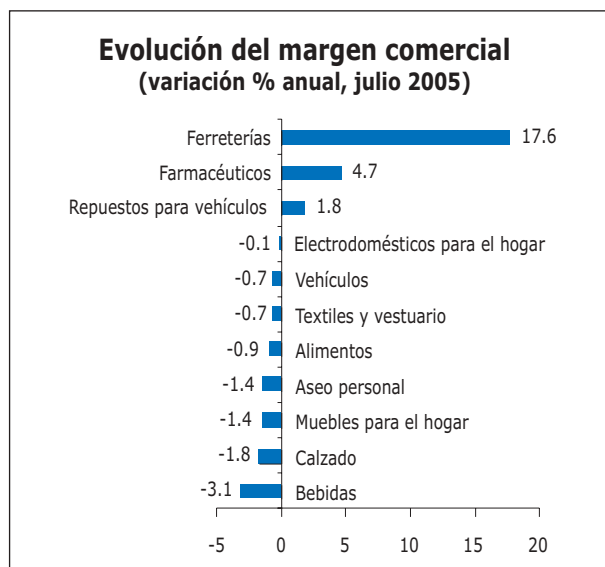
totales del comercio minorista para el primer semestre de este año. Este comportamiento, que se ha visto acompañado por la apertura de nuevos almacenes y fusiones entre grandes cadenas, ha llevado a que las grandes superficies gocen de una mayor porción del mercado desde el punto de vista de las ventas.

Los productos que muestran el mejor desempeño a través de este canal de ventas también pertenecen a la rama de bienes durables. Los sectores que mostraron las mayores tasas de crecimiento en el primer semestre de 2005 fueron muebles y equipos para oficina, que se incrementaron 36.9% anual, ferretería (21.8%), muebles y electrodomésticos (18.9%), autopartes (15.7%) y artículos de uso doméstico (14.5%). El sector de libros fue el único que presentó un crecimiento negativo y el de productos farmacéuticos tuvo un crecimiento prácticamente nulo. Por su parte, el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, cuyas ventas tienen la mayor participación dentro del total de ventas de las grandes superficies (37.4%), crecieron a una tasa anual de 4.6% en el primer semestre de este año.

## COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

La variación del margen comercial calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP mostró un comportamiento desfavorable en la mayoría de sectores en julio de 2005 respecto al mismo mes de 2004. En general, la explicación se encuentra en que los costos para los comerciantes –aproximados por el IPP del sector– aumentaron en mayor proporción que los ingresos aproximados por el IPC. Dentro de los sectores que evidencian este comportamiento se encuentran el de alimentos, bebidas, vestuario, calzado, muebles para el hogar y productos para el aseo personal.

Es probable que desde el punto de vista de la situación financiera del sector esta evolución del



Fuente: Dane y cálculos Anif.

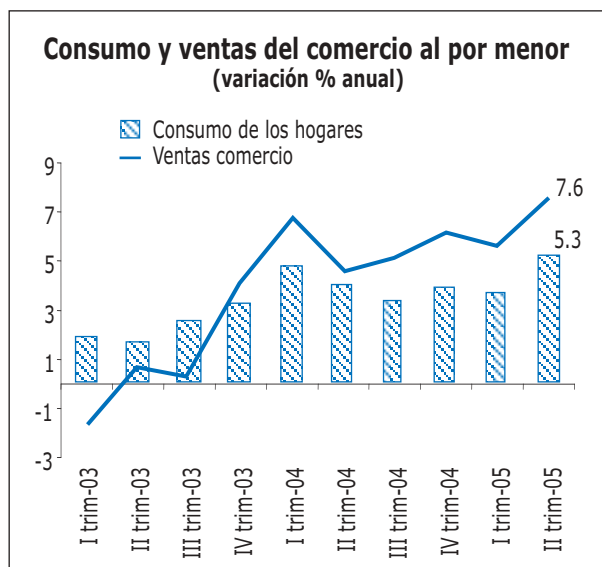
margen pueda mantenerse temporalmente debido a que es compensada parcial o totalmente por el buen comportamiento de las unidades (o volúmenes) vendidos.

El bajo crecimiento de los precios finales encuentra parte de su explicación en la revaluación que ha abaratado los productos importados. Adicionalmente, en algunos sectores el problema del contrabando puede haber llevado a los comerciantes a ofrecer sus productos a menores precios para poder competir con las ventas ilegales. El buen comportamiento de los precios finales ha incentivado, a su vez, la comercialización de diversos productos.

Vale la pena mencionar que algunos sectores como los de ferreterías, repuestos para vehículos y productos farmacéuticos evidenciaron un comportamiento favorable del margen.

## FACTORES QUE EXPLICAN EL BUEN DESEMPEÑO DEL COMERCIO

Varios factores pueden explicar el buen comportamiento de las ventas minoristas a lo largo de

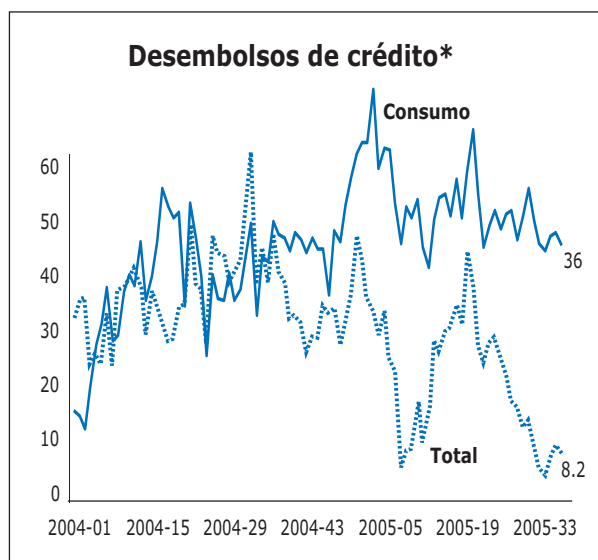


Fuente: Dane y cálculos Anif.

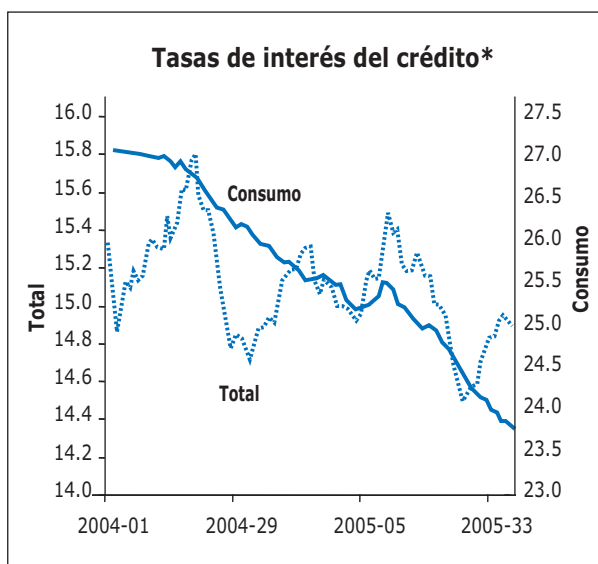
2005. Tal vez el más importante de mencionar es el repunte observado en el consumo de los hogares que, según el Dane, creció 5.3% anual en el segundo trimestre de 2005, la tasa más elevada de los últimos años y acumuló un aumento de 4.5% anual en el primer semestre de este año. A su vez, este repunte del consumo de los hogares se ha relacionado con las menores tasas de desempleo que ha experimentado el país a lo largo del año, los abultados flujos de remesas de colombianos en el exterior y los favorables términos de intercambio, todo lo cual ha permitido una recuperación de los ingresos de los hogares.

Un segundo elemento que ya se mencionó es el buen comportamiento de los precios de los bienes finales, especialmente el abaratamiento de los bienes importados como consecuencia de la revaluación.

Otro factor que puede haber incidido favorablemente en el desempeño de las ventas minoristas es la disponibilidad de crédito de consumo en la economía, acompañada de tasas de interés bajas. Efectivamente se ha venido registrando un aumento significativo en los desembolsos de crédito de consumo que alcanzó 40% anual nominal en septiembre de 2005. Los desembolsos de tarjetas de crédito



\*Crecimiento de los desembolsos acumulados en ocho semanas.  
Fuente: Banco de la República.



\* Promedio ocho semanas anteriores.  
Fuente: Banco de la República.

han registrado una tendencia similar, creciendo a tasas de 22% anual nominal en el mismo mes. Así, el saldo de cartera bruta de consumo crece a un buen ritmo (36.2%). Por su parte, la tasa promedio de los créditos de consumo pasó de niveles que oscilaban entre 40% y 50% a finales de la década del noventa, a niveles entre 20% y 25% este año, observándose una caída sostenida a lo largo de 2004 y 2005. La disponibilidad de crédito de consumo y

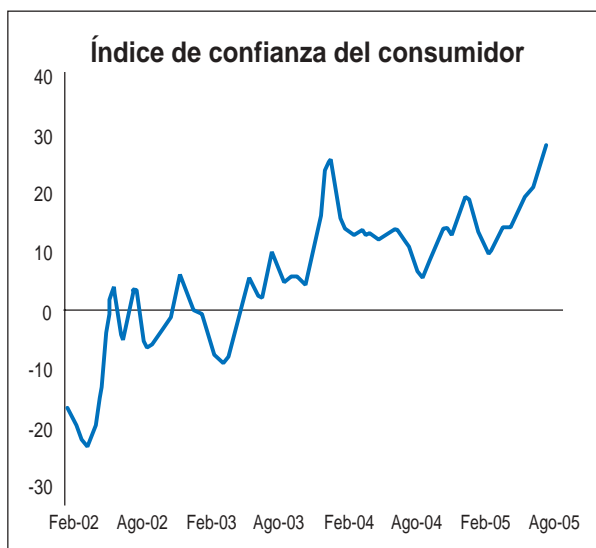
las menores tasas de interés pueden haber tenido un efecto positivo sobre la compra de bienes durables

Un dato interesante que arrojó la encuesta de ACNilsen es que la participación de la tienda de barrio ha venido creciendo. Sobre todo en los estratos más bajos, el hecho de que las tiendas se encuentren cerca de los hogares, que exista la figura del "fiado" y presentaciones pequeñas para todos los productos (i.e. cojines de shampoo), no sólo ha permitido que los hogares más pobres tengan un mayor acceso al consumo, sino también que las ventas totales minoristas se hayan visto estimuladas.

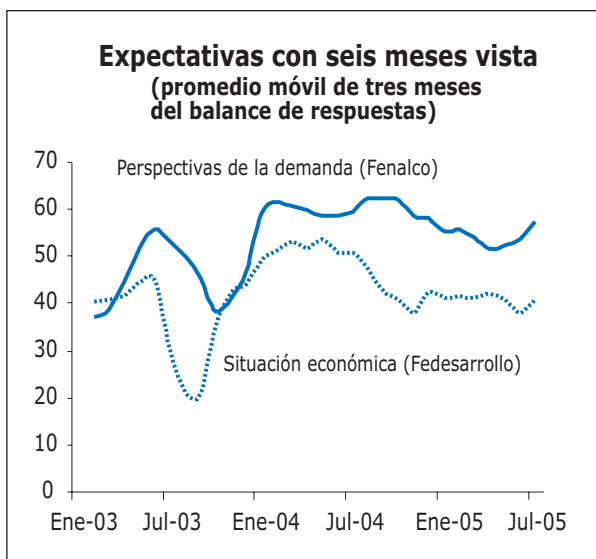
## ENCUESTAS DE OPINIÓN

**Encuesta de Consumo de Fedesarrollo.** Los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo coinciden con el buen comportamiento de las ventas del comercio al por menor. Según esta encuesta el índice de confianza del consumidor (ICC), el cual resume entre otros aspectos, la situación económica del hogar y su disponibilidad para adquirir bienes durables continuó en el mes de julio con la recuperación que se viene registrando desde abril de este año, alcanzando así el segundo nivel más alto de los últimos años (21.9). De la misma manera, después de registrar una tendencia decreciente en los dos últimos trimestres del año pasado, el ICC repuntó de manera importante en el segundo trimestre de 2005.

En el caso de las ventas de los bienes durables, la evolución del índice de condiciones económicas (ICE) permite analizar si el hogar está en una situación favorable para la compra de este tipo de bienes. En julio este índice se ubicó en 14.3, mostrando un aumento significativo frente a julio de 2004 cuando se registró un nivel de 2.9. Según Fedesarrollo, este indicador tiene una estrecha relación con el índice de expectativas del consumidor (IEC), el cual por su tendencia creciente señala que



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fenalco y Fedesarrollo.

las perspectivas de los consumidores sobre la situación de los próximos meses son positivas. El IEC se ubicó en 27 en el mes de julio y es el segundo nivel más alto de los últimos tres años.

**Encuesta del Comercio al por menor de Fedesarrollo.** Para el presente análisis se construyeron promedios de tres meses de los balances de las respuestas a las preguntas que hacen referencia a la situación económica actual de los empresarios del sector, a la situación económica en

los próximos seis meses, a la percepción sobre el nivel de existencias y a la situación actual de la demanda que enfrentan. Se observa que los resultados obtenidos coinciden con el buen comportamiento de las ventas minoristas en lo corrido de este año hasta julio.

Respecto a la pregunta sobre la situación económica actual, el balance de respuestas mantiene en 2005 los altos niveles que se vienen registrando desde 2004. Es decir que siguen siendo más los empresarios que perciben que la situación económica actual es favorable frente a los que opinan que no lo es. Por su parte, si bien la percepción favorable sobre la situación económica en los próximos seis meses ha disminuido a lo largo de este año frente a la observada en 2004, el balance todavía se encuentra en niveles favorables (41).

Al mirar por grupos comerciales, se encontró que, en julio de 2005, los empresarios más optimistas sobre la situación económica actual fueron los que comercializan farmacéuticos, alimentos, muebles, electrodomésticos y prendas de vestir. En todos estos sectores los balances de respuestas aumentaron frente a lo registrado un año atrás. Los más optimistas sobre la situación económica en los próximos seis meses fueron los empresarios que venden electrodomésticos, vestuario y calzado.

Respecto a la opinión de los empresarios sobre el nivel actual de existencias, se tiene que el balance ha experimentado una ligera caída este año, indicando que hay más empresarios que perciben que su nivel de existencias es bajo. Esto está ligado a la percepción de los comerciantes minoristas sobre la situación de la demanda, cuyo balance de respuestas entre julio de 2004 y julio de 2005 se incrementó de 23 a 25, después de haber experimentado caídas sostenidas en lo corrido de este año hasta junio.

Entre los empresarios que percibieron que su nivel de existencias había disminuido entre julio de 2004 y julio de 2005 se encuentran los dedicados a



la comercialización de repuestos, electrodomésticos, artículos de ferretería, calzado, textiles, vestuario y alimentos. Así mismo, la mayoría de las actividades mencionadas anteriormente percibieron que su nivel de demanda actual era favorable.

Por otro lado, en esta encuesta también se analizaron los principales problemas percibidos por los empresarios para el desarrollo de su actividad. Para el comercio minorista en general se encontró que los problemas que más afectan a los empresarios son la demanda, el contrabando y la rotación de cartera, siendo las actividades dedicadas a la comercialización de vestuario, textiles y calzado las más afectadas por la demanda y el contrabando y, las actividades dedicadas a la comercialización de electrodomésticos, repuestos para vehículos, ferreterías y farmacéuticos, las más afectadas por la rotación de cartera. Sin embargo, en el tiempo se observa que la importancia de estos problemas ha disminuido, sin que esto signifique que ya no están presentes.

**Encuesta de Opinión de Fenalco.** En el caso de las ventas de los grandes almacenes los resultados del Dane son similares a los que arroja la Encuesta de Opinión de Fenalco. El propósito de esta última es hacer un seguimiento al comportamiento mensual de las ventas de los establecimientos con mayores niveles de ventas y a las expectativas de los empresarios en el corto plazo.

Según los resultados de ésta, el desempeño del comercio en julio de 2005 arrojó un resultado favorable. El 43% de los encuestados reportó un incremento en sus ventas con relación a julio del año pasado, mientras que el 27% reportó una disminución. Esto implicó que el balance de respuestas (positivas menos negativas) fuera de 16, el más elevado de los últimos seis meses. Del total de empresarios, se destaca la percepción de los que comercializan confecciones, los cuales mantuvieron su dinamismo, y la de los que comercializan muebles, electrodomésticos, artículos para el hogar, vehículos y computadores, los cuales continuaron registrando ventas favorables. Según esta

encuesta, el buen comportamiento de las ventas, sobre todo durante el primer semestre del año, obedeció en parte al buen dinamismo que éstas registraron para los días de la madre y del padre y a la prima de mitad de año que recibieron los empleados.

Por otro lado, las expectativas de los empresarios para los próximos seis meses son alentadoras. Sólo el 6% de los encuestados percibe que la situación va a empeorar, mientras que el 65% cree que la situación continuará mejorando.

## PERSPECTIVAS

La información disponible a septiembre de precios, las diferentes encuestas disponibles a agosto y septiembre y los modelos realizados por Anif permiten afirmar que el buen comportamiento de las ventas del sector continuará en lo que resta de 2005.

Por un lado, los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo a agosto de 2005 sugieren que la confianza de los consumidores continúa su tendencia creciente. Así, el Índice de confianza del consumidor (ICC) alcanzó su máximo histórico en agosto de 2005. Por el lado de la disponibilidad para adquirir bienes durables, el índice de condiciones económicas (ICE) registró un incremento importante al pasar de 14.3 en julio a 20.1 en agosto. Finalmente, el índice de expectativas del consumidor (IEC) también continuó con su tendencia creciente, relacionándose esto con mayor disponibilidad por parte de los hogares para la compra de vivienda y mejores percepciones sobre la situación actual del hogar y las expectativas.

Por el lado de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los datos disponibles a agosto registran que la opinión de los empresarios sobre la situación económica actual sigue siendo favorable. Además, la percepción sobre la situación económica en los próximos seis meses es alentadora ya que gran



parte de los empresarios la percibió como más favorable. Respecto al nivel de existencias, fueron más los empresarios que opinaron que éste era bajo, así como fueron más lo que percibieron que la situación de la demanda era favorable. De acuerdo con los resultados de agosto, la baja demanda, el contrabando y la rotación de cartera siguen siendo los problemas que más obstaculizan el desarrollo de la actividad comercial. Contrario a los resultados de los meses anteriores, esta percepción se ha incrementado.

Por su parte, las cifras de la Encuesta de Fenalco disponibles para septiembre indican que agosto y septiembre fueron al igual que julio meses favorables para el comercio. El 46% de los encuestados respondió en septiembre que sus ventas fueron superiores a las registradas un año atrás, mientras que el 29% dijo que éstas habían disminuido. En la encuesta se destaca el comportamiento de la actividad de vestuario y calzado, cuyos empresarios percibieron un muy buen mes, en especial los empresarios que venden en locales de centros comerciales y *outlets*. Además, un sondeo realizado a los administradores de los centros comerciales sugiere que las ventas de comida se han comenzado a comportar favorablemente en los últimos meses.

Por su parte, en septiembre de 2005 la variación anual del margen comercial calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP continuó deteriorándose en casi todas las actividades dedicadas a la comercialización minorista. En general, esto se explica porque los costos (medidos a partir de las variaciones del IPP) se incrementaron más que los ingresos (medidos a partir del IPC).

Las compras navideñas, la prima de fin de año y los planes de vacaciones probablemente llevarán a que, durante el último trimestre, las ventas continúen con el buen ritmo de crecimiento que traían. Como se ha podido ver en años anteriores, algunas cadenas comerciales han programado promociones para incentivar el consumo de sus productos. Éste es el caso de los descuentos en juguetes, lico-

res y carnes frías en los hipermercados y de las rifas, como las de *carros cero kilómetros*, ofrecidas por estos mismos establecimientos.

Los bancos, fuente de financiación importante del comercio, también han dado ya a conocer sus estrategias promocionales (como los viajes al Mundial de Fútbol de Alemania, regalos del valor de las compras realizadas en diciembre, descuentos en establecimientos comerciales, entre otros). Esto, unido a las estrategias de financiación implementadas recientemente por algunas grandes cadenas, seguirá siendo sin duda un estímulo adicional para la actividad comercial.

Anif proyecta que para el año 2005 las ventas reales del comercio minorista se incrementarán en 8.3% frente al año 2004. Así, este crecimiento sería superior al crecimiento de 5.7% registrado en 2004.

## RIESGO FINANCIERO

El propósito de Anif al mirar el riesgo financiero de la agrupación de comercio minorista es evaluar la capacidad que tienen las empresas de este sector de atender sus obligaciones financieras en el corto plazo.

La metodología consiste en evaluar 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 nos aproximamos a un indicador de cobertura de intereses que mide la relación entre la utilidad operacional y los costos financieros.

Hasta el momento, el siguiente paso consistía en asignar una calificación a partir del cambio observado en el indicador. El cambio en la calificación de riesgo ocurriría cuando la diferencia en el nivel

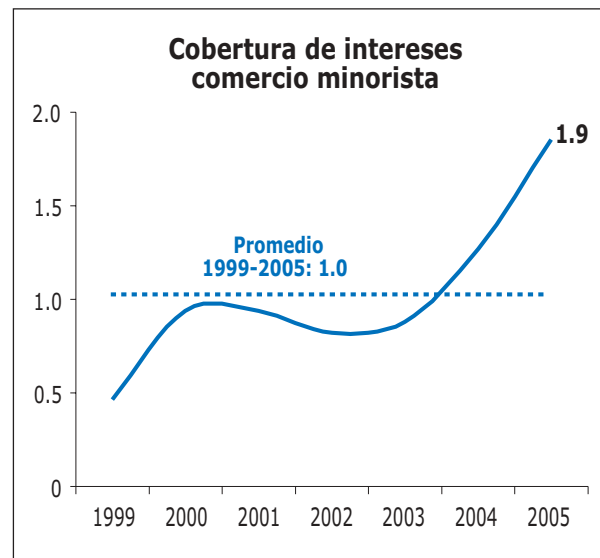
de cobertura entre el período analizado y el período anterior (las calificaciones se revisaban cada seis meses) se interpretaba como un cambio significativo en la capacidad que tenía el sector de atender sus obligaciones financieras.

Así, se observaba que si las distintas agrupaciones comerciales habían logrado mejorar sus condiciones de cobertura de intereses en los últimos meses como resultado de recuperaciones en sus niveles de ventas, mejores márgenes comerciales y menores costos financieros debido a reducciones en los niveles de endeudamiento y bajas tasas de interés, la calificación mejoraba. Si por el contrario, algunos sectores aún registraban dificultades en su capacidad de cobertura de intereses debido al moderado desempeño de las ventas y a unos márgenes comerciales que todavía no se recuperaban, la calificación empeoraba.

Es decir, la metodología comparaba el desempeño de un sector frente al año inmediatamente anterior, sin tener en cuenta una tendencia de más largo plazo. Es por eso que en esta ocasión Anif revisó su metodología con el fin de que el indicador de cobertura de intereses reflejara de una mejor manera el comportamiento de un sector en particular, comparando su desempeño frente a su pasado y no frente a los demás sectores. Así, utilizando también un indicador que se aproxime a la cobertura de intereses, se construyó una serie histórica y se proyectó el dato para 2005. De esta manera se puede observar entre 1999 y 2005 cómo ha evolucionado el riesgo financiero, asociado al uso de la deuda, de un determinado sector. Además, se puede comparar el último dato proyectado con su promedio histórico. Esto le da un referente histórico al sector que permite determinar si de acuerdo con su tendencia de largo plazo éste está en mayor o menor capacidad de cubrir sus obligaciones financieras.

El indicador que se utilizó en este estudio para aproximarse a la cobertura de intereses es:

$$\text{Utilidad operacional} / \text{Pago de intereses}$$



Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Este indicador nos permite determinar el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Sólo si es mayor o igual a 1 la operación de la empresa le permite cubrir el pago de sus intereses. Con la muestra utilizada por la Superintendencia de Sociedades se construyó una serie para la utilidad operacional entre 1999 y 2004. Para 2005, se proyectó la utilidad operacional con base en la proyección de ventas realizada por Anif para cada sector, el promedio de la variación a septiembre de los precios al consumidor y al productor y el incremento de los salarios en 2005. El pago de intereses se aproximó utilizando el 80% de los gastos no operacionales de cada sector de 1999 hasta 2004. Para estimar el pago de intereses para 2005 se utilizó la tasa implícita resultante del pago de intereses en 2004 como proporción del promedio del endeudamiento total de cada sector entre 2003 y 2004. Con esta tasa implícita y el endeudamiento de 2004 de los sectores, se pudo aproximar el pago de intereses en 2005.

Según nuestra estimación, el indicador para el caso del total del comercio minorista mostró un resultado de 1.9 para el año 2005. Esto significó que las utilidades generadas representarían casi

dos veces el monto de la carga de intereses que tendría que cubrir el sector en 2005. Este resultado da una idea de la capacidad de pago de la deuda que asumiría el comercio minorista. El resultado del sector minorista para el año 2005 es alentador, ya que éste no sólo estaría en capacidad de cubrir con el pago de sus intereses, sino que además se encontraría por encima de su promedio histórico, el cual asciende a 1 en el período analizado. Lo anterior implica que, en general, el comercio minorista ha podido, con las utilidades operacionales generadas, cubrir el pago de sus intereses.

Por sectores se observa que en promedio entre 1999 y 2005 sólo los de textiles y prendas de vestir, farmacéuticos, ferreterías y repuestos para ve-

hículos tienen una adecuada relación de cobertura de intereses con indicadores iguales o superiores a 1. Por su parte, los sectores que presentarían un indicador de cobertura igual o superior a 1 en el año 2005, de acuerdo con nuestra estimación, serían textiles y confecciones, muebles y electrodomésticos para el hogar, farmacéuticos, ferreterías, vehículos y repuestos. El buen comportamiento que se proyecta para estos sectores este año responde al buen desempeño de las ventas, las cuales se espera que eleven sustancialmente la utilidad operacional. Por el contrario, en sectores en donde se proyecta un indicador de cobertura inferior a 1 para el año 2005, como calzado y alimentos, se observa una caída en el margen comercial, lo cual podría ocasionar un deterioro en la utilidad operacional.

## Comercio al por menor Cifras básicas

### ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 - DANE

#### Comercio minorista (sin vehículos ni combustibles) Comercio minorista (sumando combustibles y vehículos)

Número de empresas	807	Número de empresas	1620
Ventas en miles pesos	16.406.734.501	Ventas en miles pesos	25.197.505.357
Costo de ventas en miles pesos	13.092.132.655	Costo de ventas en miles pesos	20.418.323.231
Número de empleados remunerados	97.899	Número de empleados remunerados	123.980
Remuneración/Ventas	6.9%	Remuneración/Ventas	6.0%
Costo de ventas/Ventas	79.8%	Costo de ventas/Ventas	81.0%

### COYUNTURA - Julio de 2005

#### VENTAS

##### Comercio minorista sin combustibles

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	acumulado doce meses dic-04	jul-04
Índice de ventas reales	127.9	7.2	5.7	4.3

##### Comercio minorista sin combustibles ni vehículos

Índice de ventas reales	119.2	4.9	3.7	3.0
-------------------------	-------	-----	-----	-----

### ENCUESTA DE OPINIÓN

#### Balance de respuestas:

	Dato jul-05	jul-05	Promedio móvil tres meses dic-04	jul-04
Nivel actual de existencias	15	17	22	21
Situación actual de la demanda	25	17	30	20
Situación económica actual	41	35	41	36
Situación económica próximos seis meses	51	41	42	51

#### Porcentaje de empresarios con problema de:\*

Demanda	23	29	33	37
Contrabando	19	20	30	26
Rotación de cartera	12	16	22	27
Créditos bancarios	1	2	3	4
Crédito proveedores	4	5	6	8
Costos financieros	4	6	8	7
Ventas ambulantes	5	5	6	6

\*Es factible que la sumatoria de problemas no sea igual al 100%, dado que los empresarios podían identificar más de un problema.

## Alimentos y bebidas no alcohólicas

### Cifras básicas

#### ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 - DANE\*

##### Alimentos no especializados

Número de empresas	134
Participación	8.3%
Ventas en miles de pesos	11.605.504.669
Participación	46.1%
Costo de ventas en miles de pesos	9.608.055.721
Participación	47.1%
Número de empleados remunerados	57.037
Participación	46.0%
Remuneración/Ventas	6.0%
Costo de ventas/Ventas	82.8%

##### Alimentos especializados

Número de empresas	69
Participación	4.3%
Ventas en miles de pesos	424.318.796
Participación	1.7%
Costo de ventas en miles de pesos	342.423.190
Participación	1.7%
Número de empleados remunerados	2.035
Participación	1.6%
Remuneración/Ventas	4.6%
Costo de ventas/Ventas	80.7%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

#### COYUNTURA - Julio de 2005

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	Var. % anual jul-04
<b>VENTAS</b>				
<b>Alimentos y bebidas</b>				
Índice de ventas reales	103.1	2.0	1.7	0.3

#### PRECIOS Y MARGEN

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	Var. % anual jul-04
<b>Alimentos</b>				
IPC	171.0	7.2	5.7	6.4
IPP	179.7	12.8	6.1	3.3
Índice del margen real	108.9	-0.9	-0.1	1.3
<b>Bebidas</b>				
IPC	180.5	7.0	7.4	8.0
IPP	175.6	10.3	7.5	3.6
Índice del margen real	103.6	-3.1	0.0	4.3

#### ENCUESTA DE OPINIÓN

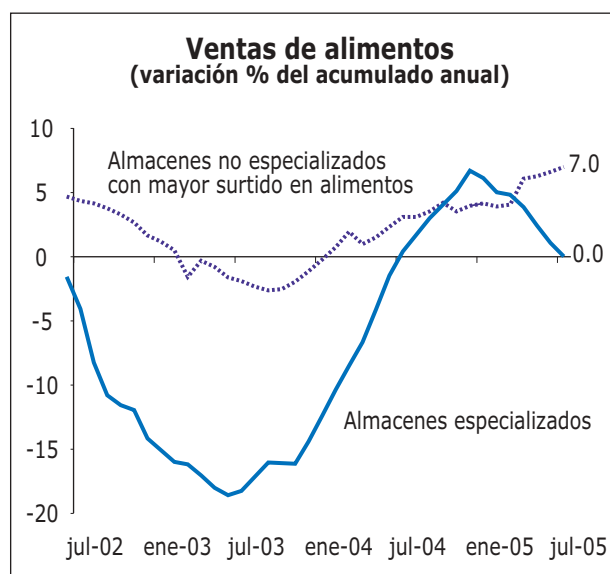
	Dato jul-05	Promedio jul-05	Promedio dic-04	Promedio jul-04
<b>Alimentos</b>				
<b>Balance de respuestas:</b>				
Nivel actual de existencias	0	-3	8	4
Situación actual de la demanda	6	15	26	13
Situación económica actual	41	39	26	35
Situación económica próximos seis meses	25	31	41	43
<b>Porcentaje de empresarios con problema de:*</b>				
Demanda	47	51	41	36
Contrabando	0	10	23	20
Costos financieros	18	13	5	5
Ventas ambulantes	24	12	4	5
<b>Bebidas</b>				
<b>Balance de respuestas:</b>				
Nivel actual de existencias	33	42	42	-17
Situación actual de la demanda	33	22	61	44
Situación económica actual	83	63	54	100
Situación económica próximos seis meses	100	76	74	100
<b>Porcentaje de empresarios con problema de:*</b>				
Demanda	17	13	32	11
Contrabando	0	33	62	44
Abastecimiento productores extranjeros	17	20	0	0
Rotación de cartera	17	20	0	0
Costos financieros	0	27	38	44

\* Es factible que la sumatoria de problemas no sea igual al 100%, dado que los empresarios podían identificar más de un problema.

# ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

## VENTAS

En julio de 2005 se observa que las ventas del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas siguen en ascenso. En efecto, mientras que en julio de 2004 éstas registraban una variación anual de 2.9% y a finales de 2004 una de 4.1%, en julio de 2005 la variación anual de las ventas fue de 4.4%. Así mismo, en lo corrido del año a julio de 2005 el crecimiento de las ventas fue de 2.8% frente al 2.3% registrado durante el mismo período del año anterior.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Cuando se observa la variación del acumulado en doce meses a julio de 2005, vemos que, en efecto, las ventas del sector se han venido recuperando de manera constante al pasar de una variación de 0.3% en el acumulado anual a julio de 2004 a una variación acumulada de 1.7% a diciembre de 2004 y finalmente a una variación de 2% en el acumulado anual a julio del presente año. Lo anterior permite prever que si continúa esta senda expansiva, las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas conocerán un positivo comportamiento en lo que resta de 2005. Sin embargo, cabe anotar que si bien el sector dio muestras de recuperación hacia finales de 2004 y ha dado muestras de expansión este año, su comportamiento es todavía muy poco alentador si se compara con otros sectores del comercio minorista. De hecho, el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas es uno de los de peor desempeño en sus ventas junto con lubricantes y farmacéuticos.

Por tipo de almacén, en el caso de los almacenes "especializados" las ventas de alimentos a julio tuvieron un crecimiento casi nulo en el acumulado de los últimos doce meses, mientras que las ventas en los almacenes "no especializados" crecieron 7%. Este comportamiento de los almacenes "especializados" es el resultado del decrecimiento constante en las ventas que se viene presentando desde inicios de 2005.

En cuanto a las ventas de alimentos y bebidas en el segmento de grandes almacenes e hipermercados también se observa un comportamiento dinámico para el sector. Según el último boletín del Dane, las ventas reales a través de este canal de distribución aumentaron 6.1% real durante el segundo trimestre de 2005 respecto al mismo trimestre de 2004, al pasar de \$631.604 millones a \$670.164 millones. En términos semestrales, las ventas aumentaron 4.6% real en 2005 respecto al mismo semestre del año anterior. Cabe resaltar sin embargo, que si bien el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas constituyó la mayor proporción de ventas en los grandes almacenes e hipermercados minoristas, representando 37.4% de las mismas, la variación anual de las ventas de este sector fue una de las menores después de las de productos farmacéuticos y libros, papelería y revistas. Además, la participación de este sector en las ventas de los grandes almacenes disminuyó en 1.5 puntos porcentuales frente al primer semestre de 2004.

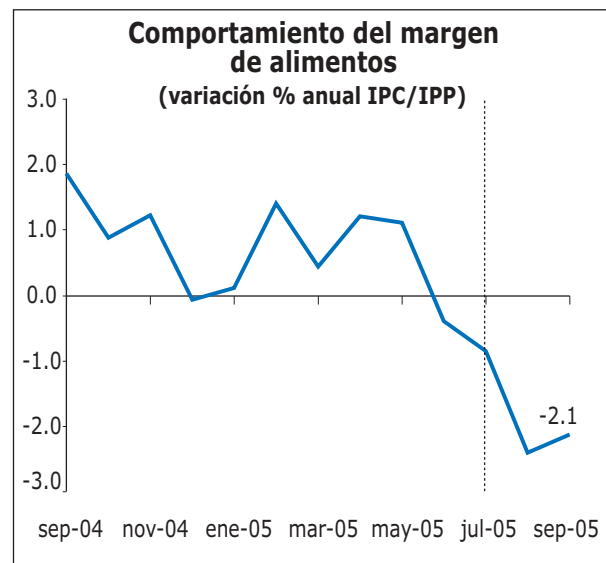
Según AC Nielsen y Fenalco, la recuperación observada en las ventas se da especialmente en aquellas realizadas a través del "canal tradicional", es decir a través de las tiendas de barrios (60% de los consumidores se surten de tiendas). Por su parte, las ventas en los supermercados y grandes almacenes aún no se recuperan del todo. De acuerdo con las diferentes encuestas, los hábitos de los consumidores han cambiado y en ocasiones prefieren comer por fuera de sus casas, generando así una menor dinámica de las ventas de alimentos en estos almacenes.

## PRECIOS Y MARGEN

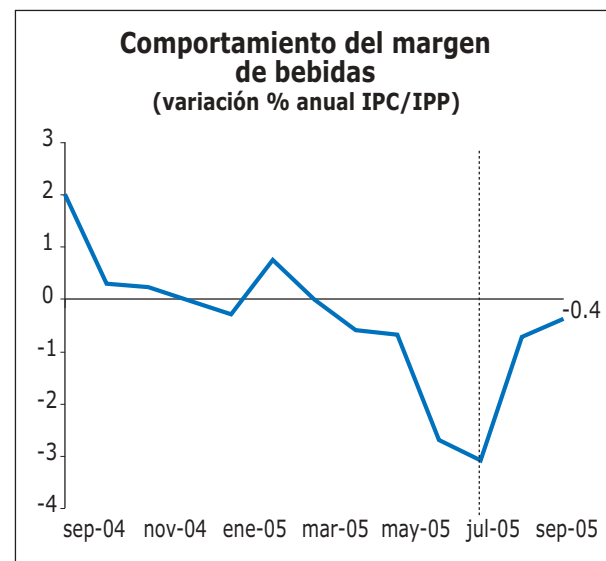
El margen del sector de alimentos, el cual se aproxima como la relación entre el índice de precios al consumidor (IPC) y el índice de precios al productor (IPP), tuvo una contracción anual de -0.9% en julio de este año. Esto obedeció a que el IPP viene creciendo a un mayor ritmo que el IPC.

En efecto, el IPC creció 7.2% anual en julio, frente a un incremento del IPP de 12.8%. Esta caída del margen se viene presentando desde mayo de 2005, momento en el cual la variación de los precios al consumidor (5.1%) empezó a ser menor que la de los precios al productor (5.3%).

En el sector de bebidas la situación fue similar puesto que desde abril de 2005 los precios al consumidor vienen creciendo a tasas menores a las

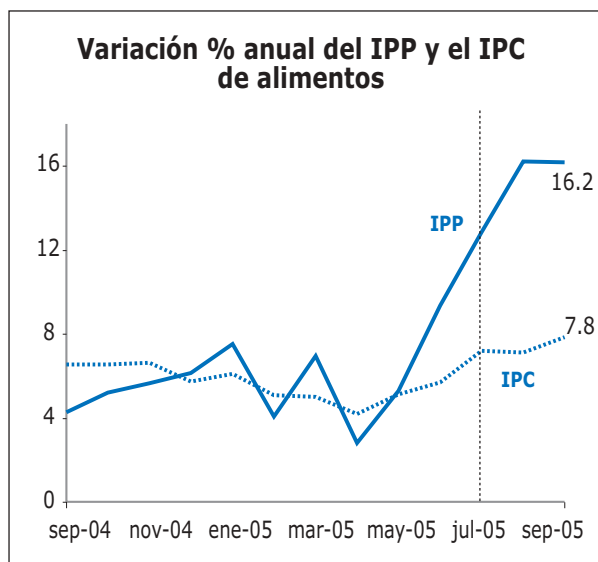


Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

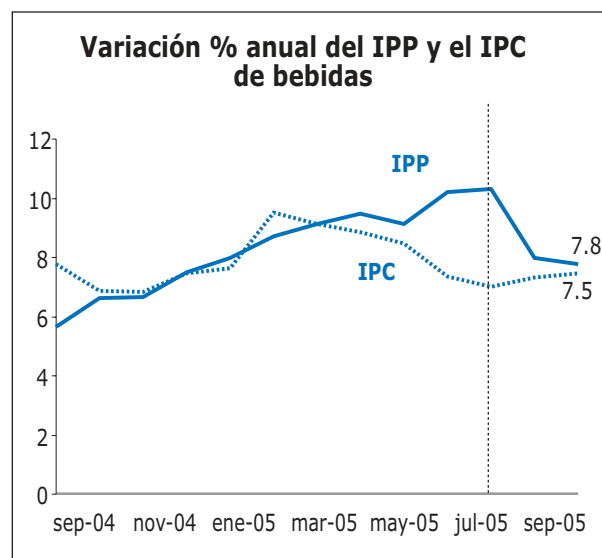


Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.





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



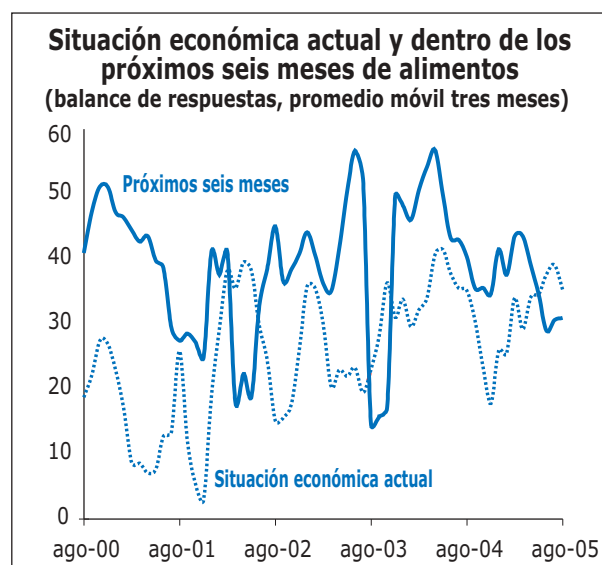
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

que crecen los costos al productor. El IPC creció a una tasa anual de 8.8% en abril, mientras que el IPP creció 9.5% durante el mismo mes, con lo cual la variación del margen fue de -0.6%. En julio, el IPC creció a una tasa anual de 7.0%, mientras que el IPP creció 10.3%, con lo cual la variación del margen fue aún menor (-3.1%).

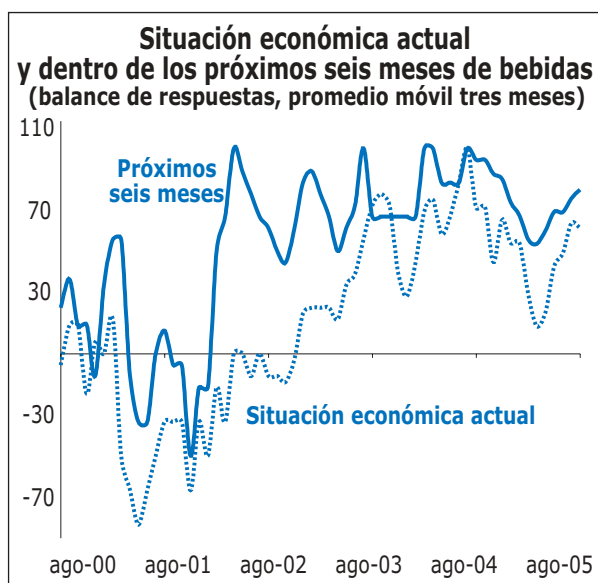
Según el Dane, entre enero y julio de este año las importaciones de productos alimenticios y bebidas concentraron el 4.3% de las importaciones totales y se incrementaron en 2.5% frente al mismo período de 2004. Los mayores incrementos se presentaron en productos de carnes, pescados, lácteos y bebidas en general. Es posible que el ritmo de crecimiento del IPC no haya alcanzado todavía la del IPP, pues gracias a la revaluación los productos importados se están abaratando. Por otro lado, éste es un sector que está expuesto al problema del contrabando, sobre todo a través de Venezuela y Ecuador y, por ende, los comerciantes legales tienen que apostarle a un menor precio como estrategia para poder competir.

## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

La recuperación de las ventas del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas en 2004 y el crecimiento que continúa observándose en lo corrido de 2005 a julio se refleja en la opinión sobre la situación económica de los comerciantes en la Encuesta de Fedesarrollo. Sin embargo, parece ser que la demanda que perciben por sus productos no



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

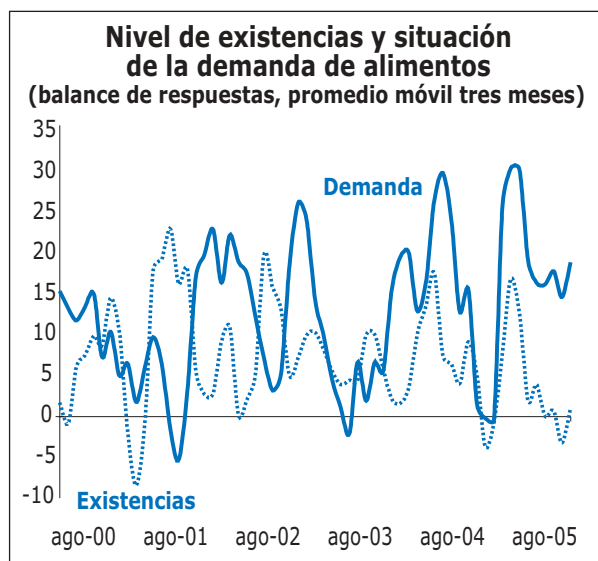
es la esperada, por lo que no revelan ser optimistas ante esta situación.

Respecto a la pregunta sobre la percepción de la situación económica actual, en julio continuaba una percepción optimista para los comerciantes de bebidas. De hecho, durante los últimos años muy pocos empresarios han respondido que la situación económica no es favorable. Si se observa el promedio móvil de tres meses del balance de esta pregunta, desde noviembre de 2002 éste ha sido positivo, alcanzando niveles de 100 en 2004. Además, desde marzo de 2005 el promedio del balance ha registrado un aumento significativo.

En el sector de alimentos también se encuentran percepciones optimistas respecto a la situación económica. En efecto, al observar la muestra completa de la encuesta a julio de este año, los empresarios más optimistas sobre la situación económica actual son los que venden vehículos y repuestos, farmacéuticos, alimentos y muebles y electrodomésticos. Al observar el promedio móvil de tres meses del balance, desde 1999 hay un mayor número de empresarios que vende alimentos que considera que la situación económica es favorable, y durante los últimos años por lo gene-

ral muy pocos empresarios consideran que la situación es desfavorable.

Respecto a la opinión de los comerciantes de bebidas sobre el nivel de existencias se observa una tendencia creciente en el balance a partir de agosto del año pasado. De hecho, entre julio de 2004 y julio de 2005 el promedio de tres meses del balance pasó de -17 a 42. Esto indica que hay más empresarios que perciben que su nivel de existencias es alto frente a los que opinan que no lo es.



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

Por su parte, vemos que el balance de respuestas sobre la opinión de los empresarios de bebidas acerca de la situación de la demanda viene incrementándose desde 2001. Sin embargo, mientras que a lo largo de 2004 se presentaron balances que llegaron a ubicarse en 61 gracias a que cada vez más empresarios consideraban que la situación de la demanda era favorable, a lo largo de 2005 el optimismo disminuyó. Así, entre julio de 2004 y julio de 2005 el balance pasó de 44 a 22. Esto no sólo se sustenta en el hecho de que más empresarios opinan que su nivel de existencias es alto, sino que además la mayoría de los empresarios del sector identificó nuevamente este año a la baja demanda como uno de los principales obstáculos para el desarrollo de su actividad. Dicha demanda desfavorable, percibida por los comerciantes de bebidas, puede ser resultado, en algunos casos, de las preferencias de los consumidores por los refrescos en polvos o sustitutos de bebidas más costosas (que contienen frutas y preservantes), sacrificando así nutrición y salud por economía.

Respecto a la opinión sobre el nivel de existencias por parte de los empresarios que venden alimentos, lo que se ha observado a lo largo de este año es una disminución en el promedio de tres meses del balance. De hecho, este resultado pasó de 4 en julio de 2004 a -3 en julio de este año. Esto indica que este año hay más comerciantes que perciben un nivel bajo de existencias.

Esto va de la mano con la opinión de estos mismos comerciantes sobre el nivel de la demanda, ya que en ese mismo período el balance pasó de 13 a 15, indicando esto que más empresarios perciben un nivel de demanda favorable. Sin embargo, a pesar de este resultado los comerciantes de bebidas siguen identificando a la baja demanda como su principal problema, haciendo pensar esto que las ventas de esta rama de la producción, a la luz de los empresarios, todavía no se han recuperado del todo.

Al parecer, a la vez que el consumo de los hogares ha registrado un repunte importante, los em-

presarios del sector no han percibido una dinámica tan positiva como la que se desprendería de dicho repunte. Adicionalmente, para los empresarios del sector de alimentos los altos costos financieros y las ventas ambulantes son otros de los principales problemas. En el caso de los comerciantes de aceite cabe resaltar que la existencia del negocio ilegal de llenado de aceites, paralelo al de la industria nacional (alrededor de 2.700 toneladas ingresan al país por Ecuador y Venezuela sin pagar IVA), ha afectado también el desempeño de este sector. Para el sector de bebidas, otros problemas que identifican los empresarios son el abastecimiento de proveedores extranjeros y la baja rotación de cartera. En el caso de proveedores extranjeros este problema puede aparecer por inconvenientes en la ubicación y el transporte.

## PERSPECTIVAS

Con la información de precios suministrada por el Dane a septiembre, la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo a agosto y los modelos de proyecciones realizados por Anif es posible tener una aproximación a lo que posiblemente ocurrirá con el desempeño del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas en lo que falta del año 2005.

Por una parte, el margen comercial del sector de alimentos continuó en agosto y septiembre con su tendencia decreciente, pues los costos (representados por el IPP) crecieron cada vez más (16% en septiembre), mientras que los precios a los consumidores crecieron a ritmos mucho menores (7.8% en septiembre). Así, la brecha entre el crecimiento de los costos y el crecimiento de los precios de venta se hace cada vez mayor. Esto permite pensar que en el segundo semestre los márgenes en el sector pueden seguir mostrando un comportamiento desfavorable.

En el sector de bebidas el margen también decreció durante agosto y septiembre pero en menor medida. Así, la variación anual del margen pasó de

-3.1% en julio a -0.74% en agosto y finalmente llegó a -0.38% en septiembre. Lo anterior permite ser un poco más optimistas en términos de margen respecto del sector de bebidas.

Por otra parte, a partir de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo los datos disponibles muestran que la percepción de la situación económica a agosto por parte de los comerciantes de alimentos sigue siendo positiva. Si bien el promedio del balance de respuestas es menor (35 en agosto frente a 38 en julio), sigue existiendo un mayor porcentaje de empresarios que considera que la situación económica es buena. En cuanto a la opinión sobre el nivel de existencias en el sector de alimentos, menos empresarios perciben que el nivel sea alto y que la situación de la demanda sea favorable.

A partir de lo anterior, la opinión de los empresarios sobre la situación económica dentro de los próximos seis meses en el sector de alimentos también es favorable.

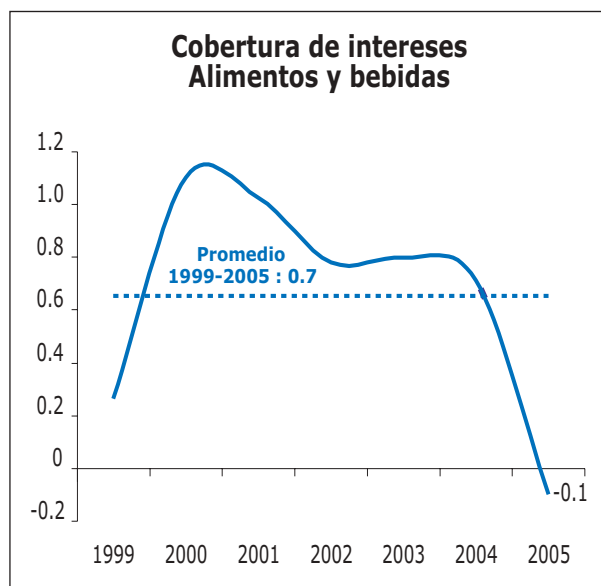
Así las cosas, debido a las festividades que se aproximan a final de año se puede esperar que haya una mayor demanda por productos alimenticios, a la vez que los comerciantes se abastecen para satisfacer dicha demanda. Al observar la encuesta como un todo, son precisamente los empresarios que venden alimentos y bebidas, textiles, muebles y electrodomésticos y vehículos y repuestos, los más optimistas sobre la situación económica en el mediano plazo.

En ese sentido, para el sector de bebidas los empresarios también siguen siendo optimistas acerca de la situación económica actual. Es así como a agosto el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas fue de 61. Si bien esta cifra es levemente menor a la registrada en junio, sigue siendo alta, lo que indica que un mayor número de empresarios considera que la situación fue buena. En cuanto al nivel de existencias, sigue siendo cada vez menor el número de empresarios que percibe

un nivel de existencias alto, a la vez que un número mayor de empresarios considera que la demanda es buena. Así, la reactivación de la demanda ha llevado a que el nivel de existencias de los empresarios disminuya.

Lo anterior también se refleja en el positivismo que tienen los empresarios de bebidas frente a la situación económica dentro de los próximos seis meses. En efecto, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta en agosto fue de 80, indicando así que un porcentaje mucho mayor de empresarios considera que la situación económica en lo que queda del año será buena.

Con todo lo anterior es de esperarse que las ventas del sector de alimentos y bebidas continúen en ascenso. Por esta razón, Anif proyecta que para el año 2005 las ventas reales del sector se incrementarán en 1.8% frente al año 2004. Si bien dicho incremento es menor al registrado en el promedio de las empresas dedicadas al comercio (8.3%), muestra que las ventas del sector continúan en ascenso.



Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

## RIESGO FINANCIERO

Bajo nuestros supuestos de ventas y precios para este sector, la estimación del indicador de cobertura de intereses, el cual nos permite hacer una aproximación acerca de la capacidad del sector de servir adecuadamente sus obligaciones financieras, mostró un resultado negativo de -0.1 para el año 2005. Esto significa que las utilidades operacionales generadas

no alcanzarían para pagar el monto de la carga de intereses que tendría que cubrir el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas en 2005. Además, el indicador se encuentra por debajo de su promedio histórico (0.7 entre 1999 y 2005). Este resultado puede explicarse en parte porque el comportamiento del margen no ha sido favorable a las finanzas del sector. Adicionalmente, si bien las ventas están creciendo, su ritmo inferior al del comercio en general no alcanza a compensar la pérdida en el margen.

### SITUACIÓN FINANCIERA

La rentabilidad del sector de alimentos y bebidas aumentó en 2004 con respecto a 2003. En efecto, el indicador de rentabilidad operacional del activo pasó de 4.0% en 2003 a 4.3% en 2004. Así mismo, aunque el margen operacional no aumentó permaneció en 1.7% en los dos años.

Cabe resaltar sin embargo, que en comparación con el resto de sectores dedicados al comercio, los márgenes del sector de alimentos y bebidas son menores. Esto se debe a las características propias de este sector.

La situación de las empresas de alimentos y bebidas a nivel de rentabilidad se tradujo en mayores ganancias netas. Si bien el aumento del margen neto no fue significativo (0.1 puntos porcentuales), éste pasó de 1.2% en 2003 a 1.3% en 2004.

Al observar los indicadores de liquidez, vemos que entre 2003 y 2004 los períodos de cobro de cartera y pago a proveedores cambian. En efecto, la diferencia en días entre los períodos de cuentas por cobrar y pagar aumentó entre 2003 y 2004 pasando de -1.1 días en 2003 a 8.8 en 2004. Esta cifra es además superior al promedio del resto de los sectores del comercio.

#### INDICADORES FINANCIEROS-ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

Indicador		2004	2003	2002	Promedio* 2004
Rentabilidad	Margen operacional (%)	1.7	1.7	2.2	3.5
	Margen de utilidad neta (%)	1.3	1.2	1.0	2.8
	Rentabilidad del activo (%)	4.3	4.0	5.1	7.0
	Rentabilidad del patrimonio	7.0	5.9	5.0	12.3
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	2.50	2.35	2.34	2.1
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.19	1.19	1.19	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.44	1.40	1.43	1.6
	Rotación CxC (días)	38.6	38.1	41.0	51.4
	Rotación CxP (días)	29.8	39.2	44.2	45.7
	Capital de trabajo / Activo	22.5	20.0	21.2	28.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	53.3	52.5	52.8	53.6
	Apalancamiento financiero	22.2	19.0	14.4	17.1
	Deuda neta	21.4	18.2	13.6	16.3

\*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

**ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Compañía de Inversiones y Comercio Ltda.	21.1	12.7	59.2	5.0	7.4	1.06	2.682.302	566.666	11.248.743	6.660.889	340.618
British American Tobacco (South America) Limited	10.3	0.8	20.9	26.7	2.8	3.82	130.028.408	13.393.703	50.186.193	10.500.924	1.098.351
Tecniagro S.A.	10.0	7.5	4.7	6.0	4.7	4.90	89.232.344	8.891.065	148.096.913	6.985.251	6.671.071
Ferrero del Ecuador s.a. Industria de dulces y alimentos	9.0	0.7	80.0	26.4	10.5	1.13	20.013.527	1.793.305	6.799.407	5.439.608	142.379
Empresa Exportadora Colombiana de Café Ltda.	8.9	-0.3	71.0	10.6	-1.3	1.05	48.388.341	4.284.485	40.560.642	28.799.920	-153.468
Populares Ltda.	8.5	0.3	83.2	9.9	2.0	0.91	17.644.957	1.506.819	15.166.013	12.620.023	50.954
Omnilife de Colombia Ltda.	8.2	7.9	43.0	24.7	41.8	1.72	86.354.492	7.063.798	28.613.578	12.309.650	6.817.434
Distribuidora de vinos y licores S.A.	7.8	2.4	61.9	23.1	18.7	1.59	45.998.482	3.572.487	15.455.840	9.567.471	1.098.527
Frigo Cargo Internacional Ltda.	7.3	4.1	31.1	30.2	24.8	2.68	32.768.645	2.393.255	7.925.196	2.465.011	1.353.392
Comercializadora Internacional Espinosa Tabacos S.A.	6.6	3.2	28.0	7.0	4.7	2.39	7.815.710	514.235	7.367.580	2.059.346	250.611
Jorge A. Torres R. E hijos compañía Ltda.	6.2	2.7	27.4	15.6	9.3	7.72	7.344.075	457.198	2.926.513	801.745	198.245
Petrotrade S.A.	6.0	3.1	39.5	5.5	4.8	1.58	2.823.186	168.510	3.061.114	1.209.938	88.395
Comercializadora Internacional Trilladora de Café Popayán Ltda.5.1	4.9	2.0	0.7	7.1	2.8	97.11	24.101.050	1.224.692	17.348.515	118.641	488.226
Centro Agroindustrial y de Exposiciones del Huila S.A.	4.9	3.8	9.0	4.2	3.5	2.14	5.388.547	265.752	6.310.440	566.187	203.452
C i Grasas y Aceites Andinos Grandinos s a e m a	4.2	1.3	95.8	7.5	55.6	1.04	31.409.124	1.325.406	17.738.561	16.994.387	413.596
Remolino S.A.	4.1	2.4	50.9	4.7	5.6	1.22	10.913.826	448.997	9.651.521	4.915.421	263.989
Distribuidora Tropicallano Ltda.	3.8	1.9	50.3	17.1	17.2	1.76	21.876.501	838.095	4.902.505	2.465.993	420.279
Distribuidora Surtinorte Ltda.	3.7	1.8	57.1	9.6	10.8	1.71	22.660.428	836.314	8.725.243	4.985.403	403.151
Confitecol S.A.	3.5	0.5	81.9	11.6	9.7	1.16	47.594.028	1.666.654	14.377.391	11.776.260	251.811
Distribuciones Pastor Julio Delgado y Cía. Ltda.	3.3	1.6	12.4	9.0	5.0	7.17	65.670.196	2.191.136	24.275.285	3.015.865	1.067.173
Cereales del Llano S.A.	3.0	0.3	56.3	3.8	0.8	1.16	20.273.035	604.983	16.056.781	9.041.074	58.868
Racafé y Cía. S.C.A.	2.6	0.3	72.3	4.2	1.7	1.23	300.480.500	7.677.538	182.199.845	131.813.729	848.111
Distribuidora de Confites S.A.	2.3	1.3	53.3	7.3	8.8	1.81	53.302.933	1.234.578	17.016.664	9.064.242	699.706
Distribuidora Tropicocosta Ltda.	2.0	1.1	83.0	5.9	19.0	1.10	11.673.083	235.281	3.982.340	3.303.641	129.040
Distribuidora Surtivalle Ltda.	2.0	0.8	63.9	7.8	9.0	1.49	21.281.748	422.169	5.446.693	3.479.701	177.103
Distribuidora Servivale Ltda.	1.9	1.6	56.1	9.4	17.7	1.68	11.592.506	220.350	2.349.247	1.319.017	181.985
Ventas Neiva Ltda.	1.7	1.4	64.4	6.0	13.1	1.03	21.914.946	382.463	6.369.967	4.099.927	298.048
Cármicos Ltda.	1.7	0.6	86.2	9.5	22.4	0.94	11.066.011	190.398	2.014.468	1.735.789	62.393
Pinillar Ltda.	1.7	1.1	56.6	4.2	6.2	1.31	8.773.872	149.957	3.534.585	2.000.873	94.854
Proalimentos Ltda.	1.7	0.7	48.0	2.1	1.7	2.07	5.751.556	95.483	4.469.207	2.146.161	38.789
Cigarrería Playa Ltda.	1.6	-0.7	80.9	2.5	-5.9	1.00	19.259.622	308.354	12.447.202	10.072.965	-140.620
Distribuidora Tropicali Ltda.	1.6	1.2	47.3	5.2	7.4	1.75	22.791.362	364.202	7.055.660	3.338.780	273.426
Distribuidora Surtiupar Ltda.	1.5	1.2	73.5	6.2	19.4	1.27	7.856.396	116.333	1.884.053	1.384.001	97.203
Comefrut Ltda.	1.4	0.1	51.0	6.5	1.0	1.16	16.164.225	234.347	3.579.418	1.825.752	17.798
Amaury Martelo y Cía. Ltda.	1.4	0.2	68.1	4.7	2.3	1.36	11.871.120	171.601	3.677.690	2.504.744	26.700
Zuluaga & Soto Cía Ltda.	1.4	0.5	69.6	6.0	7.7	1.22	36.967.802	511.195	8.497.635	5.918.206	198.925

## ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

### INDICADORES FINANCIEROS 2004

(\$ MILES)

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Distribuidora Surtillima Ltda.	1.3	0.5	66.1	5.3	6.6	1.41	13.617.675	177.060	3.310.474	2.188.833	73.533
Distribuidora Tropitodo Ltda.	1.2	0.9	48.6	4.6	6.3	1.68	27.719.451	335.761	7.285.647	3.538.787	237.149
Hincapié & Cía Ltda.	1.0	-0.4	72.1	2.8	-3.7	1.39	9.004.511	87.417	3.073.102	2.214.901	-32.067
Distribuidora Tropisinu Ltda.	1.0	0.7	53.3	3.6	5.2	1.81	10.196.976	98.608	2.774.808	1.477.842	67.223
Inversiones El Carmen S.C.A.	0.9	0.2	45.9	3.4	1.6	1.10	20.446.138	185.540	5.465.396	2.510.368	48.216
C i Acepalma S.A.	0.9	0.7	28.3	8.8	9.9	3.23	218.496.531	1.875.180	21.193.492	5.999.277	1.502.581
Megabastos Ltda.	0.9	0.2	75.2	1.7	1.7	1.35	8.295.245	70.817	4.048.382	3.043.382	17.494
Trilladora Manizales S.A.	0.8	0.1	42.9	4.8	0.8	1.31	28.408.853	232.026	4.868.400	2.090.001	20.894
Productos de Consumo Ltda.	0.8	0.9	33.4	2.6	4.8	2.56	16.316.045	127.909	4.866.584	1.624.526	154.524
Distribuciones Antioquia Ltda. Disantioquia	0.7	0.6	62.7	2.6	5.8	3.84	10.980.769	82.048	3.174.029	1.989.822	69.123
Taloca y Cía Ltda.	0.6	0.8	71.7	1.2	5.3	1.13	43.860.026	257.910	22.117.296	15.866.550	330.276
Distribuciones Aldana y Cía. S. En C.	0.0	0.2	58.3	0.0	1.9	1.22	19.267.149	1.611	5.767.480	3.361.566	46.064
Distribuidora Trophilulla Ltda.	-0.1	0.8	39.1	-0.4	4.5	2.13	15.763.100	-16.371	4.479.905	1.750.788	124.083
Distribuidora la Economía Giraldo Hnos. Ltda.	-0.2	0.2	74.5	-0.6	2.7	1.39	7.275.874	-12.681	2.215.357	1.649.605	15.549
Distribuidora Tropiabastos Ltda.	-0.3	-0.8	45.1	-0.7	-3.7	1.46	34.693.865	-100.913	14.302.718	6.453.998	-291.968
Distribuidora Surticaldas Ltda.	-0.4	0.9	47.4	-1.9	7.6	1.88	8.443.097	-35.888	1.932.294	915.956	77.188
Puyo S.A.	-0.6	-0.9	58.9	-1.1	-3.9	1.27	21.197.385	-129.316	11.838.304	6.973.813	-189.941
Distribuciones t.a.t. Ltda.	-0.6	0.3	88.8	-3.5	12.8	1.10	21.189.131	-136.613	3.927.250	3.487.147	56.480
Mercar Ltda.	-0.7	1.1	39.9	-2.8	7.3	2.02	28.332.998	-198.312	7.033.629	2.805.056	308.216
Distribuidora Tropi-sander Ltda.	-0.8	0.0	36.6	-1.7	0.0	1.93	8.835.179	-73.319	4.206.558	1.537.862	1.110
Ibañez Castilla y Cía. Ltda.	-0.9	0.9	80.2	-2.5	12.1	1.11	30.313.531	-278.060	11.219.967	8.996.985	268.072
John Restrepo A.y Cía S.A.	-1.0	0.5	77.2	-2.0	4.5	1.18	189.204.497	-1.803.975	88.441.601	68.287.415	901.892
Julio César Restrepo y Cía. S. en C.	-1.2	-0.3	36.1	-4.3	-1.5	1.13	6.323.792	-74.520	1.742.137	629.203	-17.061
Altipal Bogotá Ltda.	-1.3	1.3	74.2	-5.5	21.0	1.38	92.150.798	-1.242.022	22.395.191	16.608.308	1.216.910
Dissantamaria S.A.	-1.4	-0.3	48.8	-5.6	-2.5	1.88	49.106.506	-697.662	12.481.570	6.089.757	-157.773
Frutícola Comercial Panamericana s a e m a	-1.5	0.3	88.8	-8.2	16.5	0.97	41.564.906	-636.587	7.761.115	6.889.180	143.863
Avegar Ltda.	-1.8	0.1	87.7	-3.5	2.3	1.12	1.604.563	-28.495	814.524	714.178	2.327
Mercacentro Ltda.	-2.1	0.3	87.1	-9.6	9.7	0.86	16.094.218	-334.692	3.476.630	3.027.168	43.789
Distribuidora Colombina Ltda.	-2.2	0.7	86.3	-14.9	36.0	1.18	98.569.281	-2.149.286	14.388.993	12.422.878	708.103
Distrialgusto Ltda.	-2.5	0.1	85.4	-7.1	1.3	1.15	20.306.384	-517.081	7.262.160	6.203.351	14.283
Distriabastos Ltda.	-2.6	0.0	71.8	-7.7	0.4	1.37	8.811.678	-228.970	2.981.255	2.140.506	3.098
Cables y Accesorios Eléctricos S.A.	-3.2	0.2	42.4	-5.1	0.5	1.78	5.555.872	-180.285	3.543.586	1.503.567	10.212
Mercado Zapatoca Ltda.	-3.8	0.8	59.1	-14.1	7.5	0.82	48.825.046	-1.878.019	13.300.274	7.863.053	407.408
Invercárdenas S.A.	-3.9	2.0	74.9	-20.6	41.9	1.29	270.091.218	-10.483.607	50.964.428	38.147.740	5.375.370
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo y Cía. S.C.A.	-6.1	0.1	28.0	-14.3	0.2	1.20	19.891.028	-1.207.268	8.440.898	2.364.462	10.180

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.



## Textiles y prendas de vestir Cifras básicas

### ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 - DANE\*

#### Textiles

Número de empresas	45
Participación	2.8%
Ventas en miles de pesos	198.369.271
Participación	0.8%
Costo de ventas en miles de pesos	145.509.119
Participación	0.7%
Número de empleados remunerados	2.532
Participación	2.0%
Remuneración/Ventas	12.5%
Costo de ventas/Ventas	73.4%

#### Prendas de vestir

Número de empresas	107
Participación	6.6%
Ventas en miles de pesos	707.119.779
Participación	2.8%
Costo de ventas en miles de pesos	495.109.819
Participación	2.4%
Número de empleados remunerados	7.302
Participación	5.9%
Remuneración/Ventas	10.9%
Costo de ventas/Ventas	70.0%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

### COYUNTURA - Julio de 2005

#### VENTAS

##### Textiles y prendas de vestir

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual acumulado doce meses dic-04	Var. % anual jul-04
Índice de ventas reales	130.9	6.5	7.1	6.4

### PRECIOS Y MARGEN

#### Prendas de vestir

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	Var. % anual jul-04
IPC	112.7	0.6	1.3	1.8
IPP	138.2	1.3	2.2	2.1
Índice del margen real	71.7	-0.7	-0.9	-0.2

### ENCUESTA DE OPINIÓN

#### Prendas de vestir

##### Balance de respuestas:

	Dato jul-05	Promedio móvil tres meses jul-05	Promedio móvil tres meses dic-04	Promedio móvil tres meses jul-04
Nivel actual de existencias	7	5	-2	12
Situación actual de la demanda	7	-12	11	-5
Situación económica actual	7	44	22	11
Situación económica próximos seis meses	36	30	16	21

##### Porcentaje de empresarios con problema de:\*

Demanda	53	39	42	48
Contrabando	53	36	35	35
Abastecimientos de proveedores extranjeros	13	10	3	0
Ventas ambulantes	20	15	19	17
Ventas directas de fábrica	13	13	21	18

#### Textiles

##### Balance de respuestas:

	Dato jul-05	Promedio móvil tres meses jul-05	Promedio móvil tres meses dic-04	Promedio móvil tres meses jul-04
Nivel actual de existencias	21	32	44	55
Situación actual de la demanda	14	-12	-26	-15
Situación económica actual	36	13	17	15
Situación económica próximos seis meses	50	38	36	59

##### Porcentaje de empresarios con problema de:\*

Demanda	50	45	55	62
Contrabando	71	57	69	66
Abastecimientos de proveedores extranjeros	21	12	3	8
Rotación de cartera	29	27	28	38

\*Es factible que la sumatoria de problemas no sea igual al 100%, dado que los empresarios podían identificar más de un problema.

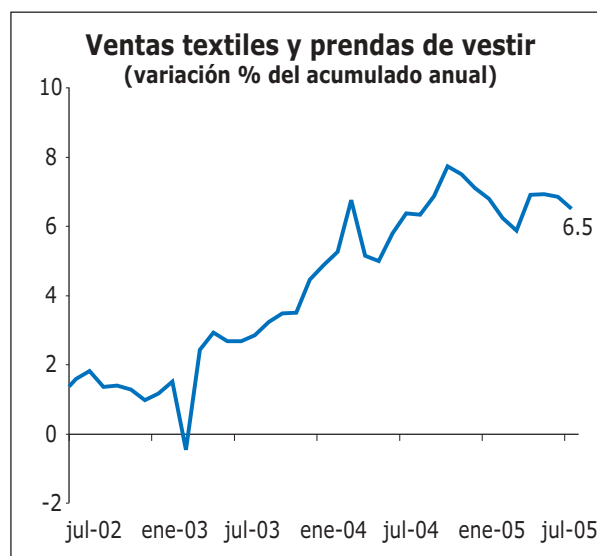
# TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR

## VENTAS

Según la Encuesta Mensual del Dane, las ventas reales de textiles y prendas de vestir aumentaron 6.5% anual en el acumulado en doce meses a julio de 2005, continuando así con las altas tasas de crecimiento que se vienen presentando desde comienzos de 2004.

A su vez, el crecimiento de las ventas en el año corrido a julio de 2005 fue de 6.5% anual, lo cual también demuestra que las ventas del sector siguen manteniendo un comportamiento dinámico en 2005. Si bien este crecimiento se situó por debajo del que experimentaron las ventas reales del comercio minorista como un todo (8.5%), este sector tuvo un desempeño excepcional si se compara con otras ramas de la actividad minorista como alimentos y bebidas no alcohólicas (2.8%), repuestos para vehículos (2.1%) y productos farmacéuticos (1.1%). Además vale la pena destacar que el crecimiento de las ventas del sector de textiles y prendas de vestir se encontró por encima del crecimiento real de la economía, el cual a primer semestre ascendió a 4.6%.

En cuanto a las ventas reales del sector de textiles y prendas de vestir en los grandes almacenes, vemos que éstas también mostraron un buen des-



Fuente: Dane y cálculos Anif.

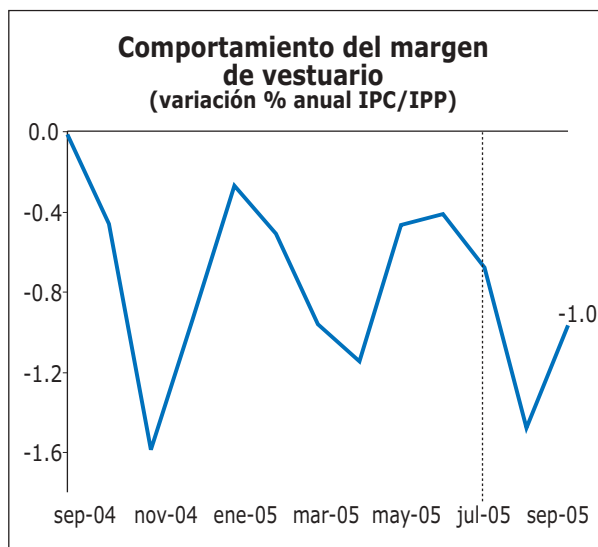
empeño al crecer 8.8% anual en el segundo trimestre de 2005. En términos semestrales, las ventas reales de este tipo de productos aumentaron 7.2% frente al mismo período del año anterior. Es importante mencionar que aunque su participación se redujo en 0.2 puntos porcentuales entre el primer semestre de 2004 y el primer semestre de 2005, este grupo de productos es uno de los que más contribuye a las ventas en los grandes almacenes (17%) después de alimentos y bebidas no alcohólicas (37.4%), calzado (14.2%) y muebles y equipos para oficina (14.2%).

En cuanto al comercio especializado, que concentró 13.9% de las ventas totales de los grandes almacenes en el segundo trimestre de 2005, aquellos almacenes especializados en el comercio de textiles, prendas de vestir y calzado registraron un aumento anual de 9.7% real en sus ventas.

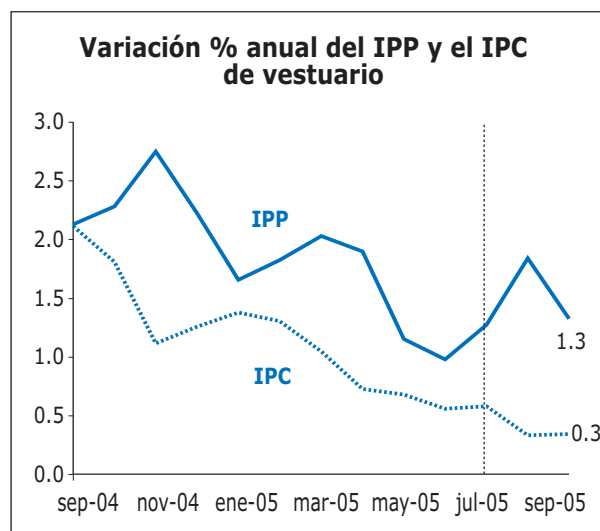
## PRECIOS Y MARGEN

A partir de junio de 2005 los precios al consumidor del sector de prendas de vestir comenzaron a crecer a ritmos más moderados, mientras que los precios al productor registraron un incremento cada vez mayor, ampliándose así cada vez más la brecha entre estos dos componentes. En efecto, mientras que el margen calculado por Anif, el cual se aproxima como la relación entre el IPC y el IPP, registró una caída de -0.2% anual en julio de 2004, un año después registró una caída de -0.7%.

Este menor ritmo de crecimiento en los precios a los consumidores puede obedecer a que en el país se está comercializando un gran número de prendas de vestir importadas, que gracias a la revaluación se pueden conseguir a un menor precio. Al mismo tiempo, los comerciantes de prendas



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



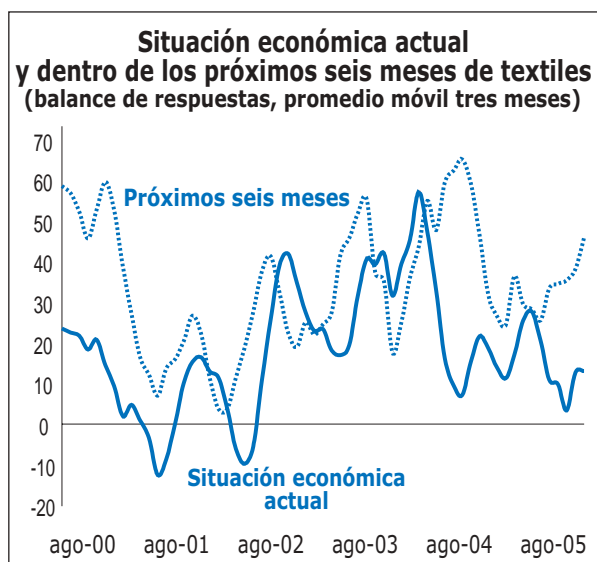
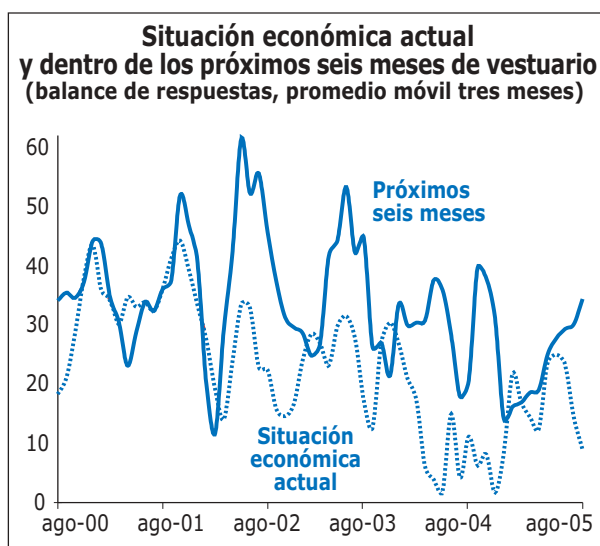
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

de vestir colombianas pueden estar sacrificando parte de su margen comercial con el fin de ofrecerle a los consumidores precios más bajos que estén en la capacidad de competir con los productos importados. Por otro lado, la masiva entrada de prendas de vestir de contrabando, sobre todo provenientes de China y Panamá, hace que el sector como un todo deba mantener un precio bajo a los consumidores para no ser desplazados por la comercialización de productos ilegales.

Este menor ritmo de crecimiento en los precios finales de las prendas de vestir coincide con el mayor dinamismo que vienen experimentando las ventas. Esto sugeriría que a pesar de que los comerciantes no están incrementando sustancialmente el valor obtenido por sus ventas, sí están incrementando su volumen, al incentivar al consumidor a comprar a menores precios.

## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

El buen comportamiento de las ventas del sector de prendas de vestir en julio de este año se refleja en los favorables balances de respuestas (preguntas positivas menos negativas) de la En-



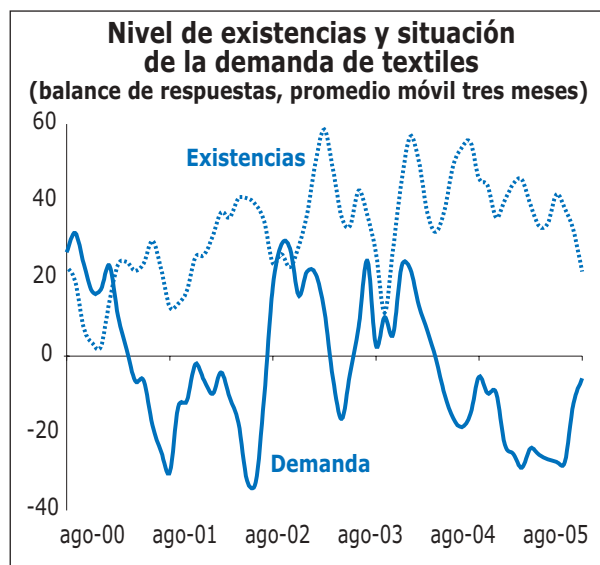
cuesta de Opinión realizada por Fedesarrollo a los comerciantes del sector.

Respecto a la pregunta sobre la percepción de la situación económica actual, el promedio de tres meses del balance pasó de 11 en julio de 2004 a 44 en julio de 2005. Lo anterior indica que respecto al año anterior, este año hay más comerciantes de prendas de vestir que perciben que la situación económica es favorable.

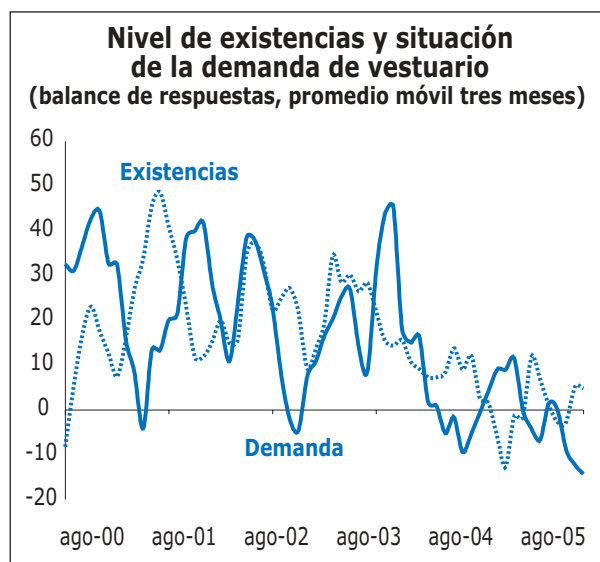
En cuanto a la situación de la demanda, lo que se ha observado en el promedio de tres meses del balance de respuestas es una clara tendencia a la baja. De esta manera, el balance de respuestas se deterioró pasando de -5 a -12 entre julio de 2004 y julio de 2005, por lo que este año son más los empresarios que percibe que su demanda es mala frente a los que opinan que es buena. A primera vista, esto estaría indicando un nivel de ventas desfavorable en el sector de prendas de vestir, pero según las cifras del Dane esto no ha sido así. Al analizar más detalladamente el balance lo que se observa es que la mayoría de los empresarios no concentra sus respuestas ni en buena demanda ni en mala demanda, sino en aceptable, respuesta que no se captura en el balance. Por lo tanto, en esta ocasión el balance no estaría reflejando con precisión que el sector de prendas de vestir sí ha mantenido un buen nivel de ventas. Este resultado reflejaría más bien que los comerciantes perciben un nivel de demanda estable. Además, esto se sustenta en el hecho de que si bien uno de los principales obstáculos para la comercialización de prendas de vestir identificados por los empresarios es la baja demanda, entre julio de 2004 y julio de 2005 se observa un menor porcentaje de empresarios que lo identifica como un problema.

Por el lado del nivel de las existencias, el promedio de tres meses del balance pasó de 12 a 5 entre julio de 2004 y julio de 2005, por lo que este año hay más comerciantes de prendas de vestir que perciben que su nivel de existencias es bajo, lo cual coincide con el hecho de que las ventas este año han estado dinámicas.

Por su parte, el buen comportamiento de las ventas del sector de textiles en julio de 2005 también se puede apreciar en la evolución de los balances de respuestas de la Encuesta de Fedesarrollo. Lo que se observa a lo largo de 2004 y de 2005 hasta julio es una percepción bastante estable con un balance promedio de respuestas de 18 en este período. Esto implica que en general hay más comerciantes de textiles que opina que la situación económica es favorable frente a los que opinan que no lo es.



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

En cuanto a la situación de la demanda, la percepción de los comerciantes de textiles pareciera algo contradictoria si se tiene en cuenta que las ventas vienen creciendo a un buen ritmo. Desde marzo de 2004 la evolución del promedio de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta viene registrando valores negativos, lo cual se traduce en que un mayor número de empresarios percibe que su demanda es mala. Acá ocurre lo mismo

que en el sector de prendas de vestir. La mayoría de respuestas de los empresarios se concentra en una demanda aceptable, la cual no es capturada por el balance y por ende éste refleja una situación desfavorable cuando en realidad la mayoría de los empresarios percibe una situación "normal". Además, tal como sucede en el sector de prendas de vestir, si bien es cierto que según los empresarios uno de los principales problemas para esta actividad es la baja demanda, entre julio de 2004 y julio de este año, son cada vez menos los empresarios que la identifican como un problema.

La evolución del promedio de tres meses del balance de respuestas que hace referencia a si el nivel de existencias es alto o bajo indica que entre julio de 2004 y julio de 2005 éste pasó de 55 a 32. La tendencia decreciente del balance en el último año obedece a que, dado que las ventas han estado dinámicas, las existencias para la mayoría de los comerciantes de textiles han disminuido.

Es importante resaltar que según los empresarios tanto del sector de prendas de vestir como del sector de textiles, uno de los principales problemas que enfrenta su actividad es el contrabando. Como se mencionó anteriormente las importaciones ilegales y sus bajos precios hacen muy difícil la comercialización de estos productos. Por otro lado, el abastecimiento de proveedores extranjeros también dificulta enormemente estas actividades. Esto ocurre, por ejemplo, cuando los costos de transportar la mercancía son muy elevados o cuando hay falta de entendimiento entre los proveedores extranjeros y los comerciantes minoristas nacionales.

## PERSPECTIVAS

Con base en la información disponible a agosto de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, y a septiembre de los precios, es posible tener una idea de lo que va a ocurrir con las ventas en el sector de textiles y prendas de vestir en lo que resta del año.

Por una parte, el margen comercial del sector de prendas de vestir siguió decreciendo en agosto y septiembre. En efecto, en agosto el margen cayó -1.48% anual y en septiembre -0.97% anual. Así, los costos (representados por el IPP) siguen creciendo por encima de los precios a los consumidores (representados por el IPC). Este menor dinamismo en los precios a los consumidores puede ser consecuencia de los bajos precios de los productos importados debido a la revaluación y al contrabando. Así mismo, este comportamiento también obedece a que los comerciantes de prendas de vestir nacionales se han visto en la necesidad de reducir sus precios de venta con el fin de competir con los productos provenientes del exterior. De hecho, según Fenalco el efecto de la revaluación ya se está sintiendo, pues a septiembre las ventas de algunas agrupaciones con vocación exportadora (calzado, cueros, prendas de vestir, entre otras) cayeron. Es entonces comprensible la estrategia de dichas empresas comercializadoras de sacrificar su margen comercial a través de precios más moderados.

Por otra parte, el promedio de tres meses de los balances de respuestas a agosto de la Encuesta de Fedesarrollo muestra que la percepción de la situación económica por parte de los comerciantes de textiles sigue siendo estable y positiva. De hecho, el balance de respuestas a agosto se ubicó en 13 al igual que en julio. Por su parte, la percepción de los empresarios del sector de textiles sobre la situación económica en los próximos seis meses es muy alentadora, al contar cada vez con más comerciantes con percepciones optimistas. Así, entre julio y agosto de 2005 el promedio de tres meses del balance de respuestas pasó de 38 a 46.

En cuanto a la opinión de los comerciantes de textiles sobre el nivel de existencias, la tendencia decreciente del balance que se viene observando desde mayo persiste. En agosto el promedio de tres meses del balance fue 22 frente a un promedio de 32 en julio. Al observar la respuesta a la pregunta sobre la situación de la demanda vemos que si bien

la tendencia decreciente del balance continúa en agosto, cada vez son menos los empresarios de textiles que opinan que ésta es mala. Así, el balance de respuestas pasó de -12 a -6 entre julio y agosto de este año.

Por su parte, la percepción de la situación económica en agosto por parte de los comerciantes de prendas de vestir fue menos positiva que en julio, al pasar de 14 a 9 el promedio de tres meses del balance. Sin embargo, siguen siendo más los empresarios que piensan que la situación económica es favorable frente a los que opinan que no lo es. Respecto a la opinión sobre la situación económica en los próximos seis meses, las noticias son más positivas. Entre julio y agosto el balance pasó de 30 a 34.

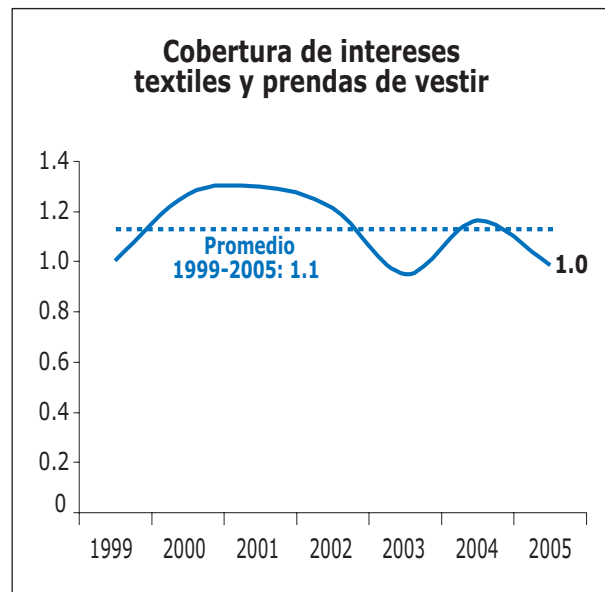
Para la pregunta sobre el nivel de existencias, la tendencia del balance se mantuvo en 5, mientras que para la pregunta sobre la situación de la demanda el balance cayó a -14, continuando con la tendencia decreciente que se ha visto en la mayor parte de 2005. Como se mencionó anteriormente, este último resultado no necesariamente implica que se espere un pobre desempeño en el nivel de ventas en el mes de agosto. Esto implica que la mayoría de los empresarios no son ni muy optimistas ni muy pesimistas sobre su nivel de demanda, simplemente lo consideran aceptable.

Debido al buen comportamiento que han alcanzado las ventas de textiles y prendas de vestir y al impulso que se les está dando a través del canal de los grandes almacenes, la proyección de las ventas de Anif arroja un crecimiento de 5.4% en 2005 frente a 2004. Sin embargo, es importante aclarar que según Fenalco parte del aumento observado en las ventas se ha producido en términos de volumen, pero esto no necesariamente se ha traducido en un aumento directo en el valor de dichas ventas (muy probablemente como consecuencia de las políticas de precios). En este sentido en agosto los empresarios manifestaron a Fenalco que los aumentos en las ventas se registraron más que todo en sal-

dos de colección, líneas económicas y *outlets*. Es necesario entonces que los empresarios del sector estén alerta frente a lo que suceda con el margen en los meses a seguir.

## RIESGO FINANCIERO

El indicador que se aproxima a la cobertura de intereses nos permite determinar las veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Para el caso del comercio de textiles y prendas de vestir, con base en los supuestos sobre ventas y precios, la proyección del indicador mostró un resultado de 1 para el año 2005, es decir que las utilidades generadas alcanzarían para pagar una sola vez el monto de la carga de intereses que tendría que cubrir el sector en 2005. Si bien este resultado está levemente por debajo del promedio histórico (1,1), el sector muestra una adecuada capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras. El leve descenso en la capacidad de



Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

pago puede deberse al reciente deterioro en el margen, el cual ocasionó que se generara una menor utilidad operacional.



## SITUACIÓN FINANCIERA

Los indicadores de rentabilidad del sector aumentaron entre 2003 y 2004. Por una parte, el margen operacional aumentó 1.2 puntos porcentuales, situándose en 4.3% en 2004. Por otra parte, la rentabilidad del activo pasó de 4.2% en 2003 a 5.9% en 2004. Cabe resaltar además que esta rentabilidad está en niveles muy cercanos a los del resto de las agrupaciones comerciales.

En cuanto a los indicadores de liquidez, los períodos de las cuentas por cobrar y pagar disminuyeron, y la diferencia en días entre los períodos de cuentas por cobrar y pagar se redujo entre 2003 y 2004 pasando de 27.3 días en 2003 a 23.2 en 2004. Esta cifra es superior al promedio del resto de sectores.

En cuanto al endeudamiento de las empresas que componen este sector, sus niveles disminuyeron en 2004, situándose por debajo del promedio del resto de las empresas del sector comercio. En efecto, la razón de endeudamiento (pasivos como proporción de los activos) pasó de 54.8% en 2003 a 51.4% en 2004, mientras que este indicador para el promedio del resto de sectores fue de 56.3% en 2003. Lo anterior muestra que las empresas del sector de textiles y prendas de vestir tuvieron, en 2004, una menor exposición al crédito bancario.

INDICADORES FINANCIEROS - TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR					
Indicador		2004	2003	2002	Promedio* 2004
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.3	3.1	4.4	3.1
	Margen de utilidad neta (%)	4.6	2.8	2.4	2.4
	Rentabilidad del activo (%)	5.9	4.2	6.1	6.8
	Rentabilidad del patrimonio	13.0	8.3	7.4	11.5
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	1.38	1.35	1.37	2.2
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.32	1.31	1.32	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.78	1.64	1.62	1.6
	Rotación CxC (días)	88.3	92.3	85.0	44.4
	Rotación CxP (días)	65.1	65.0	67.1	40.6
	Capital de trabajo / Activo	36.1	32.4	31.5	26.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	51.4	54.8	56.3	53.8
	Apalancamiento financiero	20.0	21.6	23.4	17.4
	Deuda neta	18.2	17.3	20.9	16.7

\*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

**TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Fabri Ltda.	37.7	27.4	51.9	9.3	14.0	1.82	1.810.370	682.717	7.345.290	3.815.425	495.616
Centraltex S.A. Sucursal Colombia	17.3	5.5	27.4	20.4	8.9	3.65	4.580.534	792.620	3.893.489	1.067.789	251.891
Vitral Textil Ltda.	15.5	3.8	57.4	21.0	12.0	1.88	9.417.051	1.459.921	6.947.798	3.986.495	355.483
Primatela S.A.	13.7	20.9	55.0	12.0	40.6	2.45	57.512.197	7.870.405	65.793.838	36.217.569	12.022.469
Madeira S.A.	13.1	11.6	10.6	9.2	9.1	3.49	7.539.617	991.387	10.734.249	1.138.638	876.521
Paños Atlas S.A.	12.2	7.0	4.8	8.8	5.3	13.18	4.032.478	492.576	5.595.987	269.363	282.379
Freudenberg Colombia	10.3	5.0	65.8	11.9	17.0	1.49	8.208.328	841.872	7.084.488	4.664.497	410.845
Grupo Total S.A.	9.9	5.4	70.6	12.1	22.6	1.33	13.307.545	1.321.160	10.902.249	7.702.432	721.760
Gamboa Amezquita y Cía S. en C.	9.6	4.9	12.3	3.5	2.0	4.64	3.279.997	315.718	9.131.407	1.125.994	162.128
Jamri Ltda.	9.5	3.9	53.9	6.2	5.4	1.88	927.129	88.413	1.425.493	768.663	35.756
Texdoral S.A.	8.9	3.1	54.0	12.5	9.5	1.73	23.995.175	2.147.138	17.224.196	9.297.674	750.550
Distribuidora Colombiana Disco Bogotá Ltda.	8.4	3.0	22.2	14.3	6.4	4.04	6.169.245	520.905	3.638.985	806.403	182.395
Comercializadora Internacional Dugotex S.A.	8.2	0.5	85.4	16.5	6.5	1.14	66.937.732	5.463.962	33.197.918	28.356.709	313.344
Comercializadora Internacional Iblu S.A.	8.0	1.6	53.9	9.4	4.1	1.76	11.295.337	906.203	9.605.612	5.177.346	182.155
Texeli S.A.	8.0	2.4	42.6	8.8	4.6	2.23	9.505.509	760.082	8.664.874	3.690.967	229.739
Colteantioquia S.A.	7.8	3.2	26.5	10.6	5.9	3.59	10.031.601	785.540	7.397.355	1.960.947	319.613
Starwear International S.A.	7.8	3.9	71.0	9.5	16.4	1.59	4.824.681	377.481	3.982.615	2.827.795	188.899
Aaron Dayan e Hijos Ltda.	7.4	3.2	14.7	13.0	6.6	6.89	18.824.509	1.398.699	10.729.265	1.580.130	607.872
Tejidos de Occidente Ltda. y Cía S.C.A.	6.9	3.5	49.6	10.1	10.1	2.51	13.230.722	910.296	9.051.579	4.485.070	460.674
Facol S.A.	6.8	33.8	32.9	7.1	52.7	2.99	54.226.054	3.676.856	51.818.934	17.062.615	18.333.117
Frapa Ltda.	6.3	1.8	43.5	12.7	6.6	1.60	5.542.126	348.571	2.738.425	1.192.445	102.142
Inversiones Giratell Ltda.	6.1	2.9	34.9	5.9	4.4	2.90	5.290.233	322.954	5.473.476	1.911.695	155.802
Textisexy Ltda.	6.1	2.6	45.2	4.5	3.5	2.33	793.215	48.333	1.062.678	480.786	20.654
Distribuidora de los Andes S.A. Disandes S.A.	5.9	0.3	69.7	4.1	0.7	1.49	3.370.737	198.456	4.877.602	3.398.647	9.747
Modanova S.A.	5.6	6.6	51.4	7.0	17.0	1.15	28.447.470	1.582.871	22.702.958	11.669.139	1.877.743
Comercializadora Baldini S.A.	5.5	2.5	57.7	12.8	13.9	1.53	28.548.686	1.580.674	12.383.897	7.145.655	726.442
Multitex del Caribe Ltda y Cía S.C.A.	4.5	3.4	49.1	5.9	8.9	5.90	9.020.616	407.728	6.855.810	3.364.963	310.592
Stilotex S.A.	4.4	1.7	70.6	7.0	9.2	1.34	37.392.215	1.663.252	23.825.531	16.826.063	645.836
Restrepo Villegas y Cía Ltda.	3.8	3.3	39.6	10.6	15.1	2.02	16.165.557	611.480	5.777.846	2.288.911	527.664
Comercial Gilberto Restrepo Ltda.	3.8	-4.9	61.2	6.5	-21.6	1.58	9.874.552	372.114	5.732.998	3.508.563	-481.473
Centro Textil S.A. Centex	3.3	0.8	67.0	2.0	1.4	2.62	10.406.364	344.098	17.563.937	11.772.297	79.501
Comertex S.A.	2.9	1.5	58.3	4.5	5.6	1.41	148.631.527	4.354.395	96.928.103	56.463.500	2.270.036
Los Tres Elefantes S.A.	2.7	1.9	24.8	1.8	1.7	1.53	23.925.257	643.561	35.861.203	8.885.164	461.984

TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR INDICADORES FINANCIEROS 2004 (\$ MILES)											
Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Rodríguez Franco y Cía.											
SCS Organización Nal. de Comercio Only	2.5	1.7	54.7	5.1	7.3	0.96	119,615.822	3,006.419	59,432.758	32,493.954	1,978.486
Si s.a	2.4	6.7	48.4	3.5	18.9	2.00	83,088.608	2,032.962	57,334.999	27,723.106	5,606.148
Nacional de Comercio Nadelco S.A.	2.1	-1.3	54.6	3.2	-4.1	1.81	14,042.230	298.640	9,459.035	5,165.306	-176.570
Sutex S.A.	2.0	0.8	58.8	2.8	2.6	4.03	27,988.887	573.524	20,437.046	12,008.382	221.779
Mercantil del Norte Textilera Ltda y Cía S.C.A.	1.9	1.5	54.1	2.8	4.8	3.01	10,165.846	196.622	6,966.615	3,767.559	153.178
Texnal S.A.	1.9	1.1	28.0	4.1	3.4	3.30	8,399.546	156.078	3,768.553	1,055.972	93.071
Distribuidora Leonisa de Colombia Ltda.	1.6	1.3	69.1	6.7	17.8	1.44	32,616.199	528.333	7,851.518	5,426.426	431.070
Comercial Spazio Ltda y Cía S.C.A.	1.5	0.6	73.2	2.2	3.3	2.45	15,680.474	229.905	10,652.734	7,793.225	94.634
Asuf Torres y Cía S en C	1.4	1.3	31.0	2.9	3.9	2.86	17,529.967	250.555	8,508.279	2,637.862	230.506
Texinco s.a	1.1	2.2	71.7	1.6	11.2	1.38	7,228.504	82.225	5,021.703	3,602.536	158.601
Comercializadora Juangui S.A. en concordato	1.1	-0.6	55.3	1.3	-1.6	1.46	6,129.519	65.054	5,040.951	2,789.640	-36.325
Coltefuturo S.A.	1.0	2.0	54.6	1.4	6.0	1.79	17,793.903	178.270	13,175.006	7,199.437	357.034
Insumos & Textiles S.A.	0.9	-5.2	50.9	1.4	-16.3	1.77	7,601.672	67.826	4,918.569	2,504.014	-392.742
Tania S.A.	0.7	1.8	41.8	1.3	6.0	1.72	33,929.527	227.851	17,434.754	7,295.301	612.087
Floral S.A.	0.2	1.2	52.7	0.4	3.6	1.81	13,095.085	32.344	8,979.456	4,734.766	154.666
Distribuidora Comercial Nueva América Ltda.	-0.2	0.3	75.1	-0.3	1.4	1.29	6,031.263	-14.437	4,442.073	3,336.494	15.141
Sucesores de José I. Malta Ltda.	-0.6	2.1	34.0	-0.4	-2.0	3.32	3,171.191	-17.947	4,922.325	1,674.589	65.671
Comercial Nueva América S. A.	-1.9	-5.0	44.5	-1.7	8.0	1.03	7,395.301	-144.115	8,258.548	3,671.654	-366.852
Pirámide Textil S.A.	-2.2	-3.9	80.2	-3.5	-30.9	1.19	11,622.165	-260.063	7,436.768	5,962.799	-455.364
Inversiones Patojito Ltda.	-2.3	0.5	45.6	-2.4	1.1	1.66	15,663.204	-361.275	14,828.114	6,757.004	84.987
Marrocar S.A.	-4.1	1.3	67.7	-6.6	6.7	1.04	23,031.829	-934.979	14,246.983	9,650.568	306.398
Saraluz Ltda.	-6.9	-2.0	33.1	-6.1	-2.7	2.89	8,928.123	-613.924	10,036.620	3,322.695	-178.737
Almacenes Vasconia S.A.	-14.4	-3.2	60.8	-19.0	-10.7	1.52	4,055.982	-585.584	3,087.620	1,877.905	-129.658
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.											

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

## Calzado y artículos de cuero Cifras básicas

### ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 - DANE\*

Número de empresas	51
Participación	3.1%
Ventas en miles de pesos	197.824.680
Participación	0.8%
Costo de ventas en miles de pesos	125.058.037
Participación	0.6%
Número de empleados remunerados	2.137
Participación	1.7%
Remuneración/Ventas	10.8%
Costo de ventas/Ventas	63.2%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

### COYUNTURA - Julio de 2005

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual acumulado doce meses dic-04	Var. % anual jul-04
<b>VENTAS</b>				
Índice de ventas reales	157.5	10.3	6.4	9.5

### PRECIOS Y MARGEN

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	Var. % anual jul-04
IPC	111.5	-0.3	-1.0	0.3
IPP	142.3	1.6	1.1	-0.5
Índice del margen real	79.2	-1.8	-2.1	0.8

### ENCUESTA DE OPINIÓN

	Dato jul-05	Promedio móvil de tres meses jul-05	Promedio móvil de tres meses dic-04	Promedio móvil de tres meses jul-04
<b>Balance de respuestas:</b>				
Nivel actual de existencias	10	24	30	31
Situación actual de la demanda	30	1	-5	-2
Situación económica actual	10	-6	-6	19
Situación económica próximos seis meses	30	16	9	3
<b>Porcentaje de empresarios con problema de:*</b>				
Demanda	60	40	39	40
Contrabando	50	54	47	39
Abastecimientos de producción extranjeros	10	13	8	0
Ventas ambulantes	20	19	21	22

\*Es factible que la sumatoria de problemas no sea igual al 100%, dado que los empresarios podían identificar más de un problema.

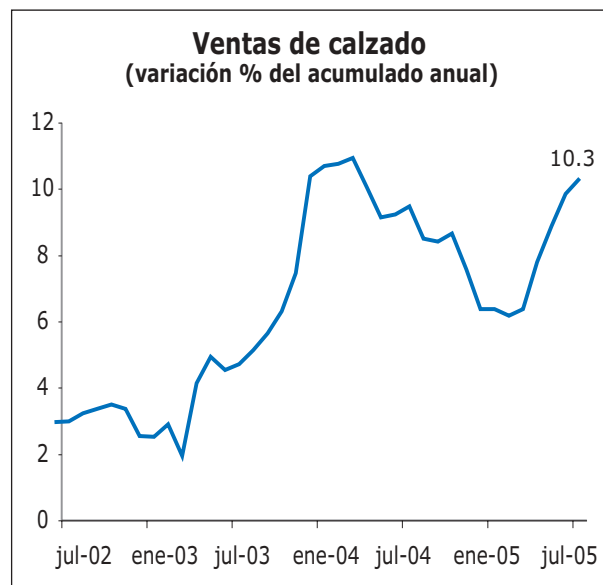
**Nota:** debido al bajo número de empresas del sector calzado y cuero que reportaron a la Supersociedades, la muestra no es representativa. Por consiguiente, no se presentan los indicadores financieros.

# CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO

## VENTAS

Este sector ha venido mostrando una buena dinámica de crecimiento y las ventas exhiben un comportamiento favorable. Desde el año 2004 las ventas de calzado y artículos de cuero se han venido incrementado a tasas superiores al 6% real anual, mostrando de esta manera tasas de crecimiento similares a las registradas por el total de comercio, que durante el año 2004 creció 6.2% anual. El buen comportamiento de las ventas durante el último año deja ver que la dinámica del sector continúa siendo positiva en 2005, hecho que se refleja en que el crecimiento de esta actividad sigue siendo superior al crecimiento del comercio minorista, manteniéndose como uno de los cinco sectores de mayor crecimiento.

Es así como en el acumulado enero-julio de 2005 las ventas de este sector fueron superiores en 13% a las registradas en el mismo período de 2004. Sin embargo, el crecimiento anual, que en el mes de julio fue levemente superior a 13%, ha venido presentado un menor ritmo de crecimiento desde el mes de abril, cuando el sector registró un crecimiento anual superior a 25%. Por su parte, mientras que la variación anual del acumulado en doce meses a julio de 2004 fue de 9.5% y la de diciembre del mismo año fue de 6.4%, la de julio de este año fue de 10.3%, un crecimiento sin duda todavía dinámico y favorable para el sector.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

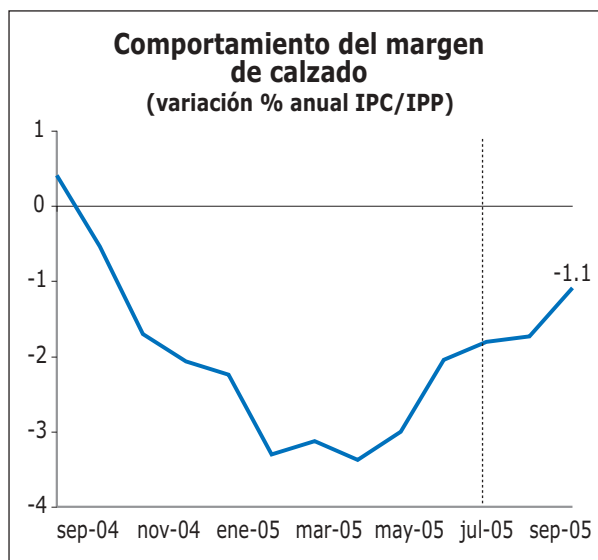
Por otro lado, la Encuesta de Ventas de los Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane señala que las ventas de calzado y artículos de cuero crecieron 11.8% en el primer semestre de 2005 frente al mismo período del año pasado. Este nivel de crecimiento no sólo refleja una considerable recuperación en las ventas de las grandes superficies, las cuales desde 2003 venían presentando un mal desempeño, sino también señala que estos establecimientos son altamente determinantes e influyentes en la dinámica del sector.

## PRECIOS Y MARGEN

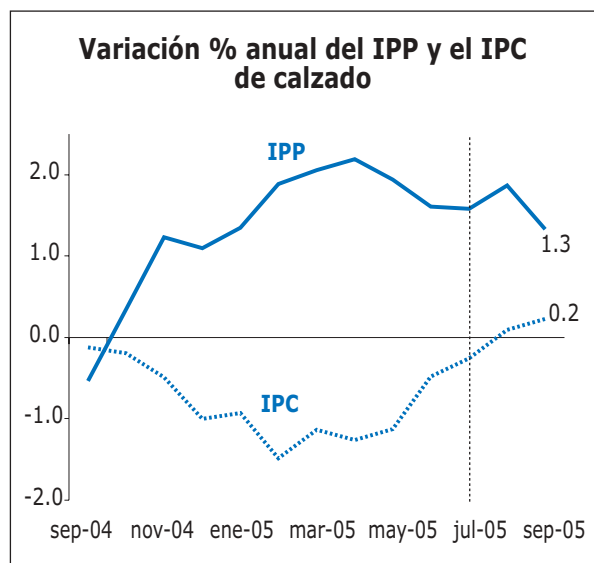
La variación del margen comercial calculado por Anif a partir de la relación IPC/IPP para la comercialización de calzado y artículos de cuero viene deteriorándose desde septiembre de 2004.

Sin embargo, mientras que en abril del presente año se registró la variación anual más negativa (-3.4%) que ha experimentado el margen del sector desde octubre de 2003, la tendencia que se establece hasta julio de 2005 muestra que la brecha entre el IPC y el IPP tiende a disminuir, lo cual parece indicar que hay una relativa mejora en sus márgenes de comercialización. Así, en julio de 2005 el margen mostró una variación anual de -1.8%.

En este sentido lo que se observa a partir del segundo trimestre de este año es que el IPC ha comenzado a mostrar variaciones cada vez menos negativas, a la vez que el IPP ha comenzado a mostrar menores incrementos, lo cual se ha reflejado en un comportamiento del margen comercial menos desfavorable para el sector.



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



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

Por su parte, al igual que sucede con el sector de muebles y electrodomésticos, el sector de calzado es altamente sensible a la dinámica cambiaria que ha experimentado el país en el último año. En este sentido, las importaciones de este tipo de bienes pueden comercializarse a un menor precio, y es posible que esto esté obligando a los comercializadores de productos colombianos a continuas reducciones en los precios finales para poder competir. Bajo este contexto, parecería entonces normal que los empresarios que venden calzado, tanto nacional como extranjero, le estén trasladando al consumidor final los efectos de la revaluación.

Según Fenalco, el sector de cuero y calzado ha reducido sus precios en 1.3% en el último año, como expresión del enorme sacrificio que en materia de márgenes de utilidad han realizado muchos comerciantes ante el embate del contrabando y las importaciones chinas. Es posible entonces que el buen comportamiento que han experimentado las ventas del sector no sea sólo producto de la estabilidad y el buen desempeño de algunas variables macroeconómicas (menores tasas de interés y una reactivación del consumo en el segundo trimestre de 2005 que le ha insertado a la econo-

mía un mayor dinamismo y ha acelerado el crecimiento del sector), sino también debido en parte a las disminuciones en el margen de comercialización que están sacrificando los comerciantes con el fin de establecer mejores y mayores niveles de competencia producto de la revaluación y el contrabando.

## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

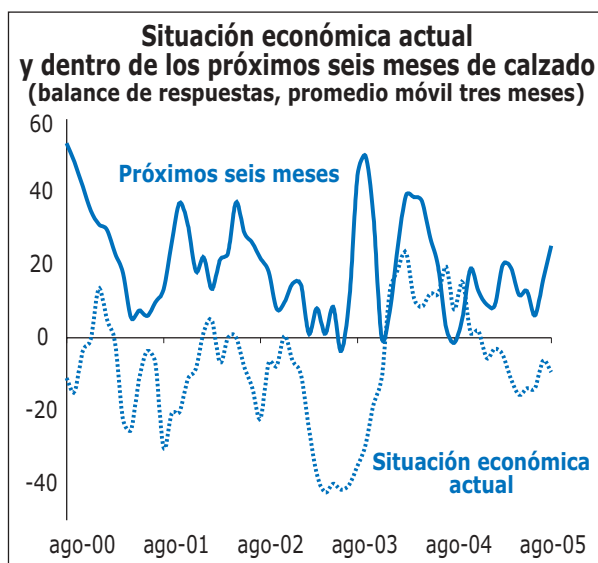
A pesar del buen dinamismo experimentado en las ventas reales de calzado y artículos de cuero, de acuerdo con la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo los empresarios de este sector no parecen muy optimistas acerca de la situación económica y la demanda por sus productos.

La evolución del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas (preguntas positivas menos negativas) sobre la situación económica actual muestra evidencia de que la percepción de los empresarios de calzado es cada vez menos favorable. Así, mientras que en julio de 2004 el balance sobre la situación económica fue de 19, en julio de 2005 el balance arrojó un resultado negativo de -6. Esto quiere decir que, en promedio, hay más empresarios que perciben que la situación económica no es favorable.

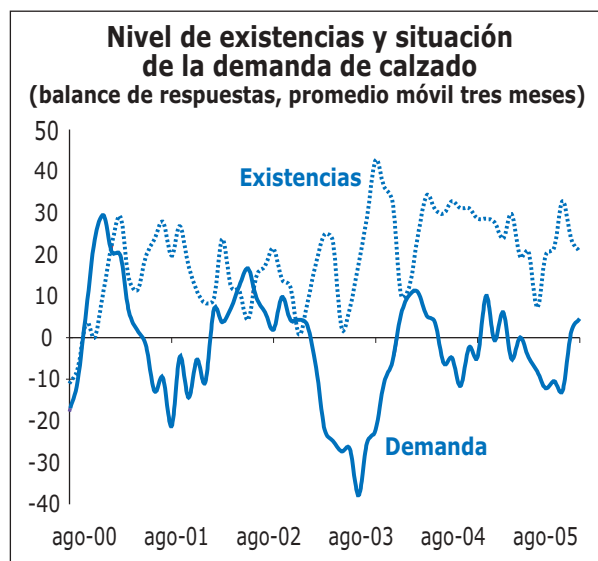
En cuanto al nivel actual de existencias, al analizar la evolución del promedio de tres meses del balance se observa que éste ha venido disminuyendo a lo largo del último año. Así, entre julio de 2004 y julio de 2005 el balance de respuestas a esta pregunta pasó de 31 a 24, indicando esto que más empresarios perciben un nivel de existencias bajo. Esto va de la mano con el incremento en los niveles de ventas del sector que ha llevado a que el nivel de existencias tienda a reducirse.

De acuerdo con los resultados del promedio móvil de tres meses, la percepción de los comerciantes de calzado sobre la situación actual de la demanda pasó de ser insatisfactoria en julio de

2004, cuando más empresarios contestaron que veían unas condiciones de demanda desfavorables (el balance de respuestas se ubicó en -2), a una percepción un poco más positiva. Así, en julio de 2005 el balance de respuestas a esta pregunta ascendió a 1, indicando que un mayor número de empresarios percibió que su nivel de demanda era favorable. No obstante, éstas no son buenas noticias, ya que el balance de respuestas es todavía muy bajo.



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.



En cuanto a los principales problemas que enfrentaron los empresarios del sector en los inicios del tercer trimestre del año, un gran porcentaje de los encuestados indicó que la falta de demanda se había constituido en uno de los principales problemas. Por su parte, el contrabando también continúa siendo uno de los principales problemas que aqueja a los comerciantes del sector. Según la Dian, la capacidad instalada del sector de calzado puede producir hasta 120 millones de pares, lo cual coincide con la demanda por estos productos. Sin embargo, en el país sólo se producen cerca de 50 millones de pares, 30 millones de pares menos que hace diez años. Este comportamiento puede explicarse tanto por los incrementos en los volúmenes de importaciones, debido a la revaluación, como por los altos niveles de ilegalidad en la entrada de productos de calzado y artículos de cuero al país.

Por su parte, el abastecimiento de proveedores extranjeros es otro de los principales problemas que aqueja a los comerciantes del sector. Así, entre julio de 2004 y julio de 2005 más empresarios comenzaron a manifestar que el abastecimiento por parte de proveedores extranjeros se ha comenzado a establecer como uno de los principales obstáculos. Por otro lado, el porcentaje de empresarios que percibe que las ventas ambulantes son un problema se ha mantenido prácticamente en el mismo nivel desde julio de 2004 (alrededor de 20%), por lo que continúa siendo uno de los principales impedimentos para los comerciantes de calzado.

## PERSPECTIVAS

Las medidas que se han venido adoptando para controlar el contrabando, los comportamientos menos desfavorables que viene presentando el margen de comercialización y la evidencia de que el consumo ha venido ganando cierto dinamismo este año son en conjunto factores que influyen de manera positiva en el comportamiento de las ventas del sector.

La revaluación de la tasa de cambio le ha insertado una mayor dinámica y competitividad a los productos importados, lo que ha llevado a incentivar la demanda interna. No obstante, la masiva entrada de productos importados de contrabando hacen necesarias unas mayores medidas para contrarrestar los efectos que por esta vía estén influyendo de manera negativa en la dinámica del sector.

Por su parte, la información disponible a septiembre de los precios, nos permiten tener una visión de lo que va a ocurrir con el margen y con las ventas en lo que falta del año.

Se observa que la variación del margen de comercialización del sector en agosto y septiembre viene mostrando el mismo comportamiento que traía unos meses antes, dado que la relación entre el IPC y el IPP continúa cerrándose debido a un constante aumento del IPC durante el tercer trimestre del año y al continuo descenso de los costos medidos por el IPP. Es de esperar entonces que los márgenes de comercialización sigan mostrando una notable mejora, aunque todavía se estén presentando variaciones negativas.

Pese a que según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo de agosto los principales problemas identificados por los empresarios del sector, tales como contrabando, baja demanda, abastecimiento de proveedores extranjeros y ventas ambulantes, continúan aún vigentes, la percepción sobre la situación económica de los próximos seis meses es bastante alentadora, dado que la mayoría de los comerciantes percibe que la situación será más favorable.

En esta dirección, la percepción sobre la situación de demanda sigue mejorando. Es así como el promedio de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta pasó de 1 a 4 entre julio y agosto. A su vez, fueron más los empresarios que en agosto percibieron que su nivel de existencias era bajo, continuando con la tendencia decreciente del balance que se ha presentado este año. Esto indica que los empresarios del sector de calzado mantie-

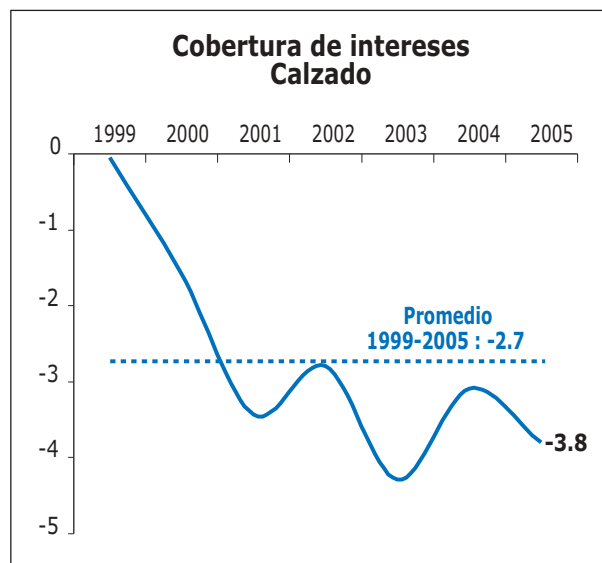
nen una percepción más positiva en cuanto a su nivel de demanda, lo cual se ha reflejado en que su nivel de existencias ha disminuido.

En este sentido, las proyecciones realizadas por Anif indican que las ventas reales del sector de calzado y artículos de cuero tendrán un crecimiento anual esperado de 8.8% en 2005, crecimiento superior al registrado en 2004, dadas las perspectivas favorables que ha venido mostrando el sector durante lo corrido del año.

## RIESGO FINANCIERO<sup>1</sup>

El indicador de cobertura de intereses, el cual establece una relación entre utilidad operacional y pago de intereses, nos permite determinar la capacidad de cubrimiento del costo de la deuda del sector indicándonos las veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Así, entre mayor sea esta relación, el indicador refleja una mayor capacidad de pago y una mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

De acuerdo con nuestras proyecciones de ventas y supuestos de precios, para el caso de calzado y artículos de cuero la estimación indica que este indicador alcanzaría -3.8 para el año 2005. En este sentido, el sector muestra que su capacidad de pago de intereses podría estarse debilitando en la medi-



Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

da en que las pérdidas del sector han aumentado durante los últimos años. En términos generales, la dinámica observada en los últimos años muestra que la capacidad de pago del sector, asociada al costo de la deuda, ha sido débil, y el resultado para 2005 mostraría que la situación pudo desmejorar en la medida en que el nivel caería por debajo del promedio (-2.7).

<sup>1</sup> Cabe aclarar que debido al bajo número de empresas que reportaron a la Supersociedades, es factible que este indicador no esté reflejando de manera apropiada el comportamiento general del sector.

## Muebles y electrodomésticos para el hogar

### Cifras básicas

#### ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 - DANE\*

##### Electrodomésticos

Número de empresas	70
Participación	4.3%
Ventas en miles de pesos	458.259.283
Participación	1.8%
Costo de ventas en miles de pesos	350.363.386
Participación	1.7%
Número de empleados remunerados	4.582
Participación	3.7%
Remuneración/Ventas	9.2%
Costo de ventas/Ventas	76.5%

##### Muebles

Número de empresas	11
Participación	0.7%
Ventas en miles de pesos	34.744.875
Participación	0.1%
Costo de ventas en miles de pesos	21.756.563
Participación	0.1%
Número de empleados remunerados	318
Participación	0.3%
Remuneración/Ventas	11.9%
Costo de ventas/Ventas	62.6%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

#### COYUNTURA - Julio de 2005

##### VENTAS

##### Muebles y electrodomésticos

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	Var. % anual jul-04
--	----------------	------------------------	------------------------	------------------------

Índice de ventas reales	271.4	13.4	17.5	24.5
-------------------------	-------	------	------	------

#### PRECIOS Y MARGEN

##### Electrodomésticos

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	Var. % anual jul-04
--	----------------	------------------------	------------------------	------------------------

IPC	111.4	-3.4	-0.3	0.5
IPP	135.1	-3.1	-1.0	0.1
Índice del margen real	82.6	-0.1	0.8	0.3

##### Muebles

IPC	123.2	2.6	3.6	4.6
IPP	135.3	4.1	7.4	7.3
Índice del margen real	101.3	-1.4	-3.5	-2.6

#### ENCUESTA DE OPINIÓN

##### Muebles

##### Balance de respuestas:

Nivel actual de existencias	100	48	44	42
Situación actual de la demanda	0	45	28	17
Situación económica actual	50	47	61	42
Situación económica próximos seis meses	100	76	56	100

##### Porcentaje de empresarios con problema de:\*

Demanda	50	19	11	50
Rotación de cartera	0	21	0	33
Crédito proveedores	50	34	61	25
Costos financieros	50	34	28	0

##### Electrodomésticos

##### Balance de respuestas:

Nivel actual de existencias	33	24	37	57
Situación actual de la demanda	67	56	25	40
Situación económica actual	50	50	33	20
Situación económica próximos seis meses	60	67	41	57

##### Porcentaje de empresarios con problema de:\*

Demanda	17	21	31	50
Contrabando	33	26	43	28
Rotación de cartera	50	41	32	52
Crédito proveedores	17	16	0	0
Costos financieros	17	16	13	8

\*Es factible que la sumatoria de problemas no sea igual al 100%, dado que los empresarios podían identificar más de un problema.

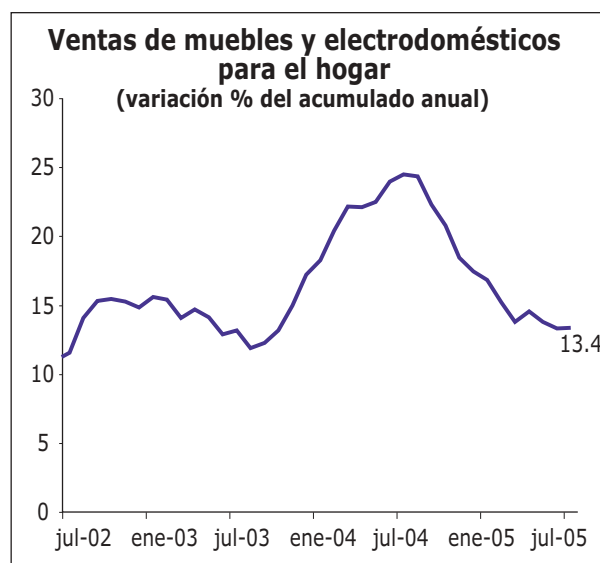
# MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS PARA EL HOGAR

## VENTAS

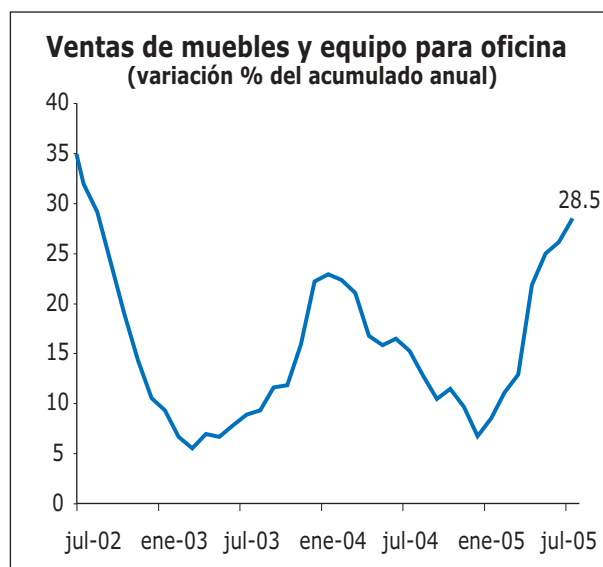
Este sector se ha caracterizado en los últimos años por su dinámico crecimiento. El mayor consumo de los hogares se ha concentrado en productos durables como son los muebles y electrodomésticos, lo que se ha reflejado en el crecimiento de las ventas de este sector. Desde el año 2000 el crecimiento de esta actividad ha sido superior a la del comercio minorista sin combustibles y además se ha mantenido como uno de los tres sectores de mayor crecimiento junto con muebles y equipos

para oficina y vehículos automotores. Así, se observa que en el acumulado enero-julio de 2005 las ventas de este sector fueron superiores en 16.4% a las registradas en el mismo período de 2004. Por su parte, el mes de julio registró un crecimiento anual de 20%, el crecimiento mensual anual más elevado de este año después de abril cuando se registró un incremento anual de 27.5%.

Sin embargo, dado que entre septiembre de 2003 y julio de 2004 se registraron crecimientos anuales bastante elevados (por encima del 25% en promedio), en 2005 se observaron variaciones



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

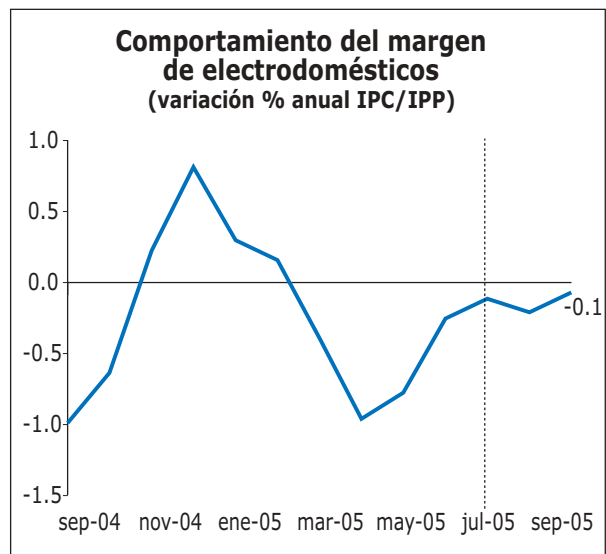
acumuladas más moderadas en las ventas, lo cual simplemente refleja que el sector se ha venido estabilizando en tasas de crecimiento satisfactorias. En efecto, mientras que la variación del acumulado en doce meses a julio de este año fue de 13.4%, un año atrás fue de 24.5% y a diciembre de 2004 fue de 17.5%.

Los datos disponibles a primer semestre de 2005 de las ventas reales de los grandes almacenes revelaron que las de muebles y electrodomésticos aumentaron 18.9% frente al primer semestre de 2004. Esto indica un crecimiento en las ventas superior al registrado por el total del sector a primer semestre de este año (15.6%). Desde hace varios años esta actividad viene presentando las mayores tasas de crecimiento en las ventas de los grandes almacenes, lo que ha llevado al sector a ganar participación como proporción de las ventas totales de estos establecimientos. Esto obedece en parte a que los productos que comercializa este sector son en su mayoría vendidos a través de este canal. Además, la revaluación y la disponibilidad de crédito y las bajas tasas de interés que proveen las grandes cadenas estimulan el consumo de este tipo de bienes.

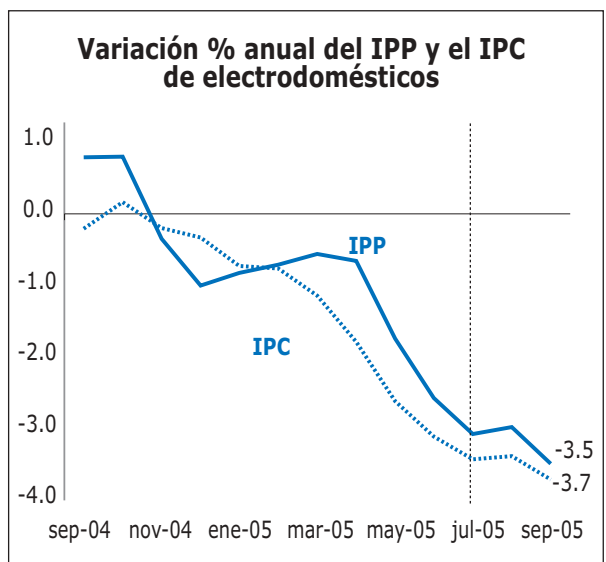
## PRECIOS Y MARGEN

Al observar la relación entre el IPC y el IPP es posible aproximarse a la evolución del margen comercial del sector de muebles y electrodomésticos. Para el caso de los electrodomésticos se observa una variación anual del margen comercial de -0.1% en julio de 2005, cayendo 0.4 puntos porcentuales respecto a julio de 2004 y 0.9 puntos porcentuales respecto a diciembre de ese mismo año. Lo que se puede apreciar es que tanto el IPP como el IPC están cayendo. Sin embargo, este último está cayendo más rápidamente, ocasionando un deterioro en el margen comercial.

Entre enero y julio de este año las importaciones desde China de electrodomésticos como hor-



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

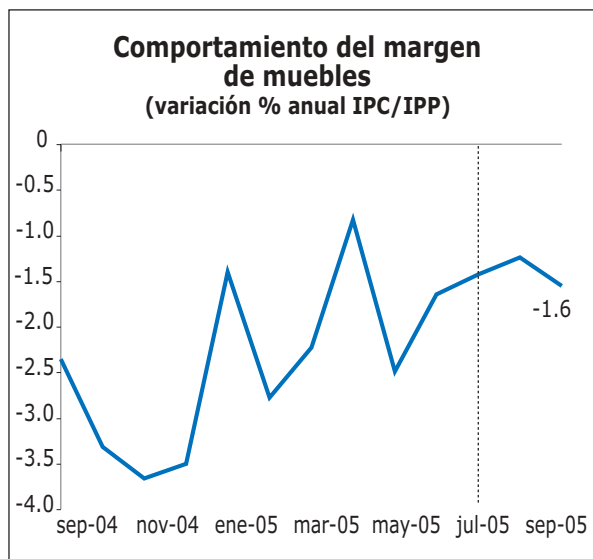


Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

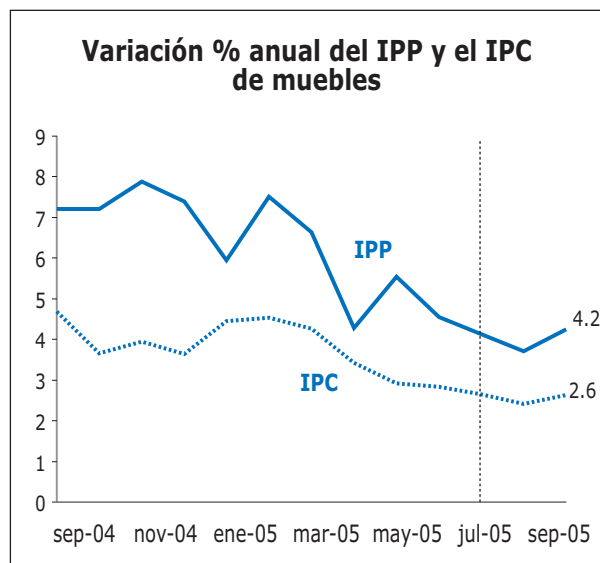
nos, refrigeradores y televisores se duplicaron. Es posible que la caída en los precios que perciben los consumidores se deba a los bajos precios que registran los productos provenientes de ese país, sumados a la revaluación registrada este año. Adicionalmente, es muy probable que ante esta competencia, los comerciantes de productos nacionales hayan tenido que bajar los precios para poder competir.

Por otro lado, según las diferentes encuestas de opinión los comerciantes de este sector están más expuestos al problema del contrabando y es posible que también hayan decidido bajar sus precios, sacrificando así su margen comercial, con el objetivo de competir frente a las ventas ilegales.

A su vez, la evolución de los precios finales puede haber estimulado el consumo y por ende las ventas del sector. De esta manera podría sugerirse que



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



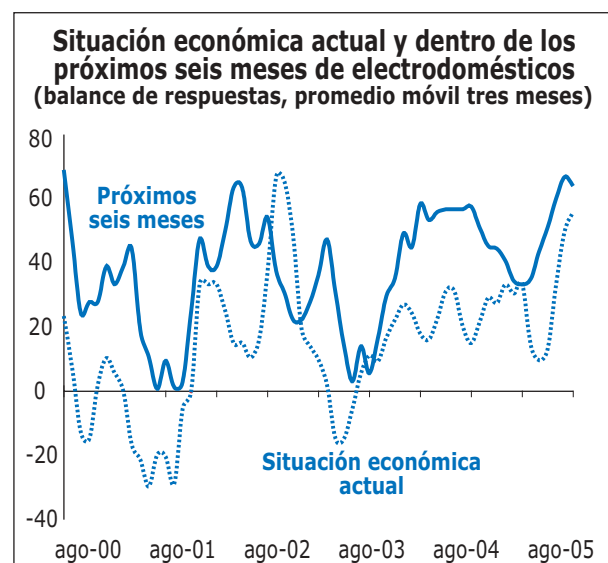
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

éstas están creciendo no sólo por cuenta de las mejores condiciones macroeconómicas (caída del desempleo, mejores ingresos, bajas tasas de interés), sino también por los menores precios que se están percibiendo.

Por su parte, el margen de los empresarios que venden muebles para el hogar continúa con la tendencia a la baja que se viene presentando desde comienzos del año pasado. De acuerdo con nuestra aproximación el margen de esta actividad se redujo en -1.4% en julio de 2005 frente a julio de 2004. Al descomponer el margen entre IPC e IPP se observa que si bien la tendencia de estos dos componentes siempre ha sido de continuo crecimiento, el IPP viene creciendo a un mayor ritmo que el IPC.

## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

La impresión de los comerciantes sobre la situación económica y las ventas, capturada en la Encuesta de Fedesarrollo, es congruente con la buena dinámica de las ventas de comercio al por menor registrada por el Dane en los últimos años.



Fuente: Fedesarrollo.

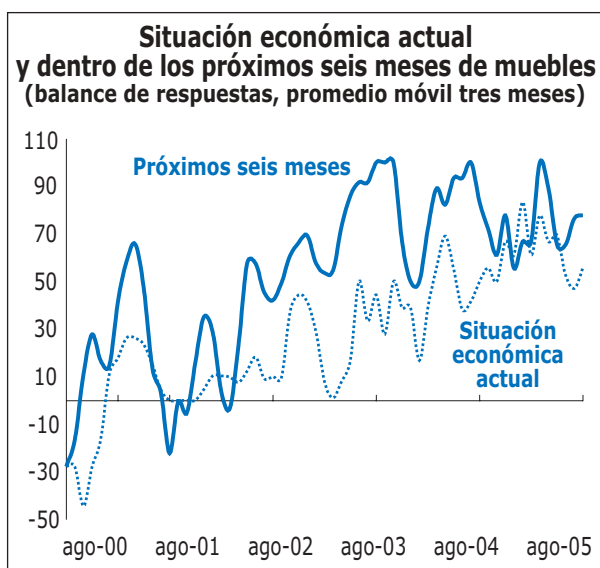
En cuanto a las preguntas realizadas a los comerciantes de electrodomésticos, desde junio de 2003 y en una mayor medida desde abril de este año se observa una mejor percepción acerca de la situación económica. De esta manera, el promedio de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta (respuestas positivas menos negativas) pasó de 20 a 50 entre julio de 2004 y julio de 2005.

Por su parte, los empresarios que comercializan muebles para el hogar también se encontraron muy optimistas sobre la situación económica actual. Así, al comparar el balance obtenido en julio de este año (47) con el obtenido un año atrás (42), se observa que hay más empresarios que perciben que la situación económica es buena.

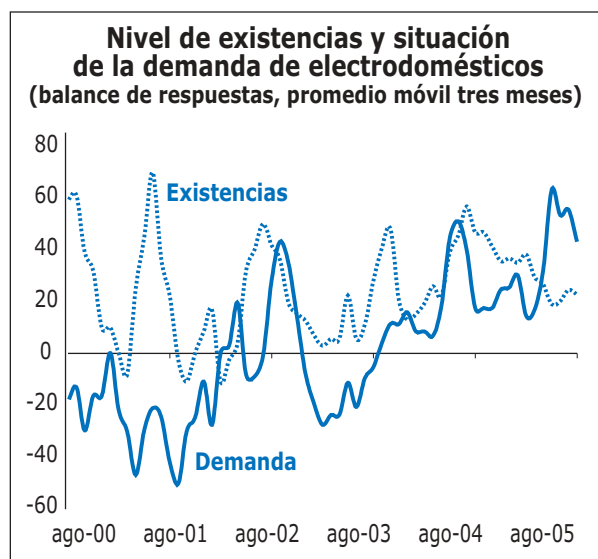
Al analizar las tendencias de largo plazo del balance de respuestas que hace referencia al nivel de existencias, se encontró que desde agosto de 2004 hay cada vez más comerciantes de electrodomésticos que perciben que éste es bajo. Se observa que mientras el promedio de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta era 57 en julio de 2004, un año después era de 24.

Lo anterior se refleja en el hecho de que la percepción por parte de los comerciantes de electrodomésticos sobre un nivel de demanda favorable ha presentado una tendencia creciente desde 2003. Este año no sólo la mayoría de los empresarios de este sector expresaron tener buenos niveles de demanda, sino que además frente al año pasado más empresarios contestaron que era favorable. Es así como en julio de 2005 el promedio de tres meses del balance se ubicó en 56, encontrándose por encima del resultado obtenido un año atrás (40).

Respecto a la opinión de los empresarios que venden muebles para el hogar se encuentra que desde finales de 2003 cada vez más empresarios perciben una buena situación de la demanda. De esta manera, el balance de respuestas pasó de ubicarse en 17 en julio de 2004 a ubicarse en 45 en julio de este año. Por su parte, la percepción de los comerciantes de muebles sobre su nivel de existencias ha sido, en general, de niveles altos, sobre todo a partir del segundo semestre del año. En julio de 2005 el promedio de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta fue de 48, valor superior al obtenido un año atrás cuando este resultado fue de 42. Lo anterior podría estar sugiriendo

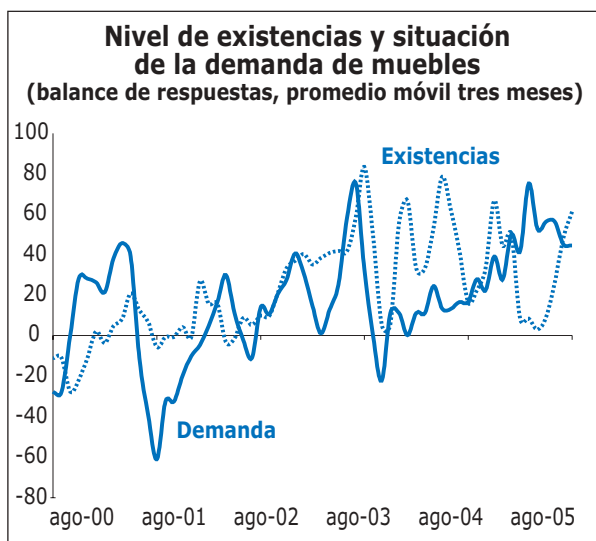


Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.





Fuente: Fedesarrollo.

que debido al buen dinamismo que han experimentado las ventas este año, los empresarios que venden muebles están incrementando sus inventarios para estar preparados para la demanda que se avecina en lo que resta del año.

En cuanto a los principales problemas percibidos por los comerciantes, se encontró que los que más afectan a los empresarios de muebles y electrodomésticos son la baja demanda, la rotación de cartera, el crédito de proveedores y los costos financieros. El contrabando también es percibido como un problema para los empresarios, pero sólo en el caso de los que venden electrodomésticos.

Si se analiza el promedio móvil de los últimos tres meses a julio de 2005, se observa que en la mayoría de los casos la percepción sobre estos problemas ha disminuido, sin que esto indique que no sigan estando presentes. Así, se aprecia que frente a lo que respondieron hace un año, los comerciantes de muebles y electrodomésticos perciben que la baja demanda por sus productos se ha recuperado en el último año, el contrabando ha disminuido y la rotación de cartera ha mejorado. Por su parte, el acceso al crédito de proveedores y los costos financieros, problemas casi inexistentes un año atrás, han sido identificados este año por los

empresarios como problemas importantes para el desarrollo de su actividad.

## PERSPECTIVAS

La información de precios disponible a septiembre y la de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo para agosto permiten adelantarse a lo que posiblemente va a ocurrir con la dinámica de las ventas en lo que resta del año.

Por un lado, la evolución del margen comercial del sector de muebles, que se aproxima a través de la relación entre los ingresos medidos como el IPC y los costos medidos como el IPP, continúa en agosto y septiembre con su tendencia decreciente, debido a que la variación del IPP sigue estando por encima de la del IPC. Por su parte, de acuerdo con nuestra aproximación, el margen comercial del sector de electrodomésticos también continúa presentando variaciones negativas, debido a que el IPC sigue cayendo más de lo que está cayendo el IPP. Las reducciones en los márgenes obedecen en gran parte a la entrada de competidores internacionales al mercado doméstico, lo que ha obligado a los productores nacionales a ser competitivos en precios.

Dado que la revaluación y el contrabando no parecen mermarse, es de esperar que en lo que resta del año los precios de los productos importados continúen siendo bajos, así como es de esperar que los comerciantes de muebles y electrodomésticos continúen usando como estrategia la oferta de precios bajos.

Por el lado de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los datos disponibles a agosto registran que la percepción sobre la situación económica actual por parte de los empresarios que venden muebles y electrodomésticos sigue siendo favorable. Además, la percepción sobre la situación económica en los próximos seis meses es alentadora, ya que la mayoría de los empresarios la perciben como más favorable.

Respecto al nivel de existencias, en agosto fueron menos los empresarios de electrodomésticos que percibieron un nivel de existencias alto frente a lo contestado un mes atrás. Por esta razón el promedio de tres meses del balance pasó de 32 a 29 entre julio y agosto. A su vez, fueron menos los comerciantes de electrodomésticos que percibieron que la situación de la demanda era favorable (53 frente a 43). Sin embargo, esto no implica necesariamente que las ventas fueran malas. Esto lo que nos puede estar diciendo es que respecto a lo que los empresarios esperaban en agosto las ventas no resultaron ser tan dinámicas.

Por el contrario, más comerciantes de muebles percibieron en agosto un nivel de existencias alto frente a lo contestado en julio, por lo que el balance pasó de 48 a 61 en este período. Dado que la tendencia de este sector en particular es a tener un nivel alto de existencias hacia finales del año, este resultado es normal y no implica que no esté vendiendo, sino que se está inventariando para llegar preparado a las ventas de fin de año.

A su vez, fueron más los empresarios que venden muebles que contestaron que la situación de la demanda no era favorable; sin embargo, el balance se mantuvo en agosto en un nivel similar al de julio (44). Al igual que en electrodomésticos, esto no implica necesariamente que las ventas sean malas, ya que el nivel del balance en todo caso es muy elevado. Esto lo que puede estar sugiriendo es que algunos empresarios esperaban que en agosto la demanda fuera mucho más elevada.

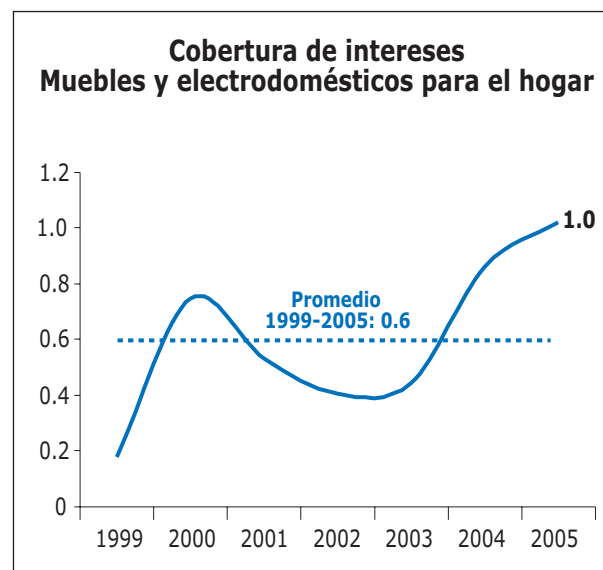
Por el lado de los principales problemas identificados por los empresarios para el desarrollo de su actividad, como son la baja demanda, la rotación de cartera, el crédito de proveedores y los costos financieros, se tiene que en agosto la percepción de algunos siguió disminuyendo. Éste es el caso de la baja demanda y del crédito de proveedores para el sector de electrodomésticos y de la rotación de cartera y los costos financieros para el sector de muebles. Por su parte, se observa que algunos problemas que antes eran identificados como obstá-

culos para la actividad comercial, en agosto ya no lo son. Esto ocurre con el abastecimiento de proveedores extranjeros en el sector de muebles.

Con todo lo anterior es de esperar que las ventas de muebles y electrodomésticos continúen en ascenso. Es por esta razón que Anif proyecta que para el año 2005 las ventas reales del sector se incrementarán en 15.5% frente al año 2004.

## RIESGO FINANCIERO

Con base en nuestros supuestos sobre ventas y precios, la proyección del indicador de cobertura de intereses, el cual se determina como las veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional, mostró para el año 2005 un resultado de 1 para el sector de muebles y electrodomésticos para el hogar. Dado que sólo si el indicador es mayor o igual a 1 la operación del sector permitiría cubrir con el pago de sus intereses, el resultado obtenido este año es alentador ya que, según esto, el sector estaría en capacidad para cumplir con sus obligaciones financieras. Además, este resultado se encuentra por encima de su promedio histórico, el



Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

cual asciende a 0.6 entre 1999 y 2005. Lo anterior refleja el buen dinamismo en el volumen de las ventas que ha tenido el sector a lo largo de este

año, lo cual ha permitido incrementar su utilidad operacional, a pesar de contar con un menor margen comercial.

## SITUACIÓN FINANCIERA

En 2004 el comportamiento de la rentabilidad de las empresas que venden muebles y electrodomésticos para el hogar fue muy favorable. El año pasado todos los indicadores de rentabilidad no sólo superaron a los obtenidos en 2002 y 2003, sino que también superaron a los del promedio de los otros sectores en 2004. El indicador que más aumentó fue el de rentabilidad del patrimonio, al pasar de 4.9% en 2003 a 20.7% en 2004. Por su parte, la rentabilidad del activo aumentó en 5.6 puntos porcentuales, y el margen operacional y el margen neto aumentaron un poco más de 2 puntos porcentuales entre 2003 y 2004.

Al analizar la relación entre los ingresos operacionales y el costo de ventas vemos que ésta se mantiene alrededor de 1.2. Así, el mayor margen operacional puede deberse sobre todo a la caída en otros gastos operacionales, como los laborales.

Por su parte, los indicadores de liquidez muestran una dinámica también positiva. Si bien la diferencia en días entre los periodos de cuentas por cobrar y pagar aumentó entre 2003 y 2004, ésta continúa siendo negativa, lo cual indica que se cuentan con más días para pagar. Por su parte, el capital de trabajo como proporción del activo y la razón corriente aumentaron entre un año y otro.

Por último, el endeudamiento de las empresas del sector se incrementó entre 2003 y 2004, aumentando así su exposición al crédito bancario. El apalancamiento financiero, medido como el total de las obligaciones financieras sobre los activos, pasó de 5.8% a 10%. La deuda neta como porcentaje de los activos, por su parte, pasó de 4.9% en 2003 a 9.3% en 2004.

### INDICADORES FINANCIEROS - MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS PARA EL HOGAR

Indicador		2004	2003	2002	Promedio* 2004
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.7	1.5	2.2	3.2
	Margen de utilidad neta (%)	3.0	0.7	0.5	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	8.9	3.3	5.5	6.3
	Rentabilidad del patrimonio	20.7	4.9	3.9	10.4
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	2.40	2.23	2.47	2.1
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.25	1.19	1.22	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.49	1.40	1.35	1.6
	Rotación CxC (días)	69.2	75.4	62.2	47.1
	Rotación CxP (días)	74.4	95.1	83.0	39.3
	Capital de trabajo / Activo	30.5	26.3	23.3	27.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	64.8	68.9	69.5	51.9
	Apalancamiento financiero	10.0	5.8	7.9	18.8
	Deuda neta	9.3	4.9	7.1	18.0

\*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

**MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS PARA EL HOGAR  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Sistemas Integrales de Informática S.A.	13.3	8.0	53.8	26.3	34.5	1.59	46.139.855	6.143.771	23.321.701	12.556.569	3.711.257
Whirlpool Colombia S.A.	10.8	6.5	35.0	19.9	18.5	2.82	128.972.634	13.878.609	69.734.549	24.401.595	8.379.721
Gestether Colombia S.A.	9.0	-8.2	6.3	6.4	-6.2	8.44	1.377.654	124.143	1.952.948	123.337	-113.346
Sun Microsystems de Colombia S.A.	7.4	-0.4	59.8	18.4	-2.4	1.47	46.929.326	3.455.191	18.798.444	11.243.870	-179.451
Sony Corporation of Panama S.A.	7.2	5.6	64.7	20.5	45.5	1.52	231.977.321	16.631.228	80.964.361	52.411.074	13.004.685
Software y Algoritmos Ltda.	6.1	1.2	67.5	10.2	6.0	1.64	18.278.458	1.112.537	10.874.117	7.341.116	211.118
Lexco S.A.	6.0	4.7	69.1	13.0	33.3	1.06	6.575.093	391.546	3.011.645	2.081.710	309.753
Distribuidora Rayco Ltda.	5.5	27.8	56.4	4.8	55.2	2.63	40.352.756	2.230.506	46.623.780	26.276.892	11.233.381
Electrolux S.A.	4.1	-2.0	61.9	5.4	-7.0	1.58	40.661.216	1.676.460	31.163.928	19.277.674	-833.211
Wm Computadores y Electrónica Ltda.	3.8	2.2	70.0	8.5	16.7	1.30	11.265.077	428.312	5.035.046	3.524.041	251.930
Alcatel de Colombia S.A.	3.7	5.1	81.9	5.2	39.5	1.10	35.487.695	1.304.286	25.291.268	20.714.433	1.805.754
Samsung Electronics Latinoamérica Colombia S.A.	3.4	0.8	78.8	13.6	14.4	1.22	479.274.955	16.115.280	118.471.738	93.378.946	3.608.444
Impresora y Equipos Sistemas Ltda. Impresistem Ltda.	3.2	1.2	84.9	10.6	25.7	1.13	114.437.267	3.690.750	34.827.195	29.571.311	1.352.749
Inversiones Ramirez Gómez y Cía S. en C.	2.7	1.4	60.2	6.8	8.9	1.64	40.283.282	1.107.369	16.244.576	9.777.656	577.268
Electrojaponesa S.A.	2.0	1.5	73.2	2.8	7.6	1.25	45.160.616	913.674	32.195.100	23.559.141	659.841
Datecsa s.a.	1.2	0.4	57.1	1.9	1.7	1.52	30.530.986	352.415	18.212.680	10.395.049	131.670
Sed International de Colombia Ltda.	1.1	2.0	58.5	3.4	14.3	1.66	89.176.354	996.908	29.745.934	17.407.947	1.763.721
Nexsys de Colombia S.A.	1.1	2.1	75.6	3.4	26.7	1.30	69.022.396	757.080	22.128.902	16.730.694	1.440.345
Colombiana de Software y Hardware Ltda.	0.8	0.2	62.6	1.4	0.7	1.67	20.967.735	163.480	12.030.246	7.534.579	32.776
Inversiones Electrocomfort Ltda.	0.8	1.0	67.8	2.0	8.3	1.41	9.873.927	74.117	3.678.385	2.494.203	97.851
Casa Mettler Ltda.	-3.2	-3.2	57.8	-4.6	-10.7	1.14	3.592.325	-115.016	2.521.400	1.456.324	-113.570
Makro Computo S.A.	-5.1	0.2	60.5	-12.7	1.2	1.58	66.087.363	-3.394.528	26.676.413	16.130.953	121.315
Mps Mayorista de Colombia S.A.	-5.6	0.9	86.6	-11.2	14.0	1.11	90.263.976	-5.029.594	45.069.962	39.025.288	848.833
Electrobello Ltda.	-10.1	3.5	48.7	-11.3	7.6	2.07	7.887.033	-798.212	7.091.789	3.450.360	276.614
C.i. Casagas S.A. Empresa Multinacional Andina	-15.2	-16.3	7.5	-2.8	-3.3	4.11	1.519.121	-230.544	8.235.034	619.548	-248.348
Almacenes Arco Ltda.	-148.8	1.853.8	9.1	-5.7	78.1	10.68	141.047	-209.854	3.684.508	336.844	2.614.671

Fuente: Supersociedades y cálculos anif.

## Aseo personal y farmacéuticos Cifras básicas

### ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 - DANE\*

#### Productos farmacéuticos, perfumería y de tocador

Número de empresas	65
Participación	4.0%
Ventas en miles de pesos	1.064.581.841
Participación	4.2%
Costo de ventas en miles de pesos	818.475.102
Participación	4.0%
Número de empleados remunerados	8.343
Participación	6.7%
Remuneración/Ventas	9.0%
Costo de ventas/Ventas	76.9%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

### COYUNTURA - Julio de 2005

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual acumulado doce meses dic-04	dic-04 jul-04
<b>VENTAS</b>				
<b>Farmacéuticos</b>				
Índice de ventas reales	92.0	0.6	1.3	1.2
<b>Aseo personal</b>				
Índice de ventas reales	133.2	8.8	7.0	3.3

### PRECIOS Y MARGEN

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	dic-04 jul-04
<b>Farmacéuticos</b>				
IPC	198.0	5.7	8.3	10.7
IPP	142.8	1.0	3.2	5.2
Índice del margen real	129.2	4.7	5.0	5.2
<b>Aseo personal</b>				
IPC	154.6	0.6	1.6	1.8
IPP	138.3	2.0	2.3	3.1
Índice del margen real	117.5	-1.4	-0.7	-1.2

### ENCUESTA DE OPINIÓN

	Dato jul-05	Promedio móvil tres meses jul-05	Promedio móvil tres meses dic-04	dic-04 jul-04
<b>Farmacéuticos y aseo personal</b>				
<b>Balance de respuestas:</b>				
Nivel actual de existencias	0	16	23	6
Situación actual de la demanda	71	37	52	26
Situación económica actual	57	50	55	31
Situación económica próximos seis meses	14	32	42	50
<b>Porcentaje de empresarios con problema de:*</b>				
Demanda	14	22	21	24
Contrabando	43	24	36	29
Rotación de cartera	43	33	47	29

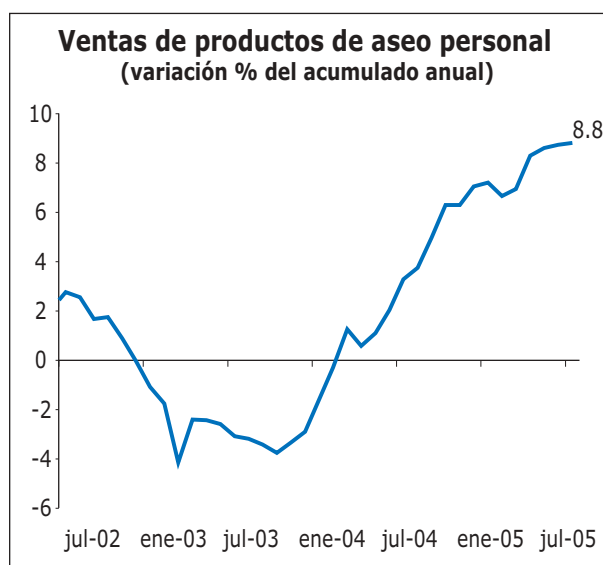
\*Es factible que la sumatoria de problemas no sea igual al 100%, dado que los empresarios podían identificar más de un problema.

# ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

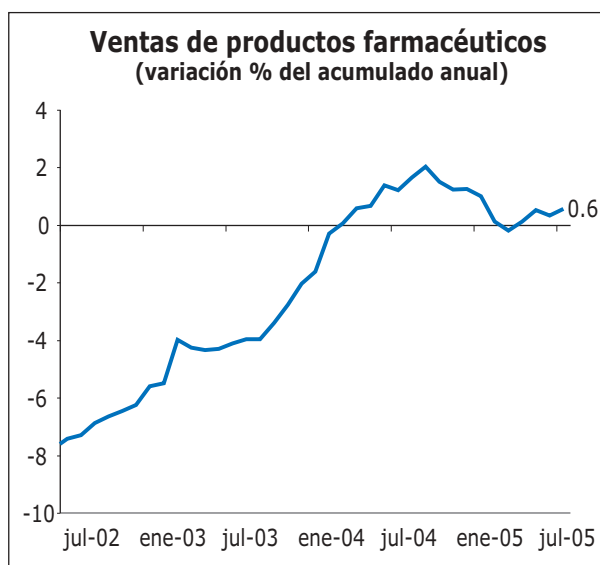
## VENTAS

Las ventas de los productos de la rama de farmacéuticos han perdido dinamismo en 2005. Al analizar las variaciones del acumulado en doce meses, se observa que este sector registró variaciones negativas durante casi tres años, hasta que comenzó a crecer a partir de marzo de 2004. Lo que se ha visto a lo largo de este año hasta julio es que si bien las ventas del sector de farmacéuticos han seguido registrando variaciones positivas, a ex-

cepción de febrero, éstas han perdido dinamismo frente a lo observado en 2004. Así, ninguna variación en el promedio acumulado en doce meses ha superado 1% anual y en julio apenas alcanzó 0.6%. Por su parte, la variación de las ventas en julio de 2005 frente a julio de 2004 ha sido de las más bajas registradas en el año (0.6%). Al analizar cómo se ha comportado el acumulado enero-julio de 2005 frente al mismo período de 2004 se aprecia un crecimiento anual de tan sólo 1.1%, el segundo más alto presentado por el sector en el año.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Es así como los bajos crecimientos en las ventas han convertido al sector de farmacéuticos en el de desempeño menos favorable dentro de los sectores analizados a lo largo de 2005 hasta julio. Según la Asociación Nacional de Industrias Farmacéuticas, Asinfar, las ventas del sector se han visto afectadas por el contrabando, el adulterio y la falsificación de medicamentos, los cuales se llevan el 8% del mercado nacional de farmacéuticos.

A pesar de esto, según la Encuesta de Opinión de Fenalco las droguerías han reportado en lo corrido de este año un incremento en su nivel de ventas gracias a que la demanda de antigripales aumentó por el mal clima al que se vieron sometidos los colombianos. Sin embargo, al parecer esto no ha hecho que el sector como un todo se beneficie de manera importante.

Las ventas de los productos de aseo personal, que se recuperaron a comienzos de 2004, continúan este año con su tendencia creciente. De hecho, este sector muestra crecimientos anuales en sus ventas muy superiores a los de la mayoría de sectores analizados. Así se observa que en el acumulado enero-julio de 2005 las ventas de este sector fueron superiores en 10.1% a las registradas en el mismo período de 2004. Por su parte, el mes de julio registró un crecimiento anual de 10.8%, el segundo crecimiento más elevado presentado por el sector en este año.

Gracias al buen desempeño de las ventas de aseo personal durante buena parte de 2004 y lo corrido de 2005, la variación acumulada de los últimos doce meses a julio de 2005 registra el crecimiento más elevado en las ventas de los últimos años. En efecto, mientras que la variación anual del acumulado en doce meses a julio de 2004 fue de 3.3%, un año después fue de 8.8%. Según la Andi, al sector le ha ayudado mucho que cada vez son más las empresas que trabajan bajo la modalidad de venta directa con más de 400.000 personas a cargo. A su vez, la utilización de los productos del sector por parte de esteticistas y peluqueros (cerca de 75.000) también ha ayudado a las ven-

tas. Al ser parte de la canasta familiar, los detergentes y jabones tienen una demanda constante, por lo que las ventas de estos productos no se afectan por las condiciones económicas. Por su parte, los cosméticos sí dependen más de la situación económica y de la tasa de cambio, y dado que estos dos componentes son favorables es probable que la venta de estos productos haya jalonado en buena medida las ventas del sector como un todo.

Los datos disponibles a primer semestre de 2005 de las ventas reales a través de los grandes almacenes revelaron que las de productos farmacéuticos aumentaron 0.1% frente al primer semestre de 2004, disminuyendo su dinamismo respecto a lo observado en 2004. Esto implicó que este sector tuviera el desempeño menos favorable en las ventas realizadas a través de este canal de distribución y tuviera una menor participación en las ventas totales de los grandes almacenes. Así, mientras que en el primer semestre de 2004 los productos farmacéuticos representaron 7.3% de las ventas totales de este canal, en el primer semestre de este año esta participación cayó a 6.7%.

Por su parte, mientras que las ventas reales de productos de aseo personal en los grandes almacenes registraron un incremento anual de 6.2% en el primer semestre de 2004, en el primer semestre de este año éstas lo hicieron en 10.3%. Esto hizo que frente al acumulado enero-junio de 2004 las ventas de aseo personal incrementaran su participación en el total de ventas de grandes almacenes en 0.1 puntos porcentuales en el mismo período de este año. Así, este sector representa hoy en día el 7.7% de las ventas de dicho canal de distribución.

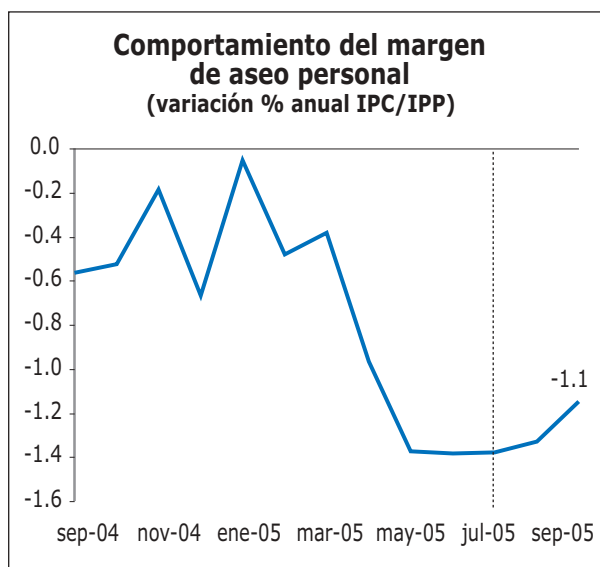
## PRECIOS Y MARGEN

El margen comercial de la agrupación de farmacéuticos parece mantenerse en niveles favorables. En julio de 2005 los precios al consumidor (IPC) presentaron una tasa de crecimiento anual de 5.7%, mientras que los precios al productor

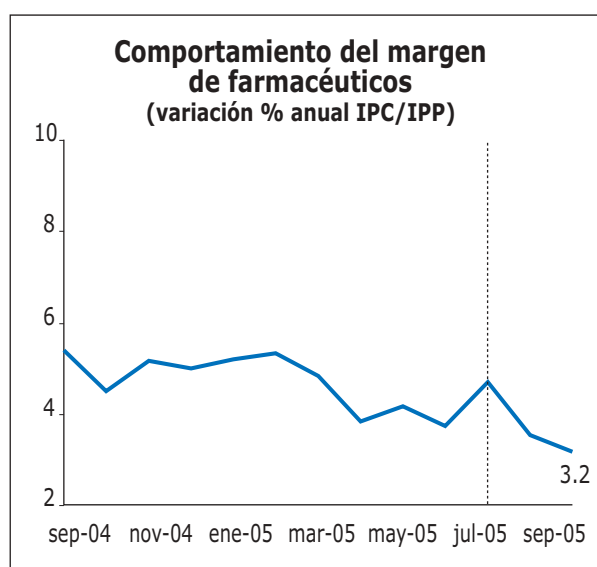


aumentaron 1.0%. Esto significa que los ingresos crecieron a un mayor ritmo que los costos, lo que se tradujo en un margen favorable para los comerciantes de este tipo de productos. En efecto, la aproximación al margen calculado por Anif que mide la relación entre el IPC y el IPP tuvo un incremento anual de 4.7% en julio de 2005, el único positivo de todos los sectores junto con el de repuestos y ferreterías, y el segundo más elevado.

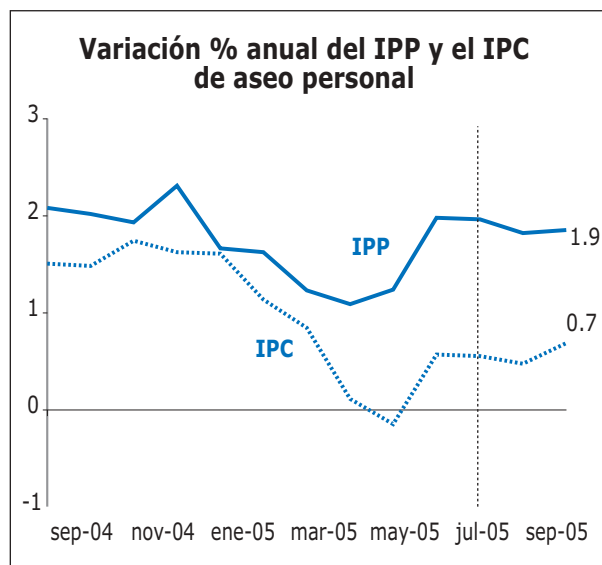
El comportamiento observado en el IPC de los productos farmacéuticos ha mostrado un menor dinamismo durante 2004 y lo corrido de 2005. Mientras que en julio de 2004 se presentó una tasa de crecimiento anual en los precios finales de 10.7%, un año más tarde este crecimiento fue de 5.7%. Esto puede explicar en parte la leve recuperación que se observa en el nivel de ventas. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que los precios de esta



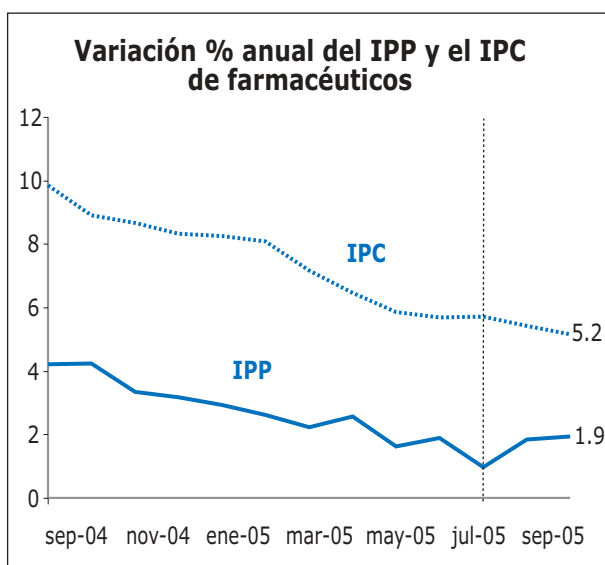
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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



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



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

agrupación siguen creciendo a tasas que se encuentran por encima del comportamiento general de los precios que al cierre del año pasado registraron una variación de 5.5%. Así, es posible que dado que los precios finales continúan siendo muy elevados, la demanda no haya mostrado un aumento significativo. Si bien el IPP también ha venido mostrando un menor dinamismo, su incremento no alcanza a compensar las altas tasas de crecimiento que presenta el IPC, razón por la cual el margen continúa siendo favorable para este sector.

Por su parte, el margen comercial de la agrupación de productos de aseo personal puede haberse visto afectado por una caída en el ritmo de crecimiento de los precios finales. En julio de 2005 el IPC aumentó tan sólo 0.6% frente a julio de 2004, mientras que el IPP se incrementó en 2% en este mismo período. Debido a que los costos están creciendo a un ritmo superior al de los precios finales, la aproximación al margen comercial calculado por Anif para las empresas dedicadas a esta actividad cayó -1.4%, continuando con la tendencia decreciente que se viene presentando desde marzo del año pasado, cuando las tasas de crecimiento del IPC comenzaron a ser más moderadas que las del IPP.

El bajo ritmo de crecimiento en los precios finales de los productos de aseo personal puede deberse a varias razones. Por un lado, los productos importados se han hecho más baratos por cuenta de la revaluación, lo cual se ha trasladado a los precios que perciben los consumidores. Por otro lado, es probable que los comerciantes de productos de aseo personal nacionales que no sólo compiten con las compras externas legales sino también con las ilegales (contrabando) se hayan visto en la necesidad de no incrementar sus precios sustancialmente, como estrategia para poder competir.

En ese sentido, según la Andi, el problema más grave que enfrentan los comercializadores del sector de aseo personal y cosméticos es que tienen que implementar constantemente estrategias como promociones y lanzamientos de nuevos productos

para disminuir el riesgo de incrementar sus inventarios. Esto se desprende de las exigencias de los consumidores, la moda y la competencia internacional que los obliga a estarse adaptando constantemente. Otro problema que posiblemente enfrenta el margen comercial de los empresarios del sector es que la legislación sanitaria es rígida y excesiva, lo cual dificulta muchas veces la operación del sector y por ende la vuelve más costosa.

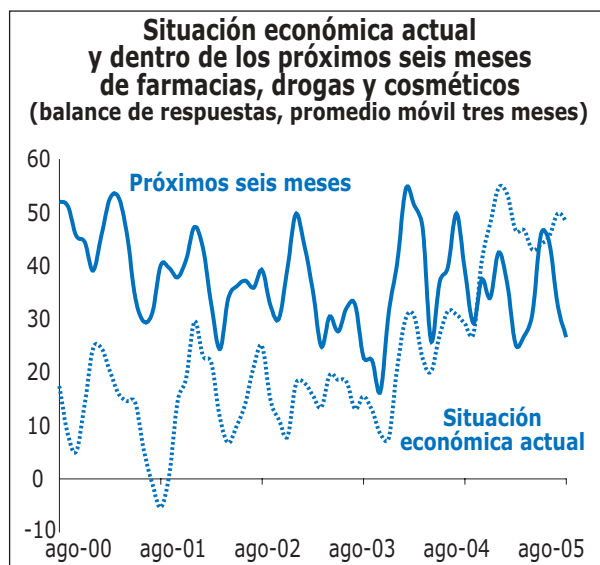
## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

La impresión de los comerciantes sobre la situación económica y las ventas, capturada en la Encuesta de Fedesarrollo, es congruente con la dinámica de las ventas del comercio al por menor registrada por el Dane para la agrupación de farmacéuticos, drogas y cosméticos.

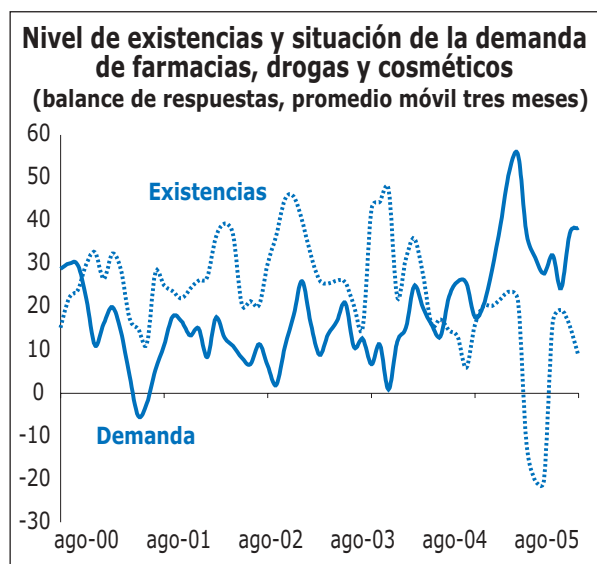
Siguiendo con la tendencia creciente que se viene presentando desde 2003, en julio de este año se encontró que los empresarios que comercian estos productos son bastante optimistas sobre la situación económica actual. Es así como el promedio de tres meses del balance (respuestas positivas menos respuestas negativas) pasó de 31 a 50 entre julio de 2004 y el mismo mes de este año.

En cuanto al nivel actual de las existencias, se observa que el balance ha tendido a caer desde finales de 2003. Este fenómeno obedece a que en general más empresarios perciben que su nivel de existencias es bajo, frente a los que opinan que es alto. De hecho, febrero, marzo y abril de este año presentaron balances promedio negativos, los más bajos registrados en los últimos años.

Si se observa el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la situación actual de la demanda, en enero de este año se alcanzó un pico histórico, gracias a que la percepción de la demanda en este mes y en el anterior, en particular, fue bastante buena. Si bien en febrero de este año este promedio descendió, los



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

balances obtenidos a lo largo de 2005 superan los obtenidos desde finales de 2000. Esto indica que el porcentaje de empresarios que piensa que la situación de la demanda es favorable es mayor que el porcentaje de empresarios que opina que no lo es. En efecto, entre julio del año pasado y julio de este año el balance de respuestas a esta pregunta pasó de 26 a 37.

Respecto a los principales problemas percibidos por los empresarios encuestados por Fedesarrollo, se encontró que los que más afectan a los comerciantes de farmacéuticos son la baja demanda, el contrabando y la rotación de cartera. Por el lado de la baja demanda y del contrabando, respecto a julio del año pasado, en julio de 2005 fueron menos los empresarios que los percibieron como un problema, lo cual se está reflejando, como se mencionó anteriormente, en una mejor percepción sobre la situación actual de la demanda. Por su parte, el problema de la baja rotación de la cartera fue identificado por más empresarios como uno de los principales obstáculos en el promedio de tres meses de julio de 2005.

## PERSPECTIVAS

La información de precios disponible a septiembre, la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo disponible a agosto y los modelos de proyecciones implementados por Anif permiten aproximarse a lo que posiblemente va a ocurrir con las ventas del sector de farmacéuticos y aseo personal en lo que resta del año.

Por un lado, la variación anual del margen comercial, el cual se aproxima como la relación entre los ingresos medidos como el IPC y los costos medidos como el IPP, continúa en agosto y septiembre con su tendencia creciente para el caso de farmacéuticos y decreciente para el caso de aseo personal. En el primer caso esto ocurre debido a que el IPC continúa creciendo a un mayor ritmo que el IPP; y en el segundo caso a que el IPP continúa creciendo a un mayor ritmo que el IPC. El aumento en el margen de los comercializadores de farmacéuticos se podría ver mermado en un futuro cercano si tal como lo está proponiendo el gremio farmacéutico, Asinfar, el Gobierno permite que los productores y comercializadores colombianos y las multinacionales compitan en igualdad de condiciones. Es decir, que los medicamentos costosos no podrán ser objeto de protección bajo patentes. Por otro lado, si se

aprueba el proyecto de ley que busca que las EPS cubran las enfermedades costosas, disminuirá el costo de los medicamentos para los consumidores.

Por su parte, la reducción que se sigue observando en el margen de aseo personal puede obedecer en buena medida a que la entrada de competidores internacionales al mercado doméstico (por cuenta de la revaluación o del contrabando) ha obligado a los productores nacionales a ser más productivos y competitivos y esto se esté reflejando en el menor precio que están percibiendo los consumidores de productos internos.

Por el lado de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los datos disponibles a agosto registran que la percepción de la situación económica actual por parte de los empresarios que venden farmacéuticos sigue siendo favorable, así como la situación económica en los próximos seis meses. Respecto al nivel de existencias, pregunta que está relacionada con la situación de la demanda, son más los empresarios de farmacéuticos que perciben que el nivel de existencias es bajo, así como son más los que perciben que la situación de la demanda es favorable.

Por el lado de los principales problemas identificados por los empresarios para el desarrollo de su actividad, como son la baja demanda, el contrabando y la rotación de cartera, se tiene que en agosto en todos los casos los empresarios mantuvieron la misma percepción.

Sin duda las mejores condiciones económicas de las empresas dedicadas a esta actividad comercial dependerán de la recuperación de la demanda interna. Así, el desempeño en ventas que mostraron tanto el sector de farmacéuticos como el de aseo personal este año, junto con las expectativas que tienen los comerciantes con respecto a su situación en el corto plazo, permite prever que en lo que resta de 2005 el comportamiento de las ventas seguirá siendo favorable.

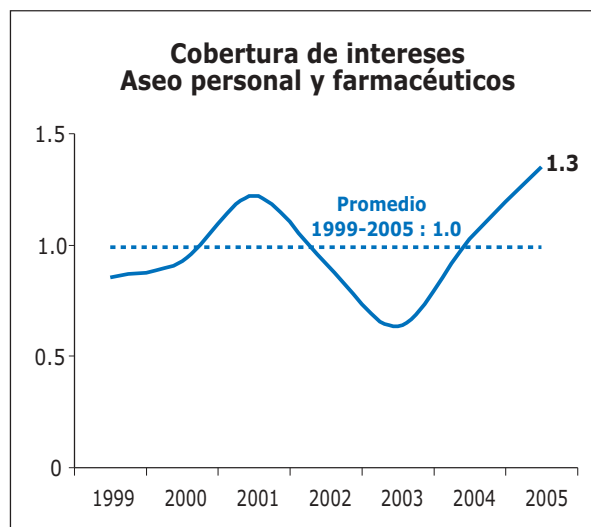
A continuación se señalan algunos factores que pueden ayudar a impulsar la demanda durante este año. Por una parte, el ritmo decreciente que se observa en la variación de los precios al consumidor puede resultar en un mayor dinamismo en las ventas. A pesar de eso reiteramos que los productos farmacéuticos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

Por otra parte, a raíz del incremento observado este año en la tasa de ocupación a nivel nacional aumentaron los afiliados al sistema de seguridad social a través de las Empresas Promotoras de Salud – EPS. Las nuevas afiliaciones pueden traducirse en mayores ingresos para las EPS y en consecuencia en unas mejores condiciones financieras para éstas, lo que debe reflejarse en una mayor demanda por medicamentos para la prestación de sus servicios de salud. Por otro lado, las farmacias de hoy están cada vez más atentas de prestarles un mejor servicio a sus clientes y se están adaptando a las necesidades de los consumidores. Por ejemplo, prestan servicio las veinticuatro horas, además de drogas venden alimentos, bebidas y cosméticos, tienen una decoración agradable, facilitan los productos al alcance de la mano a través de estanterías y dan atención personalizada. Todo lo anterior ocasionará que el sector presente en el corto plazo un mayor dinamismo en sus ventas.

De esta manera, Anif proyecta que el crecimiento en las ventas de farmacéuticos continuará durante este año, lo cual permitirá que al cierre del año 2005 se haya alcanzado una tasa de crecimiento anual de 2.5%. En el caso de los productos de aseo personal, se estima un crecimiento anual de 9.6% a finales de este año. Debe reconocerse que estas tasas de crecimiento significan una recuperación importante para ambas agrupaciones comerciales frente a su mal desempeño en 2002 y 2003; y los crecimientos más moderados registrados en 2004.

## RIESGO FINANCIERO

El indicador que se aproxima a la cobertura de intereses nos permite determinar las veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional arrojada por las empresas del sector. Sólo si es mayor o igual a 1 la operación del sector le permite cubrir con el pago de intereses. Nuestra proyección del indicador para el caso del comercio de farmacéuticos y aseo personal, bajo los supuestos hechos para las ventas y los precios, mostró un resultado de 1.3 para el año 2005. Esto significa que las utilidades generadas por el conjunto de empresas del sector representarían 1.3 veces el monto de la carga de intereses que tendría que cubrir el sector en 2005. El resultado del sector de farmacéuticos y aseo personal para el año 2005 es alentador ya que no sólo el sector está en capacidad para pagar sus obligaciones financieras, sino que además se encuentra por encima de su promedio histórico, el cual asciende a 1 entre 1999 y



Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

2005. Este sector es uno de los de mejor desempeño en el indicador de cobertura de intereses en 2005 gracias al buen comportamiento experimentado por las ventas este año.

## SITUACIÓN FINANCIERA

En 2004 el comportamiento de la rentabilidad de las empresas que comercian productos farmacéuticos y de aseo personal fue positivo ya que todos los indicadores calculados por Anif se incrementaron frente a 2003. Por un lado, la rentabilidad del activo ascendió a 8.3%, encontrándose 1.9 puntos porcentuales por encima del promedio de los otros sectores y aumentando 3.4 puntos porcentuales frente al resultado mostrado por este sector en 2003. Por otra parte, se observa un aumento importante en el margen operacional que pasó de 2.6% a 4.1% entre 2003 y 2004.

Al analizar la relación entre los ingresos operacionales y el costo de ventas vemos que ésta se mantiene alrededor de 1.3 en los últimos tres años. Así, el mayor margen operacional puede deberse sobre todo a la caída en otros gastos operacionales.

Por su parte, los indicadores de liquidez también muestran una dinámica positiva. Si bien la diferencia en días entre los períodos de cuentas por cobrar y pagar aumentó entre 2003 y 2004, ésta continúa siendo negativa.

Por último, el endeudamiento de las empresas del sector cayó entre 2003 y 2004. El apalancamiento financiero, medido como el total de las obligaciones financieras sobre los activos, pasó de 12.2% a 10%. La deuda neta como porcentaje de los activos, por su parte, pasó de 11.5% en 2003 a 9.1% en 2004.

INDICADORES FINANCIEROS- ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS					
Indicador		2004	2003	2002	Promedio* 2004
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.1	2.6	4.4	3.2
	Margen de utilidad neta (%)	2.1	1.1	0.8	2.7
	Rentabilidad del activo (%)	8.3	4.9	7.6	6.4
	Rentabilidad del patrimonio	9.0	4.9	3.1	12.0
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	2.02	1.86	1.75	2.1
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.33	1.32	1.36	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.68	1.57	1.58	1.6
	Rotación CxC (días)	51.2	60.3	61.8	49.6
	Rotación CxP (días)	74.2	91.0	100.2	39.3
	Capital de trabajo / Activo	33.0	29.8	30.4	26.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	53.6	57.1	56.9	53.5
	Apalancamiento financiero	10.0	12.2	11.7	18.8
	Deuda neta	9.1	11.5	11.1	18.0

\*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

**ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS**  
**INDICADORES FINANCIEROS 2004**  
**(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Galderma de Colombia S.A.	19.6	5.2	24.6	25.2	8.8	3.53	8,658,134	1,693,558	6,719,943	1,651,781	446,414
Productos Roche S.A.	18.0	10.0	31.6	30.1	24.4	2.40	183,213,287	32,962,345	109,445,884	34,567,732	18,251,898
Zafarco Comercial S.A.	15.9	4.3	22.2	6.1	2.1	1.88	4,435,403	703,111	11,540,950	2,565,367	192,398
Almapal Colombia	15.1	9.1	32.7	26.2	23.4	2.94	1,008,285	152,298	582,394	190,684	91,514
Laboratorios Pauly Pharmaceutical S.A.	14.8	5.2	54.5	38.6	29.8	1.80	12,041,008	1,778,843	4,613,308	2,515,501	625,350
Industrial Farmacéutica Unión de Vértices de Tecnofarma S.A.	14.6	2.6	58.2	27.0	11.4	4.94	40,922,645	5,969,860	22,149,286	12,888,037	1,058,985
L'Oreal Colombia S.A.	14.3	4.5	47.6	29.4	17.3	2.04	54,402,257	7,925,726	26,931,425	12,824,846	2,440,020
Janssen Cilag S.A.	13.9	2.9	20.9	26.0	6.7	4.33	31,919,285	4,554,754	17,497,106	3,658,383	926,651
Zambon Colombia S.A.	12.3	4.1	9.7	16.9	5.5	10.87	11,624,893	1,617,321	9,554,277	924,733	477,489
Asepsis Products de Colombia Ltda. Proasepsis Ltda.	12.2	5.5	12.3	11.7	6.0	7.66	5,157,447	633,975	5,421,892	667,418	286,022
Laboratorios Er de Los Andes S.A.	11.0	6.7	36.4	22.9	19.6	2.67	4,959,817	605,744	2,642,610	961,905	330,115
Fedco S.A.	9.4	1.9	40.0	8.3	2.4	2.48	62,789,224	6,929,787	83,388,845	33,360,833	1,193,382
Compañía Colombiana de Químicos S.A.	5.8	4.9	42.5	16.4	14.8	2.04	24,929,158	2,335,363	14,262,437	6,068,344	1,211,355
Casa Dental Gabriel Velásquez & Cía. Ltda.	5.8	3.3	49.8	8.9	9.9	1.78	5,653,689	329,898	3,723,659	1,855,816	185,423
Dromayor Pasto S.A.	5.8	2.9	27.8	17.2	11.9	3.53	16,061,986	931,740	5,408,268	1,504,440	464,708
Amway Colombia	5.6	-1.1	80.7	15.7	-15.9	1.14	32,282,192	1,819,300	11,557,333	9,328,156	-355,007
Laboratorios Alcon de Colombia S.A.	5.5	4.6	50.6	7.6	12.9	1.53	25,275,961	1,400,700	18,354,759	9,285,509	1,173,110
Grunenthal Colombiana S.A.	5.3	0.3	15.9	7.9	0.5	4.91	28,400,315	1,509,288	19,115,436	3,041,097	81,091
Represander Limitada	5.3	2.0	64.9	13.4	14.6	1.59	19,888,194	1,055,402	7,873,826	5,108,833	404,344
H. Adolfo Allers & Cía. Ltda.	5.1	4.2	22.4	11.6	12.2	3.82	33,958,751	1,743,314	15,048,130	3,367,566	1,422,582
Representaciones Ronelly Ltda.	4.3	3.0	61.9	8.0	14.5	1.52	18,926,744	815,713	10,158,427	6,288,149	559,558
Drogas Limitada	3.7	6.3	77.8	5.6	42.6	1.01	18,402,000	688,565	12,268,300	9,539,111	1,162,010
Farmasanitas Ltda.	3.6	2.6	87.9	8.0	47.7	1.24	119,542,688	4,359,624	54,670,612	48,050,906	3,160,716
Droguería Humanitaria S.A.	3.2	0.3	45.0	4.9	0.9	1.44	7,190,849	226,820	4,612,439	2,074,626	22,893
Grupo Litoral Sociedad Anónima	3.1	2.8	47.9	5.3	9.0	1.71	26,063,957	812,270	15,369,453	7,357,848	717,847
Inversiones Rincón Díaz Ltda.	2.9	3.2	49.4	6.0	13.2	1.97	11,630,981	340,017	5,624,403	2,775,668	375,782
Droguistas S.A.	2.8	-4.8	58.7	4.9	-20.0	1.37	11,957,635	338,933	6,874,699	4,035,851	-568,803
Optiproductos Ltda.	2.4	2.0	80.4	2.7	11.7	0.69	9,047,373	215,936	7,943,341	6,383,661	182,184



**ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Molina y López Ltda.	1.9	0.4	70.1	6.3	3.9	1.39	22,518.861	436.997	6,887.230	4,830.846	80.009
Drogas Sucre S.A.	1.7	0.9	33.8	3.0	2.3	2.52	14,929.758	257.113	8,486.911	2,869.507	129.353
Unixa S.A.	1.7	1.2	68.5	4.8	10.9	1.44	17,840.752	303.910	6,335.295	4,338.848	217.339
Dromayor Sincelajo S.A.	1.7	0.3	50.4	3.8	1.5	1.89	12,948.543	218.070	5,690.081	2,869.256	42.869
Almacenamientos Farmacéuticos Especializados Alfares Ltda.	1.7	1.2	69.5	4.8	11.7	1.12	41,670.891	700.885	14,517.560	10,083.773	519.347
Eve Distribuciones S.A.	1.6	2.2	64.3	3.9	15.1	1.58	59,895.448	949.891	24,656.327	15,863.236	1,327.029
Serrano Gómez Ltda.	1.5	1.5	61.6	3.5	9.0	1.40	201,993.867	3,043.630	86,037.872	53,017.170	2,983.922
Dromayor Pereira S.A.	1.3	1.6	53.6	3.6	9.5	1.75	26,333.144	337.730	9,480.222	5,082.694	418.401
Depósito de Drogas del Valle S.A.	1.0	-5.7	25.5	1.8	-13.1	3.51	5,338.451	55.562	3,109.456	791.778	-303.833
Drogas Colombia Ltda.	1.0	-3.8	27.1	1.9	-9.7	3.09	8,234.621	83.720	4,436.517	1,204.490	-313.098
Distribuciones Arbeláez y Sierra Surtillíneas del Caribe y Cía Ltda.	0.5	0.7	34.3	1.5	3.0	2.88	7,425.073	37.595	2,545.624	872.301	49.716
Drocol S.A.	0.4	-1.5	32.5	0.8	-4.3	3.03	34,621.189	142.301	17,651.484	5,742.028	-513.457
Detal S.A.	0.4	0.5	64.2	1.5	5.5	2.16	38,479.979	153.386	10,319.251	6,627.300	203.737
Dromayor S.A.	0.2	-1.5	27.9	0.4	-4.8	3.40	9,575.567	17.567	4,121.855	1,150.300	-141.975
Inversiones Dropopular S.A.	-0.1	0.3	31.8	-0.1	0.4	2.52	12,332.058	-11.508	11,701.199	3,716.146	31.949
Dromayor Neiva S.A.	-0.2	-0.3	46.3	-0.4	-1.2	1.98	9,058.214	-17.424	4,530.235	2,098.739	-28.715
Drogueria Popular S.A.	-0.3	0.8	63.6	-0.7	5.1	1.38	68,954.138	-221.295	29,934.397	19,023.545	556.540
Drogas Caldas S.A.	-0.5	1.0	59.3	-1.6	6.9	1.74	23,220.127	-126.709	8,020.945	4,753.596	224.384
Epsifarma S.A.	-0.8	-0.5	93.1	-2.3	-20.3	1.04	208,027.454	-1,752.051	76,190.264	70,966.462	-1,059.719
Distribuidora Farmacéutica Roma S.A.	-1.1	-0.7	65.9	-3.6	-6.7	1.51	28,384.622	-301.721	8,460.324	5,576.176	-192.712
Drocentro Ltda.	-1.9	1.9	43.3	-4.3	7.7	2.04	13,936.640	-264.929	6,121.524	2,649.988	266.556
Distribuidora Pasteur S.A.	-2.1	1.0	42.4	-5.3	4.3	1.56	73,578.108	-1,578.065	29,890.067	12,684.620	741.261
Disdrogas Ltda.	-2.3	-4.2	46.5	-6.0	-20.6	1.79	16,401.991	-369.303	6,174.374	2,868.395	-682.155
El Surtidor de Drogas Drogas Ibla S.A.	-2.5	-3.5	25.4	-1.2	-2.3	1.55	1,661.402	-41.953	3,449.430	877.613	-58.090
Unión de Droguistas de los Santanderes S.A.	-2.7	0.7	79.8	-5.2	6.3	1.13	28,230.389	-757.229	14,543.090	11,612.355	185.821
Dromayor Bogotá S.A.	-2.7	0.6	73.7	-7.4	6.1	1.43	74,991.399	-2,011.989	27,034.783	19,916.053	430.848
Distrialce Ltda.	-3.0	0.3	55.6	-10.6	2.6	1.71	6,036.895	-182.572	1,729.268	962.085	19.983
Globoventas S.A.	-4.7	0.1	50.3	-12.6	0.5	1.09	34,290.564	-1,599.411	12,742.822	6,405.751	32.512
Dromayor S.A.	-5.1	-1.1	75.0	-11.6	-10.0	1.28	18,906.081	-966.142	8,330.706	6,249.898	-207.067
Depósito de Drogas del Norte S.A.	-10.2	-15.1	42.1	-17.3	-44.3	1.87	6,962.762	-708.407	4,094.006	1,724.429	-1,049.259

Fuente: Supersociedades y cálculos anif.

## Artículos de ferretería Cifras básicas

### ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 - DANE\*

Número de empresas	32
Participación	2.0%
Ventas en miles de pesos	131.746.554
Participación	0.5%
Costo de ventas en miles de pesos	101.251.070
Participación	0.5%
Número de empleados remunerados	750
Participación	0.6%
Remuneración/Ventas	7.4%
Costo de ventas/Ventas	76.9%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

### COYUNTURA - Julio de 2005

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual acumulado doce meses dic-04	Var. % anual jul-04
<b>VENTAS</b>				
Índice de ventas reales	143.8	9.6	12.0	13.5

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	Var. % anual jul-04
<b>PRECIOS Y MARGEN</b>				
ICCV	158.7	2.2	7.9	10.2
IPP Costo materiales	143.9	-13.1	5.0	5.6
Índice del margen real	121.8	17.6	2.8	4.3

	Dato jul-05	Promedio móvil de tres meses jul-05	Promedio móvil de tres meses dic-04	Promedio móvil de tres meses jul-04
<b>ENCUESTA DE OPINIÓN</b>				
<b>Balance de respuestas:</b>				
Nivel actual de existencias	-11	4	20	33
Situación actual de la demanda	-11	4	33	15
Situación económica actual	17	23	45	29
Situación económica próximos seis meses	29	24	38	49
<b>Porcentaje de empresarios con problema de:*</b>				
Demanda	28	24	25	46
Contrabando	33	22	37	27
Rotación de cartera	17	23	18	29
Ventas directas de fábrica	33	23	26	27

\*Es factible que la sumatoria de problemas no sea igual al 100%, dado que los empresarios podían identificar más de un problema.

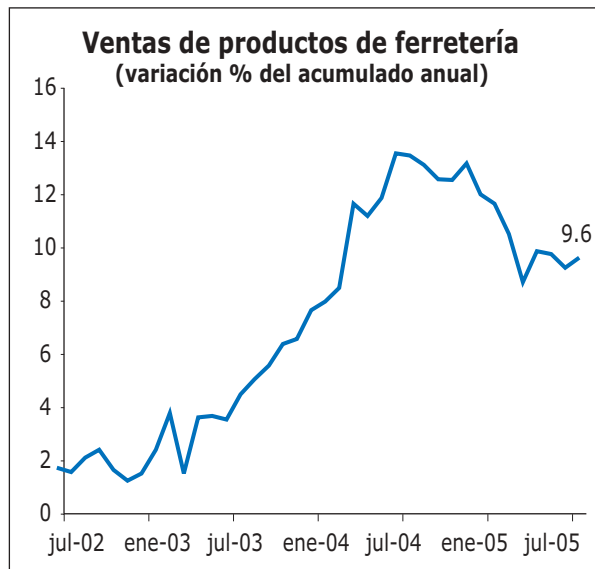
# ARTÍCULOS DE FERRETERÍA

## VENTAS

Si bien en el largo plazo se observa una desaceleración en el crecimiento de las ventas de productos de ferretería, los datos evidencian que persiste un dinamismo en el comercio de estos productos por cuanto las tasas de crecimiento son aún cercanas al 10%. La variación anual de las ventas en julio de 2005 fue de 13%, comparada con 6.1% a finales del año pasado y 8.8% registrada en julio de 2004. En lo corrido del año a julio la variación anual fue de 10.5% que, aunque menor a la registrada en julio de 2004 (15%), muestra que el sec-

tor sigue presentando ventas dinámicas. En cuanto a la variación en el acumulado en doce meses a julio, se observa también una desaceleración en el crecimiento de las ventas. En efecto, mientras que a julio de 2004 éstas habían crecido 13.5 % y a diciembre de 2004 crecieron 12%, a julio de 2005 esta variación fue de 9.6%. Este buen comportamiento de las ventas de artículos de ferretería convirtió al sector en uno de los más dinámicos, junto con muebles y equipos para oficina, muebles y electrodomésticos para el hogar, aseo personal y calzado.

El positivo desempeño de esta actividad durante 2004 estuvo impulsado en buena medida por el comportamiento satisfactorio de la economía y por el buen dinamismo del sector de la construcción. Durante el año 2005, aunque este sector siguió creciendo, su comportamiento se estabilizó en tasas de crecimiento más bajas, y las ventas de artículos de ferretería también. En efecto, el PIB de construcción registró una tasa de crecimiento de 7.7% en el segundo trimestre de 2005 frente a 9.0% un año atrás. Por otro lado, las áreas en proceso de construcción aumentaron 18.3% anual en julio de 2005, frente a un aumento de 32.2% anual en julio del año anterior. Así mismo, el área licenciada para construcción registró un decrecimiento de 1.3% frente a 11.9% durante el mismo mes del año anterior. Así las cosas, es posible entender por qué la demanda por artículos de ferretería, tanto



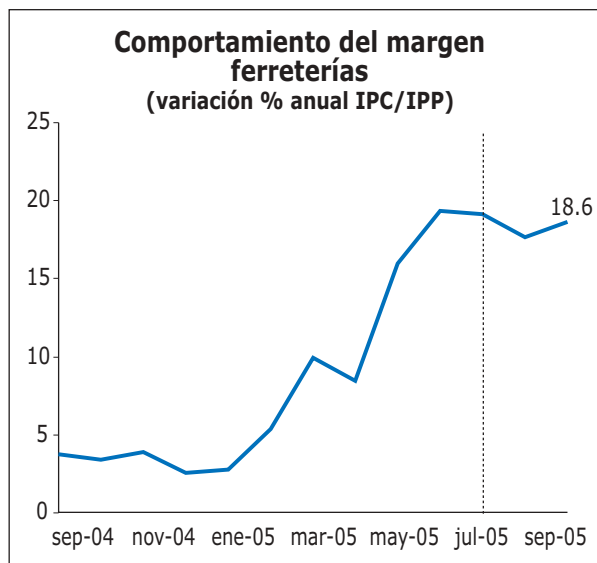
Fuente: Dane y cálculos Anif.

liviana como pesada, sigue creciendo pero a tasas menores.

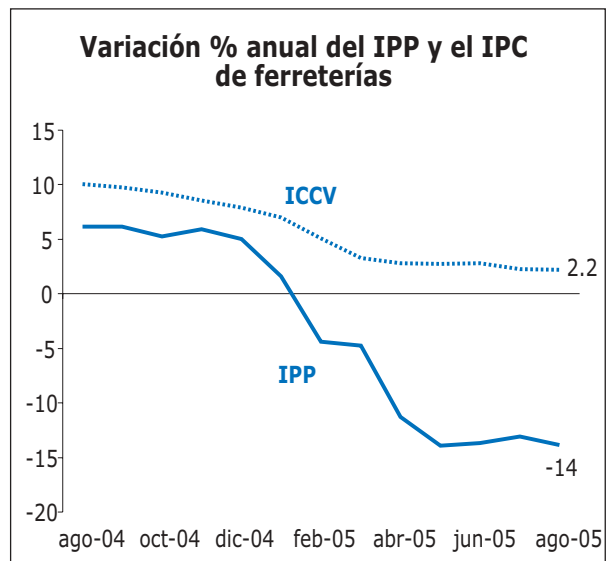
En cuanto a las ventas de artículos de ferretería en grandes almacenes, se observa que durante el segundo trimestre de 2005 éste fue uno de los grupos de mercancías que evidenciaron los mayores incrementos en sus ventas reales (26.5% anual) después de muebles y equipos para oficina (49.5% anual). En términos semestrales, las ventas en este tipo de establecimientos aumentaron 21.8% respecto al mismo período del año anterior, siendo éste uno de los diez sectores cuyas ventas crecieron semestralmente por encima de 8%. Sin embargo, cabe anotar que estos artículos representaron uno de los grupos de mercancías con menor participación en el total de las ventas durante este período (1.6%) junto con calzado y artículos de cuero (1.6%).

## PRECIOS Y MARGEN

Anif calcula una aproximación a la evolución del margen como la razón entre el índice de precios al productor (IPP) y el índice de precios al consumidor (ICCV). Este indicador registró un crecimiento



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



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

anual de 17.6% en julio de 2005, el cual no sólo fue el más elevado, sino que además fue de los pocos márgenes positivos registrados por el comercio minorista. Este crecimiento obedeció a una caída de -13.1% en los precios al productor y a un incremento de 2.2% en los precios al consumidor en este mismo período. El mayor incremento del ICCV frente al IPP se ha venido observando desde 2003; sin embargo, fue a partir de febrero de 2005 que la diferencia se incrementó debido a que los precios al productor comenzaron a decrecer (-4.4%).

## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

El comportamiento de las ventas y la evolución del margen comercial que han experimentado los comerciantes de artículos de ferretería este año se refleja en la percepción sobre la situación económica y la demanda que éstos enfrentan.

Según la Encuesta de Fedesarrollo, la opinión de los comerciantes sobre la situación económica es favorable. Durante los últimos años muy pocos empresarios han respondido que la situación eco-

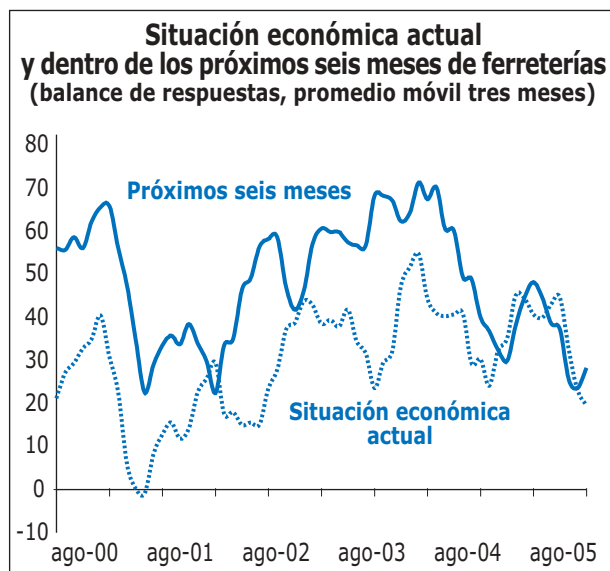
nómica no sea favorable. El promedio móvil de tres meses del balance a esta pregunta ha sido positivo desde mediados de 2001, indicando que desde entonces el porcentaje de empresarios que piensa que la situación es favorable es mucho mayor que el porcentaje de empresarios que opina que no lo es. Sin embargo, desde mayo de 2005 el promedio del balance (respuestas positivas menos negativas) ha

venido cayendo continuamente. Probablemente debido a que las ventas el año pasado crecieron mucho más de lo que han crecido este año, hay algunos empresarios que opinan que la situación no es tan favorable. Es así como entre julio de 2004 y julio de 2005, el promedio de tres meses del balance pasó de 29 a 23.

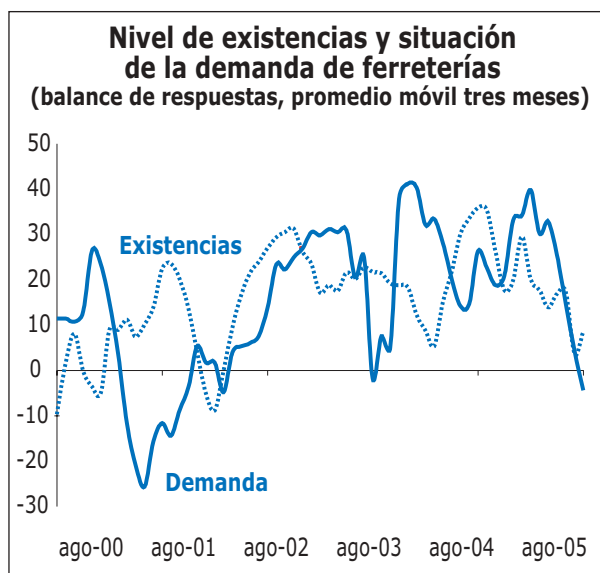
En cuanto al nivel de existencias, se encontró que desde el segundo semestre de 2004 el balance de respuestas ha venido cayendo, indicando esto que hay más empresarios que consideran que su nivel de existencias es bajo, lo cual es consistente con el continuo crecimiento observado en el nivel de ventas. De esta manera, el promedio de tres meses del balance de respuesta a esta pregunta pasó de 33 en julio de 2004 a 4 en el mismo mes de este año.

Respecto a la percepción de la situación de la demanda se observa una constante tendencia decreciente en el balance desde finales de 2003, lo cual a primera vista parece contradictorio si se tiene en cuenta el buen comportamiento de las ventas y que la percepción sobre las existencias es a tener un bajo nivel. Tal como ha ocurrido en otros sectores, la mayoría de respuestas no se concentra en una percepción favorable o desfavorable sino en una aceptable. Esta última respuesta no es capturada por el balance, razón por la cual la tendencia decreciente de éste no implica necesariamente una percepción de bajo nivel de demanda para el sector.

Esto además se corrobora con el hecho de que si bien para los comerciantes del sector de ferreterías uno de sus principales problemas es la baja demanda por sus productos, esta percepción ha disminuido considerablemente en el último año, ya que cada vez menos empresarios la identifican como un problema. A seguir, aunque en menor medida que el año pasado, los comerciantes también enfrentan problemas de contrabando y baja rotación de cartera.



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

## PERSPECTIVAS

La información de precios disponible a septiembre, la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo disponible a agosto, y los modelos de Anif permiten aproximarse a lo que posiblemente le espera al sector de artículos de ferretería en los últimos meses del año.

Por una parte, el margen comercial del sector continuó en ascenso en agosto y en septiembre, por lo que no sólo sigue siendo el sector que registra las mayores variaciones en el margen comercial, sino que además sigue manteniendo el crecimiento entre 18% y 20% que se viene presentando desde mayo de 2005.

Por otra parte, los datos disponibles de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo muestran que la percepción de la situación económica a agosto por parte de los comerciantes de artículos de ferretería es cada vez menos positiva. De hecho, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas fue menor en agosto (19) que en julio (24). Esto indica que, aunque sigue existiendo un mayor porcentaje de empresarios que considera que la situación económica es buena frente a los que opinan que no lo es, este porcentaje es cada vez menor.

En cuanto a la opinión sobre el nivel de existencias, la tendencia decreciente del promedio móvil del balance se revierte. En agosto, el promedio del balance fue 8, frente a 4 en julio. Sin embargo, este nivel del balance continúa siendo muy bajo respecto a lo observado un año atrás. Al observar la respuesta a la pregunta sobre la situación de la demanda vemos que la tendencia decreciente del promedio persiste en agosto. No obstante, las respuestas se siguen concentrando en su mayoría en un nivel aceptable de demanda, razón por la cual no se puede afirmar que la percepción de la demanda sea necesariamente desfavorable.

Por su parte, los empresarios son optimistas frente a la situación económica dentro de los próxi-

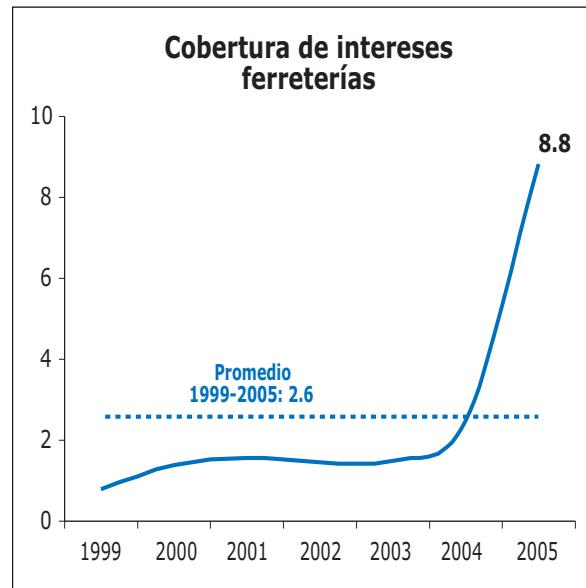
mos seis meses. De hecho, en agosto el balance de respuestas a esta pregunta fue de 28, mientras que en julio había sido de 24. Lo anterior indica que un mayor número de empresarios considera que la situación va a ser buena, frente a los que consideran que no lo será. Así, en términos de lo que esperan los empresarios, el dinamismo del sector persistirá.

El análisis de las principales variables del comercio de artículos de ferretería permite ver que aunque las cifras son menores que las presentadas a finales de 2004, el sector sigue mostrando signos de estabilidad en tasas de crecimiento aún satisfactorias. En efecto, tanto las ventas del sector como los márgenes siguen siendo favorables. Los resultados de las ventas se deben al comportamiento del sector edificador, principalmente de los materiales de construcción, de los cuales hace parte la ferretería pesada. Además, dado que las áreas en proceso de construcción han registrado un crecimiento favorable, esto deja pensar que las ventas del sector seguirán creciendo de manera dinámica. Según Fenalco, la demanda por artículos de ferretería utilizados en procesos de remodelación y acabados también registró un repunte en el mes de agosto. Sin embargo, tal como se mencionó anteriormente, la estabilización en el ritmo de crecimiento de ventas y márgenes se debe a que el crecimiento del sector de la construcción se ha mermado en 2005 después de haber crecido a tasas bastante altas durante 2003 y 2004. De acuerdo con este panorama y según los cálculos de proyecciones de ventas de Anif se espera que las ventas del sector se incrementen en un 11.2% anual en 2005.

## RIESGO FINANCIERO

El indicador que se aproxima a la cobertura de intereses permite determinar las veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Si se encuentra un resultado mayor o igual a 1 es posible afirmar que la operación de las empresas dedicadas a la comercialización de artículos de fe-

rrería permitirá cumplir con el pago de intereses. De acuerdo con nuestras proyecciones de ventas y los supuestos de precios, para 2005, la estimación de este indicador mostró un resultado de 8.8, lo cual significa que las utilidades alcanzarían para pagar casi nueve veces el monto de la carga de intereses. El resultado obtenido para el año 2005 es alentador ya que el sector no sólo está en capacidad de pagar con sus obligaciones financieras, sino que además se encuentra muy por encima de su promedio histórico (2.6 entre 1999 y 2005). Además, éste es el sector que registra el mejor comportamiento en materia de cobertura de intereses, ubicándose muy por encima del promedio de los sectores del comercio minorista (1.9). Este resultado se deriva muy seguramente del comportamiento positivo de las ventas y de la tendencia creciente de los márgenes, lo cual se ha presentado gracias al buen comportamiento del sector de la construcción.



Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.



## SITUACIÓN FINANCIERA

Entre 2003 y 2004 el comportamiento de la rentabilidad de las empresas que comercian artículos de ferretería fue positivo. Por un lado, aunque la rentabilidad del activo cayó en 0.2 puntos porcentuales, ésta fue de 8.5%, muy por encima del promedio de los otros sectores. Por otra parte, se observa un leve aumento en el margen operacional que pasó de 4.4% a 4.5%.

Al analizar la relación entre los ingresos operacionales y el costo de ventas vemos que ésta se mantiene alrededor de 1.23. Así, el mayor margen operacional puede deberse sobre todo a la caída en otros gastos operacionales.

Por su parte, los indicadores de liquidez muestran una dinámica menos positiva. En efecto, la diferencia en días entre los períodos de cuentas por cobrar y pagar aumentó entre 2003 y 2004 pasando de 11.1 días en 2003 a 12.6 en 2004. Este indicador es además superior al del resto de las empresas.

Por último, el endeudamiento de las empresas del sector se elevó entre 2003 y 2004, aumentando así su exposición al crédito bancario. El apalancamiento financiero, medido como el total de las obligaciones financieras sobre los activos, pasó de 17.5% a 18.5%. La deuda neta como porcentaje de los activos, por su parte, pasó de 16.8% en 2003 a 18.1% en 2004.

### INDICADORES FINANCIEROS - ARTÍCULOS DE FERRETERÍA

Indicador		2004	2003	2002	Promedio* 2004
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.5	4.4	5.2	3.1
	Margen de utilidad neta (%)	4.1	2.5	1.8	2.4
	Rentabilidad del activo (%)	8.5	8.7	9.4	6.4
	Rentabilidad del patrimonio	14.6	8.9	6.4	11.2
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	1.90	1.95	1.83	2.2
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.23	1.23	1.24	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.75	1.81	1.78	1.6
	Rotación CxC (días)	44.7	44.0	48.7	50.6
	Rotación CxP (días)	32.1	32.9	38.9	45.4
	Capital de trabajo / Activo	30.6	32.1	31.9	26.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	46.9	45.5	46.8	54.5
	Apalancamiento financiero	18.5	17.5	17.7	17.6
	Deuda neta	18.1	16.8	16.7	16.8

\*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

**ARTÍCULOS DE FERRETERÍA  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Ferretería Reina S.A.	22.9	18.1	25.1	15.3	16.2	5.52	13,893,414	3,186,058	20,761,167	5,207,928	2,516,821
Ferretería la Campana S.A.	21.6	11.4	45.2	25.0	24.1	1.57	44,224,262	9,551,902	38,145,952	17,257,762	5,033,948
C.I. Comercializadora Vitral de Colombia Ltda.	17.5	13.0	20.5	42.0	39.3	3.63	16,007,264	2,796,266	6,651,922	1,365,621	2,079,245
Importadores Exportadores Solmaq S.A.	17.2	7.6	21.3	30.2	17.0	4.39	15,609,247	2,684,383	8,899,347	1,899,418	1,192,786
Impofer Importadora de Ferretería Ltda.	16.3	8.3	15.6	17.8	10.7	4.12	16,425,046	2,671,344	14,979,713	2,342,906	1,357,334
Torhefe S.A.	14.6	9.2	24.8	24.7	20.6	3.32	22,237,640	3,256,738	13,206,125	3,274,471	2,049,751
Black y Decker de Colombia S.A.	13.8	5.1	25.2	25.5	12.5	3.70	34,054,852	4,696,986	18,447,441	4,654,163	1,725,396
Casa Sueca S.A.	12.4	7.5	45.0	18.8	20.8	2.19	4,480,490	553,520	2,938,251	1,321,842	336,820
Pedro Sánchez Ramírez & Cía. Ltda.	11.8	5.6	8.5	15.6	8.1	10.82	8,557,835	1,013,010	6,474,680	549,995	480,900
Ferretería Industrial S.A.	11.7	9.2	30.2	12.2	13.8	2.83	7,225,008	845,874	6,910,659	2,087,969	664,669
Fijaciones Torres M y Cía. Ltda.	11.6	5.9	8.9	18.3	10.2	9.72	8,641,929	1,005,735	5,500,239	491,926	509,268
Importaciones y Representaciones Moreno S.A.	11.6	2.4	28.4	13.6	4.0	3.25	4,895,298	567,319	4,161,463	1,181,368	118,351
Ferretería Imperial Ltda.	11.1	3.6	60.9	25.9	21.4	1.59	14,495,836	1,607,819	6,218,900	3,785,973	521,432
Metaza S.A.	9.6	4.9	57.0	17.3	20.4	1.53	39,068,861	3,755,699	21,664,455	12,338,326	1,901,608
Ferretería Española y Cía. Ltda.	8.9	4.9	52.0	9.2	10.6	1.79	23,770,745	2,121,566	23,074,572	11,996,049	1,174,057
Ferretería Nuruena S. A.	8.8	-1.2	4.5	8.6	-1.2	19.44	8,804,952	770,541	8,975,809	403,142	-106,886
Jen S.A.	8.6	4.5	63.3	6.6	9.2	2.26	21,489,340	1,856,341	28,220,460	17,874,058	956,417
Terminados Industriales S.A. Terinsa	8.4	1.7	17.4	28.2	6.8	5.47	32,085,033	2,708,407	9,610,206	1,676,281	542,854
Electra S.A.	8.0	5.4	39.9	8.6	9.8	3.07	8,830,000	703,146	8,192,368	3,272,794	480,334
Casa de la Válvula Ltda.	7.7	6.0	65.7	7.2	16.4	1.75	25,323,204	1,953,435	27,156,060	17,834,128	1,530,551
Distribuciones Pvc y Cía. Ltda.	6.9	5.2	30.0	17.1	18.6	3.07	12,738,596	879,880	5,141,262	1,540,779	668,329
Decorcerámica S.A.	6.9	1.6	56.8	10.4	5.7	1.68	19,990,013	1,376,630	13,241,982	7,519,420	325,399
Pvm S.A.	6.8	3.1	28.9	22.9	14.8	3.29	9,325,154	634,256	2,770,044	799,188	291,363
Ferrasa S A	6.8	4.4	40.1	16.2	17.7	3.69	286,159,571	19,353,794	119,501,486	47,890,909	12,675,864
Maeléctricos S.A.	6.7	2.9	26.7	11.0	6.4	3.71	8,869,887	593,147	5,381,400	1,439,142	254,157
Disico S.A.	6.6	3.5	62.9	8.2	11.9	1.50	45,353,204	2,979,288	36,162,698	22,730,340	1,594,059
Ferricentros S.A.	6.3	5.9	13.0	8.1	8.7	4.52	16,483,700	1,046,004	12,926,668	1,683,837	978,173
Districóndor S.A.	6.2	3.3	50.0	14.3	15.1	1.82	20,628,215	1,288,169	8,987,872	4,490,157	677,252
Ferretería Tuboláminas S.A.	6.1	4.3	48.9	16.8	23.1	1.71	27,172,750	1,664,738	9,932,662	4,860,266	1,172,956
Kanguroid Ltda.	5.6	5.1	28.8	3.4	4.4	1.24	11,009,837	619,030	18,034,169	5,200,374	560,635
Tornillos y Partes Plaza Ltda.	5.3	2.0	61.5	8.0	7.7	1.34	18,822,310	994,239	12,412,354	7,633,814	368,115
Ferretería El Cóndor Ltda.	5.2	0.7	55.3	12.8	3.8	1.79	11,701,254	603,453	4,726,016	2,615,191	79,547
Agofer S. A.	5.1	4.1	42.0	12.9	17.9	1.70	95,999,004	4,869,301	37,622,718	15,796,342	3,899,151
Cyrgo S.A.	5.0	3.3	26.9	17.0	15.5	2.18	94,219,715	4,684,119	27,499,844	7,388,040	3,122,906
Almacén El Arquitecto S.A.	4.9	2.1	31.8	7.2	4.6	3.53	2,329,889	113,577	1,580,995	502,169	49,120
Importaciones El Crisol Ltda.	4.7	4.9	29.1	5.9	8.6	3.61	7,408,480	350,993	5,991,455	1,744,169	363,886
Gyj Ferreterías S.A.	4.7	7.3	56.7	10.7	38.1	1.48	73,570,277	3,468,050	32,563,563	18,470,091	5,373,419
Excedentes Desechos Químicos Industriales S.A.	4.6	1.9	18.2	13.3	6.7	5.38	24,071,881	1,115,435	8,398,464	1,526,293	459,744
Comercial G Y J S.A.	4.6	10.1	54.5	10.0	48.6	1.38	35,516,273	1,622,727	16,260,559	8,854,554	3,598,386

**ARTÍCULOS DE FERRETERÍA  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Ferretería Multialambres Ltda.	4.5	3.0	50.6	20.0	26.5	1.81	48.120.492	2.173.754	10.882.834	5.502.381	1.425.189
Serviperfiles Ltda.	4.4	3.8	65.2	10.8	26.4	1.47	16.191.226	720.078	6.653.265	4.336.744	611.588
Sumatec S.A.	4.0	2.7	69.8	8.1	18.3	1.45	17.723.074	709.147	8.707.372	6.078.141	480.921
Ferropinturas del Cauca Ltda.	4.0	3.2	42.0	13.8	19.2	1.75	9.001.524	356.426	2.573.804	1.081.642	286.084
Armetales S.A.	3.7	3.0	44.2	12.4	18.0	1.62	37.171.981	1.366.665	10.989.472	4.862.802	1.101.241
Feduse S.A.	3.6	1.1	52.1	13.9	8.6	1.41	22.182.233	792.774	5.704.582	2.971.683	234.926
Konker S.A.	3.5	-0.1	60.8	4.2	-0.2	1.72	3.403.321	120.785	2.880.837	1.750.522	-2.024
Ardisa S.A.	3.2	2.8	33.2	8.9	11.5	2.83	27.888.651	901.792	10.130.795	3.362.832	779.827
Ferrosvel Ltda	3.0	0.7	81.5	7.6	10.1	1.22	31.556.768	938.722	12.407.626	10.110.075	232.245
Ferragro S.A.	2.8	1.3	78.3	8.4	18.5	1.08	12.165.706	344.187	4.093.569	3.207.105	163.675
Hidelpa País del Hierro S.A.	2.8	6.0	65.6	8.1	49.8	1.36	75.441.510	2.132.148	26.330.170	17.264.409	4.512.297
Fajobe S.A.	2.6	1.8	69.5	6.1	13.9	1.36	96.120.458	2.522.936	41.409.053	28.793.476	1.756.575
G & J Boyacá S.A.	2.4	5.9	67.6	7.0	52.3	1.27	44.165.963	1.071.042	15.287.075	10.326.785	2.595.524
Euromármol Ltda.	2.3	0.0	47.3	2.7	0.1	2.01	5.948.184	138.614	5.126.615	2.425.250	2.103
Surtir Mayorista S.A.	2.2	1.2	66.8	5.4	8.9	1.41	9.074.384	195.737	3.650.024	2.437.009	108.333
Sodimac Colombia S.A.	2.0	5.1	64.4	3.4	25.0	0.82	362.215.975	7.193.197	208.803.916	134.442.611	18.582.297
Materiales El Oriente Ltda.	1.8	1.0	43.2	6.7	6.9	2.11	13.255.835	234.253	3.503.518	1.514.106	137.187
Techos Ltda.	1.3	-0.3	45.1	6.4	-3.0	3.72	4.621.556	59.999	934.863	421.737	-15.457
Madesa Carlos Torres Y Cía. Ltda.	1.0	0.2	78.0	2.4	1.9	1.35	3.149.393	30.782	1.305.854	1.018.508	5.389
Dyna Y Cía. S.A.	0.9	1.7	29.7	1.5	4.2	2.63	36.068.722	308.908	20.293.368	6.019.115	596.337
Almacén Ferromotores S.A.	0.8	2.8	61.4	1.6	13.4	1.39	12.554.842	106.299	6.767.930	4.158.308	350.812
Mundial de Aluminios S.A.	0.7	2.1	48.0	1.4	7.6	1.94	12.609.272	93.770	6.759.093	3.244.069	268.822
Mecanelectro S.A.	0.7	2.2	73.0	1.9	22.1	1.59	56.616.879	400.834	21.310.050	15.559.522	1.269.014
Almacén Sanitario S.A.	0.6	2.1	27.8	1.7	8.4	3.02	16.850.390	96.741	5.761.762	1.600.095	350.193
Siderúrgica del Turbio de Colombia Ltda.	0.1	-1.1	65.2	0.5	-11.9	1.53	27.001.806	30.992	6.852.079	4.468.298	-284.169
Ferretería Santa Catalina Ltda.	0.0	3.3	43.1	0.1	9.1	1.74	6.943.215	2.506	4.448.611	1.916.919	229.893
Gyj Ferrexpress S.A.	0.0	4.0	70.8	0.0	36.2	1.22	36.936.752	3.927	13.884.888	9.834.144	1.466.866
Equipos Eléctricos S.A.	-0.1	0.6	43.1	-0.3	2.5	2.18	7.559.567	-9.601	3.222.159	1.387.977	46.101
Cacharrería Mundial S.A.	-0.2	3.4	22.5	-0.3	7.0	2.50	187.613.551	-307.118	118.127.622	26.620.417	6.443.261
Asistencia Técnica y Materiales de Construcción Ltda.											
En Acuerdo de Ree	-0.6	-0.1	79.4	-1.4	-1.7	1.41	12.156.841	-68.455	4.810.692	3.821.638	-16.874
Construcciones S.A. Construsa	-0.6	1.9	48.6	-2.0	12.6	1.98	6.234.545	-36.397	1.792.343	870.639	116.029
Aldía S.A.	-0.9	-2.3	69.5	-2.2	-17.7	1.52	51.165.757	-481.814	21.476.474	14.935.281	-1.159.231
Disalco S.A.	-1.1	2.2	27.1	-3.0	8.0	2.77	6.305.752	-72.265	2.395.347	647.977	139.129
Distribuciones Colombia Ltda.	-1.3	-1.2	72.8	-3.7	-12.3	1.37	12.889.456	-170.747	4.645.472	3.380.933	-155.855
Los Vélez Ltda.	-1.6	0.2	52.6	-4.5	1.1	2.52	6.285.754	-98.122	2.184.236	1.149.795	11.123
Dimaderas Santa Lucía Ltda.	-1.9	0.6	33.9	-3.4	1.5	2.35	10.434.715	-197.816	5.779.257	1.959.471	57.498
Dispano S.A.	-4.1	0.4	37.9	-7.9	1.2	3.07	10.062.498	-410.425	5.183.845	1.965.615	39.425
Vidrio Andino S.A.	-4.4	3.5	30.0	-2.2	2.4	0.90	28.896.767	-1.280.028	59.402.404	17.849.794	1.001.184
Bazar Americano Ltda.	-4.8	-1.0	31.4	-15.9	-4.7	3.02	7.590.257	-361.963	2.269.401	712.776	-72.660
Togos Cía. Ltda. Materiales de Construcción	-37.4	-55.9	20.7	-16.1	-30.3	4.83	465.399	-174.291	1.084.100	224.413	-260.096

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

## Vehículos y repuestos Cifras básicas

### ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 - DANE\*

#### Vehículos automotores

Número de empresas	159
Participación	9.8%
Ventas en miles de pesos	4.545.085.058
Participación	18.0%
Costo de ventas en miles de pesos	3.804.845.954
Participación	18.6%
Número de empleados remunerados	9.589
Participación	7.7%
Remuneración/Ventas	3.8%
Costo de ventas/Ventas	83.7%

#### Partes, piezas y accesorios

Número de empresas	221
Participación	13.6%
Ventas en miles de pesos	1.561.078.356
Participación	6.2%
Costo de ventas en miles de pesos	1.163.428.497
Participación	5.7%
Número de empleados remunerados	8.429
Participación	6.8%
Remuneración/Ventas	7.8%
Costo de ventas/Ventas	74.5%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

### COYUNTURA - Julio de 2005

#### VENTAS

##### Vehículos

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	Var. % anual jul-04
--	----------------	------------------------	------------------------	------------------------

Índice de ventas reales

246.0	25.8	23.9	16.0
-------	------	------	------

##### Repuestos

Índice de ventas reales	113.6	4.1	9.2	8.5
-------------------------	-------	-----	-----	-----

### PRECIOS Y MARGEN

#### Vehículos

	Dato jul-05	Var. % anual jul-05	Var. % anual dic-04	Var. % anual jul-04
--	----------------	------------------------	------------------------	------------------------

IPC	148.2	-2.1	0.4	1.8
-----	-------	------	-----	-----

IPP	172.2	-1.4	0.4	5.6
-----	-------	------	-----	-----

Índice del margen real	75.5	-0.7	0.1	-3.7
------------------------	------	------	-----	------

#### Repuestos

IPC	149.7	2.1	2.4	2.7
-----	-------	-----	-----	-----

IPP	161.4	0.4	1.2	6.2
-----	-------	-----	-----	-----

Índice del margen real	81.4	1.8	1.2	-3.3
------------------------	------	-----	-----	------

### ENCUESTA DE OPINIÓN

#### Vehículos

##### Balance de respuestas:

Nivel actual de existencias	15	20	21	14
-----------------------------	----	----	----	----

Situación actual de la demanda	65	51	57	51
--------------------------------	----	----	----	----

Situación económica actual	65	53	74	66
----------------------------	----	----	----	----

Situación económica próximos seis meses	50	46	43	60
---	----	----	----	----

##### Porcentaje de empresarios con problema de:\*

Demanda	15	26	27	23
---------	----	----	----	----

Contrabando	15	10	8	11
-------------	----	----	---	----

Abastecimiento productores nacionales	5	13	18	13
---------------------------------------	---	----	----	----

Abastecimiento productores extranjeros	20	17	30	22
--	----	----	----	----

#### Repuestos

##### Balance de respuestas:

Nivel actual de existencias	16	24	32	28
-----------------------------	----	----	----	----

Situación actual de la demanda	21	18	37	21
--------------------------------	----	----	----	----

Situación económica actual	40	21	31	35
----------------------------	----	----	----	----

Situación económica próximos seis meses	63	32	47	46
---	----	----	----	----

##### Porcentaje de empresarios con problema de:\*

Demanda	20	29	21	26
---------	----	----	----	----

Contrabando	10	18	32	29
-------------	----	----	----	----

Abastecimiento productores extranjeros	25	11	10	10
--	----	----	----	----

Rotación de cartera	30	26	27	37
---------------------	----	----	----	----

\*Es factible que la sumatoria de problemas no sea igual al 100%, dado que los empresarios podían identificar más de un problema

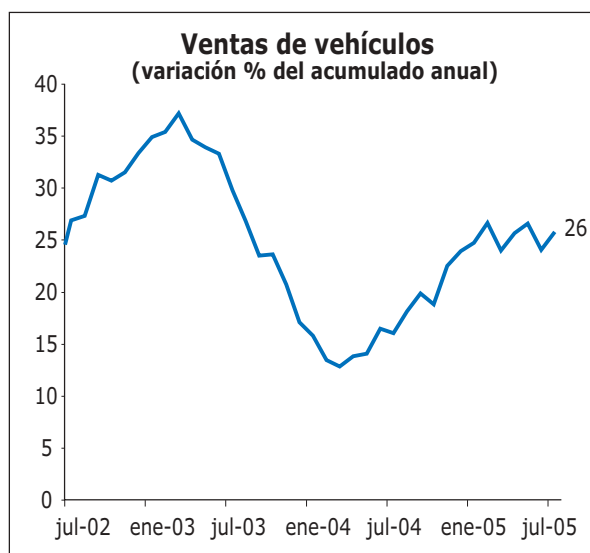
# VEHÍCULOS Y REPUESTOS

## VENTAS

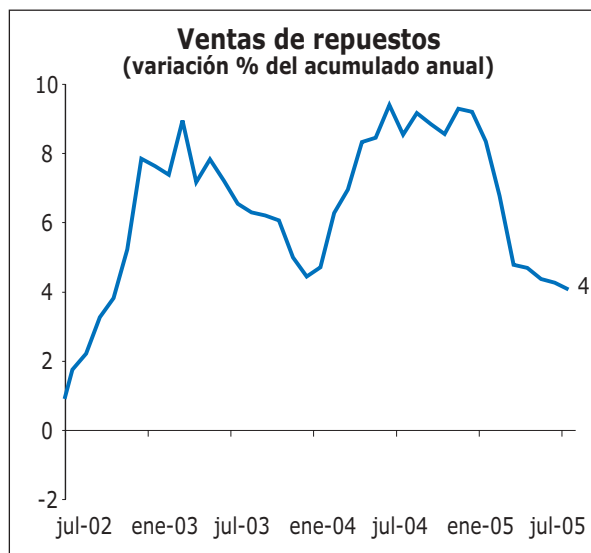
En 2005, las ventas reales de automotores continuaron registrando las altas tasas de crecimiento que se venían presentando desde 2004. Según las cifras del Dane, en el acumulado enero-julio de 2005 el sector de vehículos automotores incrementó sus ventas en 25.6% respecto al mismo período de 2004, un crecimiento superior al experimentado por el total del comercio minorista (8.5%). Además, este incremento es el más elevado de los sectores analizados, después de muebles y equipo para ofi-

cina cuyas ventas crecieron 44.4% en ese mismo período.

Las cifras del comité automotor revelan un crecimiento más favorable para el sector, mostrando que el incremento de las ventas al detal, en el acumulado enero-julio de este año, fue del orden de 29% con respecto al mismo período de 2004. De acuerdo con estas cifras, en el acumulado de enero a julio de 2005 el mercado local alcanzó 77.747 unidades vendidas frente a las 60.226 unidades alcanzadas en el mismo período en 2004.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Este dinamismo se observó en todos los segmentos del mercado. Así, en el acumulado enero a julio de 2005 las ventas de *pick ups* crecieron 42.4% anual, seguidas por las de *vans* y furgonetas (41.9%), taxis (40.0%), comerciales de carga (39.1%), automóviles particulares (28.0%), utilitarios 14.0% y comerciales de pasajeros (8.9%). Por su parte, las variaciones anuales del mes de julio muestran un comportamiento aún más positivo. Según las cifras del comité automotor los sectores más dinámicos fueron el de vehículos comerciales de carga, que registró una variación anual de 110.7% en julio de 2005, el de *vans* y furgonetas, con una variación de 90.4%, y la venta de *pick ups*, con una variación de 49.0%. Asimismo, el comportamiento de las ventas en el segmento de los automotores importados también sigue registrando el buen ritmo de crecimiento que se viene presentando desde 2004.

Mientras que las ventas al detal de los vehículos importados se incrementaron 41.8% en 2004 frente al año anterior, las correspondientes a los ensamblados en el país crecieron a una tasa menor de 6.6%. El acumulado de enero-julio del presente año muestra que las ventas al detal de los vehículos importados crecieron a una tasa anual de 57.2% respecto al mismo período de 2004, cuando el crecimiento de las ventas de los vehículos ensamblados al interior del país no superó el 8%, porcentaje que es, sin embargo, favorable.

Entre los segmentos que reportaron un mayor crecimiento anual en las ventas de importados al detal en el acumulado de enero a julio se destacan los de *pick ups*, con un crecimiento de 109.1%, taxis con una variación de 94.2% y automóviles particulares, con un crecimiento de 49%.

En este importante repunte de las ventas que viene caracterizando a todos los segmentos del sector automotor han incidido varias circunstancias. Los mayores ritmos de crecimiento del consumo privado y las continuas mejoras en seguridad, en conjunto con el comportamiento de la tasa de cam-

bio y la buena disponibilidad de crédito, han incentivado, especialmente, la demanda de bienes durables.

Vale la pena anotar que la revaluación ha llevado, por un lado, a un aumento sostenido de la competitividad de los automotores importados y, por otro, a una considerable reducción de los costos del material CDK (utilizado en los procesos de ensamblaje de los vehículos nacionales). Esto ha generado, sin duda, altos estímulos en el crecimiento de los niveles de demanda.

De otra parte, las ventas reales de repuestos, que venían aumentando a tasas bastante considerables, con un crecimiento anual de 9.2% en 2004, superando el crecimiento de las ventas del comercio minorista en su conjunto, (6.2% anual en el mismo año), a partir de 2005 revirtieron esa tendencia favorable y empezaron a presentar caídas considerables en sus tasas de crecimiento. Así, en el acumulado de enero a julio de 2005 el crecimiento ha sido modesto, tan sólo 2.1%, un crecimiento bastante marginal si se tiene en cuenta el dinamismo que había caracterizado al sector durante 2004. En este contexto, el acumulado en doce meses a julio de 2005 de las ventas del sector de repuestos mostró un modesto crecimiento anual de 4.1%, con una caída anual en el mes de julio de -1.7%, lo que refleja una pérdida relativamente considerable en la dinámica y el crecimiento que venía experimentando este segmento.

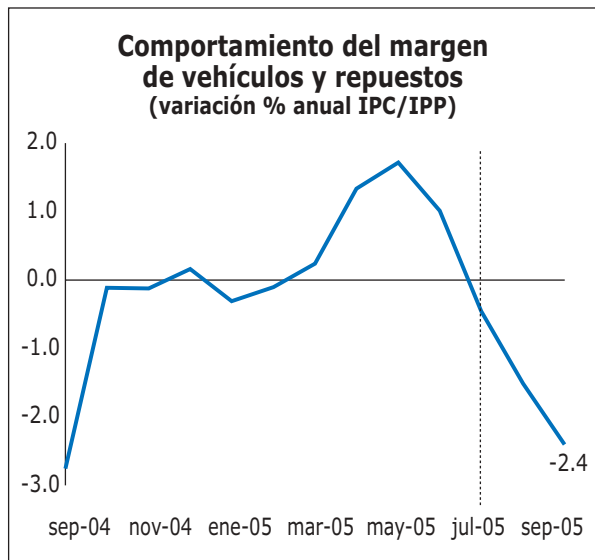
## PRECIOS Y MARGEN

El índice de margen comercial, calculado por Anif con base en el comportamiento del IPC y del IPP para la comercialización de vehículos, presentó en julio de 2005 una variación negativa de -0.7%. Este margen, que venía exhibiendo caídas sostenidas desde abril de 2004, cambió su tendencia a partir de febrero de 2005 cuando se comenzaron a exhibir variaciones anuales positivas que tuvieron un pico en mayo

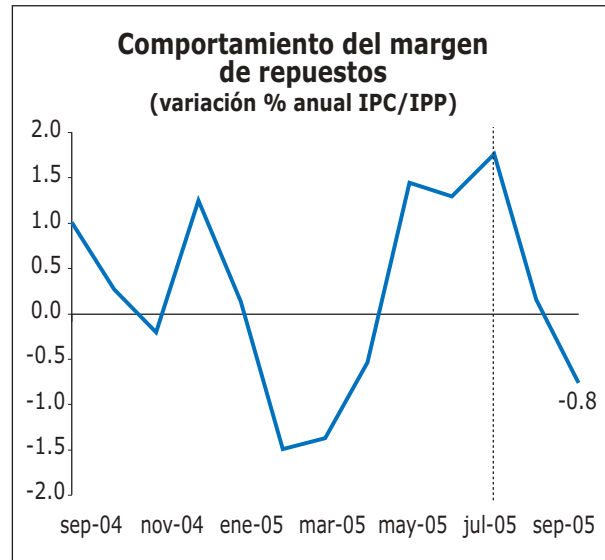
de 2005 (1.74%). Sin embargo, desde junio se reanudó la tendencia decreciente del margen.

Por el contrario, la evolución de la variación del margen de comercialización del sector de repues-

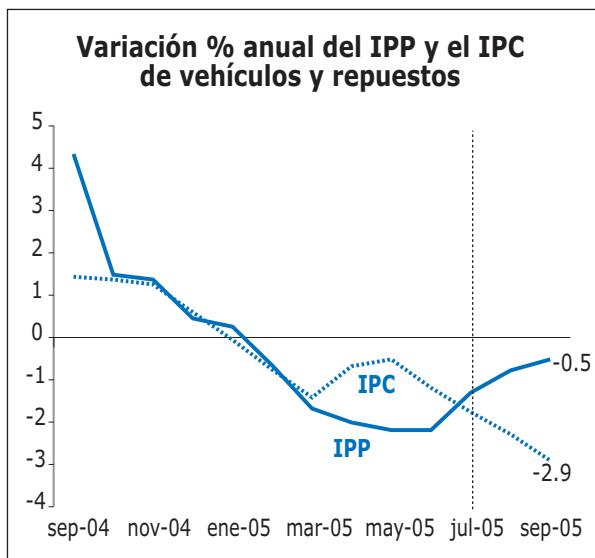
tos viene presentado una mejor dinámica, en la medida en que la variación anual en julio de este año fue de 1.8%, continuando con la tendencia creciente que se viene presentando desde el mes de mayo de este año.



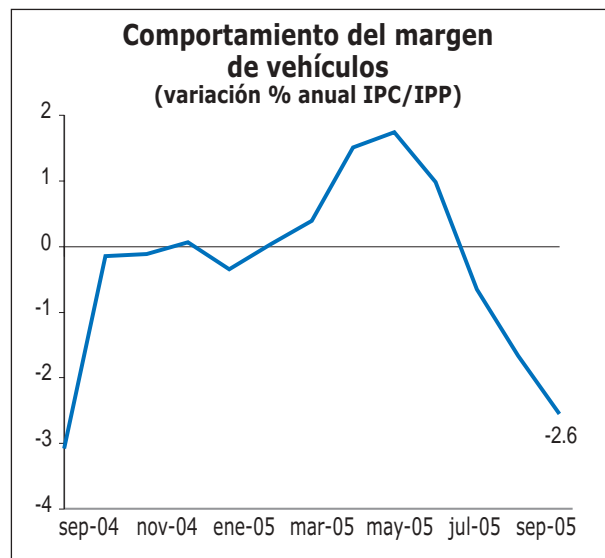
Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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



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

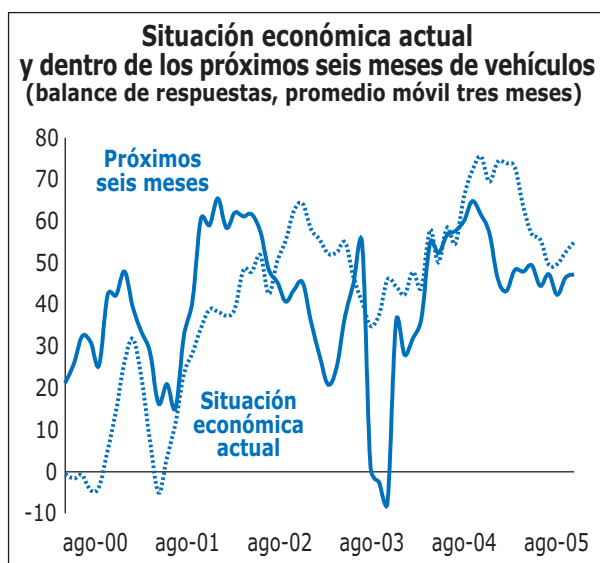


Fuente: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

## OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo muestra que la percepción de los empresarios sobre la situación del sector de vehículos va de la mano con el buen dinamismo que vienen presentando las ventas del sector.

Así, la encuesta refleja que a julio de 2005 el balance de respuestas acerca de la situación actual de demanda se ubicaba en 66, lo que demuestra un cierto nivel de optimismo por parte de los empresarios del sector que ha venido en aumento durante el último año. Por su parte, al analizar la tendencia de largo plazo de la situación económica actual, la cual se recoge en la evolución del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas, se hace evidente que los niveles de confianza que se han venido generando en los empresarios del sector en el último año continúan siendo favorables. Así, a pesar de que para julio de 2004 el balance de respuestas de los empresarios acerca de su situación económica había llegado a ser de 66, a julio de 2005 el balance arrojó un resultado de 53, un resultado que continúa siendo, sin duda, bastante favorable.

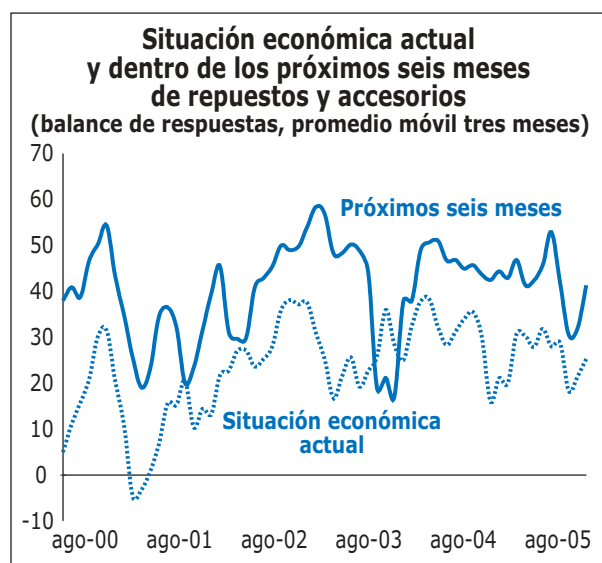


Fuente: Fedesarrollo.

Cabe destacar, en esta dirección, el comportamiento creciente del balance de respuestas en torno a la situación económica de los empresarios, que pasó de presentar resultados negativos en 2003 a registrar resultados relativamente altos durante 2004 y durante los primeros siete meses de 2005.

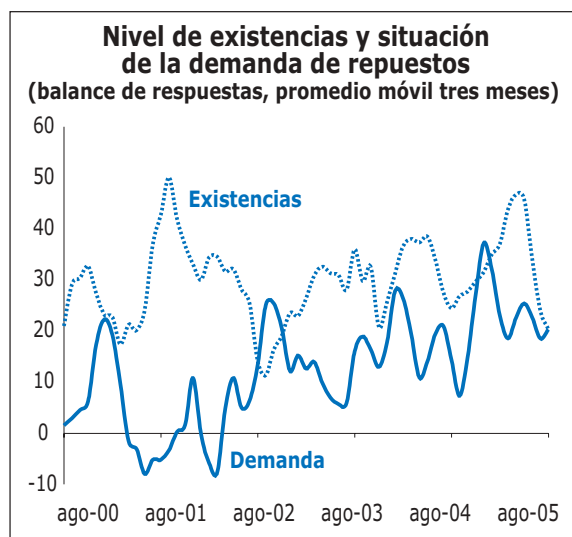
Respecto a la situación actual de la demanda, la percepción a lo largo de 2004 y en lo corrido a julio de 2005 ha mantenido la misma tendencia, con más empresarios que opinan que la demanda por vehículos es buena. De esta manera el promedio de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta se ubicó en 51 tanto en julio de 2004 como en julio de 2005.

Por otro lado, el nivel actual de existencias para los distribuidores de vehículos mostró un leve incremento a julio de 2005. De acuerdo con el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas, mientras que en julio de 2004 el balance de respuestas se ubicó en 14, en julio de 2005 este resultado ascendió a 20, lo que refleja que el sector automotor, a pesar del buen dinamismo de sus ventas, está preparado para satisfacer posibles incrementos en los niveles de

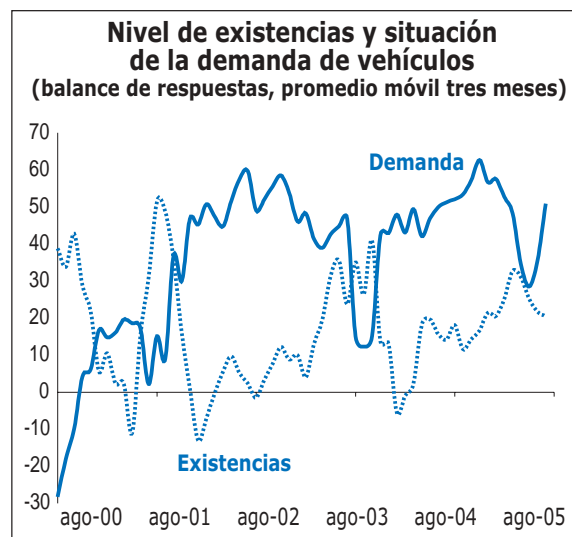


Fuente: Fedesarrollo.





Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

demanda que pueden presentarse durante el último trimestre de 2005 y comienzos de 2006.

En cuanto a los principales problemas percibidos por los empresarios del sector automotor, la Encuesta de Fedesarrollo revela que los problemas asociados a la baja demanda, el contrabando y el abastecimiento de proveedores nacionales y extranjeros continúan siendo identificados como obstáculos importantes para el desarrollo de la comercialización de vehículos.

Por su parte, esta misma encuesta muestra que la percepción de los empresarios del sector de repuestos es mucho menos alentadora que la de los empresarios del sector automotor. Por el lado de la opinión sobre la situación económica, los comerciantes de repuestos se mostraron menos optimistas que hace un año. Es así como el promedio de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta pasó de 35 en julio de 2004 a 21 en julio de 2005, lo que indica que hay menos empresarios que consideran que la situación económica es favorable. Sin embargo, no hay que alarmarse ante

este descenso, ya que el balance se encuentra aún en niveles bastante altos.

Los niveles de existencias del sector de repuestos muestran una reducción durante el último año según la percepción de los comerciantes. Así, mientras en julio de 2004 el promedio de tres meses del balance fue de 28 y en diciembre de ese mismo año fue de 32, en julio de 2005 este resultado descendió a 24. Asimismo, en julio de este año el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación de la demanda cayó frente al que se tenía un año atrás, por lo que son menos los empresarios que perciben una situación favorable de la demanda.

Por último, frente a la percepción que se tenía un año atrás, los problemas de contrabando y rotación de cartera fueron identificados en julio de 2005 por un número menor de empresarios, aunque, este último, continúa siendo uno de los mayores obstáculos para los empresarios del sector en el desarrollo de su actividad. Asimismo, el problema de la baja demanda es cada vez más citado como uno de los principales obstáculos para la comercialización de repuestos.

## PERSPECTIVAS

Las condiciones económicas del sector automotor están altamente relacionadas con la evolución de la demanda interna y en general con la estabilidad de algunas de las variables macroeconómicas.

Así, los mayores ritmos de crecimiento del consumo privado hacen prever que el dinamismo del sector automotor continuará con la misma tendencia registrada en lo corrido del año. Por otro lado, las bajas tasas de interés, junto con una inflación moderada, continuarán impulsando el crédito de consumo. Por ello, es de esperar que la demanda por crédito para la compra de automóviles continúe reflejando dinámicas de crecimiento favorables.

Por su parte, la revaluación, que ha estimulado la demanda de bienes importados o con alto contenido importado, sugiere que las ventas de automotores seguirán beneficiándose del comportamiento de la tasa de cambio.

Por otro lado, la información disponible a septiembre sobre el nivel de precios nos brinda una luz sobre el comportamiento del margen y de las ventas en lo que resta del año. En esta dirección, el comportamiento del IPC y el IPP de vehículos y repuestos permite deducir que las variaciones del margen continuarán siendo negativas, en la medida en que el IPC de este sector continúe con un descenso sostenido y el IPP muestre una clara tendencia al alza.

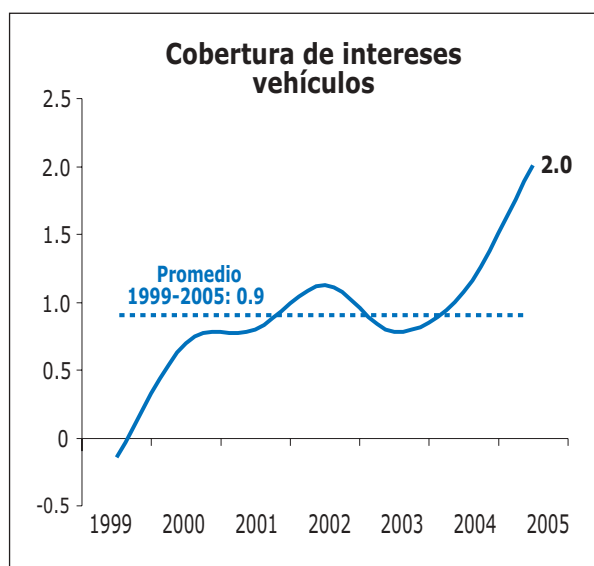
Pese a que, según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo del mes de agosto, la percepción económica de los próximos seis meses de los comerciantes de vehículos es menos favorable con respecto a los resultados de 2004, el repunte de los niveles de demanda que perciben los empresarios y el crecimiento favorable del segundo trimestre del año, sumados a los factores antes señalados, permitirán que las ventas continúen con una buena dinámica. Las proyecciones de Anif indican que

las ventas reales del sector automotor aumentarán 28.5% en 2005, un crecimiento superior al registrado en 2004.

Por su parte, el sector de repuestos, que viene mostrando un menor dinamismo a lo largo de 2005, comenzó a presentar variaciones negativas en su margen de comercialización en septiembre. No obstante, los empresarios del sector mantienen unas expectativas de crecimiento favorables. La Encuesta de Opinión de Fedesarrollo de agosto refleja que los empresarios del sector de autopartes son cada vez más optimistas sobre la situación económica actual y de los próximos seis meses, al igual que sobre los niveles de demanda y de existencias. Anif pronostica que las ventas de este sector tendrán un incremento anual de 3.2% en el año 2005, un crecimiento, sin duda, inferior al registrado en el acumulado de 2004 (9.2%).

## RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses, el cual establece una relación entre utilidad operacional y pago de intereses, permite determinar la capaci-

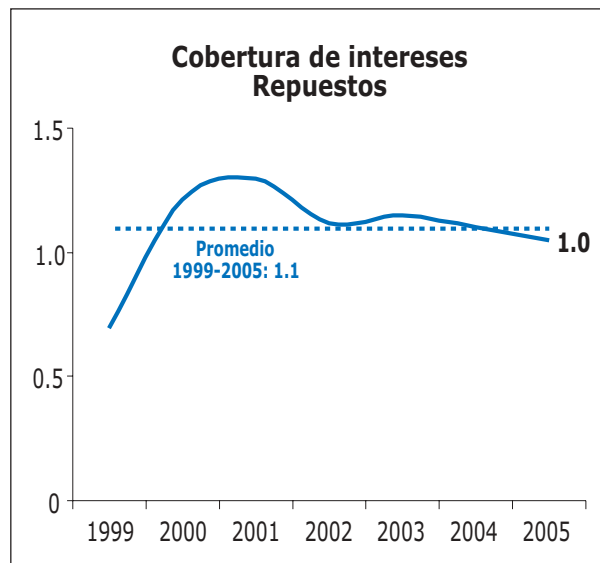


Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

dad del sector para responder por el pago de intereses de la deuda. Así, entre mayor sea esta relación, la capacidad de pago de intereses es mucho mayor y el riesgo de incumplir con sus obligaciones mucho más reducido.

De acuerdo con nuestras proyecciones de ventas y los supuestos sobre precios, este indicador, para el caso del sector de vehículos, mostró un resultado de 2 para el año 2005. Esto significa que las utilidades operacionales esperadas del sector automotor alcanzarían para cubrir dos veces la carga de intereses de este año. Además, el resultado esperado para 2005 es alentador en la medida en que se encuentra por encima de su promedio histórico, el cual muestra un nivel de cobertura de 0.9.

Para el sector de repuestos este indicador mostró un resultado de 1, lo que refleja que las utilidades operacionales proyectadas con base en nuestros



Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

supuestos de ventas y precios apenas alcanzarían para cubrir el costo de intereses.

## SITUACIÓN FINANCIERA

Los indicadores financieros del sector automotor entre los años 2003 y 2004 permiten observar, en primer lugar, que la rentabilidad entre estos años ha mostrado un comportamiento favorable. Tanto la rentabilidad del activo como la del patrimonio mostraron incrementos significativos entre 2003 y 2004, y el margen operacional así como el de utilidad neta generaron incrementos de 0.7 y 0.4 puntos porcentuales respectivamente.

Esto refleja el hecho de que tanto la utilidad operacional como la utilidad neta muestran cada vez una mayor participación en el total de las ventas. No obstante, estos indicadores están por debajo del promedio de los demás sectores.

Por otro lado, los ingresos operacionales sobre el costo de ventas muestran aumentos que, a pesar de ser muy marginales, son evidencia de que el sector en su conjunto viene exhibiendo mayores índices de eficiencia.

Los indicadores de liquidez, por su parte, muestran comportamientos relativamente favorables para el sector. Este sector, que registra uno de los mayores índices de razón corriente en el comercio, refleja que la rotación de su cartera es cada vez menos favorable, lo que a su vez refleja que el sector presente menores niveles de eficiencia en sus niveles de cobro.

De otro lado, los niveles de endeudamiento sí muestran leves incrementos, lo que ofrece cierta evidencia de que los niveles de deuda y apalancamiento del sector son mayores.

Los indicadores de rentabilidad del sector de repuestos, por su parte, han mostrado una dinámica contraria. El margen operacional para este sector cayó 0.2 puntos porcentuales entre 2003 y 2004, con una caída mucho más significativa en la rentabilidad del patrimonio y en el margen de utilidad neta. Estos indicadores se encuentran, al igual que en el caso del sector automotor, por debajo de los del promedio del total del comercio.

La eficiencia del sector, medida en razón de la relación ingresos operacionales/costo de ventas, se ha mantenido constante durante el período 2002-2004. No obstante, este sector muestra niveles superiores a los registrados por el sector de vehículos, reflejando una mayor eficiencia sectorial en relación con el sector automotor.

Finalmente, el nivel de deuda neta de las empresas de este segmento aumentó entre 2003 y 2004 de 17.1% a 21.6%, lo que refleja a su vez un incremento superior a 4 puntos porcentuales en sus niveles de apalancamiento financiero. Esto es una clara señal de que para las empresas del sector de repuestos la financiación continúa siendo necesaria para el desarrollo de sus actividades.

INDICADORES FINANCIEROS - VEHÍCULOS					
Indicador		2004	2003	2002	Promedio* 2004
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.3	1.6	2.9	3.4
	Margen de utilidad neta (%)	1.8	1.4	1.6	2.8
	Rentabilidad del activo (%)	5.3	3.6	6.0	6.8
	Rentabilidad del patrimonio	9.2	7.0	7.2	12.0
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	2.29	2.25	2.09	2.1
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.18	1.16	1.19	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.48	1.51	1.60	1.6
	Rotación CxC (días)	37.1	35.6	35.9	51.7
	Rotación CxP (días)	17.6	22.1	23.8	47.4
	Capital de trabajo / Activo	24.2	23.6	27.1	27.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	55.7	53.3	53.8	53.2
	Apalancamiento financiero	28.6	25.3	26.0	16.2
	Deuda neta	27.8	24.4	25.3	15.4

\*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

INDICADORES FINANCIEROS - REPUESTOS					
Indicador		2004	2003	2002	Promedio* 2004
Rentabilidad	Margen Operacional (%)	3.5	3.7	4.8	3.2
	Margen de Utilidad Neta (%)	2.4	3.5	1.3	2.7
	Rentabilidad del Activo (%)	6.0	5.9	7.6	6.7
	Rentabilidad del Patrimonio	8.3	11.5	4.0	12.1
Eficiencia	Ingresos Operacionales / Total Activo	1.71	1.60	1.59	2.2
	Ingresos Operacionales / Costo de Ventas	1.33	1.33	1.35	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.74	1.73	1.79	1.6
	Rotación CxC (días)	52.6	53.7	53.4	49.4
	Rotación CxP (días)	45.0	66.3	66.0	43.5
	Capital de Trabajo / Activo	33.3	32.5	33.4	26.6
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	50.5	50.4	50.0	54.0
	Apalancamiento Financiero	22.4	18.0	18.2	17.1
	Deuda Neta	21.6	17.1	17.6	16.3

\*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.

**VEHÍCULOS  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Agencia de Automóviles S.A.	10.4	6.2	46.4	13.6	15.2	1.42	16,240.832	1,686.299	12,421.303	5,769.420	1,011.186
Central Limitada	8.4	5.5	16.7	7.9	6.3	4.12	3,570.045	282.715	3,578.732	598.391	186.807
Motores y Máquinas S.A.	7.8	1.7	32.9	15.3	4.9	2.15	107,874.283	8,419.022	55,015.406	18,094.613	1,815.711
Autogerma S.A.	7.2	4.6	71.0	15.5	31.4	1.29	53,124.115	4,134.347	26,715.744	18,972.699	2,429.424
Comercial Internacional de Equipos y Maquinaria S.A.	7.2	4.2	56.9	10.0	13.6	1.39	115,192.808	8,310.928	83,416.497	47,493.555	4,881.123
Autoamérica S.A.	7.2	5.4	37.1	7.7	9.2	1.26	12,519.141	899.326	11,694.747	4,338.382	676.408
Distribuidora Nissan S.A.	6.8	4.1	61.6	10.3	15.9	1.40	260,456.198	17,802.333	173,568.075	106,940.809	10,584.312
Casa Toro S.A.	6.4	3.9	31.9	6.2	5.6	1.94	82,471.766	5,310.227	85,283.519	27,238.452	3,244.326
Distribuidora Toyota Ltda.	5.0	3.6	34.5	18.2	19.7	2.73	136,861.566	6,908.665	38,062.009	13,134.325	4,919.888
Dida Colombiana S.A.	5.0	3.7	63.5	6.8	13.9	1.28	168,976.710	8,449.147	123,981.676	78,704.049	6,278.777
Car Hyundai S.A.	4.8	3.3	48.5	7.2	9.6	1.97	16,962.334	807.650	11,154.934	5,414.645	553.091
Automayor S.A.	4.7	0.6	66.2	8.0	2.9	1.47	28,693.219	1,343.024	16,725.928	11,071.961	162.617
Parra Arango y Cía S.A.	4.6	4.8	78.6	5.5	26.3	0.67	23,892.808	1,108.641	20,197.744	15,867.898	1,137.267
Calima Diesel S.A.	4.0	3.0	45.3	14.1	19.3	2.10	24,508.182	975.810	6,917.580	3,133.093	730.617
Motores del Valle	4.0	2.3	31.6	11.4	9.8	2.45	96,981.501	3,840.653	33,585.697	10,627.612	2,260.834
Vehículos de Caldas S.A.	3.6	2.3	6.7	9.0	6.2	8.98	8,313.511	295.813	3,275.241	220.835	189.837
Sida S.A.	3.6	2.0	61.2	8.0	11.3	1.55	36,925.999	1,313.739	16,414.403	10,042.313	720.351
Autogallias S.A.	3.4	2.1	33.9	19.8	18.9	2.79	26,710.075	897.912	4,536.610	1,537.783	567.174
Agrícola Automotriz Ltda.	3.1	1.8	25.7	12.6	9.9	2.80	16,033.642	496.339	3,954.331	1,015.513	292.054
Mayoraautos S.A.	3.0	1.9	48.4	8.3	10.0	1.36	29,002.595	883.983	10,664.183	5,164.490	551.744
Vehivale S.A.	3.0	0.0	58.4	4.6	0.1	2.15	13,096.966	389.824	8,507.444	4,968.476	3.551
Casa López S.A.	2.7	1.2	60.3	6.2	7.1	1.64	6,616.899	180.712	2,907.140	1,751.580	81.925
Automotores del Este Amaya Serrano S.A.	2.7	0.9	60.6	7.4	6.5	1.23	16,708.269	452.793	6,154.290	3,731.857	158.386
Automercantil del Caribe Ltda.	2.6	1.4	31.9	13.6	10.9	3.02	11,752.145	309.966	2,271.648	725.502	169.029
Mazco Bogotá S.A.	2.6	2.3	48.5	6.3	10.6	1.80	15,200.324	397.395	6,295.253	3,051.028	344.832
Sociedad Mercantil de Automotores S.A.	2.5	0.9	29.2	9.7	4.8	1.78	25,018.410	623.976	6,417.532	1,873.291	219.282
Auto Roble Ltda.	2.5	1.1	59.8	8.0	8.6	1.20	9,526.634	234.467	2,914.130	1,743.051	100.742
Centro motor S.A.	2.5	0.9	26.3	10.5	5.4	3.23	19,173.943	471.378	4,490.389	1,179.863	180.397
Automotora Norte y Sur Ltda.	2.4	1.3	39.8	14.0	12.4	3.85	41,991.923	995.121	7,131.985	2,835.629	531.489
Centro Automotor Diesel S.A.	2.4	2.4	25.1	5.4	7.3	3.18	60,359.325	1,429.540	26,455.436	6,643.588	1,443.249
Automotores de la Sierra Ltda.	2.3	-0.6	51.0	8.8	-4.6	1.73	14,925.371	345.542	3,912.659	1,996.733	-88.666
Automotores San Jorge S.A.	2.3	0.3	75.8	10.3	6.3	1.27	41,307.350	952.975	9,251.284	7,011.034	140.216
Camperos del Café S.A.	2.1	0.9	63.2	5.4	6.6	1.55	18,809.164	385.912	7,086.239	4,476.575	171.838
Autoyota S.A.	2.0	1.4	43.5	7.8	9.3	1.85	29,290.979	597.386	7,674.750	3,341.024	404.400
Discarros Hyundai S.A.	2.0	1.6	90.5	5.5	47.3	2.04	8,504.046	170.805	3,087.150	2,792.627	139.228
Colombiana de Autos S.A.	2.0	0.9	20.3	6.3	3.7	3.24	16,217.972	321.489	5,096.277	1,032.082	148.846
Automotora Sandiego S.A.	2.0	-7.9	80.3	1.7	-34.6	1.06	4,526.811	89.361	5,248.468	4,213.444	-357.987
Autobol S.A.	2.0	1.0	39.4	5.1	4.3	2.51	13,735.598	269.691	5,302.260	2,090.948	136.770
Casa Toro Automotriz S.A.	2.0	0.8	65.7	8.7	10.3	1.40	34,623.089	678.748	7,771.110	5,103.095	273.765
Eurocar S.A.	2.0	0.8	56.1	7.8	7.6	1.09	19,533.496	381.731	4,884.099	2,740.709	163.738
Sanautos S.A.	1.9	1.9	51.1	10.1	20.7	2.17	72,741.808	1,406.642	13,980.016	7,144.201	1,416.604
Autos de Risaralda S.A.	1.8	1.7	24.8	7.4	8.9	3.77	19,501.009	356.843	4,837.493	1,198.832	322.967
Colwagen S.A.	1.8	0.8	53.3	6.2	5.9	1.79	64,133.268	1,169.004	18,841.996	10,045.344	517.253
Dismerca S.A.	1.7	1.5	75.3	5.9	21.8	1.25	18,550.579	310.973	5,276.192	3,973.179	283.941
Kenworth de la Montaña S.A.	1.7	1.7	67.1	1.9	6.0	1.12	23,908.737	398.815	21,011.389	14,090.665	412.039

**VEHÍCULOS  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Corporación de Taxis de Colombia S.A. Corpotaxis D.C. S.A.	1.5	1.4	38.4	1.2	1.7	2.47	18,915.498	293.154	24,093.330	9,253.092	256.583
Country Motors S.A.	1.5	0.4	66.4	5.0	3.5	1.38	54,823.854	837.375	16,708.157	11,098.759	193.742
Caldas motor S.A.	1.3	1.0	24.8	6.9	7.1	3.86	14,651.976	192.645	2,794.464	693.081	149.023
Colcamperos S.A.	1.3	0.8	21.0	3.4	2.9	2.86	5,211.354	65.379	1,902.667	399.613	44.056
Armotor S.A.	1.2	0.3	60.0	4.9	3.5	1.57	16,488.325	194.450	3,961.625	2,378.525	55.344
Compañía Automotora del Tolima Ltda.	1.2	1.1	49.4	3.2	5.9	1.41	27,402.206	321.802	10,160.999	5,018.299	301.454
Central Motor Ltda.	0.9	0.8	84.1	4.4	23.2	1.31	13,685.564	123.595	2,805.432	2,358.015	103.704
Casa Británica S.A.	0.7	1.2	41.3	2.2	6.5	2.00	56,308.123	394.267	17,685.153	7,305.354	670.851
Carmatmos Hyundai Ltda.	0.6	1.6	58.4	2.4	14.9	0.86	20,859.860	134.108	5,508.377	3,219.596	340.037
Compañía Automotriz Diesel S.A.	0.5	1.2	64.1	2.1	13.7	1.22	47,516.246	250.306	11,735.631	7,522.940	575.851
Distribuidora los Coches la Sabana S.A.	0.5	0.4	68.4	1.1	3.1	1.24	244,379.626	1,143.040	102,748.103	70,235.127	1,008.302
Casa Restrepo S.A.	0.4	1.5	55.5	1.2	8.6	1.53	31,019.015	139.318	11,978.518	6,648.845	456.974
Maquinaria Agrícola e Industrial S.A.	0.4	-0.2	64.4	1.3	-2.0	1.38	20,048.857	83.632	6,424.571	4,137.599	-46.472
Autos del Camino Ltda.	0.4	0.7	80.3	2.2	18.4	1.36	15,560.274	64.855	2,925.176	2,349.484	105.705
Internacional de Vehículos Ltda.	0.4	0.7	75.1	0.9	6.4	1.29	92,260.665	348.504	39,295.119	29,503.011	631.394
Diesel Andino S.A.	0.1	1.1	62.7	0.4	10.2	1.26	40,170.986	41.468	11,467.838	7,192.754	435.872
Motores de la Costa Ltda.	-0.1	1.1	47.4	-0.4	6.6	2.03	10,464.428	-13.903	3,483.481	1,651.099	120.092
Mazko S.A.	-0.2	0.2	21.6	-0.5	0.5	2.64	21,012.012	-46.531	9,584.298	2,070.574	40.575
Sincromotors S.A.	-0.3	0.0	62.7	-1.2	0.4	1.19	26,253.713	-89.749	7,696.046	4,828.557	11.449
Ayura motor S.A.	-0.5	0.8	73.5	-2.0	11.3	1.22	40,396.424	-204.116	10,267.567	7,542.943	307.276
Auto union S.A.	-0.5	2.6	56.8	-0.6	6.7	3.15	27,187.845	-147.324	24,545.211	13,935.193	706.060
Compañía Automotriz Frevel Limitada	-0.6	1.6	20.6	-1.3	4.6	2.71	7,205.635	-41.688	3,236.054	665.400	117.943
Pasto Motors Limitada	-0.6	1.7	37.8	-2.1	10.1	3.18	8,093.178	-47.293	2,238.688	845.873	141.169
Vehículos de la Costa S.A.	-0.6	0.9	57.3	-2.6	9.1	1.42	49,017.346	-308.781	11,884.603	6,815.183	461.048
Callima motor S.A.	-0.8	-1.3	79.0	-2.1	-17.3	1.23	27,233.873	-205.779	9,589.367	7,571.861	-349.597
Automotora Doraautos Ltda.	-0.8	-0.3	80.2	-3.4	-6.4	0.81	17,006.720	-132.347	3,948.242	3,165.539	-49.932
Maz Autos Ltda.	-0.8	0.2	50.0	-2.4	1.1	1.52	43,251.281	-339.470	14,291.953	7,152.714	80.621
Comercializadora de Autos Marcali S.A. Automarcali	-0.8	1.1	45.9	-3.4	8.8	1.60	47,134.192	-373.051	11,103.823	5,092.199	529.917
Ichí Ban Motors S.A.	-0.9	-2.1	56.1	-1.3	-7.0	1.56	3,501.113	-31.771	2,415.228	1,355.118	-74.150
Autolarte S.A.	-1.1	0.4	66.0	-4.8	5.5	1.29	101,504.020	-1,140.751	23,525.028	15,526.687	439.283
Continental Automotora S.A.	-1.2	0.8	76.5	-4.3	12.7	1.28	110,049.878	-1,276.617	29,489.612	22,546.393	879.414
Autopacífico Ltda.	-1.5	0.5	70.4	-4.5	4.8	1.14	52,402.917	-778.552	17,396.080	12,242.492	246.065
Kia Plaza S.A.	-1.7	0.9	71.3	-4.2	8.3	1.24	25,074.583	-419.888	9,968.355	7,110.540	237.537
Autoniza Ltda.	-1.8	1.5	66.8	-7.1	17.4	1.03	92,308.725	-1,678.413	23,648.857	15,808.431	1,366.710
Mazmotor Ltda.	-1.9	-3.5	29.3	-5.6	-14.4	2.45	9,640.589	-183.572	3,305.533	969.209	-335.728
Marcali S.A.	-2.4	0.7	54.4	-10.2	6.8	6.65	23,213.900	-546.405	5,349.052	2,908.826	166.596
Andinautos S.A.	-2.4	0.2	51.7	-7.9	1.4	1.23	22,533.233	-531.496	6,729.324	3,479.799	43.956
Moto Mart S.A.	-2.6	1.3	52.1	-2.4	2.5	1.53	8,981.209	-234.168	9,942.339	5,177.719	117.343
Auto Andromeda S.A.	-2.9	0.1	73.0	-10.0	0.9	1.27	11,539.642	-329.589	3,298.320	2,406.891	7.785
La Máquina Limitada	-3.0	0.1	67.1	-10.3	1.3	1.35	15,197.125	-461.181	4,464.325	2,997.034	19.110
Maquinarias S.A.	-4.8	2.3	47.3	-3.8	3.5	1.87	10,357.833	-497.421	12,936.194	6,124.129	237.096
Motos y Motos Ltda.	-6.0	0.6	65.0	-15.3	4.1	1.18	5,830.735	-348.693	2,271.932	1,477.148	32.716
Supercali Ltda.	-9.3	1.0	63.5	-24.3	7.3	1.71	11,529.348	-1,074.619	4,423.876	2,810.888	117.619
Vehicolda Ltda.	-23.2	7.3	78.6	-7.0	10.3	0.44	5,998.143	-1,394.246	19,780.819	15,549.703	435.791
Matrx Car Ltda. en acuerdo de reestructuración	-30.6	-26.9	97.7	-10.0	-387.8	0.23	863.032	-264.043	2,641.470	2,581.523	-232.474

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

## REPUESTOS INDICADORES FINANCIEROS 2004 (\$ MILES)

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Cía Colombiana de Servicio Automotriz S.A.	14.9	8.7	9.9	14.7	9.4	6.96	7.010.353	1.046.190	7.133.119	704.187	606.484
Unicamperos Ltda.	12.8	0.8	2.0	9.9	0.6	29.10	4.236.516	540.437	5.474.582	109.468	31.971
Tullio Henao y Cía Ltda.	11.5	1.1	2.0	11.4	1.1	10.58	2.167.894	249.679	2.185.079	44.469	23.740
Distribuidora de Rodamientos Ltda.	11.4	5.0	7.9	20.1	9.4	12.22	12.309.116	1.408.148	7.021.690	551.445	609.962
Importadora Ltda.	11.2	6.1	17.6	16.3	10.7	5.31	35.294.660	3.966.533	24.279.945	4.270.640	2.142.363
Distribuidora Grancolombiana Ltda.	10.3	2.6	12.2	27.5	7.9	8.18	1.769.484	181.510	659.065	80.287	45.506
Germán Gaviria S. y Cía Ltda. Distrimotos	9.7	2.1	60.4	21.8	12.0	1.64	16.417.808	1.590.505	7.296.126	4.408.059	346.089
Ayco Ltda.	9.2	4.2	40.5	9.1	7.0	1.87	11.868.920	1.095.572	12.021.975	4.872.099	501.315
Omniparts Ltda.	7.4	2.6	63.4	13.8	13.1	1.36	6.501.230	481.407	3.477.057	2.203.665	166.660
Almacén Rodamientos S.A.	6.1	3.2	17.9	5.3	3.4	5.01	20.909.546	1.275.660	24.290.015	4.345.705	674.934
Central de Rodamientos S.A.	5.1	2.5	34.1	6.4	4.7	2.73	8.217.509	420.022	6.604.956	2.254.458	204.949
Coéxito S.A.	5.1	2.1	83.2	11.8	29.1	1.16	154.122.099	7.877.005	67.017.055	55.738.047	3.282.641
Centro Jeep S.A.	4.9	1.0	66.6	6.3	3.6	18.56	4.395.736	217.275	3.465.783	2.308.246	42.168
Servicio Superior S.A.	4.9	3.3	39.1	21.2	23.3	2.44	2.812.755	138.841	656.145	256.827	93.213
Tire Depot Ltda.	4.6	1.6	63.3	11.8	11.0	1.43	4.241.439	194.691	1.647.119	1.043.410	66.248
Detreopuestos Ltda.	4.2	0.9	11.4	4.7	1.1	8.67	1.279.825	53.136	1.122.385	128.381	11.301
Garrimotor Ltda.	3.5	0.6	47.2	5.7	1.8	1.58	9.339.290	323.991	5.681.451	2.679.592	53.834
Alcides Arévalo V y Cía Ltda.	3.2	2.1	41.4	1.4	1.5	2.97	12.892.290	411.040	29.421.791	12.179.971	267.217
Equipos Técnicos Ltda.	2.4	2.7	48.5	4.2	9.2	1.57	13.899.684	332.154	7.846.265	3.808.159	373.389
Importadora Japón S.A.	2.4	0.7	71.7	5.1	5.1	1.29	13.033.622	307.837	5.983.954	4.289.325	86.048
Mercallantas S.A.	2.2	1.0	90.6	3.8	17.3	1.03	31.656.150	701.964	18.432.539	16.692.276	301.511
Importadora Celeste S.A.	1.9	0.6	74.8	4.7	5.8	1.27	19.657.737	369.089	7.795.832	5.831.284	113.598
Industrias Ivor Ltda.	1.9	7.4	48.5	3.0	23.6	1.78	27.279.140	505.372	16.671.614	8.084.564	2.028.286
Importadora Nipon S.A.	1.2	0.4	67.8	2.6	2.7	1.46	8.441.052	103.847	4.006.408	2.717.899	34.607
Caesca S.A.	0.7	5.1	8.6	1.2	9.6	5.35	20.684.399	149.417	12.090.485	1.038.285	1.063.670
Garcillantas S.A.	0.5	3.1	33.3	0.6	5.6	2.20	12.321.057	62.028	10.185.575	3.391.010	378.269
Cummins de Los Andes S.A. Cumandes S.A.	0.5	0.8	91.0	1.0	19.5	0.99	41.816.282	191.239	18.331.100	16.680.763	321.019
Peláez Hermanos S.A.	0.2	1.1	58.5	0.4	4.7	1.54	49.501.149	104.833	26.860.774	15.710.318	521.792
Procar Inversiones S. en C.S.	0.0	1.3	10.6	0.0	6.5	6.31	36.132.761	1.145	8.186.707	864.079	474.585
Globallantas Ltda.	-0.1	0.7	61.5	-0.3	5.8	1.45	7.158.518	-7.257	2.264.677	1.392.338	50.924
Casa Buralgo Limitada	-1.1	1.2	67.0	-2.3	7.6	1.12	7.711.197	-84.909	3.649.937	2.446.389	91.972
Autollantas Nutibara Sociedad Anónima	-1.5	2.6	7.5	-1.7	3.2	5.62	7.202.047	-109.043	6.291.532	469.268	187.129
Talleres Autorizados S.A.	-1.8	5.3	51.2	-2.8	17.3	1.58	14.117.283	-250.980	8.936.962	4.573.541	753.544
Servicio de Reparación Integral Automotriz Seniauto S.A.	-10.0	-9.2	23.8	-25.1	-30.3	2.46	9.758.985	-972.175	3.878.547	922.143	-896.374
Mercantil Colombiana Ltda.	-42.9	26.2	64.7	-18.3	31.6	3.27	1.079.651	-463.606	2.534.090	1.638.726	282.602

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.



## Combustibles Cifras básicas

### ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2003 - DANE\*

Número de empresas	398
Participación	24,6%
Ventas en miles de pesos	2.502.877.894
Participación	9,9%
Costo de ventas en miles de pesos	2.216.556.479
Participación	10,9%
Número de empleados remunerados	7.142
Participación	5,8%
Remuneración/Ventas	2,9%
Costo de ventas/Ventas	88,6%

\*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

### COYUNTURA - Septiembre de 2005

	Dato sep-05	Var. % anual acumulado doce meses sep-05	dic-04	sep-04
Consumo de combustibles líquidos (bpd)	203.019	3.6	0.9	0.9

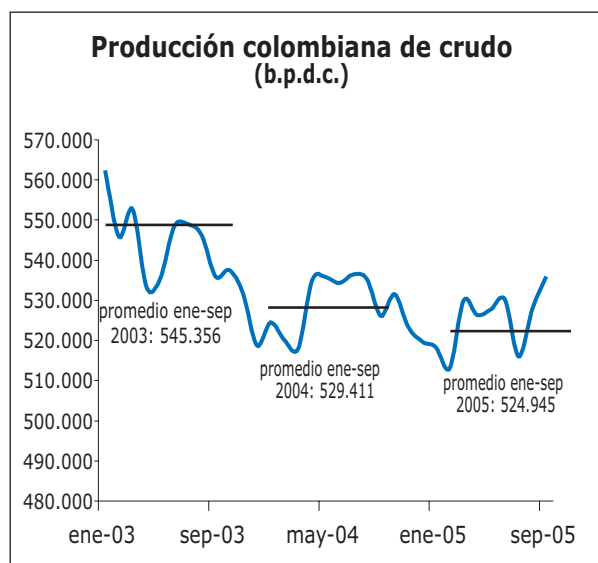
### PRECIOS Y MARGEN

	Dato sep-05	Var. % anual sep-05	dic-04	sep-04
Gasolina regular (\$/galón)				
Precio venta	5.476	13.2	18.1	16.9
Ingreso al productor	2.636	18.9	23.1	20.1
ACPM (\$/galón)				
Precio venta	3.884	17.3	18.3	15.9
Ingreso al productor	2.207	23.3	20.8	17.7
Índice del margen real combustibles	107.6	-3.8	-1.3	-0.5

# COMBUSTIBLES

## PRODUCCIÓN CRUDO

Entre enero y septiembre de 2005, Colombia produjo en promedio 524.945 barriles diarios de petróleo, 4.466 barriles menos que en el mismo período de 2004. Según el Confis<sup>1</sup>, se proyecta que la producción de crudo será de 519.350 bpd en 2005, es decir 1.7% por debajo de la producción de 528.310 bpd estimada para 2004. Esta caída se justifica principalmente por el agotamiento de los pozos de Cusiana.



Fuente: Ecopetrol.

## Derivados del petróleo

En los tres primeros trimestres del año 2005, la producción de gasolina regular ascendió en promedio a 92.719 barriles diarios, lo cual es inferior en 7.709 barriles diarios a lo observado entre enero y septiembre de 2004. Por su parte, la producción diaria de gasolina extra ascendió en este mismo período a 10.287 barriles, 1.907 barriles menos que los observados en promedio un año atrás. Contrariamente a lo que sucedió con la producción de gasolina motor, la producción de diesel (ACPM) se incrementó en lo corrido de 2005 a septiembre. Así, mientras entre enero y septiembre de 2004 en promedio la producción diaria de ACPM ascendió a 70.245 barriles, en el mismo período de 2005 ascendió a 74.229 barriles. Esto responde a que, como veremos más adelante, dados los altos precios de la gasolina motor, los consumidores están sustituyendo gasolina regular y extra por ACPM.

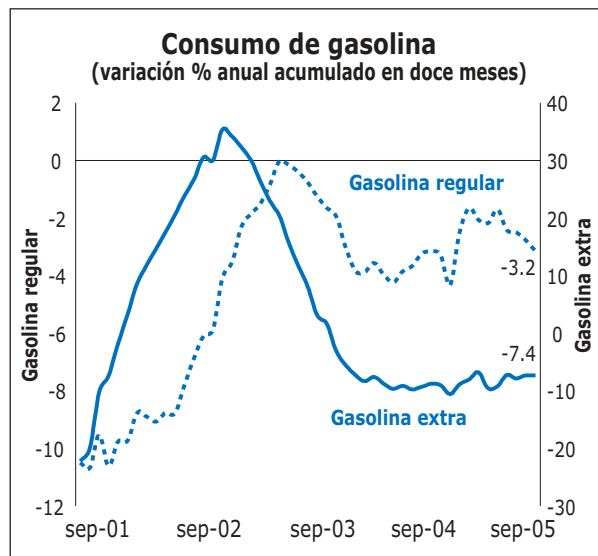
## Consumo de combustibles

Entre enero y septiembre de 1995 los colombianos consumían diariamente en promedio cerca de 236.529 barriles de combustibles, mientras que en el mismo período de 2005 esta cifra fue de 204.283 barriles, 14% menos que hace diez años.

1 "Actualización Plan Financiero 2005". Septiembre 12 de 2005.

Esta reducción se dio en especial en el consumo de gasolina motor. Así, entre enero y septiembre de 2005 la gasolina corriente y la extra se redujeron en 34% y 46%, respectivamente, frente al mismo período de 1995. Por su parte, el consumo de ACPM se incrementó en 50% en ese mismo lapso. Como se ha mencionado en repetidas ocasiones, la medida de restricción vehicular en Bogotá (pico y placa), la entrada del transporte masivo Transmilenio, el fuerte incremento en los precios de los combustibles, que tiene como finalidad alcanzar el precio de paridad de importación, y el uso de combustibles alternativos más económicos como el gas natural y el ACPM han motivado una fuerte disminución en el consumo de gasolina motor (regular y extra). Esta caída en el consumo de la gasolina se va a seguir acentuando con la nueva reglamentación que estipula una mezcla de 10% de alcohol carburante y 90% de gasolina desde noviembre de este año.

En lo corrido de 2005 a septiembre, aunque a tasas moderadas, el consumo diario de gasolina regular y extra en Colombia mostró una dinámica decreciente frente a lo registrado en 2004. El consumo de ACPM, por su parte, tuvo un ritmo de crecimiento bastante acelerado con tasas anuales que promediaron el 12%.



Fuente: Ecopetrol y cálculos Anif.

## Gasolina regular

En lo corrido de 2005 hasta septiembre, el consumo de gasolina regular representó en promedio el 48% del consumo total de gasolinas y ACPM, lo que se traduce en una disminución de 3 puntos porcentuales frente a 2004 en dicha participación. La variación del acumulado en doce meses de consumo de gasolina regular no sólo ha sido negativa durante todo el año, sino que las caídas se vienen presentando sostenidamente desde la adopción de la sobretasa de 20% desde 1999. Pero, como bien se sabe, el incremento en el precio a los consumidores no terminó allí. Dicha sobretasa fue posteriormente elevada a 25% en 2003, y desde finales de 2004 el Gobierno viene implementando una política de desmonte de subsidios con el fin de igualar el precio interno con el de paridad de importación, el cual este año ha alcanzado niveles récord.

Así, respecto a 2004, entre enero y septiembre de este año se están consumiendo en promedio 1.220 barriles diarios menos de gasolina regular.

## Gasolina extra

Similar a lo ocurrido con el consumo de la gasolina regular, la gasolina extra también ha registrado decrecimientos a lo largo de este año. La variación en doce meses a septiembre de 2005 fue de -7.4% y su participación en el consumo total de gasolinas y ACPM pasó de 3.9% entre enero y septiembre de 2004 a 3.6% en el mismo período de 2005.

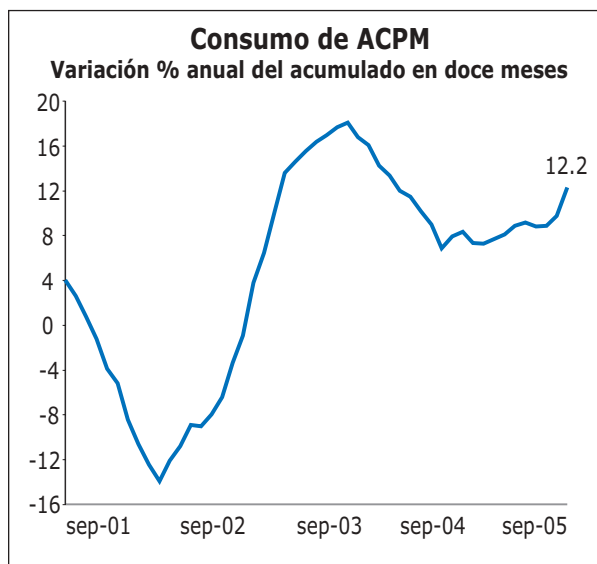
Sin embargo, contrariamente a lo sucedido con la gasolina regular, es sólo hasta este año que se observa un decrecimiento sostenido en el consumo de este tipo de gasolina debido a que los continuos aumentos en su precio han llevado a reducir e incluso a suspender la demanda por este combustible. Así, entre enero y septiembre de este año se han consumido en promedio 268 barriles diarios menos que en el mismo período del año pasado. La gasolina extra es el combustible más

costoso dentro de los analizados. Su elevado costo se explica por su más complejo proceso de refinación. Son los estratos más altos los que más consumen este tipo de gasolina, lo cual probablemente explica que la demanda haya tardado más tiempo en reducirse.

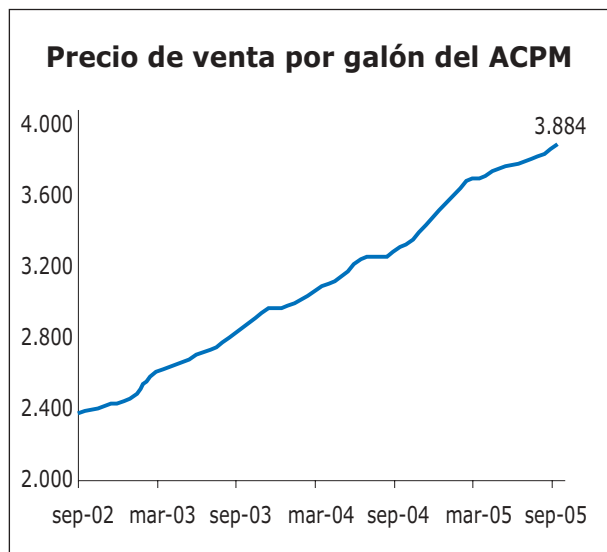
## ACPM

El consumo de ACPM, contrario al de gasolinas, ha presentado una evolución favorable. La demanda por este tipo de combustible durante 2005 a septiembre fue superior en 12.3% frente a la registrada en el mismo período de 2004, es decir un promedio diario de 8.517 barriles adicionales. Esto ha ocasionado que los 3 puntos porcentuales de participación que han perdido las gasolinas en el consumo de combustibles se han incrementado en la demanda por ACPM.

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



Fuente: Ecopetrol y cálculos Anif.



Fuente: Ecopetrol.

## PRECIOS

### Internacionales

La dinámica creciente de los precios internacionales del crudo continuó a lo largo de 2005. Pese a que los precios del petróleo se mantuvieron relativamente estables durante los años noventa, la recuperación de la economía mundial hacia finales de la década presionó los precios al alza, incrementos que se enfatizaron en 2003, 2004 y 2005 por diversas razones: el nerviosismo del mercado por posibles ataques terroristas, la limitada capacidad de producción de la OPEP, el acelerado crecimiento de China, la disminución de las reservas de gasolina de Estados Unidos (como consecuencia de la guerra de Irak y el huracán Katrina) y el mayor crecimiento de la economía mundial, entre otras.

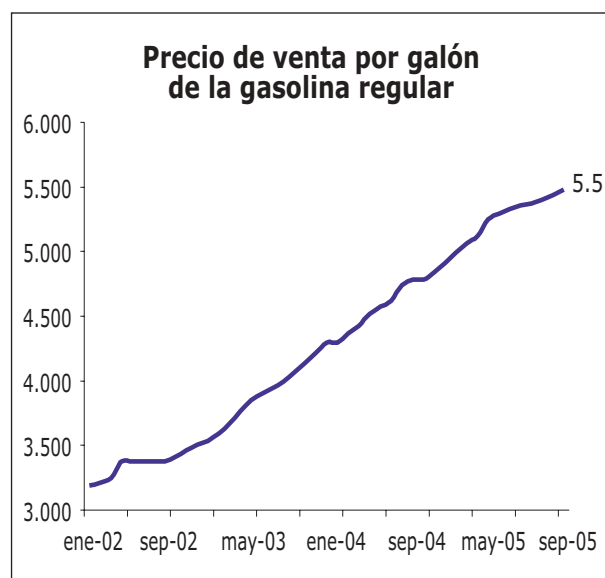
En los años noventa, el WTI estuvo alrededor de US\$20 por barril. Luego, en 2000 el precio promedio WTI se incrementó a US\$30 el barril, precio que se moderó en cerca de US\$25 por barril entre 2001 y 2002. En 2003 el precio promedio por barril ascendió a US\$31, en 2004 a US\$41 por barril y en lo corrido de 2005 a septiembre, a US\$56 por barril. En agosto de 2005 se registró un precio récord de US\$69 por barril en respuesta al huracán Katrina.

A pesar de que esta tendencia alcista disminuyó un poco en septiembre, los precios continuaron oscilando alrededor de los US\$65 por barril.

## Domésticos

Como se ha mencionado en los estudios anteriores, desde finales de la década del noventa el Gobierno ha estado buscando mecanismos para cerrar la brecha entre el precio nacional y el internacional en el mercado de los combustibles. Desde finales de 2004 el Gobierno viene intentando acelerar el desmonte de los subsidios a la gasolina. La meta inicial era que, para el año 2006, el precio de la gasolina se situara en US\$35.23/barril, equivalente al precio-puerta de refinación. Sin embargo, dados los elevados precios internacionales del petróleo el Gobierno se fijó como nuevo precio de referencia los US\$46.4/barril a partir de octubre de este año. Por su parte, la apreciación cambiaria ha servido para ayudar a cerrar la brecha entre los precios nacionales y los internacionales, en la medida en que se perciben precios de importación más favorables.

A septiembre de este año, el precio de la gasolina corriente en Colombia se ubicó en \$5.476/ga-



Fuente: Ecopetrol.

lón (unos US\$2.4/galón), 13.2% más elevado que el registrado un año atrás. Por su parte, el precio del ACPM se ubicó en septiembre en \$3.884, aumentando 17% frente a septiembre de 2004.

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

## Hurto y contrabando

Las acciones para disminuir el hurto de combustibles siguen dando buenos resultados en 2005. Mientras que en 2002 el hurto diario de combustibles era cercano a los 7.300 barriles, en 2004 el promedio fue de 2.942. En el primer trimestre de 2005, el hurto promedio disminuyó a 1.766 barriles diarios, el nivel más bajo de los últimos seis años, gracias a la implementación de medidas como la no excarcelación de este delito y la extinción de dominio de los bienes utilizados en éste delito. Es así como el hurto de combustibles se redujo en más de 75% en los últimos tres años.

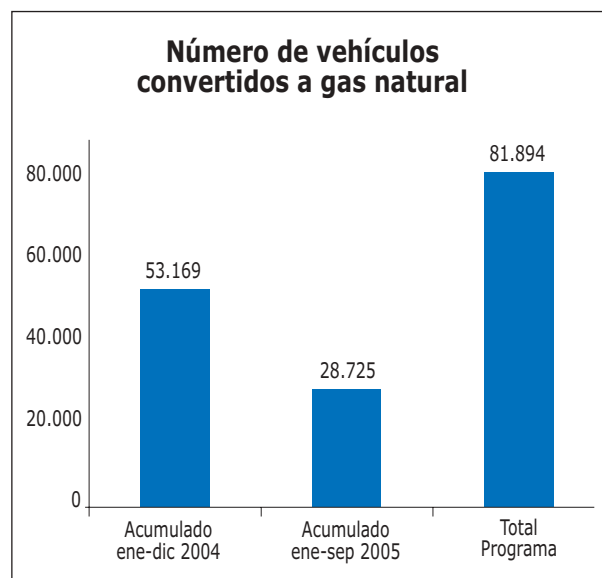
La estrategia exitosa de la Policía Nacional consistió en identificar la forma como estaba organizado el delito, para luego atacar cada uno de los eslabones que lo componen. Es decir, atacar tanto al que instala la válvula en el poliducto, como al que distribuye y comercializa el combustible. La caída del hurto de combustibles se ha reflejado más en las regiones cercanas a la refinación de Barrancabermeja, en donde se presenta más del 60% del hurto total del país.

Por el lado del contrabando de combustibles, el cual se realiza a través de Venezuela, el problema radica en la brecha tan grande que existe entre los precios colombianos y los del otro lado de la frontera. Mientras que en Venezuela un galón cuesta alrededor de \$280, en las ciudades colombianas de la frontera la gasolina legal puede costar entre \$3.400 y \$3.800. Dado el creciente volumen de

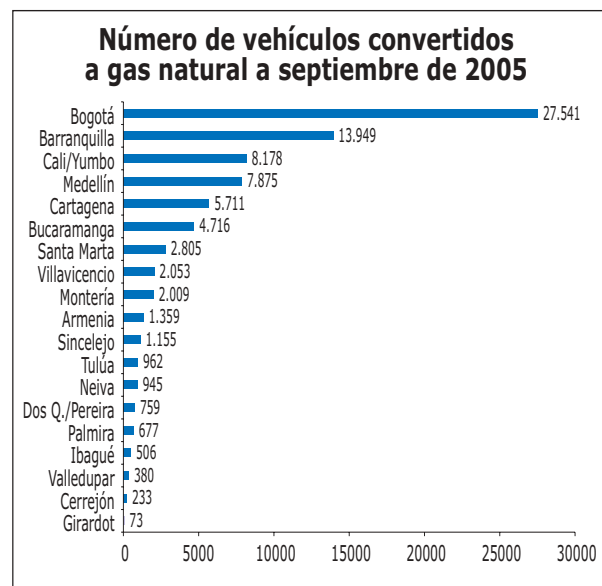
contrabando de combustibles en la frontera con Venezuela, que según la Upme asciende a 672.000 galones diarios, este año el Gobierno tomó la decisión de legalizarlo. Con esta medida el país podrá recaudar en impuestos una suma considerable de recursos (\$600.000 millones al año).

## Gas natural

El uso del gas natural en el parque automotor, la industria y en las redes domiciliarias ha aumentado de forma considerable en los últimos años. Este año, el parque automotor ha registrado cifras récord de conversión al haber más de 80.000 carros en el país utilizando ese combustible. Es decir que a septiembre de este año había cerca de 30.000 vehículos más utilizando gas natural frente a los que había al finalizar 2004. Entre enero y septiembre de este año, el mayor número de conversiones las presentó Bogotá con 10.371 adicionales en circulación utilizando gas natural. Con esto Bogotá cuenta actualmente con 27.541 vehículos convertidos. A Bogotá le siguen en número de conversiones Cali y Barranquilla. La existencia de reservas y su bajo costo en comparación con otros combustibles han promovido el desarrollo de este combustible en todos los sectores. Según Ecopetrol,



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



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

Cusiana tiene reservas de gas para los próximos veinte años y en la actualidad su producción es cinco veces superior a la demanda de todo el país.

## PERSPECTIVAS

En buena medida por el aumento de los precios, en los últimos años se ha venido observando una reducción importante en la demanda por gasolina. Para el último trimestre de 2005 se espera que esta tendencia de disminución en el consumo se mantenga, no sólo por los altos precios, sino por la mezcla de 10% de alcohol carburante y de 90% de gasolina que comienza a regir a partir de noviembre.

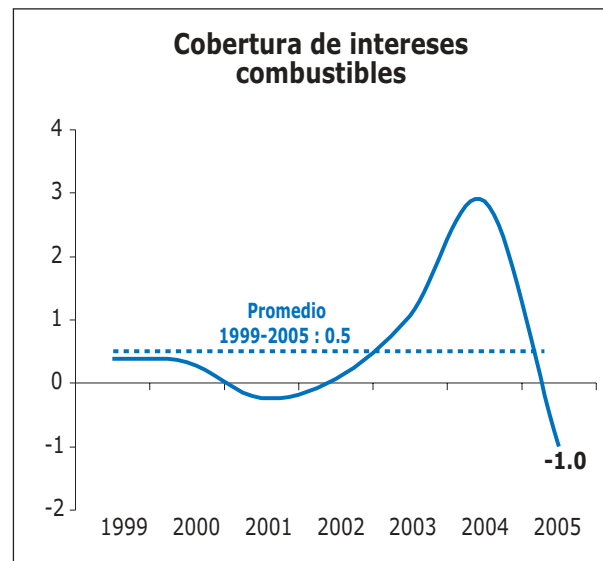
Si bien parte de la caída en el consumo de gasolina ha sido compensada por una mayor demanda de ACPM, dado que el precio de este último combustible también está siguiendo la tendencia alcista de la internacionalización, se ha observado en años recientes un fuerte incremento en el consumo de gas natural vehicular como nuevo combustible.

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

Por todo lo anterior, se proyecta un incremento en el consumo de los combustibles líquidos de 2.6% para 2005. Este crecimiento presenta una tasa moderada debido a que si bien el consumo de ACPM viene creciendo a tasas muy elevadas, la contracción en el consumo de gasolina regular y extra ha contrarrestado este elevado crecimiento.

## RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif se aproxima como la relación entre utilidad operacional y pago de intereses. Para el caso del comercio de combustibles, bajo nuestras proyecciones de ventas y supuestos de precios, esta relación presentó un resultado negativo de -1 para el año 2005, es decir que las utilidades generadas no alcanzarían para pagar los intereses. El resultado es poco alentador ya que sólo si el indicador es mayor o igual a 1 el sector estaría en capacidad de cubrir adecuadamente con el pago de sus inte-



Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

reses. Además, el resultado proyectado para 2005 se encuentra por debajo de su promedio histórico el cual, si bien tampoco es satisfactorio, asciende a 0.5. Cabe anotar, sin embargo, que según nuestros cálculos, entre 2003 y 2004, el sector presentó indicadores de cobertura superiores a 1.

El resultado proyectado para 2005 obedece a que los costos operacionales son más elevados que los ingresos operacionales, por cuenta de que la variación anual de los precios al productor se encuentra en promedio mucho más elevada que la de los precios al consumidor, ocasionando esto una fuerte caída en el margen de comercialización.

## SITUACIÓN FINANCIERA

En 2004 el comportamiento de la rentabilidad de las empresas que venden combustibles fue muy favorable. El año pasado, todos los indicadores de rentabilidad no sólo superaron a los obtenidos en 2002 y 2003, sino que la mayoría también superó a los del promedio de los otros sectores en 2004. El indicador que más aumentó fue el de la rentabilidad del patrimonio, al pasar de 7.5% en 2003 a 11.4% en 2004. Por su parte, la rentabilidad del activo aumentó 3.5 puntos porcentuales; y el margen operacional y el margen neto aumentaron alrededor de 1 punto porcentual entre 2003 y 2004.

Al analizar la relación entre los ingresos operacionales y el costo de ventas vemos que ésta se ha mantenido alrededor de 1.1 entre 2002 y 2004, cifra similar a la del promedio de los otros sectores.

Por su parte, los indicadores de liquidez muestran una dinámica también positiva. La diferencia en días entre los períodos de cuentas por cobrar y pagar aumentó entre 2003 y 2004, indicando esto que se cuentan con más días para cobrar. Por su parte, el capital de trabajo como proporción del activo y la razón corriente aumentaron entre un año y otro.

Por último, el endeudamiento de las empresas del sector se redujo entre 2003 y 2004, disminuyendo así su exposición al crédito bancario. El apalancamiento financiero, medido como el total de las obligaciones financieras sobre los activos, pasó de 14.5% a 10.2%. La deuda neta como porcentaje de los activos, por su parte, pasó de 14.3% en 2003 a 10% en 2004. Así, en 2004 este sector tuvo indicadores de endeudamiento más bajos que los que obtuvo en promedio el resto de los sectores.

INDICADORES FINANCIEROS - COMBUSTIBLES					
Indicador		2004	2003	2002	Promedio* 2004
Rentabilidad	Margen Operacional (%)	2.2	0.9	0.1	3.4
	Margen de Utilidad Neta (%)	2.0	1.0	-0.5	2.7
	Rentabilidad del Activo (%)	6.1	2.6	0.2	6.7
	Rentabilidad del Patrimonio	11.41	7.5	-3.9	11.7
Eficiencia	Ingresos Operacionales / Total Activo	2.78	2.77	2.76	2.0
	Ingresos Operacionales / Costo de Ventas	1.12	1.12	1.12	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.30	1.02	1.09	1.6
	Rotación CxC (días)	17.0	19.6	15.8	54.5
	Rotación CxP (días)	11.3	15.1	16.5	48.3
	Capital de Trabajo / Activo	8.9	0.8	3.0	30.0
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	52.1	61.2	61.6	53.7
	Apalancamiento Financiero	10.2	14.5	17.5	18.8
	Deuda Neta	10.0	14.3	16.1	17.9

\*El promedio del sector comercio excluye el sector bajo estudio.



**COMBUSTIBLES Y LUBRICANTES  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Terpel de La Sabana S.A.	47.9	46.5	4.5	13.6	13.8	1.04	21.372.190	10.234.111	75.492.689	3.432.264	9.946.718
Comercializadora Llantas Unidas S.A.	8.5	3.0	47.3	12.7	8.5	1.91	22.656.331	1.916.068	15.041.161	7.114.088	675.288
C I Productos de Colombia S.A.	5.6	11.2	49.0	4.1	16.0	0.53	254.636.080	14.327.416	350.567.841	171.952.786	28.607.297
Corporación de Transportadores Naricenses S.A.	4.5	2.3	24.9	8.4	5.7	1.75	13.993.751	624.028	7.398.831	1.845.195	316.530
Dismacor S.A.	2.3	4.1	41.2	3.1	9.3	4.04	30.633.443	706.023	22.974.643	9.457.598	1.258.543
Lubrilantías Ltda. en Acuerdo de Reestructuración	2.1	2.5	48.9	4.8	11.3	1.26	5.441.098	113.564	2.361.721	1.154.336	136.087
Exxonmobil de Colombia S.A.	1.8	1.1	57.8	6.7	10.1	1.50	3.917.932.487	69.098.140	1.031.532.740	595.995.963	44.050.681
A B A Central de Combustibles y Lubricantes Cia S en C.	1.3	0.9	42.5	4.8	5.9	1.25	16.014.779	212.493	4.442.064	1.885.897	151.275
Distrilantías S.A.	1.1	0.9	8.1	1.5	1.4	7.17	6.220.035	69.392	4.560.656	369.427	57.735
Alberto Ochoa y Cia Ltda. en Acuerdo de Reestructuración	0.9	3.0	51.1	1.8	12.3	1.33	6.864.066	62.314	3.435.880	1.754.827	206.319
Juanbe Centro Mundial de Llantas Ltda.	0.7	1.3	48.5	1.1	4.1	0.95	28.909.830	190.625	17.510.870	8.488.570	372.874
Master Ltda.	0.6	0.1	40.8	1.0	0.2	2.48	14.296.571	80.158	8.394.909	3.423.697	9.534
La Glorieta Ltda.	0.4	1.9	69.0	1.6	25.4	1.53	8.158.769	31.535	1.924.801	1.327.868	151.782
La Rueda S.A.	-0.1	1.0	50.2	-0.1	2.8	1.29	11.880.727	-11.187	8.436.033	4.237.952	119.317
Lubricantes de La Sabana S.A.	-0.4	1.8	52.7	-1.0	10.6	1.81	22.806.616	-83.550	8.100.464	4.268.186	405.362
Distribuidora Zona Industrial Ltda.	-0.6	0.5	42.0	-1.1	1.3	1.76	13.125.620	-83.870	7.865.264	3.302.495	59.414
Inversiones El Diamante S.A.	-1.0	0.1	31.0	-1.0	0.1	3.92	8.015.074	-77.322	7.629.611	2.363.969	6.505
C.i. Districandalaria Ltda. en Acuerdo de Reestructuración	-2.1	0.7	59.9	-4.9	4.1	1.09	7.821.270	-162.767	3.347.983	2.003.842	55.013
Somos Llantas S.A.	-3.2	2.1	37.5	-7.4	7.9	1.89	8.026.443	-253.005	3.429.368	1.286.862	168.327
Constructora La Nubia Ltda.	-7.8	4.2	47.9	-5.4	5.6	1.30	3.575.534	-279.135	5.210.778	2.495.427	151.683

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

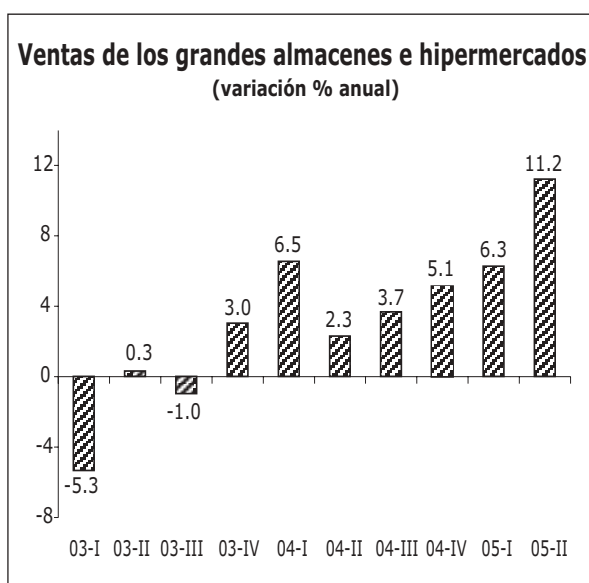
# GRANDES ALMACENES E HIPERMERCADOS

Con el fin de analizar el comportamiento de los grandes almacenes e hipermercados y hacerle un seguimiento a la dinámica del sector en el primer semestre de 2005, el presente capítulo se basa en tres fuentes de información. En primer lugar, el estudio toma la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane, la cual selecciona empresas con ventas superiores a \$7.000 millones y con no menos de 200 empleados. Por otro lado, se incluye una muestra homogénea de grandes almacenes e hipermercados con ventas anuales iguales o superiores a \$20.000 millones para los años 2002-2003-2004, y una muestra de supermercados e hipermercados pertenecientes a las cajas de compensación familiar, con el fin de establecer un *ranking* de ventas y realizar un análisis financiero para el año 2004. Las fuentes utilizadas para este propósito provienen de la Superintendencia de Sociedades y de la Superintendencia del Subsidio Familiar.

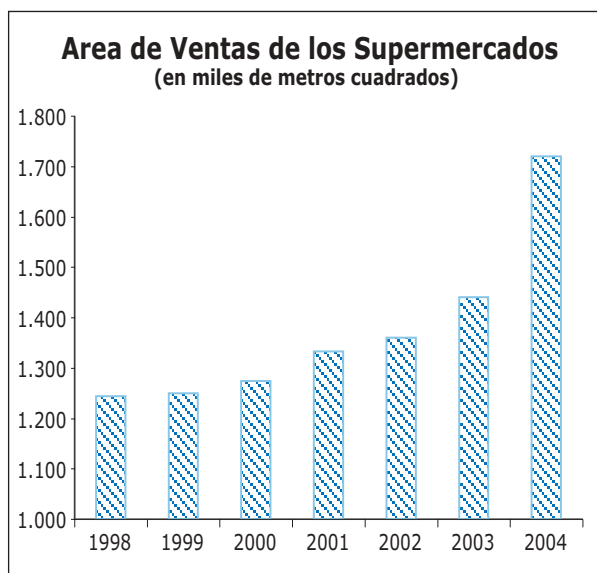
## COMPORTAMIENTO GENERAL DE LAS VENTAS

De acuerdo con la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane, durante el primer semestre de 2005 este canal de distribución obtuvo ingresos por más de \$6.8 billones, lo que significó un crecimiento en términos

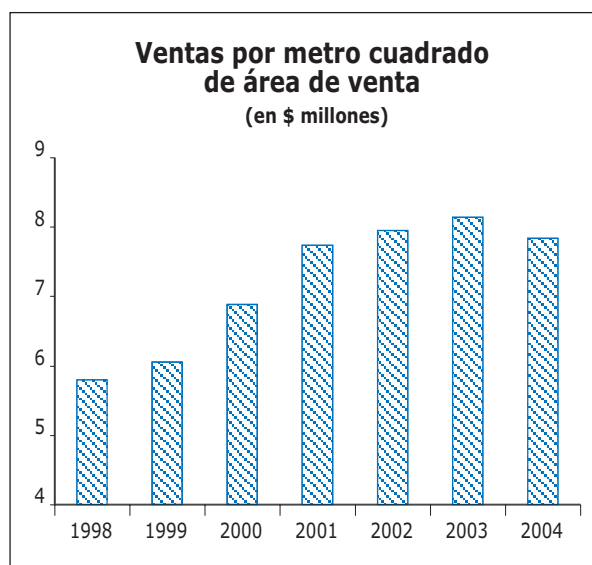
reales de 8.8% respecto al primer semestre de 2004. Así, mientras que durante el año 2004 las ventas se incrementaron 4.4% anual, un crecimiento favorable teniendo en cuenta que 2003 cerró con una notoria desaceleración, en el primer trimestre de este año las ventas de las grandes superficies mostraron un crecimiento de 6.3% anual. Esta buena dinámica continuó durante el segundo trimestre de 2005, período durante el cual las ventas de las grandes superficies mostraron un incremento de 11.2% anual, el crecimiento más alto que ha experimentado el sector en los últimos años.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Los supermercados se definen como establecimientos con sistema autoservicio (góndolas), al menos una caja registradora, que se dedican a la venta de todo tipo de productos al detal. Las cifras corresponden a las poblaciones con mas de 20.000 habitantes. Fuente: Ac Nielsen.



Los supermercados se definen como establecimientos con sistema autoservicio (góndolas), al menos una caja registradora, 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.

El notable crecimiento de las ventas durante los primeros seis meses del año es el resultado del mayor ritmo de la actividad económica, sustentado en un crecimiento sostenido del consumo privado que mostró una reactivación durante el segundo trimestre de 2005.

Las cifras de AC Nielsen revelan que buena parte del crecimiento de las ventas de las grandes cadenas comerciales resulta de la rápida expansión de estos establecimientos durante los últimos años. Las cifras señalan que, a pesar de que las ventas por metro cuadrado han venido mostrando poco dinamismo, el área de ventas de los supermercados ha registrado un crecimiento bastante positivo. Así, mientras que en 2003 la superficie de ventas se había incrementado en cerca de 6%, para 2004 se registró un aumento cercano al 20%.

## COMPORTAMIENTO POR SEGMENTOS

El comportamiento de las ventas de los grandes almacenes e hipermercados muestra una marcada

recuperación en la comercialización de bienes de consumo no durables, cuyas ventas habían registrado una notoria desaceleración durante 2004. Así, productos como alimentos y bebidas, licores y productos de aseo personal han presentado un claro repunte en las ventas. Este buen dinamismo se ha manifestado principalmente en la venta de alimentos que durante el primer semestre de 2005 presentó un incremento de 4.6% anual, cifra que es importante si se tiene en cuenta que este segmento representa cerca del 40% del total de ventas de los grandes almacenes e hipermercados. Productos como licores y aseo personal y para el hogar mostraron igualmente incrementos significativos en sus ventas durante el mismo período, con crecimientos de 13.6%, 10.3% y 14.5% respectivamente.

El buen dinamismo del consumo privado durante el primer semestre del año que, sin duda, ha venido jalonando el crecimiento de estos segmentos, le ha insertado un mayor ritmo de crecimiento al sector a pesar de la importante competencia que enfrentan las grandes superficies con otros segmentos del comercio minorista, tales como tiendas de barrio, pequeños supermercados y plazas de

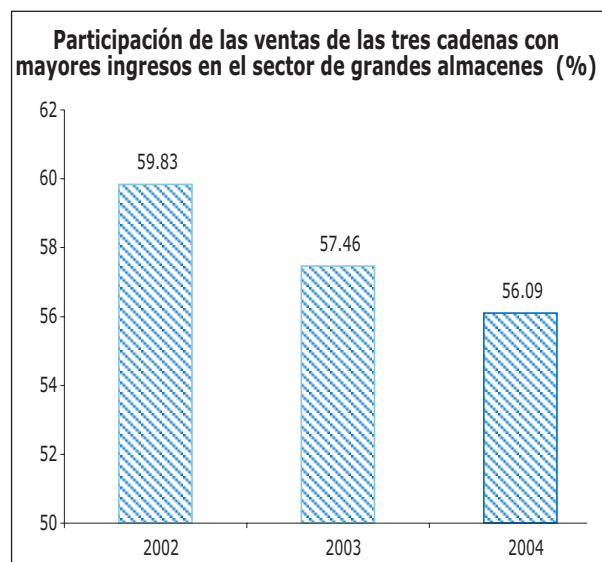
mercado, que han venido representado más del 50% de las ventas totales durante los últimos años.

Por otro lado, el buen desempeño de las ventas de los grandes almacenes e hipermercados en la comercialización de otro tipo de productos, particularmente bienes durables, sigue manteniéndose, y en el caso de muebles y equipos para oficina, los incrementos han sido sobresalientes. En efecto, mientras que en 2004 este segmento mostró un crecimiento marginal en sus ventas (1.45%), durante el primer semestre de 2005 éstas se incrementaron en cerca de 37% anual, una de las tasas más altas desde 2001. Otro segmento que ha mostrado fortaleza en la comercialización dentro de las grandes cadenas ha sido el de muebles y electrodomésticos, cuyas ventas se incrementaron cerca de 19% durante el primer semestre de 2005, un crecimiento similar al registrado durante el año 2004, que llegó a ser de 17.6%. Segmentos como artículos de ferretería, repuestos y accesorios de vehículos y calzado también presentaron incrementos significativos durante el primer semestre del año, con aumentos en sus ventas de 21.8%, 15.7% y 11.8% anual respectivamente.

Unido al repunte del consumo, cabe destacar que el comportamiento de la tasa de cambio, junto con las bajas tasas de interés y las mayores disponibilidades y facilidades de crédito que han venido ofreciendo las grandes cadenas durante el último año, ha impulsado el crecimiento de las ventas de este tipo de bienes. Por ejemplo, según los comerciantes los créditos de Consumo para Electrodomésticos que Codensa S.A. ha establecido desde principios del año en convenio con muchas de las grandes cadenas como Carrefour, Alkosto, Almacenes Éxito, Cafam, Vivero, han incentivado la venta de electrodomésticos durante el primer semestre del año.

## COMPORTAMIENTO POR CADENA

Con base en la muestra de grandes almacenes e hipermercados construida a partir de la informa-



\*Grandes almacenes con ventas superiores a \$20 mil millones. Fuente: Superintendencia de Sociedades, Superintendencia del subsidio familiar. Cálculos Anif.

ción de la Superintendencia de Sociedades y de la Superintendencia del Subsidio Familiar, las ventas de las grandes superficies ascendieron en 2004 a más de \$11.6 billones, mostrando un incremento de 4.3% real frente a 2003. Este crecimiento favorable se dio en su totalidad gracias al buen comportamiento de las ventas de las cadenas minoristas privadas que mostraron un incremento en sus ventas de 5.0% en términos reales frente a 2003, mientras que las ventas de los supermercados y almacenes de las cajas de compensación se contrajeron -4.6%.

Dentro de la muestra analizada, las grandes cadenas privadas tuvieron una participación de 92.3% en las ventas totales en 2004, en tanto que las grandes cadenas de las cajas de compensación contribuyeron con el 7.7% restante.

En esta dirección, el *ranking* de ventas muestra evidencia del predominio que vienen registrando las grandes cadenas minoristas privadas en los volúmenes de ventas. Los cinco primeros lugares en volumen de ventas siguen siendo ocupados por cadenas privadas, las cuales contribuyeron con más del 75% de las ventas totales, mientras que los

últimos cuatro lugares los ocupan las cajas de compensación. Así, Almacenes Éxito, con un liderazgo contundente, se establece como la cadena minorista privada con mayor volumen de ventas, las cuales superaron los \$3.3 billones en 2004 y registraron un crecimiento real de 1.1% frente a 2003. Carulla Vivero, que ocupa el segundo lugar, alcanzó más de \$1.6 billones en ventas, con un crecimiento real de cerca de 2.7%. Le siguen Supertiendas y Droguerías Olímpica y Carrefour (Grandes Superficies de Colombia) con crecimientos reales en sus niveles de ventas de 2.6% y 24.7% respectivamente.

Entre las cadenas minoristas privadas, se destaca el dinamismo experimentado en 2004 por Homecenter (Sodimac Colombia S.A.), que a pesar de ocupar el octavo lugar en volumen de ventas dentro del *ranking* establecido, mostró el crecimiento más dinámico, con un incremento de 42.2% frente a 2003. El comportamiento favorable que viene experimentado esta gran cadena ha llevado a realizar una mayor inversión con el fin de expandirse y ganar participación en el mercado. En esta dirección, la construcción del nuevo Homecenter-Sodimac, que se inauguró a principios de noviembre de 2005 en la ciudad de Bogotá con una inversión

cercana a los \$20.000 millones y que cuenta con una mayor extensión de área de ventas, se convierte en el décimo de la organización y proyecta transformarse en uno de los puntos de venta más dinámicos de la gran cadena.

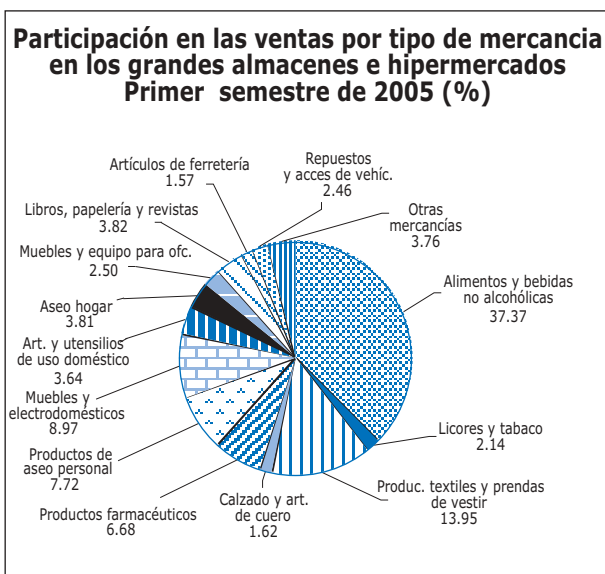
Por otro lado, Almacenes Máximo S.A. y Cadena Centrales Ltda. se establecieron como las cadenas minoristas privadas con menor dinamismo en sus niveles de ventas, las cuales en términos reales se contrajeron en cerca de 8%.

Por su parte, las ventas de las grandes cadenas de las cajas de compensación evidencian caídas sostenidas durante los últimos años. Cafam, que es la séptima cadena con mayores niveles de ventas de acuerdo con el *ranking* establecido, mostró una caída en sus ventas reales de 5.7% en 2004 frente a 2003. Colsubsidio, por su parte, y la caja de compensación familiar Cajasán contrajeron sus ventas en -5.6% y -4.2% respectivamente. La caja de compensación familiar de Caldas se estableció como la única que presentó incrementos reales positivos en sus niveles de ventas durante 2004 (3.3% anual).

## PERSPECTIVAS

El incremento que han venido presentando las ventas de los grandes almacenes y superficies durante el primer semestre de 2005 muestra evidencia de la recuperación y del mayor dinamismo que han recobrado las ventas a través de esta canal.

Este crecimiento se ha sustentado principalmente en el comportamiento de las ventas de bienes durables, que durante 2005 continuaron registrando incrementos importantes. Segmentos como el de muebles y equipos para oficina, artículos de ferretería y electrodomésticos, han continuado impulsando el dinamismo de las grandes cadenas. Por otro lado, el repunte de las ventas de algunos bienes de consumo no durables, tales como alimentos y bebidas, ha sido en buena parte el determinante del buen



Fuente: Dane.

comportamiento que han experimentado las grandes cadenas durante este año. Así, las mayores facilidades de crédito y el abaratamiento de bienes importados, junto con unas mayores tasas de crecimiento en el consumo, han repercutido en un excelente dinamismo de la actividad comercial.

No obstante, una de las mayores preocupaciones es lo referente al número de hurtos que se vienen presentando dentro de las grandes cadenas y que llegan a representar pérdidas considerables en sus niveles de utilidad. En esta dirección y según el censo realizado por el Centro de Investigación del Consumidor (Cico) a las grandes superficies, en 2004 aumentó en 17% el número de hurtos internos y externos en las grandes cadenas y supermercados del país. Según este censo, el 30% de los casos de robo se presenta en Bogotá, mientras Medellín y Barranquilla le siguen en importancia. Este aumento en el hurto de pro-

ductos y artículos ha generado pérdidas por cerca de \$235.000 millones, una cifra que, según Fenalco, daría para abastecer muchos establecimientos comerciales pues llega a representar el 104% de las utilidades netas de los hipermercados. Esto ha llevado a que se redoblen las medidas de seguridad y se estén realizando grandes inversiones en nuevas tecnologías con el objetivo de reducir considerablemente el nivel de hurtos en los supermercados.

Sin embargo, a pesar de lo anterior, la dinámica y el crecimiento de las grandes superficies han sido bastante favorables. Así, el buen comportamiento que ha venido mostrando el sector, con crecimientos sostenidos en sus niveles de ventas en 2004 y durante el primero y el segundo trimestre de 2005, hace que las perspectivas de ventas sean positivas en lo que resta del año y en los inicios del próximo.

INDICADORES FINANCIEROS - GRANDES ALMACENES 2002-2003-2004				
Indicador		2004	2003	2002
Rentabilidad	Margen Operacional (%)	0.9	0.8	1.5
	Margen de Utilidad Neta (%)	1.6	1.3	1.4
	Rentabilidad del Activo (%)	1.3	1.2	2.2
	Rentabilidad del Patrimonio	4.5	3.5	3.9
Eficiencia	Ingresos Operacionales / Total Activo	1.42	1.48	1.52
	Ingresos Operacionales / Costo de Ventas	1.24	1.24	1.24
Liquidez	Razón corriente	0.71	0.75	0.80
	Rotación CxC (días)	11.1	10.5	9.5
	Rotación CxP (días)	68.5	65.9	63.9
	Capital de Trabajo / Activo	-12.7	-10.4	-7.9
Endeudamiento	Razón de Endeudamiento	48.3	47.0	44.9
	Apalancamiento Financiero	12.0	11.9	10.2
	Deuda Neta	10.5	10.3	8.8

Fuente: Superintendencia de sociedades. Cálculos Anif.

## SITUACIÓN FINANCIERA

El análisis financiero que se presenta a continuación recoge el resultado de los años 2002-2003-2004. Este análisis se realizó con base en la información que se extrajo de la Superintendencia de Sociedades y de la Superintendencia del Subsidio Familiar para grandes almacenes e hipermercados minoristas privados y grandes almacenes pertenecientes a cajas de compensación familiar, con ventas superiores a los \$20.000 millones.

**Rentabilidad y eficiencia.** Los indicadores de rentabilidad mostraron en conjunto un comportamiento favorable durante 2004. El margen de utilidad neta mostró un ligero incremento de 0.6 puntos porcentuales entre 2003 y 2004, como consecuencia del mayor volumen de ventas durante este período. La rentabilidad el activo de los grandes almacenes e hipermercados mostró un leve aumento, pasando de 1.2% a 1.3% en ese mismo período, y la rentabilidad del patrimonio presentó un incremento importante, pasando de 3.5% en 2003 a 4.5% en 2004. Por su parte, la relación ingresos operacionales sobre activo mostró una leve reducción, mientras que la relación ingresos operacionales costo de ventas se ha mantenido constante durante los últimos años.

**Endeudamiento.** Los niveles de endeudamiento de los grandes almacenes e hipermercados han mostrado una ligera tendencia al alza durante los últimos tres años. La razón de endeudamiento se ha incrementado en cerca de 3.5 puntos porcentuales desde 2002. Se observan también incrementos en el apalancamiento financiero, el cual pasó de 10.2% en 2002 a 12% en 2004. No obstante, a pesar de que estos niveles de apalancamiento resultan bajos, la tendencia indica que los grandes almacenes e hipermercados han ido recurriendo a niveles mayores de financiación durante los últimos años. La deuda neta también se incrementó, pues dicho indicador pasó de 8.8% en 2002 a 10.5% en 2004.

**Liquidez.** La liquidez expresada a través de la razón corriente ha venido mostrando una caída constante durante los últimos dos años. Por otro lado, la financiación que las cadenas han venido utilizando con sus proveedores ha ido en aumento en la medida en que el período medio de cobro pasó de 10.5 días a 11.1 días durante 2003-2004, y la rotación de cuentas por pagar pasó de 66 días en 2003 a 69 días en 2004. Por su parte, la relación capital de trabajo/activo ha venido mostrando una tendencia negativa, lo que refleja el constante incremento de los pasivos corrientes que han experimentado las grandes cadenas y supermercados del país.

**GRANDES ALMACENES  
INDICADORES FINANCIEROS 2003  
(\$ MILES)**

Razón social	Ingresos operacionales (en \$ mill.)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Ingresos operacionales /total activo	Ingresos operacionales /costo de ventas	Ventas/ Activo	Razón Corriente	Razón endeudamiento	Apalancamiento financiero
Almacenes Éxito S.A.	3.143.319	2,8	1,8	3,3	3,3	1,18	1,31	1,18	0,64	36,1	6,6
Carulla Vivero S.A.	1.563.716	1,8	0,7	3,3	3,1	1,80	1,33	1,80	0,65	60,1	11,9
Superfrendas y droguerías Olímpica S.A.	1.402.752	1,9	1,0	4,3	5,0	2,25	1,19	2,25	0,95	52,7	8,5
Grandes Superficies de Colombia S.A.	1.021.096	-3,3	1,0	-4,3	3,6	1,30	1,16	1,30	0,33	62,2	27,0
Colombiana de Comercio S.A. (Alkosto)	848.600	1,2	1,5	3,3	9,1	2,74	1,15	2,74	1,39	54,1	1,8
Cacharrería La 14 S.A.	710.569	-2,9	0,7	-4,1	2,5	1,40	1,14	1,40	0,96	61,5	31,0
Makro de Colombia S.A.	325.653	-7,1	-0,6	-6,3	-0,7	0,89	1,05	0,89	0,74	18,4	0,0
Sodimac Colombia S.A.	242.715	-0,3	3,6	-0,5	16,6	1,79	1,35	1,79	0,93	60,9	19,8
Mercados de Familia S.A.	111.716	0,6	2,0	1,3	9,2	2,20	1,19	2,20	1,15	52,3	1,2
Almacenes Yep Ltda. S.A.	102.119	-5,7	-1,9	-13,9	-13,8	2,43	1,17	2,43	1,20	66,5	16,9
Almacenes Flamingo S.A.	91.444	5,2	5,7	5,9	12,0	1,15	1,49	1,15	2,35	45,5	17,3
Cadena Centrales Limitada	49.738	-0,6	0,6	-2,4	4,9	3,80	1,15	3,80	1,41	50,7	0,2
Almacenes Máximo S.A.	48.685	5,3	1,7	2,7	1,5	0,51	1,53	0,51	2,43	40,6	28,7
Ramal S.A.	45.221	1,0	1,1	2,7	15,3	2,59	1,33	2,59	1,05	81,3	0,0
Compañía Comercializadora Listo S.A.	30.984	-6,0	-5,5	-13,7	-26,9	2,27	1,17	2,27	1,03	53,1	5,5
<b>TOTAL</b>	<b>9.738.328</b>	<b>0,8</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>3,5</b>	<b>1,48</b>	<b>1,24</b>	<b>1,48</b>	<b>0,75</b>	<b>47,0</b>	<b>11,9</b>

Fuente: Superintendencia de Sociedades. Cálculos Anif.

**GRANDES ALMACENES  
INDICADORES FINANCIEROS 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Ingresos operacionales (en \$ mill.)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Ingresos operacionales /total activo	Ingresos operacionales /costo de ventas	Ventas/ Activo	Razón Corriente	Razón endeudamiento	Apalancamiento financiero
Almacenes Éxito S.A.	3.335.027	3,3	1,9	3,9	3,4	1,20	1,32	1,20	0,68	33,8	2,4
Carulla Vivero S.A.	1.685.379	2,4	1,3	3,8	6,1	1,61	1,33	1,61	0,63	65,4	19,0
Superfrendas y Droguerías Olímpica S.A.	1.506.587	1,9	1,2	4,1	5,2	2,15	1,20	2,15	0,90	48,9	8,2
Grandes Superficies de Colombia S.A.	1.337.058	-3,6	2,1	-4,1	7,1	1,15	1,15	1,15	0,36	66,7	26,2
Colombiana de Comercio S.A. (Alkosto)	911.251	1,5	1,8	3,7	9,2	2,54	1,16	2,54	1,42	49,8	2,0
Cacharrería La 14 S.A.	732.508	-3,7	2,4	-5,0	7,9	1,35	1,15	1,35	0,86	59,5	30,6
Sodimac Colombia S.A.	362.216	2,0	5,1	3,4	25,0	1,73	1,35	1,73	0,82	64,4	15,0
Makro de Colombia S.A.	341.860	-8,0	-3,9	-7,0	-4,4	0,88	1,06	0,88	0,72	20,9	1,9
Mercados de Familia S.A.	135.702	-0,4	1,4	-0,9	6,1	2,31	1,21	2,31	1,22	48,7	7,0
Almacenes Yep Ltda. S.A.	106.517	-3,0	0,2	-6,7	1,2	2,19	1,22	2,19	1,18	66,1	20,1
Almacenes Flamingo S.A.	101.009	8,6	7,8	9,6	15,0	1,11	1,48	1,11	2,79	41,9	15,5
Ramal S.A.	49.035	1,5	1,1	3,3	13,5	2,14	1,35	2,14	1,07	83,0	0,0
Cadena Centrales Limitada	48.051	-0,8	0,7	-3,0	4,7	3,75	1,15	3,75	1,48	46,7	5,9
Almacenes Máximo S.A.	47.016	2,7	-2,8	1,3	-2,9	0,50	1,66	0,50	1,33	51,3	34,5
Compañía Comercializadora Listo S.A.	40.422	-9,3	-8,5	-20,4	-46,9	2,19	1,16	2,19	0,90	60,6	5,6
<b>TOTAL</b>	<b>10.739.639</b>	<b>0,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>4,5</b>	<b>1,42</b>	<b>1,24</b>	<b>1,42</b>	<b>0,71</b>	<b>48,3</b>	<b>12,0</b>

Fuente: Superintendencia de Sociedades. Cálculos Anif.



**CAJAS DE COMPENSACIÓN FAMILIAR  
INDICADORES FINANCIEROS 2003 - 2004  
(\$ MILES)**

Razón social	Ventas netas 2004	Ventas netas 2003	Util. y/o perd. neta 2004	Util. y/o perd. neta 2003	Margen operacional 2004 (%)	Margen operacional 2003 (%)	Gastos operacionales/ ventas 2004 (%)	Gastos operacionales/ ventas 2003 (%)
C.C.F. Cafam	495.247	500.511	227	968	-0.25	0.06	22.73	22.25
C.C.F. Colsubsidio	201.092	202.957	-2267	-184	-2.16	-0.89	20.61	18.98
C.C.F. del Valle del Cauca	90.494	86.225	916	354	0.61	0.35	18.05	18.55
C.C.F. Cajasan	29.955	29.794	-490	-555	-3.78	-4.27	16.45	17.03
C.C.F. del Cauca	29.187	27.891	142	63	-4.41	-3.84	15.75	14.85
C.C.F. de Caldas	27.896	25.725	19	12	-4.84	-3.56	18.36	17.09
C.C.F. Comfamiliar Huila	22.099	21.079	158	567	-1.75	0.02	15.23	13.67
<b>TOTAL</b>	<b>895.970</b>	<b>894.183</b>	<b>-1.295</b>	<b>1.225</b>	<b>-1.02</b>	<b>-0.50</b>	<b>21.02</b>	<b>20.39</b>

Las cifras corresponden a las operaciones de supermercados y almacenes de las cajas de compensación familiar:  
Fuente: Superintendencia del Subsidio Familiar y cálculos Anif.

**VENTAS Y PARTICIPACIÓN EN EL MERCADO  
(EN \$ MILLONES Y PORCENTAJES)**

Razón Social	Ventas 2004	Participación 2004 (%)	Ventas 2003	Participación 2003 (%)
Almacenes Éxito S.A.	3.335.027	28,7	3.143.319	29,6
Carulla Vivero S.A.	1.685.379	14,5	1.563.716	14,7
Supertiendas y Droguerías Olímpica S.A.	1.506.587	12,9	1.402.752	13,2
Grandes Superficies de Colombia S.A.	1.337.058	11,5	1.021.096	9,6
Colombiana de Comercio S.A.	911.251	7,8	848.600	8,0
Cacharrería La 14 S.A.	732.508	6,3	710.569	6,7
C.C.F. Cafam	495.247	4,3	500.511	4,7
Sodimac Colombia S.A.	362.216	3,1	242.715	2,3
Makro de Colombia S.A.	341.860	2,9	325.653	3,1
C.C.F. Colsubsidio	201.092	1,7	202.957	1,9
Mercados de Familia S.A.	135.702	1,2	111.716	1,1
Almacenes Yep Ltda.	106.517	0,9	102.119	1,0
Almacenes Flamingo S.A.	101.009	0,9	91.444	0,9
C.C.F. del Valle del Cauca	90.494	0,8	86.225	0,8
Ramal S.A.	49.035	0,4	45.221	0,4
Cadena Centrales Limitada	48.051	0,4	49.738	0,5
Almacenes Máximo S.A.	47.016	0,4	48.685	0,5
Compañía Comercializadora Listo S.A.	40.422	0,3	30.984	0,3
C.C.F. Cajasan	29.955	0,3	29.794	0,3
C.C.F. del Cauca	29.187	0,3	27.891	0,3
C.C.F. de Caldas	27.896	0,2	25.725	0,2
C.C.F. Comfamiliar Huila	22.099	0,2	21.079	0,2
<b>Total</b>	<b>11.635.608</b>	<b>100</b>	<b>10.632.512</b>	<b>100</b>

Base en Ranking de 2004.

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

Se incluyó en la lista a Alkosto Colombiana de Comercio S.A. y se excluyó a C.C.F. del Risaralda por problemas en la información.

Fuente: Superintendencia de Sociedades, Superintendencia del Subsidio Familiar y cálculos Anif.

# METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE LAS VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA EN 2005

Para el pronóstico de las ventas de comercio minorista durante el segundo semestre de 2005 se utilizaron modelos de series de tiempo tipo ARIMA basados en la metodología Box-Jenkins. Se trabajó con información mensual que cubre el período enero de 1999 a junio de 2005, llevándose a cabo los siguientes pasos:

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

**Identificación:** se utilizó el correlograma simple y parcial de la serie para determinar qué tipo de proceso seguía la misma: si uno autorregresivo, uno de media móvil o una combinación de estos dos. Para todos los sectores se seleccionaron dos o tres modelos ARIMA que pudieran ajustarse a los datos según los patrones teóricos de FAC y FACP.

**Estimación:** se estimaron todos los modelos seleccionados por mínimos cuadrados ordinarios.

**Verificación de diagnóstico:** después de seleccionar los posibles modelos ARIMA que se ajustan a cada serie y de estimar sus respectivos parámetros, debe escogerse el modelo que mejor se ajusta a los datos observados. Para determinar dicho modelo se verificó que los residuales cumplieran con las condiciones de ruido blanco. En especial, se analizó el Q-estadístico para el rezago 15 (es decir, la suma de las quince autocorrelaciones elevadas al cuadrado) en el marco de la prueba Ljung-Box. Este estadístico se usa para contrastar la hipótesis nula que todas las autocorrelaciones en la cuarta parte de la muestra son cero. En este sentido, se escogió el modelo que arrojara la mayor probabilidad de aceptar la hipótesis nula de autocorrelación residual. Así mismo, entre aquellos modelos que presentaban estadísticos Ljung-Box similares se eligió el más **parsimonioso** según la prueba Akaike.

**Predicción:** los coeficientes estimados se utilizaron para proyectar los próximos seis meses. Una vez obtenida la serie proyectada, el paso siguiente fue deshacer las transformaciones que se le habían realizado a la serie original (primera diferencia y/o diferencia estacional).