

Estudio de Riesgo en el Comercio

2^{do} Semestre
2006

ANIF Centro de
Estudios
Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

Año 2006

ESTUDIO DE RIESGO EN EL COMERCIO

ES UNA PUBLICACIÓN DE LA ASOCIACIÓN NACIONAL
DE INSTITUCIONES FINANCIERAS - ANIF

ISSN 1794-2357

DIRECTOR • SERGIO CLAVIJO

SUBDIRECTOR • CARLOS IGNACIO ROJAS

INVESTIGADORES • GERMÁN MONTOYA,
CAROLINA GIL, CAMILO RIZO Y JONATHAN MALAGÓN

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA • LUZ STELLA SÁNCHEZ
Y SANDRA VENEGAS

EDITORIA • XIMENA FIDALGO

IMPRESIÓN • PROCESOS GRÁFICOS LTDA.

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 70A No. 7 - 86

CORREO ELECTRÓNICO • ANIF@ANIF.COM.CO

PÁGINA WEB • WWW.ANIF.ORG

**ESTE DOCUMENTO SE FINALIZÓ
EL 18 DE DICIEMBRE DE 2006.**

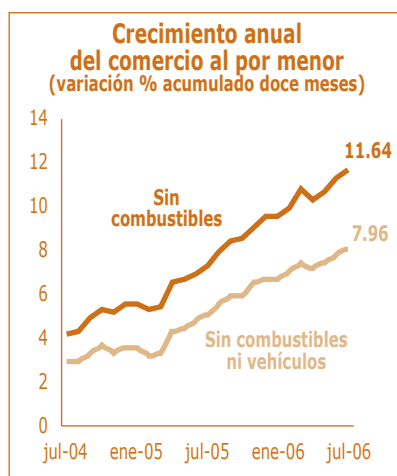
TIENE CARÁCTER CONFIDENCIAL Y EXCLUSIVO.
PUEDE SER UTILIZADO SIN RESTRICCIONES POR LOS ABONADOS AL SERVICIO DE
PREVISIÓN MACROECONÓMICA Y SECTORIAL
ANIF - FEDESARROLLO. SE PROHIBE SU REPRODUCCIÓN
CON FINES DE PUBLICACIÓN O DIVULGACIÓN A TERCEROS.

CONTENIDO

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS	3
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	19
TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	31
CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO	40
MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS PARA EL HOGAR	46
ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS	55
ARTÍCULOS DE FERRETERÍA	66
VEHÍCULOS Y REPUESTOS	77
COMBUSTIBLES	89
GRANDES ALMACENES E HIPERMERCADOS	98
METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE LAS VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2006	110

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2004 - DANE



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Según la última Encuesta Anual de Comercio publicada por el Dane, en 2004 el sector del comercio al por menor (sin incluir combustibles ni vehículos) representó el 68.2% del total de empresas del comercio nacional. El 90.1% de éstas tuvo el carácter de especializadas, es decir, que se dedicaron a la comercialización de un único producto.

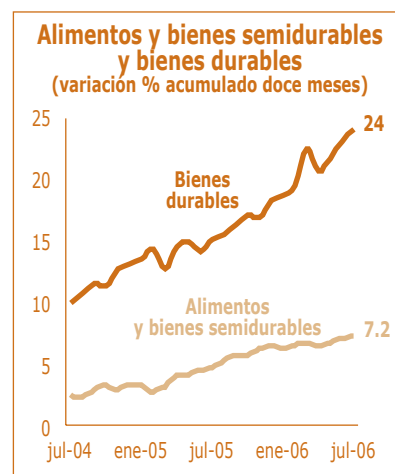
Dentro del total de ventas del comercio nacional en ese mismo año, las ventas del comercio minorista concentraron el 35.1% y su participación en el costo de la mercancía vendida ascendió a 34.1%.

El sector minorista empleó a 387.175 personas, absorbiendo el 55.3% del total del empleo generado por el sector comercio. Sin embargo, sólo 290.090 personas correspondieron a personal remunerado. Así, las remuneraciones del sector minorista concentraron cerca del 43% del total de remuneraciones del comercio nacional en 2004.

El sector de alimentos no especializados tuvo 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 osciló alrededor del 70%. Los sectores que registraron el menor indicador fueron muebles y equipo para oficina, calzado y prendas de vestir.

Además de analizar el sector minorista, en este estudio se consideraron los sectores de vehículos y repuestos y de combustibles. De acuerdo con la clasificación CIIU Rev. 3A.C, estos sectores se encuentran en una clasificación especial llamada "Automotores, combustibles y lubricantes". Por ende, no se clasifican ni en el comercio minorista, ni en el comercio mayorista. La Encuesta Anual de Comercio de 2004 investigó 7.767 empresas de este sector, dentro de las cuales 1.477 correspondieron al sector de combustibles, 1.094 al de vehículos automotores y motocicletas y 5.196 al de partes y piezas para vehículos.

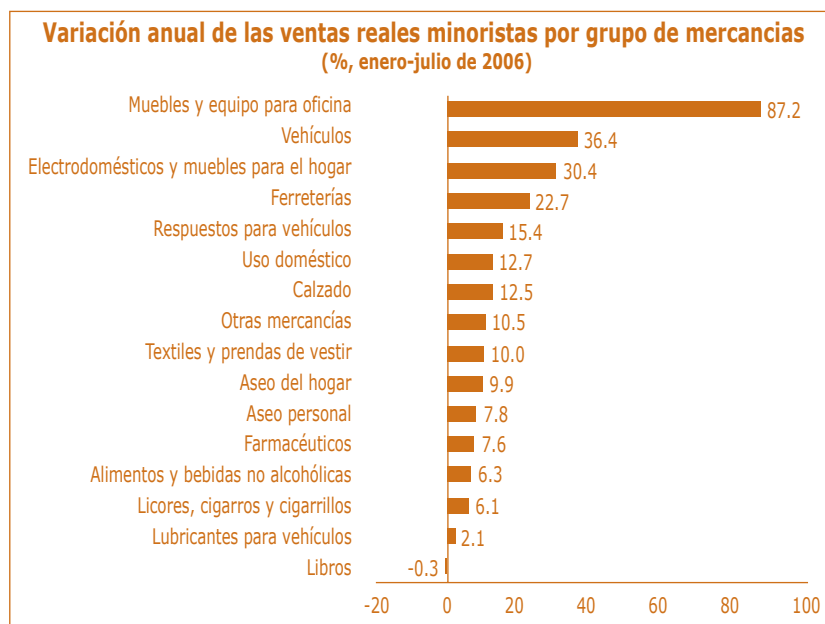
De esta manera, los sectores de interés para este estudio conformaron una muestra total de 68.562 empresas comerciales, con una representatividad cercana al 80% en el total del comercio nacional en términos del número de firmas. La participación en ventas, costo de ventas y remuneraciones de estos sectores minoristas, sumando combustibles y vehículos, estuvo cercana a 50%.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS

De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor del Dane, las ventas del comercio minorista continuaron con la tendencia



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

alcista que venían presentando en 2004 y 2005. En lo corrido de 2006 a julio, su dinámica de crecimiento, exhibió el comportamiento más favorable desde que se realiza esta encuesta.

En julio de 2006 el comercio al por menor sin combustible registró un crecimiento anual de 11.6%, 4 puntos por encima del registrado en julio de 2005 (7.3%). Cabe resaltar que la rama comercial de vehículos continúa exhibiendo uno de los mejores desempeños y su contribución a las ventas se mantiene como una de las más altas. No obstante, al excluir este segmento los resultados continúan siendo favorables (8% anual).

Este repunte de la actividad comercial que comenzó a darse desde 2004, con una mayor acentuación en 2005, ha continuado durante 2006 con un mayor dinamismo. Así, después de crecer durante los primeros tres trimestres de 2003 a tasas inferiores al 1%, con una recuperación evidente en 2004 y un desempeño aún más sobresaliente en 2005, durante el primer semestre de 2006 el comportamiento del sector ha sido mucho más favorable y el crecimiento de las ventas ha sido aún más elevado: 11.4% en el primer trimestre y 11.1% en el segundo.

El análisis de las ventas por ramas comerciales continúa reflejando el buen desempeño de las ventas de bienes durables, las cuales siguen impulsando el crecimiento del sector. Su crecimiento en julio de 2006 fue de 24%, cerca de 10 puntos porcentuales por encima del crecimiento registrado en el mismo mes de 2005. Por su parte, los ritmos de crecimiento de las ramas de bienes no durables, que durante 2004 y 2005 comenzaron a mostrar un mejor comportamiento en sus ventas una vez superada la desaceleración experimentada en 2003, han acentuado su tendencia positiva durante 2006. De hecho, las ventas de este segmento crecieron 7.2% anual en julio de 2006, cuando en julio de 2005 habían exhibido un crecimiento de 4.2%.

El análisis sectorial muestra que el comercio de muebles y equipo para oficina y el de vehículos continúan como los sectores de mejor desempeño: sus tasas de crecimiento anuales, en el acumulado de enero a julio de 2006, fueron de 87.2% y 36.4%, respectivamente. Los sectores de electrodomésticos y muebles para el hogar y ferreterías también muestran incrementos significativos en sus ventas: 30% y 23% anual en el mismo período.

Las ventas de los grandes almacenes e hipermercados del país también continuaron mostrando un desempeño favorable. En el primer trimestre de 2006 éstas mostraron un crecimiento de 13% anual,

el doble del crecimiento experimentado un año atrás. Esta dinámica continuó durante el segundo trimestre de 2006 con un incremento de 15.6% anual, el mayor crecimiento experimentado por las grandes cadenas en los últimos años.

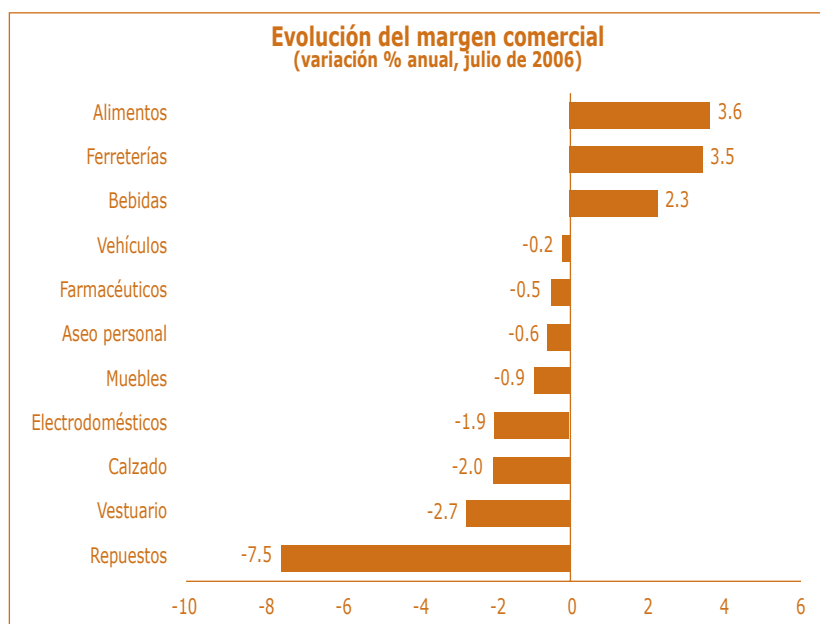
Este importante crecimiento en las ventas durante el primer semestre del año continúa siendo resultado del mayor ritmo de la actividad económica. El crecimiento en el consumo privado, que se mantiene acelerado (13% anual en el segundo trimestre de 2006), le ha insertado a la economía y a las ventas del sector un mayor dinamismo y ha llevado a acelerar su crecimiento.

Asi mismo, las mayores facilidades de crédito que han venido ofreciendo las grandes cadenas han incentivado, particularmente, la demanda de bienes durables. Éstas se dieron a la tarea de competir en el segmento del crédito de consumo, y por esta vía han continuado incrementando el número de desembolsos de sus propias tarjetas de crédito.

En este contexto, resalta el hecho de que los productos que registraron el mejor desempeño a través de las grandes superficies pertenecieron a la rama de bienes durables. Los sectores de muebles y equipos para oficina, cuyas ventas se incrementaron 70% anual en el primer semestre de 2006, artículos de ferretería (42%), muebles y electrodomésticos (39%), son los más sobresalientes. El sector de libros fue el único que continuó mostrando un decrecimiento, contrayendo sus ventas en cerca de 1% durante este mismo período. Por su parte, el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, que ha mostrado incrementos de cerca del 8% al cierre del primer semestre de 2006, ha sido en buena parte el determinante de las mayores dinámicas de crecimiento de las grandes cadenas. Esta tasa de crecimiento es importante toda vez que este segmento representa cerca del 38% del total de ventas de los grandes almacenes e hipermercados.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

La variación del margen comercial, calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP, muestra un comportamiento desfavorable en la mayoría de sectores en julio de 2006 respecto al mismo mes de 2005. En general la explicación se encuentra en que los costos para los comerciantes (aproximados por el IPP del sector) continuaban aumentando en mayor proporción que los ingresos



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

(aproximados por el IPC). Dentro de los sectores que evidenciaron este comportamiento se encuentran los de repuestos, vestuario, calzado, electrodomésticos, muebles, farmacéuticos, aseo personal y vehículos.

El menor dinamismo de los precios finales se explica parcialmente por los problemas del contrabando persistente en algunos sectores. Esto puede seguir influyendo en el comportamiento de los comerciantes en la medida en que genera un incentivo para ofrecer sus productos a menores precios con el fin de poder competir con las ventas ilegales.

Así mismo, es posible que las continuas reducciones en el margen que han venido experimentando estos sectores sean el resultado de una estrategia de los comerciantes para competir con los bajos precios de los productos importados producto de la revaluación. Es posible, en este sentido, que el buen comportamiento que han experimentado las ventas de algunos de estos sectores, en particular los de calzado, vestuario y repuestos, no sea sólo producto de la estabilidad y buen desempeño de algunas variables macroeconómicas, sino también de las disminuciones en el margen de comercialización que están sacrificando los comerciantes con el fin de lograr mejores y mayores niveles de competencia frente a la revaluación y el contrabando.

En contraste, el sector de ferreterías, continúa evidenciando un comportamiento favorable en su margen comercial, a pesar de que a partir de enero de 2006 éste comenzó a presentar una desaceleración importante en su crecimiento. Vale la pena resaltar el comportamiento del margen en los sectores de alimentos y bebidas, el cual ha mostrado una recuperación con respecto a los niveles que exhibía en 2005.

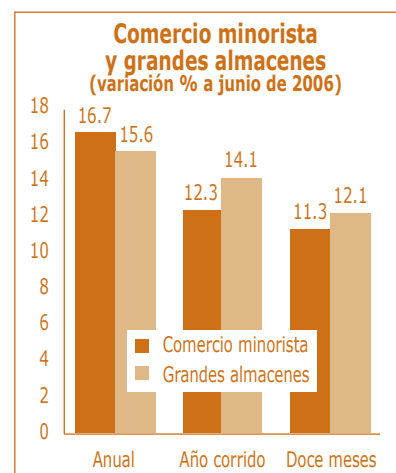
FACTORES QUE EXPLICAN EL BUEN DESEMPEÑO DEL COMERCIO

Varios factores pueden explicar el buen dinamismo de las ventas del comercio minorista a lo largo de 2006.

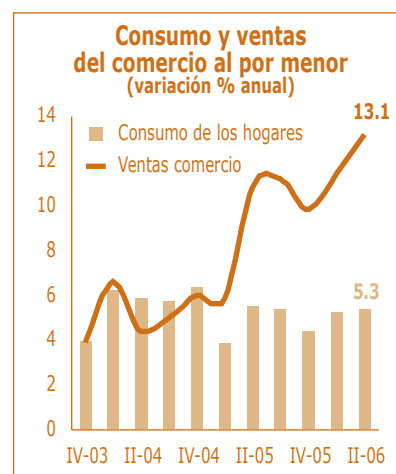
El crecimiento experimentado en el consumo de los hogares es quizás el más importante. Según el Dane, mientras en el segundo trimestre de 2005 éste crecía a una tasa de 10.8% anual, en el segundo trimestre de 2006 creció 13.1% anual, la tasa más elevada de los últimos años. Este repunte en el crecimiento del consumo continúa relacionado, por un lado, con los mayores niveles de confianza en el país y, por el otro, con los continuos incrementos en los volúmenes de remesas de los colombianos en el exterior, las cuales presentaron en el acumulado en doce meses a junio de 2006 un crecimiento anual de cerca de 13%. Estos factores, en conjunto, han permitido un incremento de los ingresos de los hogares.

Un segundo elemento, como se mencionó anteriormente, fue el bajo crecimiento que continúan exhibiendo los precios de los bienes finales. En esta dirección, el abaratamiento de los bienes importados como consecuencia de la revaluación es uno de los principales factores que continúan teniendo una clara incidencia en la dinámica del comercio.

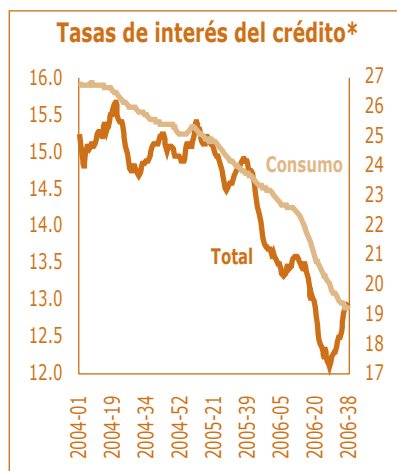
La disponibilidad de crédito de consumo en la economía, en conjunto con unas bajas tasas de interés, es otro de los factores que incide favorablemente en el comportamiento de las ventas minoristas. En este contexto, la contribución que siguen ejerciendo en este buen comportamiento factores tales como el crecimiento de la cartera de consumo (44% real anual a julio de 2006) y las mayores facilidades de crédito continúan traducéndose en mayores niveles de consumo. Durante 2006 se registró un aumento significativo en los desembol-



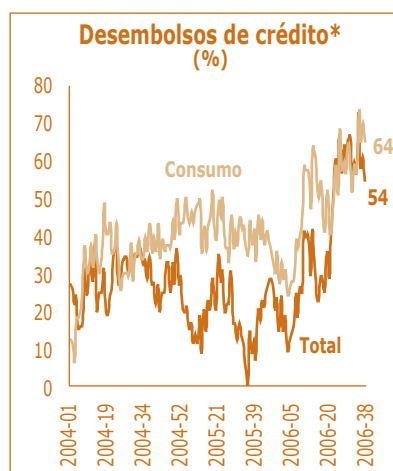
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



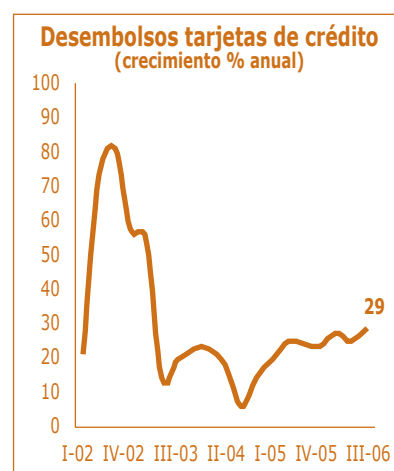
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



*Promedio ocho semanas anteriores.
Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.



*Crecimiento de los desembolsos acumulados en ocho semanas. Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.



Fuentes: Superfinanciera y cálculos Anif.

Los créditos de consumo alcanzaron tasas que oscilaron, durante el segundo trimestre del año, alrededor de 60% nominal anual. De otro lado, la tasa promedio de los créditos de consumo pasó de niveles entre 40% y 50% a finales de la década del noventa, a niveles promedio de 20% en 2006, lo cual revela una caída sostenida y acentuada durante los últimos años.

En este sentido, las tarjetas débito y crédito se han establecido como una herramienta importante para acceder más fácilmente a la compra de bienes. Esto, en particular, se sigue observando en el número de tarjetas solicitadas en el último año. Los desembolsos de tarjetas de crédito, por su parte, también registran una tendencia similar, creciendo a tasas superiores a 25% anual en el segundo trimestre de 2006.

Adicionalmente, y como ya se mencionó, las grandes cadenas y supermercados del país se han dado a la tarea de competir en el segmento del crédito de consumo, incrementando el número de desembolsos de sus propias tarjetas de crédito. Esto, sin duda, ha incentivado la demanda de bienes durables y le ha insertado un mayor dinamismo a las ventas. Así, y con un solo año en el mercado, las tarjetas de crédito de marcas propias de estas grandes cadenas suman cerca de un millón de unidades, lo cual ha convertido este medio de pago en un gran impulsador de la actividad.

Encuesta de Opinión de Fedesarrollo - Comercio al por menor
Principales problemas identificados por los empresarios
 (julio de 2006 - promedio móvil tres meses)

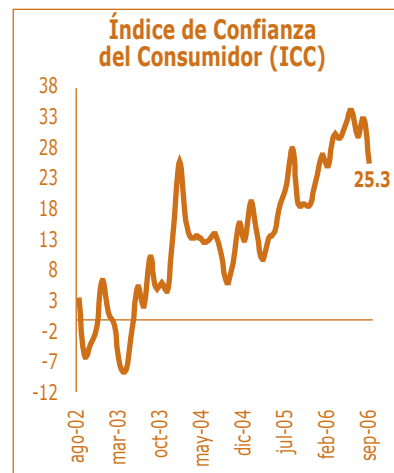
	Demanda	Contrabando	Rotación de cartera	Crédito de proveedores	Costos financieros	Ventas directas de fábrica	Ventas ambulantes	Abastecimiento de proveedores extranjeros	Abastecimiento de proveedores nacionales
Total comercio minorista	X	X	X						
Bebidas	X	X						X	
Alimentos	X	X							X
Farmacéuticos		X	X	X					
Ferreterías		X	X			X			
Muebles para el hogar	X	X							
Electrodomésticos	X	X	X						
Repuestos para vehículos	X	X	X						
Textiles	X	X				X			
Vehículos	X							X	X
Calzado	X	X					X		
Vestuario	X	X					X		

Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

ENCUESTAS DE OPINIÓN

Encuesta de Consumo de Fedesarrollo. Los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo coincidieron con el buen comportamiento de las ventas del comercio al por menor durante el año 2006. Según esta encuesta, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), que resume, entre otros aspectos, la percepción de los hogares sobre su situación económica, la situación económica del país y la disponibilidad para adquirir bienes durables, continuó en 2006 con la tendencia creciente que se venía presentando en los últimos años, a pesar de mostrar una ligera desaceleración en el mes de julio. Así, este indicador, que alcanzó su máximo histórico de 34.3 en junio de 2006, se ubicó en julio en 29.8. No obstante, este valor se encuentra cerca de 11 puntos por encima del valor que exhibía en julio de 2004 (18.1), lo cual pone de manifiesto los mayores niveles de confianza que han venido ganando los consumidores en el último año. Esto se refleja en una mejor disposición para la compra de bienes durables.

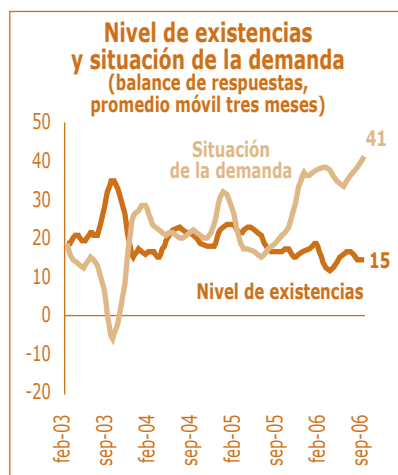
La evolución del Índice de Condiciones Económicas (ICE), que permite analizar si el hogar está en una situación favorable para la compra de bienes como muebles y electrodomésticos, corrobora esta tendencia. Al igual que en el ICC, este indicador alcanzó su máximo histórico en junio de 2006 (33.6), con una ligera disminución en el



Fuente: Fedesarrollo.

mes de julio, en el cual se ubicó en 30.5, que, de cualquier forma, representa un aumento significativo frente a julio de 2004 cuando se registró un nivel de 14.3.

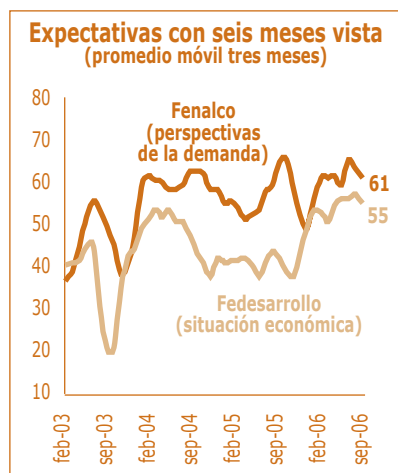
Según Fedesarrollo, este indicador continúa teniendo una estrecha relación con el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC). Este último, a pesar de que en el último trimestre de 2005 mostró una caída importante, se ha venido recuperando. Las perspectivas de los consumidores sobre la situación de los próximos meses recogidas en este indicador, que entre los meses de agosto y octubre de 2005 pasaron de 33.2 a 19.3, han entrado en una senda positiva y a julio de 2006 se ubicaron en 23.9.



Fuente: Fedesarrollo.

Encuesta del Comercio al por menor de Fedesarrollo. Para este 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 van en línea con el buen comportamiento de las ventas minoristas en lo corrido de 2006.

Respecto a la pregunta sobre la situación económica actual, el balance de respuestas siguió manteniendo en 2006 los altos niveles que se venían registrando desde finales de 2003. Es decir, los empresarios que percibieron que la situación económica actual era favorable siguieron siendo más que los que opinaron que no lo era. Es así como en julio de 2006 el promedio de tres meses del balance de respuestas se ubicó en 47, el nivel más alto registrado en muchos años.



Fuente: Fedesarrollo.

De otro lado, a pesar de que la percepción favorable sobre la situación económica en los próximos seis meses empezó a disminuir desde junio de 2004, a partir de diciembre de 2005 repuntó y a julio de 2006 llegó a ser de 56.

Por grupos comerciales, el balance de respuestas muestra que, a julio de 2006, los empresarios más optimistas sobre la situación económica actual y de los próximos seis meses fueron los del sector de ferreterías, vehículos, bebidas, farmacéuticos y vestuario.

El balance de la opinión de los empresarios sobre el nivel actual de existencias se ha mantenido en los mismos rangos desde finales de 2005, lo que indica que el número de empresarios que percibieron que su nivel de existencias es bajo se mantiene. En efecto, entre julio de 2005 y julio de 2006 el balance de respuestas se ha mantenido en

torno a 17. No obstante, la percepción de los comerciantes minoristas sobre la situación de la demanda, después de haber experimentado caídas sostenidas durante el primer semestre de 2005, ha venido mostrando incrementos importantes: el balance de respuestas entre julio de 2005 y julio de 2006 pasó de 17 a 36.

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 vehículos y calzado. Así mismo, los empresarios de los sectores de vestuario, farmacias, alimentos, ferretería, vehículos, repuestos y textiles 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 continúan siendo la demanda, el contrabando y la rotación de cartera, los cuales siguen aún vigentes en la mayoría de sectores.

Encuesta de Opinión de Fenalco. Los resultados del Dane sobre las ventas de los grandes almacenes continúan siendo similares a los que arrojó la Encuesta de Opinión de Fenalco. El propósito de esta última es hacer un seguimiento del comportamiento mensual de las ventas de los establecimientos con mayores niveles de ventas y de las expectativas de los empresarios en el corto plazo.

Según los resultados de la encuesta, el desempeño del comercio en julio de 2006 arrojó un resultado favorable: el 46% de los encuestados reportó un incremento en sus ventas, una situación marginalmente más favorable en relación a julio de 2005 (43%), mientras que el 24% reportó una disminución. Esto implicó que el balance de respuestas (positivas menos negativas) fuera de 22, uno de los niveles más altos de los últimos dos años.

Por otro lado, las expectativas de los empresarios para los próximos seis meses siguieron siendo alentadoras. En julio de 2006, un 72% de los empresarios percibía que la situación iba a mejorar y tan sólo el 2% de los encuestados mantenía unas perspectivas desfavorables, mientras que el 26% restante creía que la situación se mantendría igual.

Fenalco continúa estableciendo que una de las mayores preocupaciones de los empresarios que se dedican al comercio es la rentabilidad. En esta dirección, los factores asociados al contrabando

Proyección de ventas reales del comercio minorista
(crecimiento% anual del promedio en doce meses a diciembre de 2006)

Total comercio minorista sin combustibles	14.6
Vehículos automotores y motocicletas	38.7
Muebles y electrodomésticos para el hogar	32.8
Calzado y artículos de cuero	7.0
Artículos de ferretería, vidrios y pinturas	18.8
Repuestos y accesorios para vehículos	17.3
Farmacéuticos	9.8
Textiles y prendas de vestir	12.9
Alimentos y bebidas no alcohólicas	7.6
Aseo personal	9.8

Fuente: cálculos Anif con base en información del Dane a julio de 2006.

siguen siendo uno de los principales obstáculos a los que se enfrentan muchos de los comerciantes minoristas. Esto, en la mayoría de los sectores, continúa viéndose reflejado en la disminución del margen comercial.

PERSPECTIVAS

La información de precios y los resultados de las diferentes encuestas disponibles a septiembre, así como los modelos realizados por Anif, permiten afirmar que el buen comportamiento de las ventas del sector continuará en lo que resta de 2006.

No obstante, los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo a septiembre de 2006 sugieren que la confianza de los consumidores, a pesar de mantenerse en niveles favorables en relación con su promedio histórico, ha empezado a mostrar una ligera desaceleración. Por un lado, el ICC alcanzó en septiembre un nivel de 25.3, disminuyendo 4.5 puntos frente al nivel registrado en julio de 2006. Así mismo, la disponibilidad para adquirir bienes durables, medida en el ICE, registró una disminución en el mismo período, al pasar de 30.5 a 27.9. Finalmente, el IEC también presentó una ligera caída, disminuyendo cerca de 6 puntos entre julio y septiembre de este año. Este comportamiento parece hacer mella en las percepciones sobre la situación actual del hogar y en las expectativas. No obstante, vale la pena resaltar que los niveles de estos indicadores continúan siendo altos.

De otro lado, los datos disponibles a septiembre de 2006 de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo registran que la opinión de los em-

presarios sobre la situación económica actual continúa siendo favorable. A septiembre de 2006, el promedio móvil del balance en torno a esta pregunta se situó en 53, 6 puntos por encima del registrado dos meses antes. Asimismo, la percepción sobre la situación económica en los próximos seis meses sigue siendo alentadora en la medida en que la mayoría de los empresarios la percibió como más favorable.

Respecto al nivel de existencias, el promedio móvil del balance pasó de 17 a 15 entre julio y septiembre de 2006, lo cual indica que en este período el número de empresarios que perciben un nivel bajo de existencias se incrementó, aunque no de forma significativa. Sin embargo, este resultado del balance es producto del crecimiento en las ventas del comercio, lo cual tiende a disminuir el nivel de inventarios.

De forma similar, el número de empresarios que perciben una situación de la demanda más favorable aumentó durante este período. De otro lado, de acuerdo con los resultados de septiembre, la baja demanda, el contrabando y la rotación de cartera siguen siendo un obstáculo importante en el desarrollo de la actividad comercial.

Las cifras de la Encuesta de Fenalco disponibles a septiembre de 2006 indican que las ventas en ese mes continúan siendo favorables para el comercio, a pesar de registrarse una leve disminución respecto a los meses inmediatamente anteriores. No obstante, se registra un menor optimismo en la situación económica de los próximos seis meses, al ser menor el número de empresarios que percibe una situación más favorable. Así, mientras que en julio de 2006 un 70% más de empresarios respondió que la situación económica de los próximos seis meses continuaría siendo favorable, en el mes de septiembre tan sólo un 52% más de empresarios mantuvo estas buenas perspectivas.

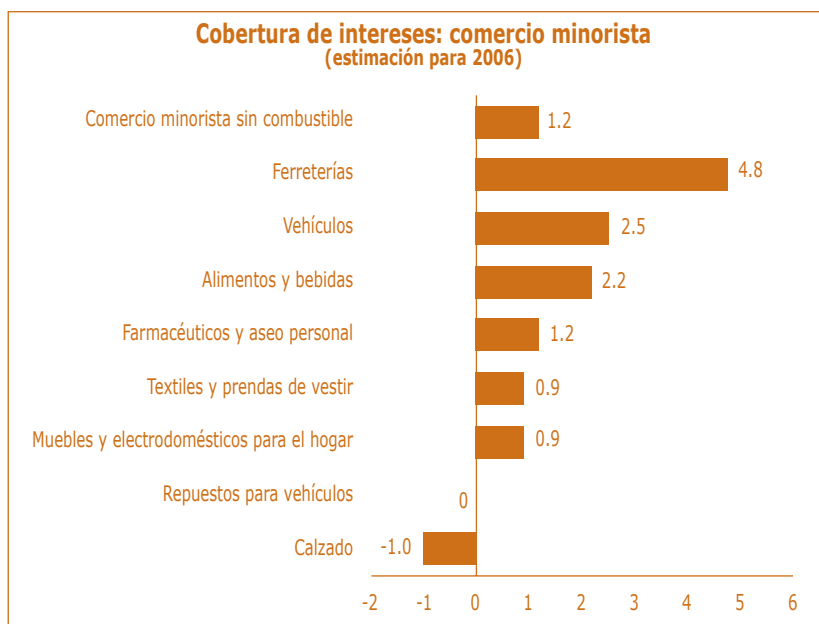
En septiembre de 2006 la variación anual del margen comercial calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP continuó deteriorándose en casi todas las actividades dedicadas a la comercialización minorista. Vale la pena mencionar que la revaluación podría estar presionando una caída en los márgenes de comercialización en la medida en que los bienes importados se vuelven más baratos. Así, el margen comercial podría seguir contrayéndose en algunos sectores por cuenta de los menores precios finales producto de la mayor competencia.

Finalmente, como ya se mencionó, los esfuerzos realizados por las grandes cadenas comerciales (Carrefour, Almacenes Éxito, Alkosto, Home Center, Carulla-Vivero, Ley, Cafam) para ofrecer sus propias

tarjetas de crédito continuarán incentivando la demanda de bienes, principalmente durables, ayudando al crecimiento de las ventas.

No obstante, al igual que en muchos sectores de la economía, la entrada en vigencia del TLC es uno de los factores que ha causado incertidumbre en los empresarios y comerciantes. Sin embargo, éstos coinciden en que el TLC deberá encontrar a los sectores preparados, con un mercado interno más sólido que le permita enfrentar los innumerables retos que le impondrá dicho tratado. Así, tal y como se ha venido mencionando en estudios pasados, para poder mantenerse en el mercado los comerciantes deben comenzar desde ya a generar elementos que los diferencien de los demás y a tener la capacidad de adaptarse a la evolución de las necesidades de los consumidores. Es clara la necesidad, en medio de esta coyuntura, de que los sectores del comercio minorista mantengan la calidad, el precio y la tecnología adecuados para competir de forma ventajosa. Esto, sin duda, es uno de los factores cruciales para lograr un mayor crecimiento y una mayor solidificación del sector.

Así, en medio de este contexto, el buen comportamiento del comercio en varios frentes, que han venido impulsando su crecimiento y le han insertado una mayor confianza y un mayor optimismo a los empresarios, ha sentado unas condiciones que hacen factible que en lo que resta de 2006 se mantenga, sustentado en una clara y favorable dinámica de crecimiento.



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

De acuerdo con lo anterior, y con base en la evolución durante el último año, las proyecciones realizadas por Anif indican que las ventas reales del total del comercio minorista sin combustibles en el acumulado en doce meses se incrementarán 14.6% anual en diciembre de 2006.

RIESGO FINANCIERO

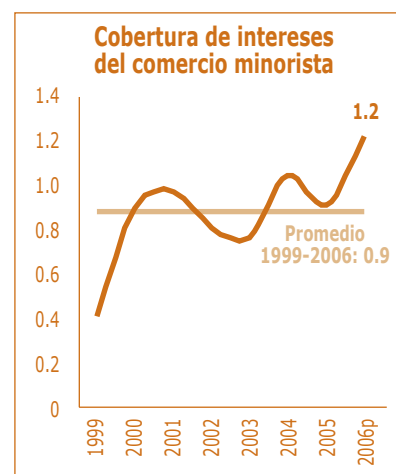
El propósito de Anif al mirar el riesgo financiero de la agrupación del comercio minorista es evaluar la capacidad que tienen las empresas de este sector de atender sus obligaciones financieras en el corto plazo.

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 estima la utilidad y un costo financiero promedio. A partir de éstos, se aproxima un indicador de cobertura de intereses que mide la relación entre la utilidad operacional y los costos financieros.

El indicador de cobertura de intereses se construyó con datos observados entre 1999 y 2005 y con datos estimados para 2006. De esta manera se puede observar cómo ha evolucionado en este período el riesgo financiero, asociado al uso de la deuda, de un determinado sector. Además, se puede comparar el último dato estimado 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 para cubrir sus obligaciones financieras.

El indicador que se utilizó en este estudio para aproximarse a la cobertura de intereses es **Utilidad operacional / Pago de intereses**. Este indicador 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 2005. Para 2006, se estimó la utilidad operacional con base en el crecimiento observado de las ventas de cada sector, el promedio de la variación anual de los precios al consumidor y al productor y el incremento



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

anual de los salarios. El pago de intereses se aproximó utilizando el 80% de los gastos no operacionales de cada sector de 1999 hasta 2005. Para estimar el pago de intereses en 2006 se utilizó la tasa implícita resultante del pago de intereses en 2005 como proporción del promedio del endeudamiento total de cada sector entre 2004 y 2005. Con esta tasa implícita y el endeudamiento de 2005 de los sectores se pudo aproximar el pago de intereses en 2006.

Según esta estimación, el indicador para el caso del total del comercio minorista sin combustibles mostró un resultado de 1.2 para el año 2006. Esto significa que las utilidades generadas representaron un 20% más del monto de la carga de intereses que tendría que cubrir el sector en 2006. Este resultado da una idea de la capacidad de pago de la deuda que asumió el comercio minorista el año pasado. El resultado del sector minorista para el año 2006 es alentador, ya que éste no sólo estaría en capacidad de cubrir el pago de sus intereses, sino que además se encontraría por encima de su promedio histórico, el cual asciende a 0.9 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 2006, sólo los sectores de alimentos y bebidas, textiles, farmacéuticos y aseo personal, vehículos y repuestos tuvieron una adecuada relación de cobertura de intereses con indicadores iguales o superiores a 1. Por su parte, de acuerdo con esta estimación, los sectores que presentarían un indicador de cobertura igual o superior a 1 en el año 2006 serían ferreterías, vehículos, alimentos y bebidas y farmacéuticos y aseo personal. El buen comportamiento que se proyecta para estos sectores en 2006 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 2006, como textiles, muebles y electrodomésticos y repuestos para vehículos, se observa una caída en el margen comercial, lo cual podría continuar ocasionando el deterioro en la utilidad operacional.

Comercio al por menor (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2004 - Dane

Comercio minorista (sin vehículos ni combustibles)

Número de empresas	60.795
Ventas en miles pesos	41.985.888.613
Costo de ventas en miles pesos	31.412.210.495
Número de empleados remunerados	290.090
Remuneración/Ventas	7.4%
Costo de ventas/Ventas	74.8%

Comercio minorista (sumando combustibles y vehículos)

Número de empresas	68.562
Ventas en miles pesos	57.028.579.683
Costo de ventas en miles pesos	43.565.409.299
Número de empleados remunerados	342.460
Remuneración/Ventas	6.7%
Costo de ventas/Ventas	76.4%

Comercio vehículos y combustibles

Número de empresas	7.767
Ventas en miles de millones de pesos	15.042.691.071
Costo de ventas en miles de millones de pesos	12.153.198.804
Número de empleados remunerados	52.370
Remuneración/Ventas	4.7%
Costo de ventas/Ventas	80.8%

Coyuntura - Julio de 2006

Ventas	Dato julio-06	Var. % anual acumulado doce meses		
		Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Comercio minorista sin combustibles				
Índice de ventas reales	147.55	11.64	9.45	7.29
Comercio minorista sin combustibles ni vehículos				
Índice de ventas reales	132.15	7.96	6.65	5.00

Encuesta de Opinión	Dato julio-06	Promedio móvil tres meses		
		Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Comercio minorista · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	14	16	17	17
Situación actual de la demanda	39	36	36	17
Situación económica actual	57	47	43	35
Situación económica próximos seis meses	51	56	43	41

ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

VENTAS

Desde el segundo semestre de 2004, las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas atraviesan por un período de expansión. A lo largo de 2006, esta variable ha exhibido incrementos anuales sostenidos, destacándose junio como el mes de mayor crecimiento (9.5%) desde mediados del año 2000.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

De acuerdo con algunas cifras de seguridad alimentaria de la Organización de las Naciones Unidas para la Agricultura y la Alimentación (FAO), el consumo de alimentos en Colombia se ha incrementado en 1.8% aproximadamente en la última década. Este crecimiento ha ido acompañado de un cambio significativo en la composición de la dieta por productos, observándose un descenso de la proporción de alimentos como papa, yuca, plátano y trigo, entre otros, y un aumento del consumo de aceites y grasas, carne y pescado, productos lácteos y, en menor medida, azúcar.

Al analizar las variaciones anuales del acumulado en doce meses, se observa que las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas comparten la tendencia positiva de las ventas del agregado del comercio minorista, aunque el ritmo de crecimiento de las primeras ha sido permanentemente inferior al de las segundas. En efecto, mientras que la variación del acumulado anual de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas en julio de 2006 fue de 5.6%, la observada por el comercio en general llegó a 11.6%.

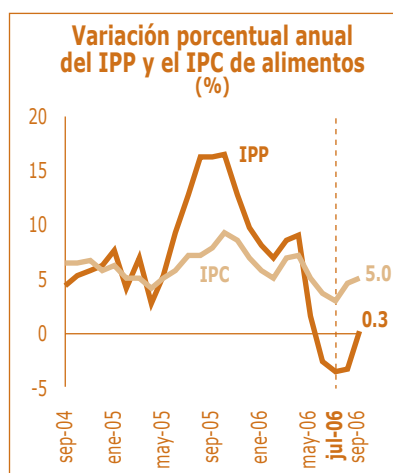
Cabe recordar que las ventas de alimentos y bebidas tienen la mayor participación dentro del total (alrededor del 47% de las ventas del comercio al por menor), de ahí la importancia de los crecimientos sostenidos que se han observado a lo largo del año en curso, los cuales permitieron aumentar la contribución del sector al crecimiento del agregado de 1.3 puntos porcentuales en enero a 3.7 en el pasado mes de julio.

Por tipo de almacén, las ventas de alimentos a julio de 2006 en lo que se denominan “especializados” registraron un crecimiento de 4.7% anual, reforzando la recuperación que se viene dando desde abril de 2006 luego de un período de decrecimiento constante que se presentó desde inicios de 2005. Las ventas en los almacenes “no especializados”, por su parte, fueron más dinámicas, al crecer al mismo mes 14.5% anual.

Con respecto a las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas en el segmento de grandes almacenes e hipermercados, a partir de abril de 2006 se observó una aceleración en su ritmo de crecimiento anual, el cual pasó de 5.7% en el primer trimestre de 2006 a 10.2% en el segundo trimestre, siendo además este porcentaje el más alto registrado desde hace más de nueve años. De acuerdo con estudios de la firma ACNielsen, tanto los hipermercados como las “tiendas” han aumentado sus ventas de productos alimenticios de manera importante en los dos últimos años, destacándose las segundas por su mayor crecimiento en términos de las cantidades físicas de productos vendidos respecto a los años anteriores.

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), presentó un crecimiento sostenido durante el primer semestre de 2006. No obstante, en el mes de julio se registró una leve desaceleración en el ritmo de crecimiento de esta variable, la cual presentó un incremento de 3.7% con respecto al mismo mes del año anterior. La dinámica positiva exhibida por el margen se explica principalmente por el menor ritmo de crecimiento del IPP de alimentos. De hecho, la brecha entre el incremento de éste y el del IPC se comenzó a estrechar cada vez más hasta llegar a revertirse en el mes de mayo. De ahí en adelante, la tendencia decreciente del IPP de alimentos se ha profundizado llegando a registrar en junio y julio reducciones frente a sus niveles de 2005 (variaciones anuales de



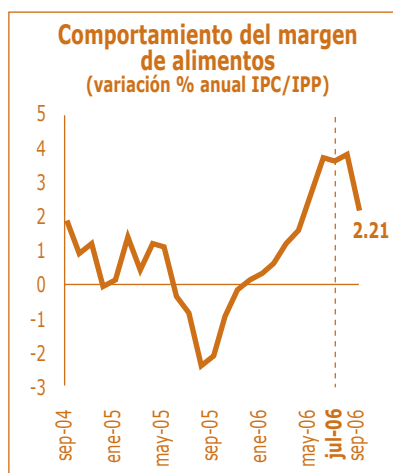
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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

-2.8% y -3.7%, respectivamente). Los precios al consumidor, por su parte, han mostrado una trayectoria más estable, alcanzando en julio de 2006 un incremento anual de 3.0%.

En el sector de bebidas la situación fue similar puesto que desde mayo de 2006 los costos al productor vienen creciendo a tasas inferiores a las de los precios al consumidor. A partir de mayo, el IPP de bebidas ha mostrado variaciones anuales casi nulas, mientras que el IPC ha seguido presentando aumentos cercanos al 2%. En julio de 2006, el IPP varió tan sólo 0.1%, al mismo tiempo que los precios al consumidor lo hicieron en 2.4%, de modo que la variación anual del margen de bebidas fue de 2.3%, porcentaje que no se observaba desde mediados de 2004.



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



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

Al desagregar el comportamiento de los márgenes del sector por producto, se encuentra que dentro del subsector de alimentos aquellos que han mostrado las más notorias mejorías en su margen comercial son el azúcar, la papa y los huevos. Por su parte, en el subsector de bebidas se destacan la leche pasteurizada y las gaseosas.

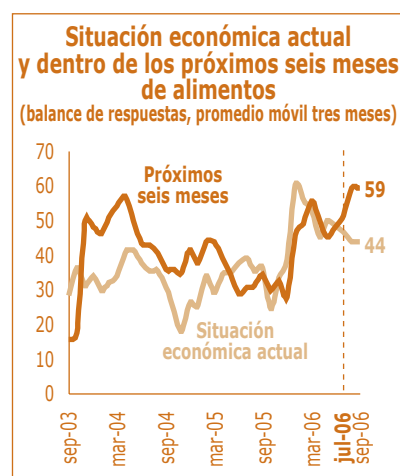
OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

La recuperación de las ventas del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas en 2005 y el crecimiento que continúa observándose en lo corrido de 2006 se reflejaron en la opinión favorable que expresaron los comerciantes en la Encuesta de Fedesarrollo acerca de su situación económica durante los primeros siete meses del año.

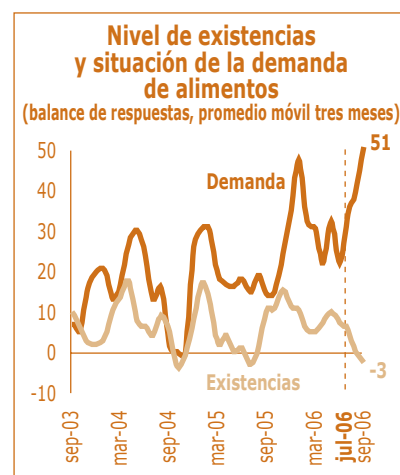
El sector de alimentos es optimista frente a la situación económica actual. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta a lo largo de 2006 continúa en niveles históricamente altos, a pesar de la caída observada en los primeros meses del año luego del pico de 60 registrado en enero. El resultado reportado en julio fue de 46, cifra ligeramente inferior a la del agregado del comercio al por menor que se ubicó en 47.

Desde finales de 2005 hasta julio de 2006 no se han observado cambios significativos respecto a la opinión sobre el nivel de existencias de los comerciantes de alimentos. El promedio del balance de respuestas a esta pregunta en julio de 2006 fue 5, el menor valor observado en el año, lo cual indica que cada vez es menor el número de empresarios que considera altos sus niveles de existencias. De otro lado, el balance de respuestas a la pregunta sobre el nivel de demanda se incrementó en julio de 2006, pasando de 22 en junio a 34, lo cual indica una mejoría en la percepción de los comerciantes de alimentos sobre la evolución de la demanda de estos productos.

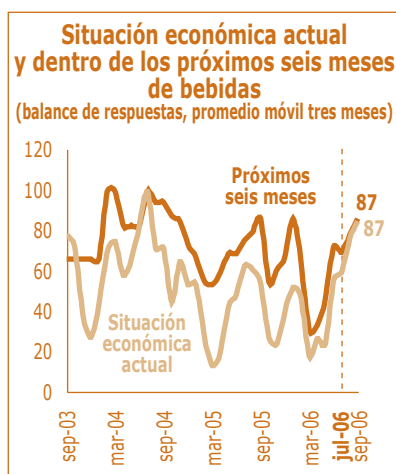
La percepción sobre la situación económica actual por parte de los comerciantes de bebidas fue positiva. Cabe mencionar que ésta ha sido la percepción dominante en los últimos años, pues son muy pocos los empresarios que han respondido que la situación económica no es favorable. De hecho, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas (respuestas positivas menos negativas) a esta pregunta alcanzó un nivel de 60 en julio de 2006 y desde mayo hay cada vez más empresarios que consideran que su situación es favorable.



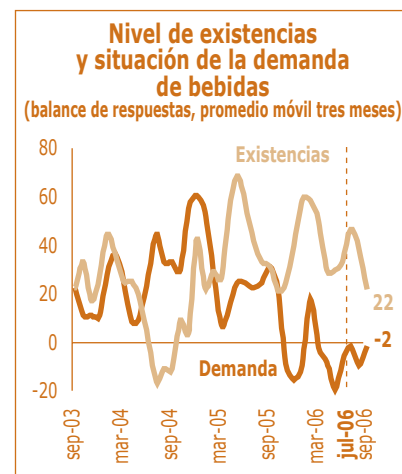
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Con respecto al nivel de existencias, desde abril hasta julio de 2006 se ha incrementado el número de comerciantes de bebidas que perciben que su nivel de existencias es alto frente a los que opinan que no lo es. En efecto, el promedio móvil del balance de respuestas a esta pregunta pasó de 30 en abril a 47 en el pasado mes de julio.

De otro lado, el balance de respuestas sobre la opinión de los empresarios de bebidas acerca de la situación de la demanda viene reduciéndose desde principios de 2005. Pese al resultado de 18 registrado en febrero de 2006, el pesimismo de los comerciantes ha sido la constante a lo largo del presente año (los promedios móviles del balance de respuestas han sido mayoritariamente negativos). 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 continúa identificando la baja demanda como uno de los principales obstáculos para el desarrollo de su actividad.

PERSPECTIVAS

Con la información de precios suministrada por el Dane a septiembre de 2006, los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo al mismo mes y los modelos de proyecciones realizados por Anif, es posible tener una aproximación a lo que posiblemente ocurrirá con el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas en lo que resta del presente año.

Con relación al margen comercial de los sectores de alimentos y bebidas no alcohólicas, las cifras observadas en los meses de agosto y septiembre muestran una desaceleración del ritmo de crecimiento en ambos casos, siendo ésta más pronunciada en el primero. El IPP de alimentos, que presentó disminuciones entre los meses de junio y agosto, comenzó a crecer nuevamente en septiembre al mismo tiempo que el IPC no presentó variaciones significativas en sus tasas de crecimiento. Esto se traduce en una brecha cada vez menor entre el incremento de los precios de venta y los costos, lo cual podría amenazar la evolución de los márgenes de los comerciantes de estos productos.

En el sector de bebidas no alcohólicas, la desaceleración del margen comercial en agosto y septiembre del año en curso fue leve y obedeció a un ligero aumento del IPP en dichos meses. Sin embargo, el hecho de que los precios finales continúen observando un mayor dinamismo que los costos permite ser optimistas respecto al comportamiento del margen de los comerciantes del sector.

Por otra parte, según los últimos datos disponibles de la Encuesta de Fedesarrollo, la opinión de los empresarios de alimentos y bebidas sobre su situación económica actual continúa siendo favorable y sus expectativas sobre su situación económica dentro de los próximos seis meses siguen siendo muy positivas, especialmente en el sector de bebidas. En efecto, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a esta última pregunta en septiembre de 2006 fue de 59 en el caso del sector de alimentos y de 87 en el de bebidas.

Con relación a la percepción de los empresarios sobre la evolución de la demanda y las existencias, los resultados a septiembre del presente año revelan una mejoría. Los comerciantes de alimentos consideraron como favorable el desempeño de la demanda de sus productos y en línea con esto fueron menos quienes opinaron que sus niveles de existencias eran altos. Por su parte, en el sector de bebidas se redujo el número de empresarios que considera baja su demanda y altos sus niveles de existencias. Este mayor optimismo puede estar relacionado con la llegada de las festividades de fin de año, lo que hace pensar a los empresarios que sus productos tendrán una mayor salida.

Al respecto, Fenalco, en su publicación Bitácora Económica del mes de septiembre de 2006, exalta el buen ánimo de los comerciantes frente a la próxima temporada decembrina. Algunas de las razones que explican esta percepción son: buen ritmo de la economía, estabilidad política, crecimiento del crédito (especialmente el de consumo) y el hecho de que progresivamente la temporada de fin de

año sea más larga (este año se inició en octubre). Los sectores que Fenalco destaca como más beneficiados son el de alimentos, bebidas (alcohólicas y no alcohólicas), electrodomésticos y juguetería, que en estas fechas se espera que facturen entre 70% y 75% de su volumen de negocio anual.

De otro lado, en el sector de bebidas no alcohólicas se espera que los buenos crecimientos registrados en 2005 y lo corrido de 2006 en términos de volúmenes se consoliden en lo que resta del año. De acuerdo con estimativos de las más importantes empresas del sector, las bebidas gaseosas están creciendo al 10% anual, las lácteas al 9%, la leche larga vida al 15% y las aguas y jugos al 8%.

De acuerdo con todo lo anterior, es de esperar que las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas sigan en ascenso en lo que resta del año. Anif proyecta que el acumulado de las ventas en 2006 superará el de 2005 en 7.6%. Si bien este incremento representa casi la mitad del proyectado para el agregado del comercio minorista (14.6%), si se logra sería el mayor observado por el sector desde 2000.

RIESGO FINANCIERO



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif, el cual establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, permite estimar la capacidad que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es mayor o igual a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones refleja el sector.

Bajo los supuestos hechos para las ventas y los precios de alimentos y bebidas no alcohólicas, el indicador proyectado para 2006 es de 2.2, lo que significa que las utilidades generadas alcanzarían para pagar más de dos veces el monto de la carga de intereses del sector. Este resultado es muy favorable, ya que supera ampliamente el indicador promedio calculado para el período 1999-2005 de este sector, el cual alcanzó un valor de 1.0. Esto se explica, entre otros, por el buen desempeño de las ventas y el crecimiento registrado en el margen comercial hasta julio de 2006, como resultado de la desaceleración en el ritmo de crecimiento del Índice de Precios al Productor.

SITUACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros al cierre de 2005 de las empresas de alimentos y bebidas que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros señalan una mejoría en los principales índices de rentabilidad. El margen de utilidad neta aumentó de 1.2 en 2004 a 1.6 en 2005, al mismo tiempo que la rentabilidad del activo y del patrimonio se incrementaron en 0.1 y 1.3 puntos porcentuales, respectivamente. Por otro lado, no se registraron cambios significativos en los indicadores de eficiencia, los cuales fueron muy similares a los del resto de sectores del comercio minorista. En cuanto a los indicadores de liquidez del sector, la razón corriente y la relación de capital de trabajo sobre activos, no presentaron modificaciones sustanciales, mientras que la rotación de cuentas por cobrar pasó de 39.0 días en 2004 a 32.0 días en 2005 y la de cuentas por pagar también disminuyó de 32.1 días en 2004 a 30.3 días en 2005. Por último, las empresas del sector redujeron su razón de endeudamiento en 4.4 puntos porcentuales, a lo cual contribuyó la menor exposición al crédito financiero, pues estas obligaciones pasaron de representar el 21.1% del activo en 2004 al 17.9% en 2005. Cabe destacar que la razón de endeudamiento del sector de alimentos y bebidas en 2005 (47.9%) fue inferior a la del agregado comercial que se ubicó en 51.0% en este mismo periodo.

Alimentos y bebidas no alcohólicas (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2004 - Dane*				
Alimentos no especializados		Alimentos especializados		
Número de empresas	4.619	Número de empresas	8.169	
Participación	6.7%	Participación	11.9%	
Ventas en miles de pesos	15.828.533.633	Ventas en miles de pesos	2.897.952.090	
Participación	27.8%	Participación	5.1%	
Costo de ventas en miles de pesos	13.140.421.829	Costo de ventas en miles de pesos	2.311.442.396	
Participación	30.2%	Participación	5.3%	
Número de empleados remunerados	65.773	Número de empleados remunerados	15.966	
Participación	19.2%	Participación	4.7%	
Remuneración/Ventas	5.6%	Remuneración/Ventas	4.6%	
Costo de ventas/Ventas	83.0%	Costo de ventas/Ventas	79.8%	
*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 2006				
		Var. % anual acumulado doce meses		
Ventas	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Alimentos y bebidas				
Índice de ventas reales	113.52	5.6	4.0	2.3
		Var. % anual		
Precios y margen	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Alimentos				
IPC	176.19	3.0	6.8	7.2
IPP	173.09	-3.7	9.7	12.8
Índice del margen real	112.9	3.7	0.1	-0.9
Bebidas				
IPC	184.85	2.4	6.7	7.0
IPP	175.90	0.1	6.7	10.3
Índice del margen real	105.93	2.3	-0.1	-3.1
		Promedio móvil tres meses		
Encuesta de Opinión	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Alimentos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	0.0	5.1	11.0	-3.2
Situación actual de la demanda	56.0	34.3	35.1	14.6
Situación económica actual	44.0	46.4	38.4	39.0
Situación económica próximos seis meses	56.0	51.0	28.0	30.6
Bebidas · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	40.0	46.7	39.9	41.7
Situación actual de la demanda	20.0	-1.7	-16.0	22.2
Situación económica actual	80.0	60.0	39.9	63.3
Situación económica próximos seis meses	60.0	70.0	68.0	75.6

Indicadores financieros					
Indicador		2005	2004	2003	Promedio* 2005
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.3	2.3	1.9	2.5
	Margen de utilidad neta (%)	1.6	1.2	1.3	1.9
	Rentabilidad del activo (%)	5.6	5.5	4.4	4.6
	Rentabilidad del patrimonio	7.4	6.1	5.8	7.1
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	2.46	2.36	2.28	1.83
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.21	1.20	1.19	1.22
Liquidez	Razón corriente	1.51	1.45	1.48	1.17
	Rotación CxC (días)	32.0	39.0	40.7	30.3
	Rotación CxP (días)	30.3	32.1	36.7	48.7
	Capital de trabajo / Activo	22.8	22.6	22.7	7.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	47.9	52.3	49.9	51.0
	Apalancamiento financiero	17.9	21.1	17.9	14.3
	Deuda neta	16.8	20.3	17.0	13.0

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

Alimentos y bebidas no alcohólicas · Indicadores financieros 2005 (\$ 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
Tecniagro S.A.	11.6	8.3	12.1	5.8	4.7	2.99	93,628,654	10,858,154	186,907,772	22,574,506	7,729,118
Ferrero del Ecuador S.A. Industria de dulces y alimentos	10.3	0.3	83.5	25.4	5.1	1.12	22,719,000	2,340,482	9,232,883	7,711,847	78,191
Ventas institucionales S.A.	9.5	4.5	54.3	15.0	15.4	1.71	13,895,857	1,319,204	8,778,515	4,766,581	619,142
Populares Limitada	8.0	0.5	83.2	8.8	3.6	1.11	17,810,222	1,423,312	16,208,032	13,479,371	97,494
British American Tobacco (South America) Limited	7.5	-0.4	32.2	16.9	-1.4	2.57	135,981,190	10,207,432	60,494,518	19,487,627	-564,877
Frigo Cargo Internacional Ltda.	7.2	3.9	41.9	26.2	24.3	1.98	37,573,548	2,690,530	10,283,415	4,311,501	1,450,508
Distribuidora de vinos y licores S.A.	6.8	1.5	67.6	16.8	11.5	1.46	52,768,771	3,587,344	21,331,346	14,416,410	797,402
Jorge A. Torres R. e Hijos Compañía Limitada	6.1	2.6	28.8	13.4	8.1	7.93	6,871,412	417,562	3,108,133	894,848	178,581
Petrotrade S.A.	5.7	3.0	36.3	6.1	5.0	1.63	3,274,481	186,369	3,079,333	1,116,632	97,417
Centro agroindustrial y de exposiciones del Huila S.A.	5.1	5.4	9.2	4.3	4.9	2.02	5,790,921	296,647	6,978,806	643,989	310,807
Cereales del Llano S.A.	4.7	0.3	63.6	4.1	0.8	1.06	16,617,114	788,883	19,072,663	12,130,182	54,133
Distribuciones Pastor Julio Delgado y Cía. Limitada	4.5	1.6	15.4	12.0	4.9	5.75	73,727,441	3,339,528	27,937,119	4,304,616	1,160,899
Cí Grasas y aceites andinos	4.2	2.3	84.6	12.7	44.8	1.18	27,981,913	1,169,632	9,187,601	7,770,261	634,663
Grandinos S.A. EMA	3.8	1.9	50.7	12.6	12.4	1.87	63,989,255	2,449,025	19,513,885	9,893,062	1,193,603
Distribuidora de confites S.A.	3.7	1.5	61.2	9.7	10.2	1.58	24,496,803	917,122	9,425,774	5,769,103	371,499
Distribuidora Surtinorte Ltda.	3.1	1.4	76.4	18.7	36.8	1.14	11,886,358	363,146	1,945,803	1,485,745	169,138
Cárnicos Limitada	2.9	1.6	76.7	10.7	25.2	1.14	56,362,463	1,620,782	15,162,991	11,634,143	889,729
Confitecol S.A.	2.9	1.9	44.3	13.1	15.6	1.91	21,522,659	618,844	4,722,184	2,089,791	409,912
Distribuidora Tropicallano Ltda.	2.7	1.1	50.5	3.5	2.7	1.97	6,340,981	173,090	4,917,497	2,482,408	66,762
Proalimentos Limitada	2.3	1.1	65.3	8.8	12.4	1.43	15,142,184	351,601	3,981,438	2,598,415	171,445
Distribuidora Surtlima Limitada	2.2	-6.1	67.7	1.4	-11.9	1.02	20,774,437	456,328	32,943,240	22,302,675	-1,265,256
Empresa exportadora colombiana de café Ltda. Pinillar Ltda.	2.1	0.9	56.4	4.2	4.1	2.00	8,208,778	168,713	4,066,337	2,292,775	72,039
Inversiones El Carmen S.C.A.	1.9	0.3	57.5	4.4	1.4	1.06	16,611,360	319,660	7,291,294	4,191,317	43,946
Distribuidora Surtivalle Ltda.	1.8	0.8	65.6	6.9	9.0	1.46	22,906,504	419,495	6,079,170	3,989,534	188,507
Hincapie y Cía. Ltda	1.6	0.0	69.3	4.6	0.1	1.54	9,142,446	143,326	3,131,157	2,169,743	1,299
Megabastos Ltda.	1.5	-0.7	60.6	5.4	-6.3	1.65	9,158,391	136,305	2,515,665	1,525,109	-62,456
Remolino S.A.	1.5	0.5	41.4	2.3	1.4	1.03	12,364,894	181,441	8,035,617	3,329,287	67,230
Cí Acepalma S.A.	1.4	1.0	24.1	10.5	9.8	3.70	157,827,169	2,270,062	21,648,085	5,216,612	1,605,293
Distribuidora Tropical Ltda.	1.3	1.0	45.5	4.0	5.7	1.74	21,786,222	289,198	7,263,590	3,307,971	226,722
Comefrut Ltda.	1.3	2.9	27.2	3.0	9.2	0.49	6,273,620	81,303	2,680,142	730,127	179,843
Trilladora Manizales S.A.	1.2	0.1	73.9	3.1	1.0	1.01	27,350,193	340,869	10,999,860	8,123,399	27,627
Cí Racafé y Cía. S.C.A.	1.2	0.3	60.5	3.6	2.0	1.42	409,464,976	4,931,075	137,947,107	83,400,903	1,111,300
Ventas Neiva Ltda.	1.1	1.0	55.8	3.9	8.0	1.06	21,889,745	242,801	6,278,442	3,504,621	220,865
Distribuidora Surtiupar Ltda.	1.1	0.6	72.4	3.7	7.4	1.23	7,636,653	80,428	2,167,573	1,569,998	44,343

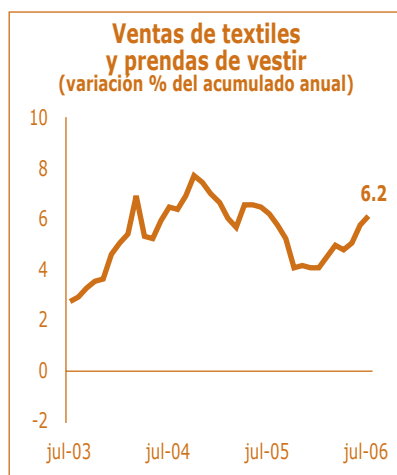
Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Ibáñez Castilla y compañía Limitada	1.0	1.2	80.1	2.7	15.1	1.14	35,289,393	362,430	13,622,291	10,905,422	411,032
Comercializadora internacional trilladora de café Popayán S.A.	0.9	2.1	1.4	2.1	5.1	51.18	46,072,262	412,108	19,287,831	262,809	978,377
Compañía de inversiones y comercio S.A.	0.9	-4.2	17.7	1.4	-7.8	3.43	8,613,471	77,045	5,683,383	1,006,488	-362,415
Distribuidoras Antioquia Limitada Disantioquia	0.7	0.8	57.0	2.7	6.7	3.49	11,239,997	83,771	3,105,187	1,770,509	89,200
Anaury Martelo y Cía. S.A.	0.7	0.1	68.2	2.0	0.8	1.29	11,192,082	82,836	4,106,098	2,798,788	9,820
Distribuidora Tropitodo Limitada	0.7	0.6	47.2	2.4	4.2	1.74	27,281,250	181,666	7,694,218	3,635,438	170,006
Distribuciones Aldana y Cía. S. en C.	0.6	0.5	55.7	2.3	4.5	1.29	21,299,578	131,588	5,722,290	3,188,425	114,811
Distribuidora Colombina Ltda.	0.6	0.7	86.4	3.2	27.2	1.18	115,675,990	671,657	20,730,572	17,906,277	768,123
Distribuidora Tropisinu Ltda.	0.5	0.7	56.5	1.8	5.3	1.64	11,664,608	60,218	3,318,402	1,876,456	76,700
Distribuidora Tropihulla Ltda.	0.5	0.5	34.9	1.7	2.9	2.29	15,612,487	73,508	4,293,715	1,496,831	80,162
Taloca y Cía. Ltda.	0.4	0.7	53.6	2.1	7.8	1.35	73,574,558	294,760	14,380,160	7,710,301	517,294
Avegar Ltda.	0.4	0.4	43.5	0.4	0.9	0.61	1,469,268	5,269	1,219,624	530,041	6,150
Distribuidora Tropiabastos Ltda.	0.2	0.1	40.9	0.7	0.4	1.58	36,335,647	89,676	13,793,624	5,640,717	33,717
Distribuidora Tropiabastos Ltda.	0.2	0.1	86.5	0.7	2.6	1.11	24,075,019	57,030	7,673,875	6,640,413	26,821
Distribuidora Tropiosta Ltda.	0.2	-0.3	79.8	0.8	-5.5	1.14	11,944,791	27,374	3,343,744	2,667,521	-36,867
Puyo S.A.	-0.1	-0.7	56.4	-0.1	-2.8	0.93	20,851,665	-10,057	11,354,479	6,399,175	-139,140
Zuluaga y Soto Cía. Ltda.	-0.1	-0.2	77.3	-0.3	-2.8	1.16	39,172,360	-35,214	10,658,957	8,234,382	-67,613
Altinal Bogotá Ltda.	-0.2	2.1	68.3	-0.7	27.6	1.51	98,888,957	-165,125	23,352,218	15,948,847	2,046,832
Distribuciones TAT Ltda.	-0.2	0.1	88.6	-1.2	3.3	1.10	22,896,717	-45,719	3,676,244	3,258,173	13,585
Distribuidora Servivalle Limitada	-0.3	0.8	64.9	-1.0	7.9	1.39	10,532,474	-28,976	2,998,312	1,944,867	82,889
John Restrepo A. y Cía. S.A.	-0.4	0.6	74.1	-0.9	5.3	1.21	197,411,926	-738,764	83,311,482	61,715,512	1,145,508
Productos de consumo Limitada	-0.5	1.0	33.7	-1.8	4.9	2.56	17,496,488	-94,176	5,342,689	1,802,533	173,193
Mercar Ltda.	-0.5	1.5	35.3	-2.1	8.6	2.39	28,423,278	-154,887	7,504,958	2,651,751	416,018
Distribuidora Suricaldas Limitada	-0.8	0.6	42.4	-3.6	4.4	2.00	8,283,276	-67,575	1,873,514	794,998	47,763
Mercacentro Ltda.	-1.0	0.3	84.0	-5.8	12.0	0.99	20,390,097	-198,541	3,407,393	2,862,347	65,257
Dissantamaria S.A.	-1.2	-0.3	51.3	-4.5	-1.9	1.73	47,539,323	-579,450	12,893,904	6,613,323	-120,602
Cables y accesorios eléctricos S.A.	-1.4	0.6	44.2	-2.0	1.5	1.74	5,583,524	-77,309	3,812,398	1,685,269	31,788
Julio César Restrepo y Cía. S. en C.	-1.7	0.1	38.1	-5.4	0.5	1.28	5,603,472	-95,058	1,752,413	668,447	5,353
Distribuidora La economía Giraldo Hnos. S.A.	-1.8	0.1	77.6	-6.4	0.9	1.32	9,538,920	-169,830	2,658,421	2,062,941	5,622
Distribuidoras Ltda.	-2.4	-0.3	74.1	-6.8	-3.1	1.33	9,213,014	-225,131	3,288,293	2,435,290	-26,396
Frutícola Comercial Panamericana S.A.	-2.5	-0.8	91.5	-13.0	-48.6	0.90	43,032,893	-1,061,584	8,188,639	7,493,148	-338,028
EMA Frutcom	-2.6	-1.9	30.7	-6.1	-6.4	2.08	8,397,569	-221,075	3,643,686	1,118,004	-161,059
Distribuidora Tropi-sander Ltda.	-4.3	-7.9	88.8	-9.0	-149.3	0.77	18,262,508	-781,973	8,670,785	7,698,521	-1,451,587
Distribuidora Playa Pereira S.A.	-5.2	0.1	27.2	-11.9	0.5	1.08	22,002,201	-1,145,984	9,613,307	2,610,729	32,573
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	-5.6	0.4	70.1	-28.9	7.7	0.85	55,887,801	-3,102,828	10,752,056	7,534,657	249,120
Mercado Zapatoca Ltda.	-5.7	-7.6	35.1	-3.7	-7.7	1.97	5,343,073	-302,283	8,089,353	2,837,278	-406,182
Comercializadora Internacional Espinosa Tabacos S.A.											

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR

VENTAS

Las ventas reales del sector de textiles y prendas de vestir, de acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio Minorista del Dane, crecieron en un 6.2% durante el mes de julio de 2006. Este hecho confirma la dinámica ascendente que, en ventas, se viene registrando de manera ininterrumpida durante los últimos meses. Dicha mejora en el indicador resulta significativa en relación con el crecimiento de 4.1% registrado en el acumulado en doce meses al corte de diciembre de 2005. De continuar con este buen comportamiento en el segundo semestre del año, se puede prever un ascenso que supere la cifra de 7.7% registrada en octubre de 2004, la más alta en los últimos tres años.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

El desempeño de este sector, en relación a otras ramas de la actividad minorista, se situó apenas por encima del crecimiento de los alimentos y bebidas no alcohólicas (5.6%), lubricantes para vehículos (1.5%) y libros (-2.1%). Al igual que ocurrió en diciembre de 2005, este sector continúa siendo uno de los de menor registro. En tanto, otros sectores de modesto rendimiento al cierre de 2005 han podido mejorar su desempeño relativo en lo corrido de este año. El crecimiento de las ventas del sector también se encuentra por debajo del incremento en las ventas del total del comercio minorista sin vehículos ni combustibles, cifra que ascendió a 7.96% al corte de julio.

PRECIOS Y MARGEN

El margen en el sector de textiles y prendas de vestir se deterioró progresivamente desde marzo de 2006, mes en el cual se registró una caída de 0.2%, hasta junio de 2006 cuando la contracción computó un -2.8%. Sin embargo, como consecuencia de la reducción del IPP, en los últimos meses se registró una leve mejoría que llevó dicho margen a niveles de -2.0% en septiembre de 2006. Por su parte, el IPC ha seguido mostrando una tendencia decreciente, con un aumento apenas perceptible durante el último mes de estudio. En efecto, en septiembre de 2006 el IPP sufrió una variación de 2.1% frente a un 0.1% en el IPC.



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

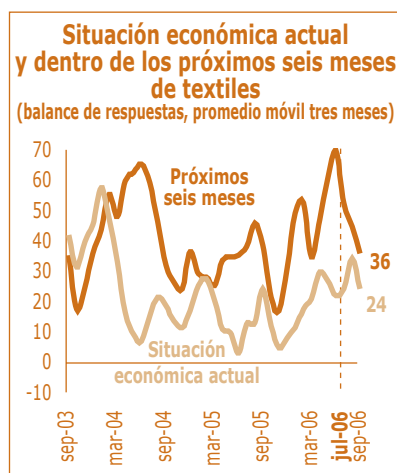


Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

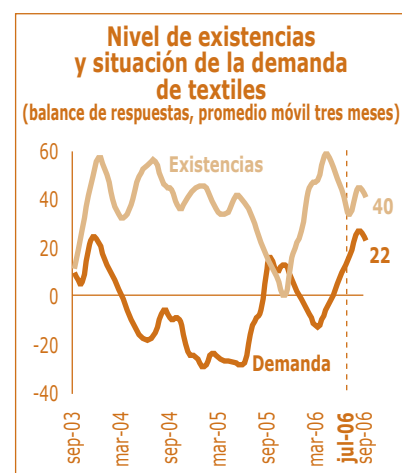
Esta persistente caída en el margen del sector es atribuible tanto al incremento en los precios al productor, como al esfuerzo por reducir los precios al consumidor en procura de sostener la competitividad frente a las importaciones, que siguen fortaleciéndose al compás de la revaluación. Cabe recordar, en línea con lo anterior, que las quejas del sector textilero han estado incrementándose por cuenta de la competencia desleal de productos provenientes principalmente de China.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

De acuerdo con la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, se puede observar una mejora sustancial en la percepción de la situación eco-



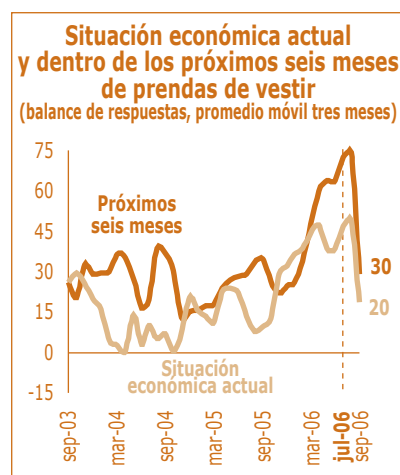
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



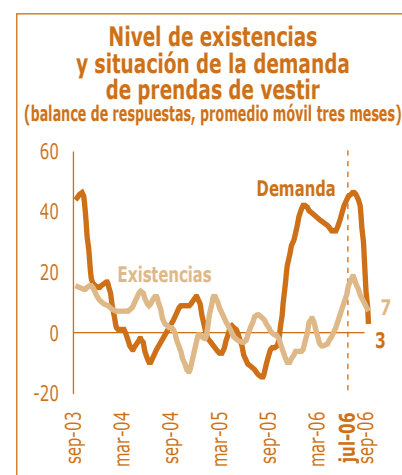
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

nómica de los textileros. El balance de respuestas a esta pregunta alcanza un 24 en su promedio móvil trimestral al corte de septiembre, cifra que se compara de manera favorable frente al 8 reportado al cierre de 2005. Esta percepción positiva se ha venido reforzando desde enero de 2006 cuando el promedio móvil se ubicó en 12. Sin embargo, este dato de septiembre constituye un leve retroceso frente al mes de agosto cuando se registró un balance medio de 34. Los empresarios del subsector de vestuario son apenas un poco menos optimistas que los textileros, con un balance de respuestas que en su promedio móvil alcanza un 20.

La percepción positiva de los empresarios del sector textilero y de vestuario va de la mano con el comportamiento favorable de la



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

demanda que se hizo patente en sus respuestas. El promedio móvil del balance de respuestas correspondientes a las expectativas de ventas fue de 29, el cual refleja un sólido optimismo de cara a lo que será la temporada de fin de año. Esta percepción positiva contrasta notablemente con el balance del año inmediatamente anterior cuando predominaron las opiniones negativas con un balance de -5 en el promedio móvil para noviembre de 2005. Así mismo, la demanda ya no es percibida como el problema predominante para los empresarios del sector, como ocurría un año atrás.

En cuanto al nivel de existencias, se puede observar que los empresarios del sector textil lo consideran particularmente alto. El balance de respuestas en el mes de septiembre fue de 40, cifra que resulta elevada en relación al 17 presentado al cierre de 2005 y al 14 reportado en el mismo mes un año atrás. En el caso del sector vestuario, la percepción en torno al nivel de existencias es más favorable con un promedio móvil de apenas 7. No obstante, contrario a lo que ocurría el año pasado, la acumulación de inventarios puede ser considerada más como una previsión frente a la alta demanda de fin de año que como un síntoma de pesimismo, en especial si se contrasta con las demás impresiones positivas registradas en el sondeo de Fedesarrollo.

También se registra un cambio importante en la percepción de los problemas del sector. Mientras que en septiembre de 2005 el contrabando y la baja demanda ocupaban de lejos el primer lugar dentro de las preocupaciones de los empresarios, en septiembre de 2006 la inquietud por el contrabando ha cedido significativamente en favor de las ventas ambulantes y la insuficiencia de mano de obra calificada. La preocupación por la proliferación de las ventas callejeras se intensifica a fin de año como un problema estacional. De otra parte, la preocupación por la mano de obra calificada puede ser interpretada como un factor de orden estructural de cara a las exigencias en términos de competitividad que el TLC les depara a los empresarios del sector.

PERSPECTIVAS

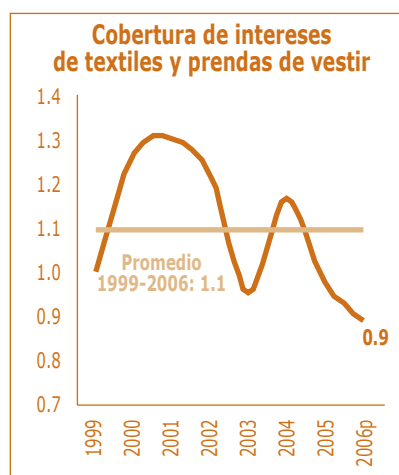
Las perspectivas para el sector en su conjunto son alentadoras como se puede constatar en las cifras de Fenalco. Aun así, es claro que el mayor dinamismo del sector recae principalmente sobre el vestuario, ya que el contrabando y la revaluación se han ensañado con particular dureza contra el subsector de textiles. Un elemento

clave que ha favorecido al sector vestuario ha sido sin duda el valor agregado que se ha logrado incorporar a las prendas a través del diseño y la confección. De hecho, a pesar de la dura competencia, estas ventajas le han permitido al sector establecer sólidos nichos de mercado.

Uno de los lunares es la caída en el margen del sector, por el persistente incremento del IPP por encima del IPC. El Gobierno ha puesto en marcha controles más rigurosos al contrabando que se ven reflejados en la opinión de los empresarios respecto a los problemas que los aquejan. De su efectividad dependerá en buena medida la reducción de las presiones a la baja en el precio de las mercancías que ha venido afectando persistentemente el margen del sector.

Otro elemento positivo en las perspectivas del sector son las estrategias competitivas de modernización y mejora en la capacidad productiva. Este hecho indica con claridad que los empresarios del sector son especialmente sensibles a los retos y oportunidades que ofrece una mayor apertura al comercio. En particular, es evidente que no quieren improvisar frente a lo que sería el TLC con Estados Unidos. El dinamismo del sector en lo corrido del año hace pensar que se ha consolidado su recuperación.

RIESGO FINANCIERO



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif se aproxima como la relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Cuando este indicador se encuentra por debajo de la unidad, la señal que emite es de una incapacidad del sector para cumplir con sus obligaciones financieras a través de sus ingresos operacionales. Así, mayores niveles del indicador estarían revelando un menor riesgo financiero.

El sector de textiles y vestuario registró un valor de 0.9 en el indicador que aproxima la cobertura de intereses a través de las utilidades operacionales. Dicha cifra se encuentra un tanto por debajo del promedio histórico (1.1) y ha venido cayendo sostenidamente desde el año 2004. Así, el indicador de cobertura de intereses nos muestra que el sector sigue teniendo limitada capacidad para honrar sus obligaciones financieras.

Textiles y prendas de vestir (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2004 - Dane*

Textiles		Prendas de vestir	
Número de empresas	1.880	Número de empresas	5.640
Participación	2.7%	Participación	8.2%
Ventas en miles de pesos	683.757.138	Ventas en miles de pesos	2.535.675.051
Participación	1.2%	Participación	4.4%
Costo de ventas en miles de pesos	495.604.807	Costo de ventas en miles de pesos	1.639.207.894
Participación	1.1%	Participación	3.8%
Número de empleados remunerados	7.567	Número de empleados remunerados	27.978
Participación	2.2%	Participación	8.2%
Remuneración/Ventas	9.9%	Remuneración/Ventas	10.6%
Costo de ventas/Ventas	72.5%	Costo de ventas/Ventas	64.6%

*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 2006

		Var. % anual acumulado doce meses		
Ventas	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Textiles y vestuario				
Índice de ventas reales	146.72	6.2	4.1	6.2
		Var. % anual		
Precios y margen	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Vestuario				
IPC	112.87	0.2	0.5	0.6
IPP	142.18	2.9	0.8	1.3
Índice del margen real	69.75	-2.7	-0.3	-0.7
		Promedio móvil tres meses		
Encuesta de Opinión	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Vestuario · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	25	19	-6	7
Situación actual de la demanda	50	46	33	-12
Situación económica actual	63	48	33	14
Situación económica próximos seis meses	75	73	26	30
Textiles · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	33	34	17	21
Situación actual de la demanda	22	17	6	14
Situación económica actual	44	24	8	13
Situación económica próximos seis meses	33	52	32	38

Indicadores financieros					
Indicador		2005	2004	2003	Promedio* 2005
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.3	4.2	3.1	2.5
	Margen de utilidad neta (%)	1.5	4.5	2.7	1.9
	Rentabilidad del activo (%)	4.5	5.9	4.2	4.7
	Rentabilidad del patrimonio	4.0	13.0	8.3	7.3
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	1.36	1.39	1.36	1.89
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.31	1.31	1.30	1.22
Liquidez	Razón corriente	1.86	1.81	1.65	1.16
	Rotación CxP (días)	84.5	90.8	95.7	28.4
	Rotación CxP (días)	65.7	65.4	64.9	46.5
	Capital de trabajo / Activo	37.5	37.4	33.2	6.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	48.6	51.7	55.3	50.9
	Apalancamiento financiero	18.2	20.0	22.0	14.4
	Deuda neta	16.1	18.2	17.6	13.1

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

Textiles y prendas de vestir • Indicadores financieros 2005 (\$ 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
Textissey Ltda.	13.4	3.7	40.1	9.3	4.3	2.46	719.445	96.567	1.035.692	415.789	26.757
Paños Atlas S.A.	13.3	8.1	3.7	8.8	5.6	17.60	3.858.085	513.014	5.799.053	212.612	310.450
Vital Textil Ltda.	12.2	0.0	62.2	12.2	0.0	1.70	7.414.791	901.407	7.394.211	4.596.574	894
Primatela S.A.	12.0	1.2	55.1	10.8	2.4	1.81	63.683.744	7.627.720	70.941.616	39.062.918	772.588
Textoral S.A. Y/o V&B Textil S.A.	9.7	2.5	53.8	12.0	6.7	1.70	22.961.881	2.237.240	18.582.033	10.005.792	577.861
Grupo Total S.A.	9.4	2.5	49.1	18.6	9.7	1.75	11.630.889	1.098.353	5.902.038	2.898.670	290.948
Starwear International S.A.	9.3	6.1	66.6	8.7	17.0	2.32	4.086.212	380.221	4.346.226	2.893.716	247.288
Freudenberg Colombia	9.0	4.1	46.7	13.5	11.4	2.11	8.076.815	728.831	5.390.267	2.518.143	326.922
Centraltex S.A. Sucursal Colombia	8.3	5.1	69.2	15.8	31.8	1.45	4.638.600	383.518	2.430.515	1.681.399	238.276
Jamiri Ltda.	7.8	5.1	50.3	5.2	6.8	1.64	900.166	70.106	1.350.966	680.082	45.906
Aaron Dayan e hijos Limitada	7.4	3.9	10.2	11.7	7.0	10.01	18.203.913	1.346.878	11.465.251	1.173.126	715.376
Texell S.A.	7.3	3.1	43.6	6.5	4.8	1.66	9.644.215	702.634	10.792.216	4.701.444	294.827
Sutex S.A.	7.1	1.7	39.3	8.3	3.4	4.35	26.698.326	1.881.803	22.691.748	8.919.194	466.056
Gamboa Amezquita y Cía. S. en C.	7.0	2.4	15.4	2.5	1.0	3.74	3.254.923	227.089	9.111.566	1.406.961	76.911
Saraluz Limitada	6.5	0.0	40.0	6.1	0.7	2.38	11.286.777	738.040	12.065.745	4.824.340	51.652
Inversiones Giratell Ltda.	5.7	3.0	40.8	5.3	4.7	1.90	6.245.301	353.315	6.684.523	2.728.921	187.809
Frapa Limitada	5.4	1.7	40.5	10.7	5.6	1.43	8.142.336	435.995	4.074.257	1.649.335	136.404
Colteantioquia S.A.	5.1	5.5	31.8	4.5	7.2	2.85	8.019.509	408.921	9.004.143	2.862.995	441.743
Comercializadora Baldini S.A.	4.8	2.7	63.9	10.0	15.7	1.33	33.397.804	1.608.740	16.093.645	10.291.195	911.792
ZBC S.A.	4.6	3.4	36.6	11.0	12.8	2.37	15.820.856	731.689	6.626.301	2.425.016	536.591
Tejidos de occidente S.A.	4.3	2.1	39.9	6.7	5.3	3.31	12.872.783	559.436	8.388.345	3.346.026	268.709
Insunios & Textiles S.A.	4.1	2.3	51.1	4.5	5.2	1.81	5.957.244	243.713	5.477.205	2.799.630	138.089
Stilotex S.A.	3.8	-0.3	57.1	4.8	-0.9	1.64	30.832.905	1.161.398	24.285.902	13.862.935	-98.277
SI S.A.	3.8	4.7	36.5	4.6	9.0	2.65	85.374.968	3.213.461	69.999.710	25.554.945	3.992.597
Multitex del Caribe S.A.	3.7	2.1	39.5	5.4	5.2	3.94	9.273.719	343.654	6.320.060	2.496.214	198.661
Centro textil S.A. Centex	3.7	0.8	54.4	3.0	1.5	2.33	10.726.696	394.285	12.977.038	7.055.934	88.122
Colecciones exclusivas de textiles S.A.	3.6	4.4	15.5	5.2	7.5	6.51	10.476.958	381.907	7.341.761	1.137.486	464.366
Manufacturas Fulef S.A.	3.6	2.2	27.7	3.6	3.1	3.68	6.931.231	246.993	6.826.208	1.889.364	151.572
Comercializadora internacional Dugotex S.A.	3.5	0.5	80.1	7.3	5.6	1.21	67.165.654	2.378.608	32.380.245	25.922.610	361.187
Los Tres Elefantes S.A.	3.5	2.6	22.6	2.0	1.9	1.34	24.622.914	859.963	42.940.053	9.699.916	630.430
Modanova S.A.	3.3	2.8	46.3	4.4	7.1	1.13	31.505.897	1.031.674	23.207.224	10.737.363	884.142
Comertex S.A.	3.1	1.5	55.8	5.0	5.6	1.82	169.781.352	5.235.815	104.510.033	58.330.673	2.564.415
Mercantil del Norte Textilera S.A.	3.1	1.5	34.4	5.1	3.8	12.23	8.931.653	272.958	5.311.650	1.828.069	131.673
Facol S.A.	2.9	1.4	38.3	3.1	2.3	2.58	64.066.857	1.885.128	60.654.895	23.228.650	877.135
Comercializadora Internacional Iblu S.A.	2.9	1.3	47.6	4.7	4.0	1.92	13.835.469	399.745	8.485.453	4.038.921	177.953
Mercantil Bogotá Ltda.	2.8	0.4	57.0	3.4	1.2	1.72	8.207.284	228.994	6.758.654	3.852.831	35.115
Texinco S.A.	2.8	0.9	71.4	4.6	5.1	1.39	9.097.862	251.117	5.505.855	3.933.515	79.745

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
Nacional de comercio Nadelco S.A.	2.4	-2.4	57.1	3.6	-8.1	1.64	14,294,845	345,765	9,725,173	5,555,981	-336,076
Comercializadora Juanguí S.A. en concordato	2.2	-0.9	55.6	2.3	-2.1	1.26	5,759,399	125,934	5,422,451	3,016,753	-50,236
Flora S.A.	1.8	1.0	60.7	2.2	3.1	1.64	13,984,323	254,299	11,667,623	7,086,211	142,011
Bellatela S.A.	1.8	0.9	30.9	3.3	2.5	3.17	16,378,758	288,032	8,842,651	2,733,453	154,878
Rodríguez Franco y Cía. SCS Organización Nacional de comercio Only	1.4	1.0	60.1	3.0	5.5	0.99	125,822,438	1,796,874	59,186,488	35,580,392	1,304,365
Comercial Spazio S.A. "en liquidación"	1.0	0.5	57.2	1.8	2.2	7.36	13,206,337	127,361	7,185,433	4,109,575	68,440
Distribuidora colombiana de sentimientos de belleza S.A.	0.6	0.1	64.3	3.2	1.5	1.53	37,756,482	232,901	7,259,111	4,669,051	39,493
Disco S.A.	0.6	-1.7	22.2	0.8	-2.9	3.97	4,237,590	25,910	3,236,272	718,851	-72,452
Tania S.A.	0.5	2.4	44.7	0.9	8.6	1.62	36,962,814	169,729	18,766,981	8,388,146	894,214
Sucesores de José I. Malca Ltda.	0.1	9.5	21.9	0.1	9.8	3.92	3,543,913	4,219	4,388,195	959,106	336,703
Pirámide Textil S.A.	-0.6	-1.7	79.0	-1.0	-13.9	1.22	10,896,090	-66,589	6,475,033	5,114,445	-189,712
Colterfutura S.A.	-0.8	0.6	70.9	-0.6	1.4	1.39	16,200,486	-124,221	21,904,528	15,529,222	90,665
Comergil Ltda.	-0.8	-1.7	60.3	-1.2	-6.6	1.70	8,933,587	-69,908	5,672,045	3,420,569	-149,031
Diconal S.A.	-1.7	-4.0	70.8	-2.5	-19.6	1.37	4,809,648	-82,396	3,333,288	2,361,159	-190,653
Texnal S.A.	-2.5	-1.0	12.5	-3.5	-1.6	5.12	4,534,817	-112,502	3,207,932	399,604	-44,604
Inversiones Patojito S.A.	-2.5	0.2	44.8	-2.6	0.5	2.20	15,504,126	-392,909	15,164,908	6,788,314	37,801
Marrocar S.A.	-3.3	1.7	59.4	-4.8	6.0	1.28	25,611,918	-852,363	17,904,325	10,637,462	436,030
Comercial nueva América S.A.	-5.1	-4.1	41.8	-4.2	-5.9	1.01	7,184,832	-364,303	8,694,511	3,632,741	-297,591
Almacenes Vasonia S.A.	-18.5	-0.1	55.1	-23.9	-0.3	1.92	3,896,462	-721,662	3,024,001	1,664,632	-4,344
Distribuidora de Los Andes S.A. Disandes S.A.											
En acuerdo de reestructuración	-35.0	-38.1	104.1	-32.7	864.7	2.08	4,619,626	-1,615,959	4,948,751	5,152,189	-1,759,070
Fabricall S.A.	-114.8	64.7	8.5	-8.4	5.2	10.45	271,152	-311,251	3,705,745	316,730	175,393

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

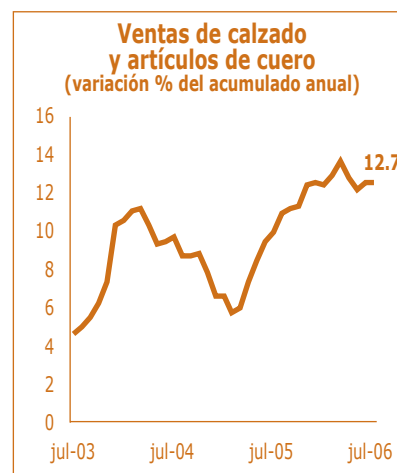
CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO

VENTAS

La economía colombiana ha tenido un importante crecimiento desde 2000, cuando el consumo de bienes semidurables (donde se clasifican las prendas de vestir y sus accesorios) por parte de los hogares pasó del plano negativo (-1.3% en el primer trimestre 2000), a registrar una variación total en el año de 7.5%. Para el segundo trimestre de 2006 se registró una variación anual de 6.9%, estando incluso por encima del crecimiento total del consumo de los hogares (5.5%).

En este orden de ideas, el mercado del calzado se ha comportado favorablemente. El índice de ventas del Dane confirma lo anterior, puesto que registra en julio de 2006 un incremento anual del 12.7%. El mayor crecimiento de las ventas se alcanzó en marzo, cuando la variación anual estuvo por el orden de 13.8%. Hasta ese punto se mantuvo una sólida y pronunciada tendencia positiva que comenzó en febrero de 2005 cuando el crecimiento de las ventas estaba en 5.8%. Aunque para el segundo trimestre de 2006 se registró una ligera desaceleración, el crecimiento más bajo del año se dio en un no despreciable 12.3% para mayo de 2006.

Respecto al sector con mayor semejanza, el de textiles y prendas de vestir, el crecimiento fue mucho mayor. Las ventas de los textiles crecieron 6.2%. La dinámica en ventas del sector de calzado dobló a su sector más cercano. Respecto al resto de la muestra comercial, el



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

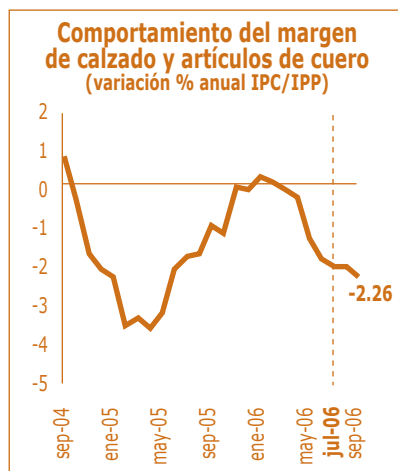
sector de calzado quedó en el 5º lugar del *ranking* de los crecimientos en el acumulado en doce meses, luego de muebles y equipos para oficina, vehículos, muebles y artículos para el hogar y el comercio de artículos de ferretería. Vale la pena anotar que también presentó un incremento superior al promedio del comercio (excluyendo combustibles), que registró una variación anual de 11.6% en julio.

Las ventas de artículos de calzado en los grandes almacenes crecieron 15.2% en julio de 2006. Aunque es un crecimiento importante, representa una desaceleración respecto al trimestre anterior, cuando registró 19.7%. Los productos de calzado se ubican por debajo del total de ventas en grandes almacenes cuya variación fue de 15.6%.

PRECIOS Y MARGEN



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



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

Anif estima el margen de un sector como la razón entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC), variación de los ingresos, y el Índice de Precios al Productor (IPP), variación del costo de ventas. En términos generales, el índice del margen ha estado en franco deterioro en todo 2006. En enero de este año el margen registraba un decrecimiento anual marginal (-0.1%), lo que implicaba que las variaciones del IPC compensaban las del IPP casi a la par. Sin embargo, de allí en adelante el margen se ha venido deteriorando, registrando niveles de -2.3% para julio de 2006.

Descomponiendo este efecto, es pertinente analizar cada uno de los índices por separado. El IPC del calzado fluctuó en el plano positivo desde agosto de 2005 (crecimiento anual de 0.1%), considerando que venía de recuperarse de movimientos negativos desde el tercer trimestre de 2004, con un mínimo en febrero de 2005 (crecimiento anual de -1.5%). Desde abril de 2006 (variación anual de -0.2%), el índice volvió al plano negativo, presentando un mínimo en el último dato disponible, septiembre, con una contracción del orden de 1.2%. Por otro lado, el IPP se ha movido en el plano positivo desde octubre de 2004, alcanzando su variación máxima en abril de 2005, cuando registró un crecimiento de 2.2%. Luego de alcanzar ese tope, un mes después de la más severa contracción del IPC de calzado, el IPP se comenzó a desacelerar, llegando a su crecimiento más pequeño en enero de 2006 (0.2%). Durante ese período (abril 2005-enero 2006), la brecha en los crecimientos del precio de los insumos y del producto llevó a que el margen casi alcanzara el plano positivo, corrigiendo la aguda tendencia a la baja del tercer trimestre de 2004 y primero de 2005. Pero con la corrección al alza del IPP registrada desde febrero

de 2006 (0.3%), hasta alcanzar un crecimiento de 1.1% en septiembre, el margen en el sector de calzado llegó a la precaria situación ya comentada.

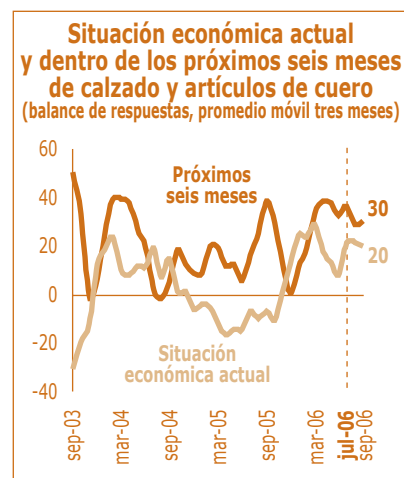
OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Un importante optimismo cubre a los comerciantes de calzado, empujado tal vez por el notable comportamiento de las ventas y a pesar del ajustado margen en los precios del producto

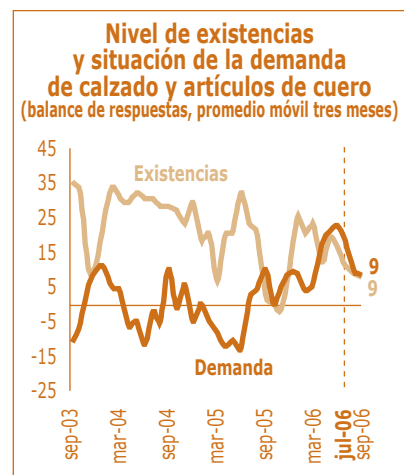
En lo referente a la situación económica, los empresarios consideran que se mantiene en plano favorable. Mientras que en octubre de 2005 la "calificación" (promedio móvil del balance de respuestas positivas) llegaba a -10, para marzo de 2006 la calificación llegó a 29. De hecho en marzo no hubo respuestas adversas a tal pregunta. Para junio reaparecieron las percepciones negativas, llevando a que la calificación fuera de 8. En julio de 2006 se revirtió la tendencia a la baja de la calificación de las impresiones de los comerciantes sobre la situación económica, registrando 22. Para septiembre, la percepción de la situación económica se desmejoró ligeramente, teniendo una calificación de 20. Lo anterior se debe a que en agosto el balance de respuestas positivas fue cero (hubo tantas opiniones negativas como positivas), deteriorando los excelentes resultados de julio (balance de 40) y septiembre (balance de 20).

Respecto a las expectativas de los próximos seis meses se mantiene la misma tendencia al alza registrada desde finales de 2005, momento en que la calificación estaba en 1, teniendo una calificación de 30 en septiembre de 2006.

En términos de las expectativas de mercado, la situación de la demanda expresó un renovado optimismo en el mercado nacional. De hecho, cuando en junio de 2005 la calificación sobre las expectativas de demanda se situaba en -13, para julio de 2006 la calificación ascendió a 23, lo que representa un cambio absoluto de 36 puntos. Por el lado de las existencias, se llegó a un momento crítico en noviembre de 2005, cuando la calificación alcanzó -1, pero se ha corregido hasta llegar a niveles de 17 para julio de 2006. En este índice en particular vale la pena aclarar que números muy elevados no son favorables, porque pueden ser interpretados como excesos de inventarios, así como muy bajos tampoco, pues se interpretaría como un defecto de existencias para atender el mercado nacional.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

PERSPECTIVAS

Con base en la información de las ventas, el comportamiento del margen y la opinión de los empresarios, se puede tener una aproximación del comportamiento futuro de los comerciantes de calzado.

La competencia en la producción de calzado, especialmente de los productos importados de Brasil y Asia (China en particular), ha llevado a que los precios estén notoriamente bajos. Siendo que el calzado es un producto intensivo en mano de obra (contratando en general mano de obra poco calificada), la producción ha disminuido en países con niveles altos de remuneración, como Estados Unidos, a cambio de un incremento del consumo de artículos de manufactura barata fabricados por ejemplo en China, Indonesia, Vietnam o Brasil. Los comerciantes del sector del calzado deben superar este problema que ya se ve reflejado en el ajustado margen en precios que se maneja. Acicam (Asociación Colombiana de Industriales del Calzado, el Cuero y sus Manufacturas) ya ha lanzado programas para el posicionamiento del producto colombiano. En particular el programa de innovación y diseño (generación de nuevos productos y diseños exclusivos) y el de gestión de mercadeo estratégico (realizar estudios de mercado para la identificación de nichos del cuero natural y diferenciarlos de aquellos que consumen artículos con insumos sintéticos) pueden ser emulados para una continua mejora en las ventas de los establecimientos comerciales nacionales. Además, con un productor de gran escala y bajos costos tan cercano (Brasil), no deben descartarse alianzas estratégicas en el establecimiento de grandes negocios. De esta forma se podría eludir el problema del incremento del IPP de los artículos nacionales, mediante una sustitución por artículos importados.

En lo que se refiere a la opinión de los empresarios, la percepción sobre la situación económica puede ser un optimismo capitalizable. También se percibe que la situación económica mantendrá su curso, lo que sugiere que el mercado actual se mantendrá, o incluso podrá incrementarse. Las expectativas de los comerciantes en septiembre muestran que la mayoría opina que la situación de los próximos seis meses se mantendrá igual. De hecho, no existen respuestas en donde se sugiera que la situación económica pueda llegar a empeorar en el futuro. En contraste, dentro de las preocupaciones de los comerciantes, el contrabando de artículos de calzado y cuero producidos en condiciones radicalmente diferentes es considerada competencia desleal. La forma como la producción china está saturando los mercados internacionales lleva a que los costos de transacción impuestos en la legislación de protección nacional alimente el problema del contrabando. Sin embargo, vale la pena aclarar que el problema del con-

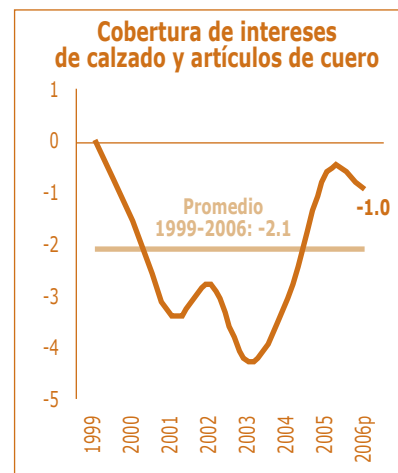
trabando ha disminuido fuertemente. Mientras que en septiembre de 2005 la calificación del contrabando llegaba a 52 (promedio móvil de respuestas en tres meses), un año después tal calificación se ubica en 39. Dentro de las preocupaciones, el problema de la demanda tuvo una mejoría pronunciada, puesto que la calificación en septiembre de 2005 estaba en 45, en contraste con la calificación del mismo mes en 2006 que registró 25. Resulta importante la preocupación de los comerciantes en la contratación de personal calificado, problema que en 2005 tenía una calificación de 10 y que en septiembre de 2006 pasó a 26. En este contexto resultan aún más pertinentes los programas de gestión en mercadeo mencionados anteriormente.

En tal medida, las proyecciones del crecimiento en ventas de los artículos de calzado y marroquinería realizadas por Anif se encuentran por el orden de 7.0% acumulado en doce meses para diciembre de 2006.

RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses muestra la relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses corrientes, permitiendo establecer una medida de la capacidad de pago del sector. Un número superior a la unidad muestra el completo cubrimiento del pago de los intereses, mientras que valores menores indican un cubrimiento parcial del costo de la deuda. Valores en el plano negativo muestran pérdidas operacionales, y por ende un mayor grado de riesgo de crédito.

Desde 1999, el promedio de este indicador, ha estado alrededor de -2.1, denotando una incapacidad histórica del sector para cubrir sus gastos financieros. La estimación hecha para 1999 (-0.1) muestra el máximo histórico del índice, aún insuficiente para cubrir los gastos de intereses. Sin embargo, resulta muy superior al menor punto del índice, que se alcanzó en 2004, cuando las pérdidas operacionales eran más de cuatro veces mayores que el servicio de la deuda. De allí en adelante se reforzó una sólida recuperación, para registrar un mucho menos preocupante -0.6 en 2005. Este resultado incorpora tanto el buen comportamiento de las ventas, como el optimismo de los comerciantes. Sin embargo, el comportamiento del margen lleva a que el plano positivo siga escapándose a la cobertura de intereses por parte de los comerciantes de calzado. Como ya se describió, en 2006 el comportamiento del margen tampoco fue el mejor, y pese a los importantes resultados en ventas, la proyección del índice de cobertura para este año, de acuerdo con la información disponible, se estima en -1, evaluando que las pérdidas operacionales serán aproximadamente iguales a las obligaciones en intereses del sector.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Calzado y artículos de cuero (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2004 - Dane*				
Número de empresas	3.953			
Participación	5.8%			
Ventas en miles de pesos	1.184.803.294			
Participación	2.1%			
Costo de ventas en miles de pesos	766.339.954			
Participación	1.8%			
Número de empleados remunerados	17.662			
Participación	5.2%			
Remuneración/Ventas	12.1%			
Costo de ventas/Ventas	64.7%			
*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 2006				
Var. % anual acumulado doce meses				
Ventas	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Índice de ventas reales	180.81	12.7	12.6	10.0
Var. % anual				
Precios y margen	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
IPC	110.31	-1.1	0.2	-0.3
IPP	143.63	1.0	0.5	1.6
Índice del margen real	77.62	-2.0	-0.3	-1.8
Promedio móvil tres meses				
Encuesta de Opinión	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Calzado y artículos de cuero · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	0.0	11.6	9.6	23.5
Situación actual de la demanda	20.0	18.7	9.3	1.4
Situación económica actual	40.0	21.7	24.2	-6.4
Situación económica próximos seis meses	60.0	35.7	0.7	16.1
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.				

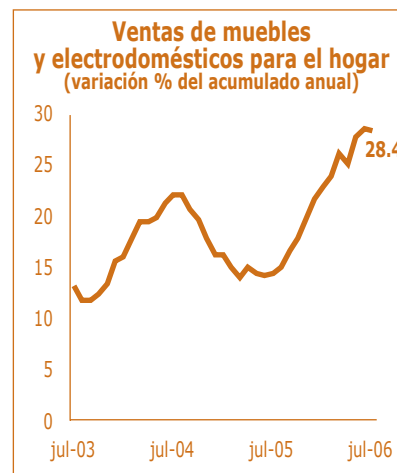
MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS PARA EL HOGAR

VENTAS

El sector de muebles y electrodomésticos para el hogar registró en julio de 2006 un crecimiento de 28.4% en sus ventas acumuladas en doce meses. Esta cifra duplica el crecimiento del sector observado un año atrás, que se ubicó en 14.4% para julio de 2005. Esta vigorosa expansión en las ventas confirma la tendencia creciente que se evidencia desde el año 2000. De hecho, ha sido la más pronunciada en los últimos tres años, apenas comparable con el 22.4 % alcanzado en agosto de 2004.

El dinamismo del sector de muebles y electrodomésticos en materia de ventas es uno de los más destacados del estudio, tan sólo superado por los sectores de muebles y equipos para oficina (66.3%) y vehículos automotores y motocicletas (35.1%).

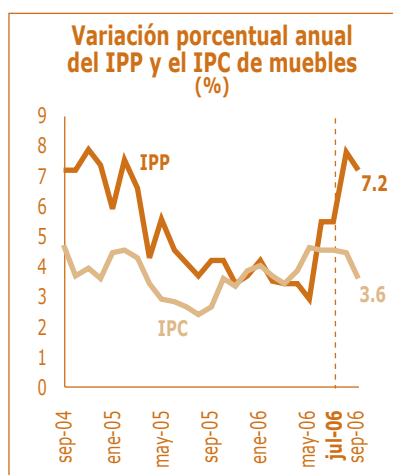
Este fuerte crecimiento en las ventas se puede atribuir tanto al crecimiento del consumo como a la marcada preferencia de los hogares por los bienes durables. Estas preferencias en el consumo de los hogares hacen de los muebles y electrodomésticos unas de las mercancías más apetecidas en los grandes almacenes de cadena.



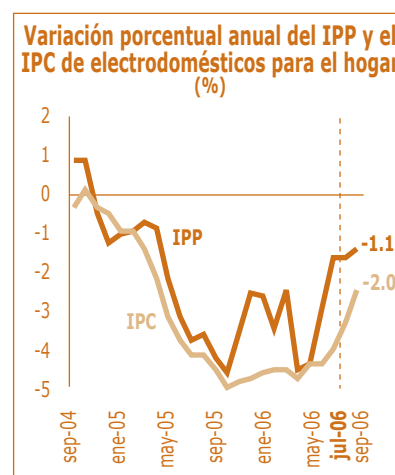
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

PRECIOS Y MARGEN

La diferencia en la variación del IPC frente a la variación del IPP permite estimar la evolución en el margen comercial para el sector de muebles y electrodomésticos. En conjunto, ambos subsectores evidencian una importante caída en sus márgenes comerciales. No obstante, es posible establecer cierto nivel de desagregación a través del cual se puede separar el comportamiento de muebles y electrodomésticos.



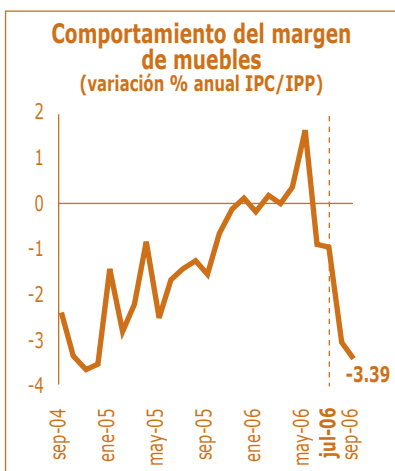
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



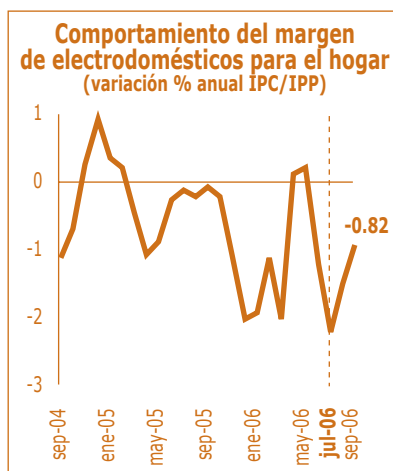
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Los muebles registran a septiembre de 2006 una caída en el margen de 3.4%. En lo corrido del año, el margen para este subsector ha mostrado un descenso casi vertical luego de alcanzar el pico de 1.7% en mayo de 2006. Por su parte, el margen para los electrodomésticos se ubicó en -0.8% en septiembre de 2006, mostrando una importante recuperación frente al -2.0 % registrado en julio del mismo año.

Para el caso de los muebles, la reducción en el margen obedece a un persistente incremento del IPP, combinado con una caída en el IPC. Para los electrodomésticos, la tendencia de los índices de precios marca un cierre progresivo en la brecha entre el IPP y el IPC. En este caso, ambos índices han sido negativos desde noviembre de 2004. Este fenómeno se puede explicar por la apreciación del peso, que abarató significativamente el precio de los bienes importados provocando una entrada masiva de electrodomésticos provenientes de China a muy bajo precio.



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

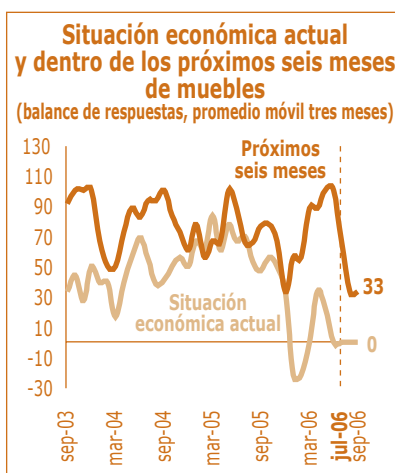


Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

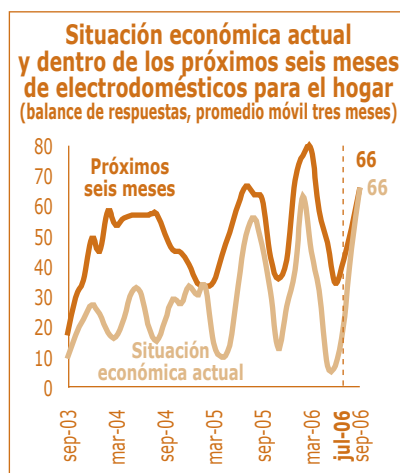
La combinación de la revaluación, la mayor competencia a bajos precios y el contrabando de mercaderías han creado una fuerte presión hacia la reducción de los márgenes comerciales en el sector.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

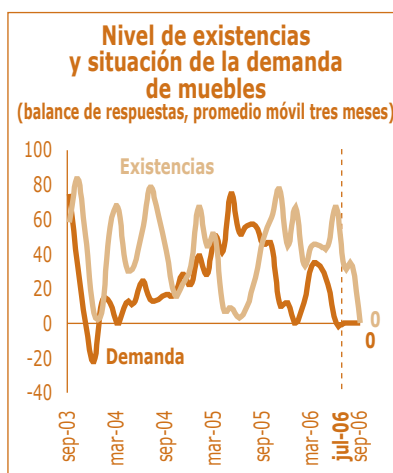
El buen comportamiento de las ventas en el sector de muebles y electrodomésticos que se observa en la Encuesta Mensual de Comercio Minorista del Dane se ve reflejado de igual forma en el optimismo



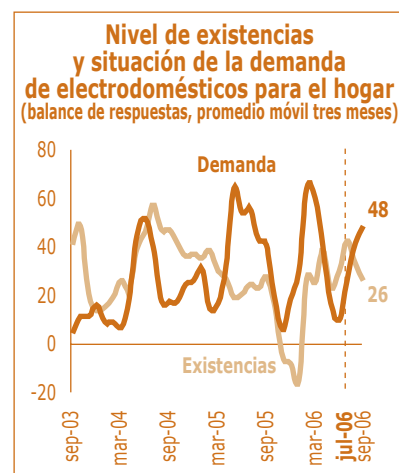
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

de los empresarios sondeados a través de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo.

El repunte en la percepción positiva de la situación actual se ha venido reforzando a partir de mayo de 2006, cuando el promedio móvil del balance de respuestas fue de 7. Este mismo balance exhibe en septiembre de 2006 un valor de 66. El notable optimismo aumenta conforme se aproxima la temporada de fin de año, para la cual se proyecta una variación de 32.8% en las ventas del sector.

Los empresarios del subsector de muebles son un poco más parcos en sus apreciaciones sobre la situación actual, mostrando un promedio móvil de cero en el balance a julio de 2006. Esta cifra se mantuvo inalterada durante los tres meses previos, mostrando, desde marzo de 2006 un deterioro en la percepción de la situación económica.

Al analizar el balance de respuestas relativas al nivel de inventarios de las empresas del subsector de muebles, se encontró un promedio móvil de 39 en julio de 2006, significativamente por debajo del valor registrado tres meses atrás. Para el subsector de electrodomésticos, el nivel de inventarios percibido es sensiblemente más bajo, alcanzando un valor de 18 en el promedio móvil del balance de respuestas para septiembre de 2006.

Ciertamente los empresarios del sector de electrodomésticos tienen una percepción mucho más optimista que los del sector de muebles. Estas diferencias de opinión se hacen más notorias al analizar las perspectivas de demanda de cada subsector.

Los principales problemas que perciben los empresarios del sector de muebles y electrodomésticos son sin duda el contrabando y la rotación de cartera.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas para el sector de muebles y electrodomésticos son favorables, tanto por el comportamiento de los precios como por la situación económica general. De acuerdo con Fenalco, el 61% de los comerciantes espera que para el período comprendido entre octubre de 2006 y marzo de 2007, la situación económica mejore.

Los precios muestran una tendencia favorable, especialmente para el sector de electrodomésticos por el aumento en el IPC que se ve acompañado simultáneamente de una reducción en el IPP. Por el contrario, la tendencia de los precios no parece favorecer a los empresarios de muebles, pues mientras que el IPP aumenta, el IPC se reduce. Ello se traduce en menores márgenes para este subsector.

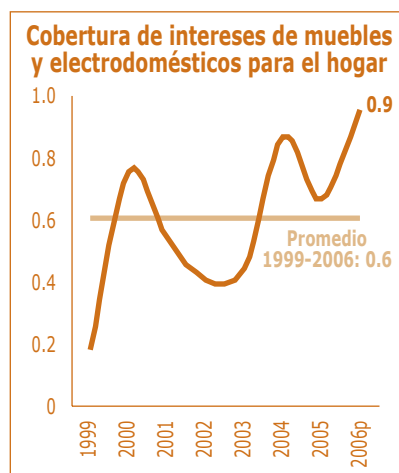
Empero, la época de fin de año traerá un repunte estacional favorable, tanto para el crecimiento de las ventas de muebles como para el crecimiento del sector de electrodomésticos.

Las perspectivas positivas para el sector de muebles y electrodomésticos se pueden atribuir no sólo al creciente optimismo reflejado en la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, sino también al posicionamiento que ha logrado el sector dentro de las ventas de los grandes almacenes de cadena, apalancadas por el empleo de novedosas estrategias de financiamiento a bajas tasas de interés.

La conjunción de estos elementos lleva la proyección de crecimiento de las ventas para el sector a un 32.8 % para diciembre de 2006.

RIESGO FINANCIERO

La estimación del indicador de cobertura, elaborado a partir del crecimiento de las ventas y los precios, permite determinar el núme-



p: proyectado.

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

ro de veces que puede ser cubierto el pago de intereses por medio de las utilidades operacionales. Para el sector de muebles y electrodomésticos, el indicador de cobertura muestra una mejoría sumamente importante puesto que con un valor de 0.9 supera significativamente el promedio histórico situado en 0.6. A pesar del recorte en los márgenes, el crecimiento significativo de las ventas le ha permitido al sector incrementar sus utilidades operacionales mejorando de paso su capacidad para cumplir con las obligaciones financieras contraídas. Sin embargo, este indicador continúa estando por debajo de la unidad, lo cual indica que los ingresos operacionales se tornan insuficientes para cubrir los compromisos financieros del sector.

Muebles y electrodomésticos para el hogar (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2004 - Dane*

Muebles y electrodomésticos para el hogar

Número de empresas	5.652
Participación	8.2%
Ventas en miles de pesos	2.991.255.342
Participación	5.2%
Costo de ventas en miles de pesos	2.260.748.159
Participación	5.2%
Número de empleados remunerados	28.492
Participación	8.3%
Remuneración/Ventas	8.6%
Costo de ventas/Ventas	75.6%

*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 2006

		Var. % anual acumulado doce meses		
Ventas	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Muebles y electrodomésticos				
Índice de ventas reales	305.76	28.4	21.8	14.4
		Var. % anual		
Precios y margen	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Electrodomésticos				
IPC	107.7	-3.3	-3.9	-3.4
IPP	133.4	-1.3	-2.1	-3.1
Índice del margen real	81.0	-2.0	-1.8	-0.1
Muebles para el hogar				
IPC	128.8	4.5	3.9	2.6
IPP	142.8	5.5	3.7	4.1
Índice del margen real	100.4	-0.9	0.2	-1.4
		Promedio móvil tres meses		
Encuesta de Opinión	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Muebles · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	0	0	34	48
Situación actual de la demanda	0	0	11	0
Situación económica actual	0	0	-22	47
Situación económica próximos seis meses	100	33	56	77
Electrodomésticos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	57	42	-8	24
Situación actual de la demanda	29	26	18	67
Situación económica actual	43	21	26	50
Situación económica próximos seis meses	43	42	42	67

Indicadores financieros					
Indicador		2005	2004	2003	Promedio* 2005
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.5	3.7	1.5	2.4
	Margen de utilidad neta (%)	1.4	2.9	0.7	1.9
	Rentabilidad del activo (%)	7.4	8.9	3.3	4.5
	Rentabilidad del patrimonio	10.1	19.9	5.0	7.1
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	2.12	2.42	2.24	1.85
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.24	1.25	1.19	1.22
Liquidez	Razón corriente	1.37	1.48	1.39	1.18
	Rotación CxC (días)	78.9	68.5	74.3	27.5
	Rotación CxP (días)	91.3	74.4	95.3	44.6
	Capital de trabajo / Activo	25.2	30.2	25.8	7.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	71.3	65.0	69.3	49.7
	Apalancamiento financiero	13.8	10.1	5.7	14.6
	Deuda neta	12.9	9.3	4.8	13.3

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

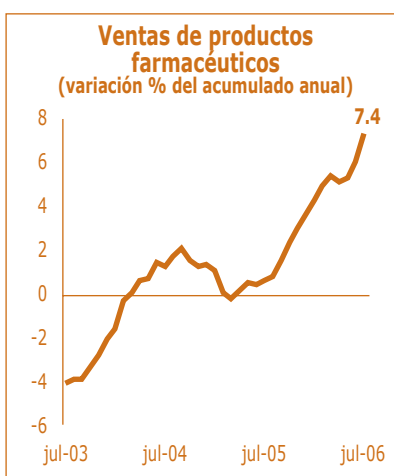
Muebles y electrodomésticos para el hogar · Indicadores financieros 2005 (\$ miles)

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
Whirlpool Colombia S.A.	13.2	7.0	44.1	25.0	23.7	2.25	148.359.389	19.516.874	78.176.146	34.476.115	10.360.400
Sistemas Integrales de Informática S.A. Sisa S.A.	11.0	8.1	59.2	20.2	36.2	1.55	53.586.755	5.917.540	29.280.694	17.339.052	4.328.616
Software y algoritmos S.A.	9.2	1.7	63.6	14.7	7.6	1.67	17.358.159	1.598.203	10.859.338	6.901.451	301.868
Sony Corporation of Panamá S.A. Sucursal Colombia	9.0	2.2	72.3	20.0	17.7	1.37	293.422.755	26.330.766	131.806.118	95.266.541	6.451.957
Lexco S.A.	8.7	5.0	61.9	19.7	29.8	1.25	8.273.907	719.958	3.660.174	2.267.097	415.026
Electrolux S.A.	6.3	0.5	68.9	9.7	2.4	1.43	62.765.877	3.972.205	40.919.683	28.178.970	310.616
Distribuidora Rayco Limitada	6.3	2.2	64.5	4.9	4.8	2.37	48.575.303	3.056.481	62.357.339	40.208.491	1.066.435
WM Wireless & Mobile Ltda.	3.7	2.4	60.3	9.3	14.9	1.33	11.198.860	412.327	4.445.959	2.679.820	263.560
Distribuidora Kiramar S.A.	2.9	1.5	49.8	6.8	7.0	1.99	43.654.631	1.283.080	18.874.726	9.404.046	661.922
Impresistem S.A.	2.4	0.8	84.9	7.2	15.1	1.01	130.123.515	3.110.740	43.171.067	36.666.945	983.999
Datexsa S.A.	2.4	0.3	57.1	4.3	1.1	1.50	34.329.489	807.342	18.904.133	10.795.926	88.527
Electrojaponesa S.A.	2.2	1.9	71.3	3.6	10.8	1.26	58.648.677	1.301.344	35.869.999	25.587.258	1.108.298
Sed International de Colombia Ltda.	1.3	1.7	64.3	4.0	14.5	1.54	111.140.156	1.468.600	36.489.171	23.464.262	1.883.291
Samsung Electronics Colombia S.A.	1.1	-0.6	86.1	3.3	-11.7	1.13	496.727.705	5.674.320	169.581.449	145.952.027	-2.761.680
Sun Microsystems de Colombia S.A.	0.4	-3.0	66.5	1.1	-21.9	1.43	52.665.766	228.604	21.313.229	14.171.276	-1.561.959
Inversiones Electrocomfort Limitada	-0.3	1.2	76.0	-0.6	9.4	1.28	10.800.861	-32.824	5.720.917	4.345.697	129.768
Nexsys de Colombia S.A.	-0.5	2.2	78.3	-1.5	31.7	1.21	74.548.358	-369.336	24.353.560	19.069.730	1.675.427
Gestetner Colombia S A	-0.8	-85.7	4.5	-0.1	-14.4	15.96	282.464	-2.121	1.761.709	79.487	-242.054
Colombiana de software y hardware S.A.	-0.9	-0.5	59.6	-1.6	-2.0	1.52	22.713.452	-210.982	12.960.900	7.730.906	-102.749
Casa Matlier Ltda.	-1.3	-1.1	60.0	-1.8	-3.9	1.11	3.763.114	-47.033	2.595.182	1.557.169	-40.696
Alcatel de Colombia S.A.	-1.5	-4.2	88.9	-1.5	-37.0	1.04	30.897.333	-471.506	31.254.984	27.781.158	-1.284.887
MPS Mayorista de Colombia S.A.	-1.9	1.0	90.3	-3.7	20.4	1.08	136.791.374	-2.627.842	71.448.935	64.514.518	1.416.308
Makro Computo S.A.	-4.1	0.6	69.8	-7.8	3.6	1.39	71.894.457	-2.935.204	37.694.523	26.308.430	405.125
Compañía importadora Alcanos S.A.											
Empresa Multinacional Andina	-7.0	7.8	4.0	-1.0	1.2	4.08	1.234.361	-85.791	8.673.289	346.035	96.131
Electrobelo Limitada	-10.2	3.1	50.0	-11.6	7.1	1.88	9.125.188	-926.501	7.960.612	3.978.038	283.986

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

VENTAS



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

A lo largo de 2006, las ventas de los productos de la rama de farmacéuticos han acelerado su crecimiento, llegando a registrar en julio una variación del acumulado anual de 7.4%, la más elevada históricamente. Cabe recordar que en marzo de 2004 las ventas del sector iniciaron un período de recuperación, luego de aproximadamente tres años de decrecimiento constante. Sin embargo, pese al buen desempeño de esta variable durante el presente año (variación año corrido a julio de 2006 de 7.6%), el sector de farmacéuticos continúa siendo uno de los de menor crecimiento dentro del comercio minorista.

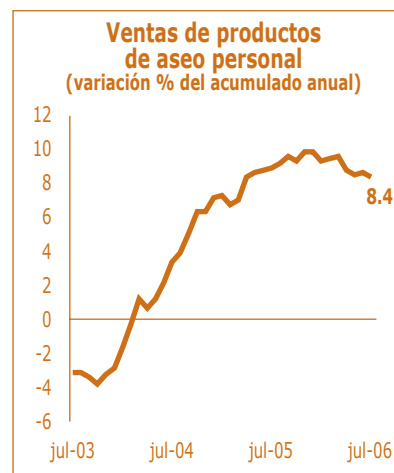
Con respecto a la contribución del sector al crecimiento del comercio al por menor en general, se encuentra que ésta aumentó de 0.1 en julio de 2005 a 0.6 puntos porcentuales en el mismo mes de 2006. La participación de las ventas de productos farmacéuticos dentro del total de ventas del comercio se mantiene en niveles cercanos al 3.5%. Factores como el contrabando, la adulteración y la falsificación continúan afectando significativamente las ventas de los comerciantes de productos farmacéuticos.

De otro lado, en lo corrido de 2006 a julio las ventas de productos de aseo personal continuaron experimentando una fase de expansión, la cual se había iniciado a comienzos de 2004. En el acumulado

enero-julio del año en curso, las ventas del sector registraron un aumento de 7.8% frente al 12.7% reportado por el agregado minorista, lo cual confirma que, si bien las ventas del sector siguen incrementándose, desde enero de 2006 se ha presentado una leve desaceleración en su ritmo de crecimiento.

Al analizar la variación de los acumulados en doce meses, se observa una ligera desaceleración en junio y julio de 2006, lo cual es producto de los menores incrementos anuales que exhibieron las ventas de productos de aseo personal desde enero de este año. En consecuencia, la contribución de este sector al crecimiento de las ventas minoristas se redujo, pasando de 0.7 en julio de 2005 a 0.5 puntos porcentuales en el mismo mes de 2006.

Los datos disponibles al segundo trimestre de 2006 de las ventas reales de productos farmacéuticos en grandes almacenes revelaron un incremento de 4.0% frente al mismo período de 2005. Pese a que este aumento fue superior al reportado en el primer trimestre de 2006, el sector de farmacéuticos continúa siendo, después del de libros y papelería, el de menor crecimiento en ventas a través de este canal de distribución. Por su parte, las ventas de productos de aseo personal en grandes almacenes registraron un incremento de 7.2% en el segundo trimestre de 2006 frente al mismo período de 2005, porcentaje inferior al observado en el primer trimestre del año (8.0%) y muy por debajo del que mostraron las ventas totales de los grandes almacenes en el acumulado abril-junio de 2006 (15.6%).

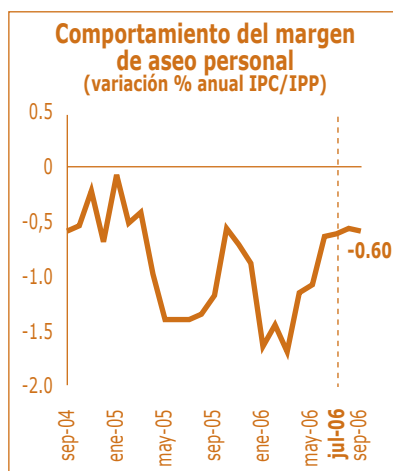


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

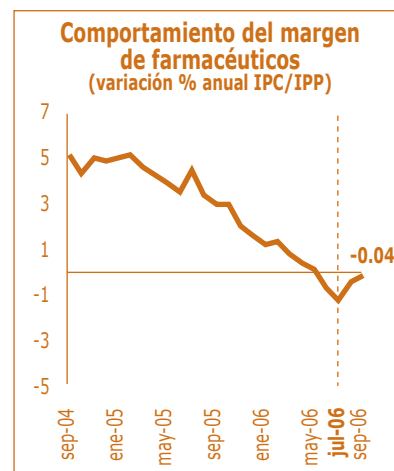
PRECIOS Y MARGEN

El margen del sector de productos farmacéuticos, el cual se aproxima como la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), mostró durante lo corrido de 2006 a julio una significativa desaceleración. De hecho, las variaciones anuales observadas en los meses de junio y julio del presente año fueron negativas (-0.7 y -1.2, respectivamente), situación que no se presentaba desde mediados del año 2000.

Tradicionalmente, en este sector los precios al productor han crecido a tasas inferiores a las de los precios al consumidor, lo cual se ha traducido en márgenes comerciales favorables y con una mejor dinámica que los del resto de sectores del comercio minorista. Sin embargo, a partir de marzo de 2006 la tendencia comenzó a revertir-



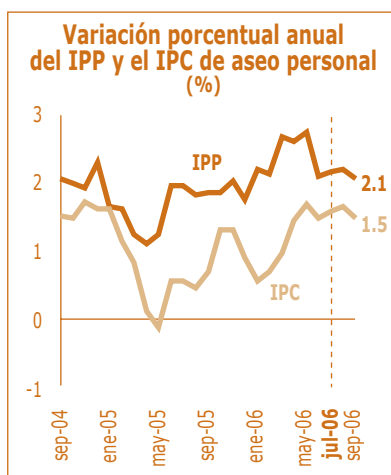
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



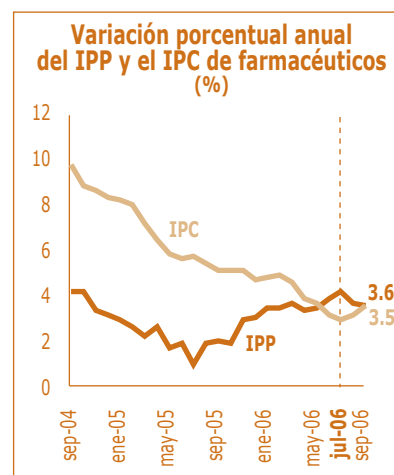
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

se y el IPP inició un período de aceleración de su ritmo de crecimiento que logró su máximo en julio, cuando se registró un aumento anual de 4.2% al mismo tiempo que el IPC varió 2.9%.

Por su parte, el margen comercial de la agrupación de productos de aseo personal continuó mostrando variaciones negativas a lo largo de 2006, dado que el crecimiento de los precios al productor siguió superando el de los precios al consumidor. No obstante, a partir de marzo del presente año los decrecimientos en el margen han sido cada vez menores y la brecha entre las variaciones del IPP y el IPC se ha ido estrechando. Lo anterior se evidencia al comparar el crecimiento de estos índices en julio de 2005 (2.0% y 0.6%, respectiva-



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



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

mente) con los exhibidos en el mismo mes de 2006 (2.2% y 1.6%). Así, el margen de los comerciantes de este tipo de productos en julio de 2006 presentó una variación de -0.6%, aproximadamente la mitad del decrecimiento observado en julio de 2005.

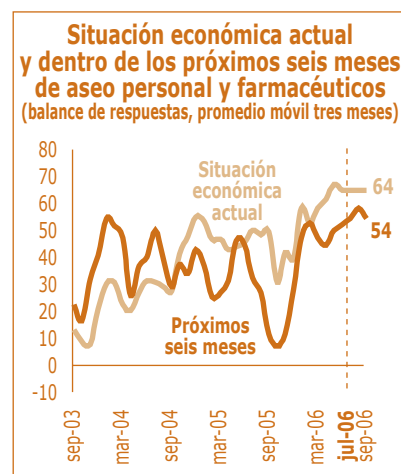
La revaluación, que abarata los productos importados, el contrabando y la competencia desleal son los principales factores que explican el lento crecimiento de los precios finales de los productos de aseo personal durante los últimos años.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

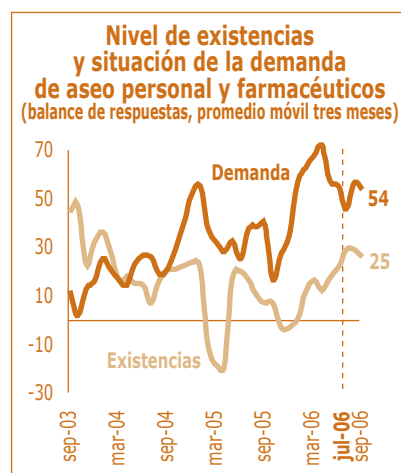
De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, el buen comportamiento que vienen registrando las ventas de productos farmacéuticos y de aseo personal se refleja en la percepción de los comerciantes de estos sectores en torno a su situación actual. El promedio móvil del balance de respuestas (respuestas positivas menos negativas) a esta pregunta continuó en un nivel favorable, ubicándose en 67 en el mes de julio de 2006, superior al resultado de 57 registrado un año atrás.

Con respecto a la situación actual de la demanda, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas, que exhibe una tendencia creciente desde el segundo semestre de 2004, ha disminuido desde mayo de 2006, ubicándose en 46 en el mes de julio, mientras que en abril el resultado fue de 72. Sin embargo, cabe mencionar que la baja demanda no es uno de los principales problemas que los empresarios del sector señalan como obstáculos para su crecimiento. De hecho, en la encuesta de julio de 2006 las respuestas más comunes a esta pregunta continuaron siendo el contrabando, la rotación de cartera y el acceso a crédito.

En línea con la desmejora en la percepción de la situación de la demanda, el número de comerciantes del sector que considera que su nivel de existencias es alto se ha incrementado a partir de mayo de 2006. En efecto, luego de un período de disminución constante del promedio móvil del balance de respuestas a esta pregunta, en el mes de julio de 2006 se registró un resultado de 21, la cifra más alta observada desde mediados de 2004.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

PERSPECTIVAS

La información de precios disponible a septiembre de 2006, los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo al mismo mes y los modelos de proyecciones realizados 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.

Con respecto al margen comercial, en el sector de farmacéuticos se observó una leve mejoría al pasar de decrecer a un ritmo de -1.2% anual en julio de 2006 a presentar una variación nula en el pasado mes de septiembre. Esto se debe a que el IPC y el IPP crecieron a la misma tasa (3.5% anual) en dicho mes, lo cual revierte la brecha negativa que se había originado entre el ritmo de crecimiento de los precios finales y el de los costos. No obstante, con los datos disponibles no es posible identificar una tendencia en el margen que obtendrán los comerciantes de productos farmacéuticos en el futuro cercano.

Con relación a los precios finales de los medicamentos, vale la pena mencionar que recientemente fue expedida por la Comisión Nacional de Precios de Medicamentos (CNPM) y los ministerios de Protección Social y de Comercio, Industria y Turismo, la Circular No.4 de septiembre de 2006, en la cual se definieron los criterios para clasificar los medicamentos ya sea en libertad vigilada, regulada o control de precios. Esta nueva política que afectará de diversas formas a los actores involucrados en el negocio farmacéutico (fabricantes, importadores, comercializadores y compradores) ha causado diferentes reacciones. Hasta el 1º de septiembre de 2006, el precio máximo de venta al público de algunos medicamentos costosos que no tuvieran competencia de otros con el mismo principio activo era fijado por el gobierno. Con la expedición de esta Circular, la CNPM entrará a clasificar cerca de 5.300 medicinas en las categorías de libertad vigilada, regulada o control directo, lo cual ha sido visto por los gremios de farmacéuticos como un debilitamiento de los mecanismos de control a prácticas monopólicas en este mercado, puesto que, por ejemplo, los medicamentos sin competidores que entraban a control directo de precios, con la nueva regulación entrarán en régimen de libertad regulada. Por su parte, el Gobierno asegura tener una amplia discreción para clasificar, en libertad regulada o control directo, los medicamentos que considere necesarios para proteger la salud pública.

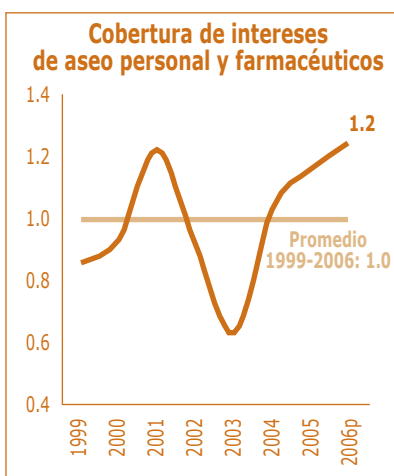
De otro lado, a septiembre de 2006 el margen comercial del sector de productos de aseo personal no mostró cambios en su evolución, ya que la tasa de variación a dicho mes fue la misma registrada en julio pasado (-0.6%). En resumen, los comerciantes pertenecientes a este sector continúan viendo cómo sus costos crecen más rápidamente que los precios finales.

Por el lado de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los resultados a septiembre de este año muestran que la percepción de los empresarios del sector de farmacéuticos continúa siendo favorable, así como también sus expectativas frente a su situación en los próximos seis meses (promedio móvil de tres meses a estas preguntas: 64 y 54, respectivamente). Respecto al nivel de existencias, al comparar los resultados de julio frente a los de septiembre se encuentra una ligera disminución del número de empresarios que considera que sus inventarios son altos, al mismo tiempo que aumentó el de los que piensa que la situación de la demanda de sus productos es favorable.

Cabe mencionar que en el sector farmacéutico se han presentado cambios muy importantes en los últimos años en el modelo de comercialización de estos productos. Históricamente las droguerías operaban en forma independiente y se aprovisionaban de lo que les vendían grandes cadenas mayoristas. Ahora, la tendencia es construir cadenas de comercialización fuertes que cuenten con elementos adicionales de valor agregado y que por sus encadenamientos permitan reducir costos y ganar eficiencia. Dada la dimensión del consumo de medicamentos en Colombia (según cálculos de la Andi, el consumo aparente de estos productos en 2005 alcanzó unos US\$1.650 millones), la competencia se ha intensificado y cada vez hay más firmas, incluso muchas de ellas internacionales (de Argentina y Venezuela, las más importantes), que quieren participar en este negocio. Adicionalmente, las grandes cadenas de comercio (grandes superficies) también han desarrollado agresivas estrategias, creando marcas propias por ejemplo, para hacerse a una parte del mercado.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, Anif proyecta que el crecimiento de las ventas de los productos farmacéuticos y de aseo personal, de buen desempeño hasta el mes de julio, se acelerará en lo que resta del año. Esto permitirá alcanzar una tasa de crecimiento de las ventas promedio en doce meses a diciembre de 2006 de 9.8%, la más alta observada por ambos sectores en los últimos años.

RIESGO FINANCIERO



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif, el cual establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, permite estimar la capacidad que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es mayor o igual a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones refleja el sector.

Bajo los supuestos hechos para las ventas y los precios de los productos farmacéuticos y de aseo personal, el indicador proyectado para 2006 es de 1.2, lo que significa que las utilidades generadas en este año alcanzarían para cubrir la carga de intereses del sector. Además, si se compara el resultado de esta estimación con el promedio histórico entre 1999 y 2005 (1.0), éste se puede catalogar como favorable. El dinamismo exhibido por el sector en el volumen de ventas a lo largo de los últimos años le ha permitido incrementar su utilidad operacional, a pesar de contar con menores márgenes comerciales.

SITUACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros al corte de diciembre de 2005 de las empresas del sector de farmacéuticos y aseo personal utilizados para construir los indicadores financieros del cuadro adjunto muestran que el crecimiento de las ventas durante 2005 se reflejó en una mejoría en los indicadores de rentabilidad del activo (8.2 en 2004 versus 9.2 en 2005) y margen operacional (4 en 2004 versus 4.7 en 2005). Cabe destacar que estos indicadores se han ubicado tradicionalmente en niveles superiores a los del agregado del comercio minorista. En términos de eficiencia, aunque la rotación de las ventas con respecto al activo pasó de 2.02 en 2004 a 1.95 en 2005, este indicador continúa ubicándose por encima del calculado para el comercio al por menor en general. Por otra parte, en cuanto a liquidez se refiere, este sector no mostró en 2005 cambios significativos en los principales indicadores, los cuales superan ampliamente los del agregado comercial. Por último, el endeudamiento en el último año se redujo en 0.7 puntos porcentuales, al mismo tiempo que el apalancamiento financiero aumentó de 10.2 en 2004 a 11.2 en 2005, lo cual podría indicar que se ha venido presentando una recomposición del pasivo al interior de las empresas del sector.

Aseo personal y farmacéuticos (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2004 - Dane*				
Productos farmacéuticos, perfumería y de tocador				
Número de empresas	6.637			
Participación	9.7%			
Ventas en miles de pesos	2.769.279.921			
Participación	4.9%			
Costo de ventas en miles de pesos	2.092.210.710			
Participación	4.8%			
Número de empleados remunerados	20.969			
Participación	6.1%			
Remuneración/Ventas	7.7%			
Costo de ventas/Ventas	75.6%			
*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 2006				
Var. % anual acumulado doce meses				
Ventas	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Farmacéuticos				
Índice de ventas reales	107.21	7.4	3.6	0.6
Aseo personal				
Índice de ventas reales	146.26	8.4	9.8	8.9
Var. % anual				
Precios y margen	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Farmacéuticos				
IPC	203.7	2.9	4.7	5.7
IPP	148.7	4.2	3.0	1.0
Índice del margen real	127.6	-1.2	1.7	4.7
Aseo personal				
IPC	157.1	1.6	0.9	0.6
IPP	141.3	2.2	1.8	2.0
Índice del margen real	116.8	-0.6	-0.9	-1.4
Promedio móvil tres meses				
Encuesta de Opinión	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Farmacéuticos y aseo personal · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	22.0	28.5	-4.9	15.5
Situación actual de la demanda	56.0	45.9	34.0	37.1
Situación económica actual	67.0	64.4	39.2	49.7
Situación económica próximos seis meses	56.0	54.1	28.1	32.4

Indicadores financieros					
Indicador		2005	2004	2003	Promedio* 2005
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.7	4.1	2.6	2.3
	Margen de utilidad neta (%)	2.1	2.1	1.1	1.9
	Rentabilidad del activo (%)	9.2	8.2	4.8	4.4
	Rentabilidad del patrimonio	8.6	9.0	5.0	7.1
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	1.95	2.02	1.87	1.86
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.35	1.33	1.32	1.21
Liquidez	Razón corriente	1.65	1.67	1.56	1.16
	Rotación CxC (días)	50.6	51.0	60.0	29.0
	Rotación CxP (días)	76.6	74.3	91.2	45.4
	Capital de trabajo / Activo	31.4	32.7	29.5	6.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	53.3	54.1	57.6	50.6
	Apalancamiento financiero	11.2	10.2	12.4	14.8
	Deuda neta	10.4	9.3	11.7	13.5

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

Aseo personal y farmacéuticos · Indicadores financieros 2005 (\$ 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
Zambon Colombia S.A.	20.0	6.6	10.7	24.8	9.1	8.96	13,876,062	2,774,547	11,167,146	1,195,766	910,142
Janssen Cilag S.A.	19.0	5.9	26.9	32.3	13.7	3.44	36,762,598	6,969,267	21,544,291	5,794,892	2,159,490
Laboratorios Paily Pharmaceutical S.A.	18.8	7.4	55.3	28.5	25.0	1.77	9,971,598	1,875,713	6,579,646	3,639,406	736,180
Productos Roche S.A.	18.7	8.3	26.4	30.3	18.2	2.78	212,265,177	39,718,532	130,899,067	34,602,343	17,520,195
Zafarco Comercial S.A.	17.8	4.3	18.6	6.3	1.9	2.05	4,933,599	877,374	13,829,842	2,569,353	210,135
Laboratorios Calier de Los Andes S.A.	17.5	9.3	31.8	29.4	23.0	3.08	5,646,689	988,960	3,362,596	1,067,964	526,967
Industrial farmacéutica Unión de vértices de Tecnofarma S.A.	16.4	5.0	45.2	40.2	22.3	3.96	55,951,624	9,203,434	22,902,627	10,363,187	2,799,011
Grunenthal Colombiana S.A.	14.4	12.0	9.3	17.8	16.4	9.28	34,844,088	5,020,319	28,167,977	2,624,903	4,188,532
Inversiones Rincón Díaz Ltda.	12.5	0.6	77.0	28.0	6.0	1.27	10,954,450	1,370,701	4,887,914	3,765,597	67,436
Fedco S.A.	11.8	3.4	40.5	9.4	4.5	1.82	71,925,828	8,496,304	90,804,508	36,779,853	2,419,388
Galderma de Colombia S.A.	11.2	2.6	30.9	14.3	4.8	2.82	10,195,746	1,144,031	7,986,464	2,468,370	264,311
Farmasanitas Ltda.	9.7	4.4	81.4	20.8	50.3	1.25	162,653,813	15,844,840	76,276,897	62,075,311	7,138,499
Loreal Colombia S.A.	9.7	0.6	48.1	21.8	2.5	1.75	55,706,336	5,417,793	24,857,023	11,946,583	320,932
Almapal Colombia	9.4	6.1	29.4	13.3	12.3	2.67	969,232	90,706	680,309	199,832	59,305
Compañía colombiana de químicos S.A.	8.8	5.0	38.0	15.9	14.7	2.44	28,956,997	2,546,121	15,978,462	6,066,642	1,452,127
Laboratorios Alcon de Colombia S.A.	6.2	1.9	64.1	9.6	8.3	1.15	31,999,993	1,995,156	20,741,145	13,290,003	617,199
Amway Colombia	5.9	-0.3	79.5	20.0	-5.3	1.18	35,745,569	2,097,386	10,493,805	8,343,076	-114,406
Represander Ltda.	5.7	1.8	70.7	14.0	15.2	1.44	24,723,611	1,419,699	10,157,033	7,180,860	452,949
Casa dental Gabriel Velásquez & Cía. Ltda.	5.7	3.2	45.2	10.0	10.2	1.86	6,347,696	360,520	3,606,372	1,628,886	202,540
Droguería Humanitaria S.A.	5.0	0.5	47.1	6.4	1.1	1.37	6,405,490	317,645	4,986,133	2,346,800	29,069
Optiproductos Ltda.	4.8	2.2	35.7	4.5	3.2	0.73	17,598,319	851,956	18,931,182	6,753,296	389,336
H. Adolfo Allers y Cía. Ltda.	4.8	4.0	17.1	10.9	11.1	4.92	35,648,273	1,700,387	15,579,148	2,668,821	1,428,766
Dromayor Pasto S.A.	3.3	1.9	35.1	9.4	8.5	2.76	15,902,967	524,955	5,558,417	1,949,434	306,471
Ronelly S.A.	3.2	1.8	59.2	6.3	8.8	1.59	18,353,629	588,543	9,389,041	5,561,326	336,240
Grupo Litoral Sociedad Anónima Internacional de drogas S.A.	2.4	1.6	43.8	4.3	5.1	2.08	27,878,850	665,143	15,613,028	6,833,558	445,991
Éticos Serrano Gómez Ltda.	2.3	0.6	71.6	7.3	7.2	1.36	21,354,887	484,138	6,660,475	4,769,825	136,456
Drogas S.A.	1.9	1.4	65.5	4.3	9.1	1.38	233,808,190	4,507,074	106,048,705	69,477,266	3,309,959
EVE Distribuciones S.A.	1.9	6.9	67.7	2.9	33.7	1.01	20,359,427	380,246	12,942,509	8,759,924	1,408,741
Dromayor Sincelojo S.A.	1.6	0.9	64.3	3.7	5.8	1.64	66,053,199	1,052,889	28,333,446	18,209,751	591,009
Unión de droguistas de los Santanderes S.A.	1.6	-0.7	53.0	3.9	-3.9	1.80	15,144,463	236,071	6,060,474	3,210,690	-112,182
Drogas Sucre S.A.	1.5	0.6	79.3	3.5	6.8	1.61	37,638,131	563,313	15,888,430	12,593,301	224,829
Almacanismos farmacéuticos especializados Alfares S.A.	1.3	-0.3	32.5	2.2	-0.8	2.52	14,582,942	189,588	8,667,624	2,820,569	-44,162
Inversiones Droppopular S.A.	1.0	1.1	76.6	2.3	11.7	1.16	54,975,672	522,335	22,573,958	17,293,855	619,337
Surtlineas del Caribe S.A.	0.8	0.3	25.5	0.7	0.3	2.84	12,191,980	99,636	13,332,288	3,404,336	31,688
Unixa S.A.	0.2	1.2	33.9	0.6	5.6	2.65	8,045,603	15,358	2,656,821	900,877	99,139
	-0.0	-0.3	71.1	-0.1	-2.8	1.39	16,982,376	-5,091	6,146,095	4,370,828	-50,386

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
Dromayor Pereira S.A.	-0.1	1.0	53.1	-0.3	5.7	1.77	28.769.848	-33.231	10.448.431	5.544.231	279.142
Droguería Popular S.A.	-0.5	0.3	59.4	-1.2	1.6	1.42	73.162.892	-381.114	32.222.642	19.126.860	211.960
Droguería Ultramar S.A.	-0.9	0.0	73.2	-2.0	0.1	1.42	12.426.027	-116.549	5.934.270	4.344.199	1.557
Distribuidora Farmacéutica Roma S.A.	-1.3	-0.1	67.4	-4.2	-0.8	1.47	31.465.766	-418.127	10.072.995	6.789.396	-24.686
Dromayor Bogotá S.A.	-1.5	0.4	70.7	-5.1	4.8	1.39	89.111.465	-1.378.457	27.067.677	19.124.083	382.337
Epsifarma Ltda.	-1.6	-1.3	97.4	-3.4	-105.8	1.01	216.526.105	-3.448.477	102.829.840	100.182.397	-2.802.157
Detal S.A.	-1.7	0.1	69.7	-5.7	0.6	2.68	42.204.967	-709.528	12.444.201	8.668.312	23.147
Dromayor Neiva S.A.	-1.9	-2.3	40.9	-3.7	-7.7	2.18	8.850.294	-167.424	4.554.514	1.861.777	-206.051
Drocol S.A.	-1.9	-4.0	38.8	-4.4	-15.0	2.49	37.642.346	-716.090	16.372.280	6.351.562	-1.503.276
Depósito de drogas del Valle S.A.	-2.0	-4.3	35.9	-3.7	-12.1	2.48	6.097.628	-124.588	3.401.628	1.221.561	-263.610
El Surtidor de drogas Ibia S.A.	-2.6	0.2	22.1	-1.1	0.1	0.82	1.904.719	-49.004	4.443.720	983.566	2.993
Drocentro Limitada	-2.7	2.3	43.1	-6.5	9.7	2.07	16.194.841	-442.255	6.854.489	2.951.168	377.054
Drogistas S.A.	-2.9	-6.3	58.4	-5.7	-29.6	1.27	10.875.645	-315.504	5.535.553	3.234.472	-681.058
Drogas Caldas S.A.	-3.3	-0.2	52.1	-10.1	-1.3	1.96	21.448.862	-715.117	7.059.586	3.680.716	-43.574
Distribuidora Pasteur S.A.	-3.6	1.3	28.6	-7.4	3.8	2.61	83.176.041	-2.965.852	39.966.290	11.426.978	1.079.377
Dromayor Barranquilla S.A.	-4.5	-0.9	75.3	-11.7	-9.9	1.91	21.042.058	-946.676	8.059.917	6.065.745	-198.031
Disdrogas Limitada	-4.9	-7.0	39.8	-10.7	-25.4	1.93	10.686.397	-526.373	4.909.578	1.954.068	-750.435
Dromayor Cali S.A.	-5.2	-3.6	30.6	-11.5	-11.7	3.13	9.437.261	-487.504	4.239.652	1.296.069	-343.179
Globoventas S.A.	-5.2	0.2	54.0	-13.4	1.1	1.12	34.683.974	-1.812.629	13.548.138	7.312.733	65.819
Distrialce Ltda.	-7.3	-6.4	1.2	-43.8	-38.8	80.69	2.133.947	-155.680	355.054	4.400	-136.049
Emergencias Clínicas Ltda.	-54.8	-57.2	36.7	-14.9	-24.6	2.62	276.787	-151.799	1.016.617	373.558	-158.297
Depósito de drogas del Norte S.A.	-69.5	-77.6	33.1	-35.2	-58.7	1.69	1.171.771	-814.599	2.313.699	766.406	-908.993

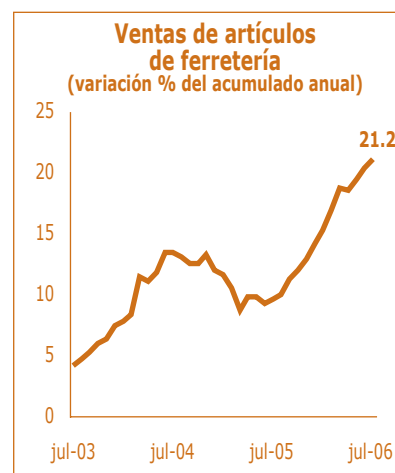
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

ARTÍCULOS DE FERRETERÍA

VENTAS

De los sectores analizados en la muestra del comercio, los de ferreterías y muebles son los que guardan la relación más estrecha con la construcción. No sobra recordar que la construcción fue el elemento que más contribuyó al sorprendente crecimiento presentado en el segundo trimestre de 2006 (5.9%), aportando casi medio punto porcentual al PIB, con un crecimiento anual de 28.2%. El subsector de las edificaciones, con un crecimiento de 25.2%, representa un aumento importante en el mercado objetivo del sector de las ferreterías. Para agosto, las licencias de la construcción mostraron, un incremento del 12%, con un acumulado en doce meses de 14 millones de metros cuadrados, de los cuales 10 millones se dedicaron a la vivienda. En el censo de obras del Dane, con datos al segundo trimestre de 2006, se muestra un incremento anual de 12.5% en las áreas en proceso. En particular, las áreas en proceso de excavación y cimentación presentaron un incremento de 25.8%. En estas fases, los artículos de ferretería participan de forma particularmente activa.

En ese sentido, no es de sorprender que las ventas del sector presentaran un incremento anual de 21.2% a julio de 2006, un fuerte contraste con lo registrado en 2005, cuando se observó un crecimiento de 9.6%. El sector se encuentra en franca aceleración, aprovechando las oportunidades que presenta un mercado en permanente crecimiento. Si se analizan las ventas en lo corrido del año, el sector

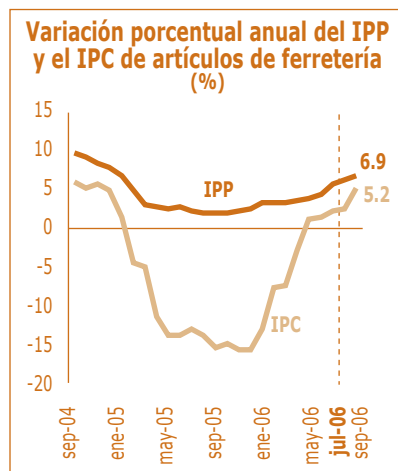


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

ha mantenido crecimientos superiores a 20%, registrando 24.6% en marzo de 2006 (el máximo del año), mientras que para julio presentó un notable 22.7%. En comparación con los demás sectores de la muestra comercial, el sector tuvo un crecimiento muy por encima del agregado (11.6% del comercio minorista, sin tomar combustibles). Si se divide la muestra en los sectores dedicados al comercio en artículos durables y no durables, el sector se ubicó por debajo del crecimiento promedio de los bienes durables, los cuales presentaron una variación de 24%. Vale la pena anotar que el sector que más creció fue el de muebles y equipos para oficina, directamente ligado con el crecimiento de la construcción de edificaciones, registrando 66.3% en el acumulado en doce meses. Prácticamente duplicó sus ventas de un año a otro con una variación anual de 91.2%. Con un crecimiento de esa magnitud, el sector de las ferreterías difícilmente podría quedar por encima del promedio. Así, este sector ocupó el cuarto lugar en el *ranking* del crecimiento en ventas, en el acumulado de doce meses, luego de los sectores de muebles y equipos para oficina, vehículos y muebles para el hogar.

Las ventas de artículos de ferretería en los grandes almacenes e hipermercados no sólo presentaron un importante crecimiento (43.8%), muy por encima del total del sector (15.6%), sino que además fueron las segundas con mayor crecimiento en junio de 2006, después de los muebles y equipos para oficina.

PRECIOS Y MARGEN



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

Anif estima el comportamiento del margen de la operación del sector analizando la evolución de los índices de precios, tanto del insumo como del producto. En esta medida se utiliza el IPP para el sector de las ferreterías y el índice de construcción de la vivienda del Dane (ICCV). El primero estima el costo de ventas para los comerciantes, mientras que el segundo muestra la evolución de los precios de venta de los productos de ferretería.

Según lo anterior, el indicador del margen presentó una variación anual del orden de 1.6% en julio de 2006, el dato más bajo desde el cuarto trimestre de 2004. Esto se explica, principalmente, por el efecto del aumento del IPP de los artículos de ferretería durante todo el año 2006. De hecho el IPP pasó de tocar un piso en diciembre de 2005, registrando una contracción anual de 15.7%, a registrar en julio del siguiente año una variación anual positiva de 5.2%, es decir un cambio absoluto de más de 20 puntos porcentuales. Si a lo anterior

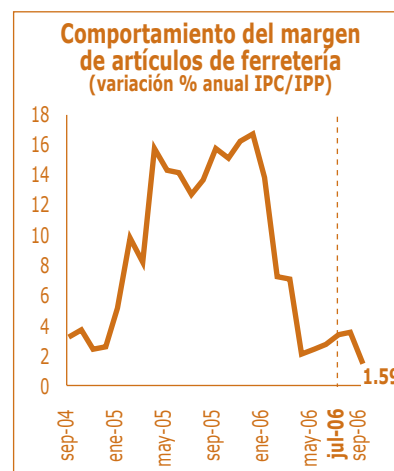
se le suma el hecho de que el ICCV ha presentado crecimientos en el rango 3%-7% en el último año y medio, prácticamente toda la volatilidad del índice se debe al movimiento del IPP de los artículos de ferretería. Desagregando el índice de precios, los artículos que tuvieron la mayor variación fueron los tornillos y otros sujetadores de metal, con un crecimiento anual de 10% en julio de 2006. Los artículos de cemento, cal y yeso son los que tienen la mayor participación en el índice (7.7%), siendo los que mayor volatilidad indujeron al índice de precios, en especial a su "nueva" tendencia al alza en medio de la extraña competencia de las empresas cementeras.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

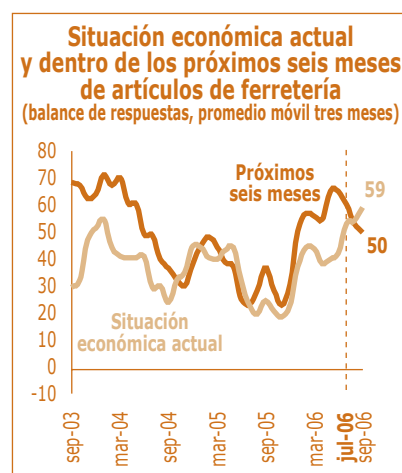
La aceleración del comportamiento en las ventas de los artículos de ferretería, así como el ensanchamiento del mercado objetivo, ha sido incorporada en las opiniones de los empresarios registradas en la Encuesta de Fedesarrollo de julio de 2006.

La opinión de los comerciantes sobre la situación económica se sitúa en un plano muy positivo. Mientras que para diciembre de 2005 se tenía el promedio móvil del balance de respuestas positivas por el orden de 23, la calificación para septiembre de 2006 se ubicó en 59. De hecho, desde noviembre de 2005 no se tienen respuestas en donde se califica como "peor" la situación económica actual. Es decir, la opinión de los comerciantes se concentró en la calificación positiva, incluso por encima de los que catalogaban invariante la situación económica. En lo que se refiere a las expectativas, el momento de mayor optimismo respecto a la situación de los próximos seis meses fue en mayo de 2006, cuando el promedio móvil del balance de respuestas positivas se ubicó en 65. Ésta fue de 50 en septiembre de 2006, lo cual se explica principalmente por un mayor número de respuestas en "igual" en contraste con una disminución de las respuestas positivas. Sin embargo, se mantiene el hecho de que ningún empresario encuestado concluyó que la situación económica podría deteriorarse en los próximos seis meses.

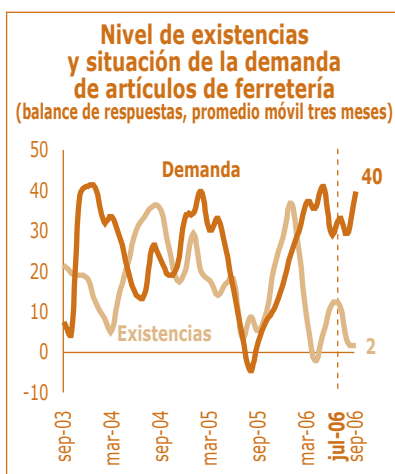
En lo que se refiere a las condiciones de mercado, la situación de las existencias reflejó un incremento importante de las transacciones. La calificación de la opinión de los comerciantes muestra que ha existido un importante incremento de la demanda desde agosto de 2005, cuando el balance de respuestas registraba -5, para llegar a un máximo en mayo de 2006, cuando dicho indicador se ubicó en



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



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

41. El incremento fue tan radical que la situación de las existencias llegó en abril de 2006 a mostrar un promedio móvil del balance de las respuestas positivas del orden de -2. La situación de las existencias se normalizó en julio, registrando una calificación de 11. Infortunadamente, la percepción del incremento de las existencias afectó las expectativas de la demanda. Para julio de 2006, el balance de respuestas de la impresión que tienen los empresarios sobre la demanda decayó a 33. La explicación de esta caída se encuentra tanto en un aumento de las repuestas negativas desde abril de 2006 como en una disminución de las respuestas positivas en junio. De hecho, el balance de respuestas positivas en esa fecha fue de 14, el dato más bajo del año. Para septiembre de 2006, la percepción de la demanda tuvo un fuerte repunte, llegando casi al máximo histórico, con una calificación de 40. Como es de esperar, la situación de las existencias bajó notoriamente, registrando para este período una calificación de 2. Lo anterior se explica porque desde julio se ha venido incrementando la cantidad de empresas que han disminuido su nivel de inventarios.

PERSPECTIVAS

Los indicadores de ventas del sector, así como la situación del margen y la opinión de los empresarios, permiten dar una aproximación del comportamiento del comercio de artículos de ferretería en los próximos meses.

En el comportamiento de los precios, resulta un tanto preocupante el aumento del IPP del sector de ferreterías. Si bien los precios de los insumos de la construcción han venido recuperándose de una gran contracción (explicada principalmente por la guerra de los precios de las cementeras), en términos reales el crecimiento del IPP de los productos de ferretería se ha acelerado desde diciembre de 2005 en más de 20 puntos porcentuales. Por su parte, el índice que aproxima la demanda de insumos para la construcción ha permanecido relativamente invariante. Lo anterior lleva a que los comerciantes tengan un menor rango de maniobra para obtener ganancias operativas.

En lo que se refiere a opinión, los empresarios encuentran dentro de sus principales problemas el contrabando, que pasó a ser preocupación de 23 encuestados (promedio móvil de tres meses) en septiembre de 2006, cuando en diciembre del año anterior sólo 17 lo identificaron como problema. En contraste, la demanda pasó a ser un factor menor, pasando de 18 firmas que la reportaron como problema

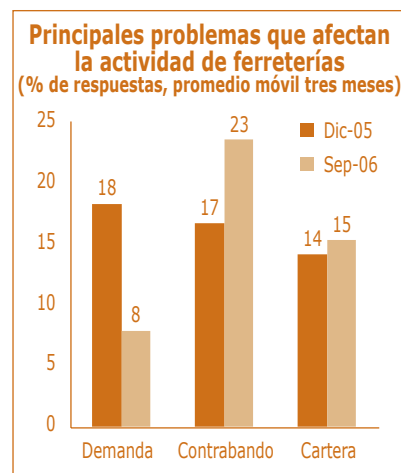
en diciembre de 2005, a 8 en el mes de septiembre del año siguiente. La cartera se mantiene como un elemento importante, registrando niveles similares en diciembre y septiembre (15 en el promedio móvil de tres meses).

Pero, si se analiza el tamaño del mercado objetivo, la construcción está en pleno auge. El crecimiento de las áreas en proceso muestra que actualmente el mercado de la ferretería está teniendo una acelerada y sólida consolidación. En lo que se refiere a las obras civiles, la construcción también está demandando artículos de ferretería pesada. El componente de obras civiles que presentó el mayor crecimiento fue el de las tuberías a larga distancia, con un crecimiento anual de 116.2%. Los procesos de urbanización, tanto residencial como comercial, están creciendo a pasos agigantados, situación que debe ser aprovechada por los comerciantes de artículos de ferretería. Continuando con el análisis del mercado, podría considerarse el comportamiento de los artículos vinculados a la construcción. En promedio, los muebles (bien sea para el hogar o la oficina) crecieron en agosto 47.4%, acumulado en doce meses. En el año corrido los muebles para el hogar crecieron 30.4%, mientras que los muebles y equipo de oficina crecieron 87.2%. Estos sectores no sólo han estado encaminados hacia el acelerado crecimiento de la construcción, sino que han superado con creces tal actividad. Fenalco, por su parte, reportó que el comercio de artículos de decoración y remodelación de vivienda volvieron a registrar buenas ventas en agosto.

Por lo anterior, no sorprende que las proyecciones de ventas de los artículos de ferretería realizadas por Anif estimen un crecimiento de 18.8% acumulado doce en meses para diciembre de 2006.

SITUACIÓN FINANCIERA

La situación financiera del sector se encuentra notablemente por encima de los demás sectores comerciales, pero por debajo de años anteriores, en especial en sus indicadores de rentabilidad. El margen operacional promedio de los sectores analizados en la muestra se ubicó en 2.4%, mientras que el de los comerciantes de artículos de ferretería se ubicó en 3.2% para 2005. Aunque resulta alentador encontrarse por encima del promedio, se ha venido dando un decrecimiento año a año, puesto que en 2004 el margen se ubicó en 4.6% y en 2003 en 4.4%. Sucede lo mismo con el margen neto, que para



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

la actividad comercial se ubicó en 1.8%, siendo que en el sector de ferreterías se registró un 2.6% para 2005. Sin embargo, el dato de rentabilidad resultó notablemente menor que el de 2004, cuando se registró un margen neto de 4%. La rentabilidad sobre el activo (ROA) fue de 5.9% en 2005 y sobre el patrimonio (ROE) fue de 9.8%, menores a los registrados en 2004 cuando el ROA ascendió a 8.4% y el ROE a 14%.

La situación de la eficiencia se ubicó ligeramente por debajo del promedio de la actividad comercial, sin registrar mayores variaciones respecto a años pasados. La razón de los ingresos operacionales respecto al costo de ventas pasó de 1.24 en 2004 a 1.22 en 2005 en el sector de las ferreterías, estando literalmente en el promedio de la actividad comercial. Por su parte, la razón de los ingresos operacionales respecto al total de activos se incrementó ligeramente, al pasar de 1.84 a 1.85, levemente por debajo de los sectores comerciales que registraron un 1.87 en 2005.

El cubrimiento de sus obligaciones corrientes se mantiene en un holgado 1.6 (es decir que el sector de ferreterías puede cumplir, en promedio, sus obligaciones corrientes con sus activos corrientes en su totalidad), aunque fue menor al dato registrado en 2004 (1.7). Es destacable que la rotación de la cartera mejoró respecto a 2004. Mientras que las cuentas por cobrar pasaron de 46 días en 2004 a 44 días en 2005, las cuentas por pagar pasaron de 31 a 33, llevando a que el sector suavizara sus requerimientos de liquidez en cuatro días. El indicador que tal vez más se aleja de la media, positivamente, es la razón de capital de trabajo contra los activos, que para la muestra comercial registró 6.5% en 2005, mientras que para las ferreterías fue de 27.1%.

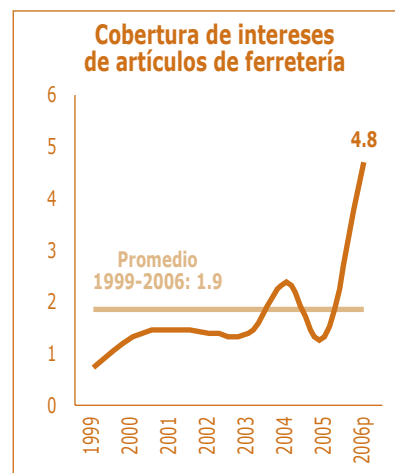
Finalmente, el endeudamiento de las ferreterías presentó un (no muy sano) incremento. La deuda neta mostró el mayor salto, al pasar de 16.9% a 21.4%, mientras que el apalancamiento financiero pasó de 17.4% en 2004 a 21.9% en 2005.

RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses muestra la razón entre las utilidades operacionales y el pago de intereses. Cuando el índice se sitúa por encima de la unidad, el margen operacional cubre el servicio de la deuda en su totalidad. Por el contrario, datos en el rango

positivo pero menores a la unidad muestran que la utilidad operacional cubre parcialmente los intereses. Si el índice está por debajo de cero, se incurre en pérdidas operacionales y existe un claro riesgo de crédito.

Para el caso de las ferreterías, prácticamente todos los indicadores muestran un muy buen desempeño. Siendo que el mercado de la construcción mantiene su empinada racha positiva, las ventas, el margen y la situación financiera muestran una actividad comercial consolidada y dinámica. En esta medida, el indicador de cobertura de intereses no se ha ubicado por debajo de la unidad desde 1999, cuando estaba en 0.8. El punto máximo se registró en 2004, cuando el indicador de cobertura se ubicó en 2.5, haciendo que la utilidad operacional fuera más del doble que las obligaciones en pago de intereses. Para 2005, la situación desmejoró notablemente, ubicándose en 1.4, aunque se muestra que el sector todavía está en capacidad para pagar sus obligaciones financieras. De acuerdo con la situación del mercado de la construcción, y sumando un excelente comportamiento de las ventas, las proyecciones del comportamiento del índice para 2006 se estiman en un nuevo nivel récord de 4.8, sugiriendo que el sector no debería tener problemas para cubrir los pagos de su creciente endeudamiento.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Artículos de ferretería (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2004 - Dane*				
Ferretería, cerrajería, productos de vidrio y pintura				
Número de empresas	7.862			
Participación	11.5%			
Ventas en miles de pesos	3.281.048.269			
Participación	5.8%			
Costo de ventas en miles de pesos	2.463.609.998			
Participación	5.7%			
Número de empleados remunerados	27.876			
Participación	8.1%			
Remuneración/Ventas	7.5%			
Costo de ventas/Ventas	75.1%			
*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 2006				
Var. % anual acumulado doce meses				
Ventas	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Ferreterías				
Índice de ventas reales	176.63	21.2	14.3	9.6
Var. % anual				
Precios y margen	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
ICCV	161.3	5.9	2.7	2.2
IPP costo materiales	147.3	2.3	-15.7	-13.1
Índice del margen real	121.0	3.5	16.9	12.9
Promedio móvil tres meses				
Encuesta de Opinión	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Ferreterías · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	0.0	11.5	28.2	3.6
Situación actual de la demanda	35.3	33.2	16.6	4.4
Situación económica actual	64.7	53.2	23.0	23.0
Situación económica próximos seis meses	47.1	60.5	30.8	23.5

Indicadores financieros					
Indicador		2005	2004	2003	Promedio* 2005
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.2	4.6	4.4	2.4
	Margen de utilidad neta (%)	2.6	4.0	2.5	1.8
	Rentabilidad del activo (%)	5.9	8.4	8.6	4.5
	Rentabilidad del patrimonio	9.8	14.1	8.8	6.9
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	1.85	1.84	1.94	1.87
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.22	1.24	1.23	1.22
Liquidez	Razón corriente	1.60	1.73	1.84	1.15
	Rotación CxC (días)	44.2	46.1	43.9	29.0
	Rotación CxP (días)	34.3	33.1	33.5	48.5
	Capital de trabajo / Activo	27.1	30.3	32.6	6.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	50.7	47.6	44.9	50.8
	Apalancamiento financiero	21.9	17.4	16.7	13.8
	Deuda neta	21.4	16.9	16.0	12.4

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

Artículos de ferretería • Indicadores financieros 2005 (\$ 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
Black y Decker de Colombia S.A.	20.3	10.4	29.1	33.1	23.9	3.21	43.805.635	8.876.763	26.786.194	7.789.345	4.543.859
Ferretería Reina S.A.	16.6	14.7	23.0	11.4	13.2	4.78	16.772.922	2.780.794	24.357.357	5.603.976	2.466.811
Impofer Importadora de ferretería Ltda.	16.4	8.5	15.3	17.8	11.0	4.17	17.937.808	2.945.964	16.510.671	2.528.936	1.531.582
Importadores Exportadores Solimaq S.A.	16.0	8.6	19.2	27.9	18.5	4.90	17.807.672	2.856.434	10.233.311	1.967.487	1.530.521
Torhefe S.A.	15.9	9.9	30.4	26.9	24.1	2.69	28.382.925	4.513.222	16.783.426	5.104.150	2.812.152
Distribuciones PVC y Cía. Ltda.	13.3	8.0	27.3	30.9	25.5	3.52	14.644.667	1.947.059	6.309.305	1.720.481	1.169.650
Casa Sueca S.A.	12.3	5.7	46.1	18.1	15.6	2.23	4.536.940	556.678	3.070.947	1.414.775	258.003
Pedro Sánchez Ramírez & Cía. Ltda.	12.2	5.8	10.2	15.8	8.3	8.84	9.033.608	1.103.497	6.973.493	713.866	521.589
Fijaciones Torres M. y Cía. Ltda.	11.8	6.1	11.2	18.4	10.8	7.70	9.763.655	1.153.707	6.256.015	700.046	598.703
Jen S.A.	11.2	4.0	62.7	9.5	9.0	2.18	25.589.109	2.870.914	30.100.273	18.882.648	1.010.685
Electra S.A.	11.1	11.6	40.4	13.8	24.1	3.19	11.249.334	1.250.759	9.089.990	3.670.757	1.308.259
Importaciones y representaciones Moreno S.A.	10.4	-0.2	34.3	13.2	-0.4	2.70	5.307.769	553.691	4.208.220	1.442.487	-11.728
La Campana Servicios de Acero S.A.	10.1	8.6	54.2	7.7	14.4	1.39	46.744.744	4.708.132	61.097.326	33.084.091	4.030.138
Ferretería Española y Cía. Ltda.	9.9	4.9	57.9	10.2	11.9	1.71	25.123.699	2.497.953	24.491.030	14.169.493	1.225.757
Casa de la válvula Ltda.	9.0	5.9	63.2	10.0	17.7	1.89	32.392.928	2.908.232	29.090.273	18.396.592	1.897.689
CI Vitral Ltda.	8.8	3.3	27.4	20.4	10.4	2.75	16.888.951	1.494.484	7.325.586	2.008.404	555.478
Kanguroid Ltda.	8.2	5.3	30.1	3.9	3.7	1.17	9.867.570	807.873	20.520.626	6.181.450	524.314
Terminados Industriales S.A. Terinsa	7.8	2.8	22.4	23.3	10.7	4.32	36.120.703	2.818.049	12.094.125	2.710.678	1.007.108
Districondor S.A.	6.8	3.6	40.1	17.3	15.6	2.27	25.622.650	1.737.526	10.044.496	4.032.329	934.909
Metaza S.A.	6.7	3.3	56.5	12.4	13.9	1.56	44.294.525	2.987.243	24.029.695	13.579.162	1.455.947
Distco S.A.	6.5	2.8	58.6	9.9	10.5	1.54	66.961.136	4.320.765	43.525.471	25.517.905	1.886.694
Tornillos y partes Plaza Ltda.	6.3	1.6	66.1	8.6	6.5	1.30	20.085.527	1.260.122	14.630.667	9.673.478	320.109
Konker S.A.	6.0	0.4	56.7	6.5	1.1	1.96	3.077.242	183.326	2.817.124	1.598.445	13.468
Serviperfiles Ltda.	6.0	3.4	61.7	14.3	21.0	1.62	14.969.479	891.069	6.246.933	3.857.006	501.368
PVM S.A.	5.5	4.1	38.3	16.6	19.6	2.53	11.114.370	616.358	3.708.743	1.418.901	449.917
Maeléctricos S.A.	5.2	2.3	36.5	7.7	5.5	2.64	10.240.272	533.477	6.910.426	2.524.174	240.020
Ferretería Imperial Ltda.	4.5	0.7	59.5	10.5	4.2	1.64	15.286.709	690.338	6.591.174	3.922.528	111.779
Ferrientros S.A.	4.4	1.0	18.0	7.0	1.9	3.74	23.209.281	1.011.933	14.426.681	2.591.856	226.553
Decorcerámica S.A.	4.3	2.3	59.4	6.1	7.9	1.77	22.898.549	975.355	16.014.285	9.515.044	516.318
Excedentes desechos químicos industriales S.A.	4.2	1.9	21.0	13.3	7.7	4.60	28.625.374	1.206.665	9.056.520	1.897.967	554.143
Ferretería industrial S.A.	3.9	2.0	26.9	3.8	2.7	2.95	7.803.315	302.453	7.869.508	2.118.261	154.694
Ferretería Nurueña S.A.	3.7	0.1	7.5	4.1	0.2	12.07	10.570.615	393.900	9.739.696	728.346	15.255
Feduse S.A.	3.4	0.8	50.5	11.5	5.1	1.61	20.335.365	700.113	6.077.142	3.069.738	153.762
Almacén El arquitecto S.A.	3.4	2.2	35.1	3.5	3.4	3.06	1.837.734	63.259	1.807.837	634.838	39.618
Sumatec S.A.	3.0	1.4	74.9	5.8	10.7	1.35	22.223.497	666.072	11.484.142	8.598.059	310.135
Ardisa S.A.	2.9	3.0	29.7	8.0	11.6	3.03	30.244.947	889.168	11.110.981	3.301.032	902.271
GYJ Ferreterías S.A.	2.9	3.3	58.2	6.5	17.7	1.27	122.712.899	3.552.950	54.267.367	31.593.081	4.016.442
Distribuciones Colombia Ltda.	2.8	0.4	74.3	8.5	5.2	1.33	16.584.718	463.591	5.461.741	4.058.262	73.517

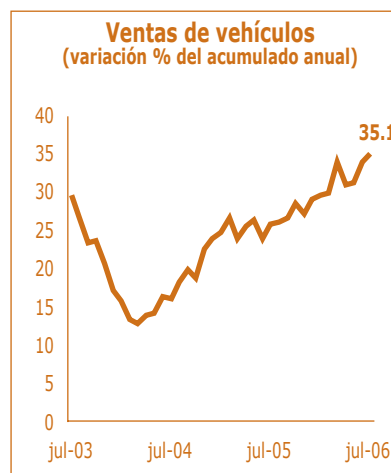
Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Techos Ltda.	2.8	1.0	50.9	12.6	9.6	2.94	5,572.801	155.498	1.229.960	625.855	57.988
Ferragro S.A.	2.8	1.5	79.6	7.9	20.5	1.07	13.635.294	377.586	4.801.497	3.820.836	200.695
Fajobe S.a.	2.8	5.1	69.2	5.0	30.0	1.40	113.459.097	3.138.609	62.342.455	43.136.017	5,758.637
Equipos eléctricos S.A.	2.7	1.6	54.3	5.4	6.8	1.73	8.783.812	235.764	4.406.449	2.393.862	137.163
Construcciones S.A. Construsa	2.5	2.0	42.5	9.4	13.0	2.30	6.973.503	177.311	1.881.044	798.491	140.492
Hidelpa país del hierro S.A.	2.4	1.9	66.2	7.0	16.2	1.36	93.735.445	2.269.292	32.459.277	21.476.870	1.774.315
Aldia S.A.	2.4	1.1	70.8	4.9	8.0	1.36	53.887.783	1.272.864	25.983.275	18.398.997	607.865
Sodimac Colombia S.A.	2.3	5.0	66.1	4.1	26.0	0.78	553.857.145	12.853.641	311.798.607	206.250.089	27.422.089
Ferretería Santa Catalina Limitada	2.1	1.6	41.9	2.8	3.7	2.34	6.305.000	130.289	4.693.487	1.964.662	100.039
Cyrgo S.A.	1.9	1.6	30.3	6.3	7.9	2.03	101.666.377	1.883.402	29.863.078	9.049.785	1.651.657
Ferrasa S.A.	1.6	1.1	45.3	3.6	4.6	2.82	336.212.364	5.424.683	151.836.086	68.751.680	3.814.449
Asistencia técnica y materiales de construcción Ltda.											
En acuerdo de reestructuración	1.5	0.2	80.0	3.8	2.3	1.24	12.860.586	199.075	5.304.495	4.244.708	24.656
Armetales S.A.	1.5	1.5	46.0	5.9	10.4	1.56	47.064.141	724.711	12.340.423	5.681.355	691.581
Madesa Carlos Torres y Cía. Ltda.	1.4	-0.2	74.9	4.9	-2.1	1.41	4.091.986	58.644	1.197.574	896.454	-6.402
Cacharrería mundial S.A.	1.3	2.6	28.6	2.2	6.1	2.31	231.376.966	3.079.166	137.608.508	39.315.621	6.012.310
Materiales El Oriente Ltda.	1.3	0.6	47.3	5.2	4.7	1.86	15.467.417	195.875	3.784.129	1.790.936	94.324
Mundial de aluminios S.A.	1.2	2.1	44.8	2.1	6.5	2.03	13.026.225	155.283	7.564.559	3.385.923	270.723
Ferretería Tuboláminas S.A.	1.1	0.5	44.0	3.2	2.3	1.72	28.858.025	325.930	10.183.321	4.482.577	133.306
Surtir mayorista S.A.	1.1	1.1	64.4	2.5	6.7	1.52	10.941.681	119.944	4.890.577	3.148.421	116.782
Disalto S.A.	1.0	3.0	25.5	3.1	12.0	2.86	8.159.019	84.551	2.774.178	707.792	247.675
Siderúrgica del Turbio de Colombia Ltda.	0.9	0.8	78.7	2.5	11.0	1.27	38.179.539	325.111	13.193.021	10.376.380	309.522
Dyna y Cía. S.A.	0.6	1.9	28.1	1.0	4.4	2.69	36.295.715	228.766	21.930.883	6.155.970	697.946
Almacén sanitario S.A.	0.6	2.1	32.3	1.6	8.5	2.63	18.347.944	109.077	6.718.789	2.171.703	387.419
Ferrosvel Ltda.	0.6	0.1	78.4	1.9	1.7	1.22	40.223.001	223.643	11.720.133	9.192.656	43.862
Agofér S.A.	0.3	0.2	36.4	0.8	0.9	1.90	99.328.508	269.671	35.631.264	12.969.240	206.537
Mecanelectro S.A.	0.0	1.8	72.5	0.0	13.7	1.25	67.330.416	4.109	31.894.726	23.125.198	1.197.584
Ferropinturas del Cauca Ltda.	-0.1	0.8	32.2	-0.5	5.2	2.61	9.030.661	-11.160	2.106.973	678.582	74.451
Euromármol Limitada	-0.2	-13.0	53.1	-0.2	-29.0	1.43	6.631.973	-10.249	6.359.059	3.374.366	-864.452
Almacén Ferromotores S.A.	-0.2	-0.2	67.5	-0.3	9.0	1.44	13.992.977	-27.966	9.089.700	6.133.784	266.873
Los Vélez Limitada	-0.2	-0.5	44.0	-0.8	-3.1	2.98	6.478.049	-14.723	1.881.959	827.890	-32.859
Ferretería El Cóndor Ltda.	-0.3	-2.0	59.6	-0.9	-15.5	1.66	14.938.397	-43.496	4.761.425	2.838.992	-297.607
Importaciones El Crisol Ltda.	-0.4	0.7	30.3	-0.4	1.1	3.38	6.751.583	-23.844	6.368.910	1.929.913	49.376
Comercial G y J S.A.	-0.4	0.4	62.1	-1.0	2.6	1.25	75.620.269	-306.948	31.775.236	19.743.435	308.891
Dispano S.A.	-1.0	1.0	36.9	-2.1	3.0	3.31	10.908.957	-113.607	5.413.880	1.996.708	103.924
Ferretería Multialambres Ltda.	-1.5	-1.3	64.4	-6.2	-15.0	1.43	76.862.293	-115.414	18.607.221	11.979.946	-993.061
Vidrio Andino S.A.	-2.4	-17.3	33.2	-1.6	-17.9	1.08	35.503.781	-835.286	51.425.979	17.094.384	-6.145.836
Dimaderas Santa Lucía Ltda.	-2.4	0.3	34.5	-4.3	0.8	2.01	10.532.354	-256.454	6.033.438	2.082.161	32.256
Bazar Americano Ltda.	-3.3	0.2	31.7	-9.2	0.7	3.00	6.691.286	-221.057	2.411.844	763.551	11.128
Distribuidora de cementos Ltda.	-32.2	-79.3	83.3	-5.0	-73.1	1.00	3.697.814	-1.190.466	24.047.438	20.034.609	-2.933.402
Togos Cía. Ltda. Materiales de construcción	-47.4	-129.4	15.5	-6.2	-19.9	6.44	115.895	-54.966	892.630	138.532	-149.947

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

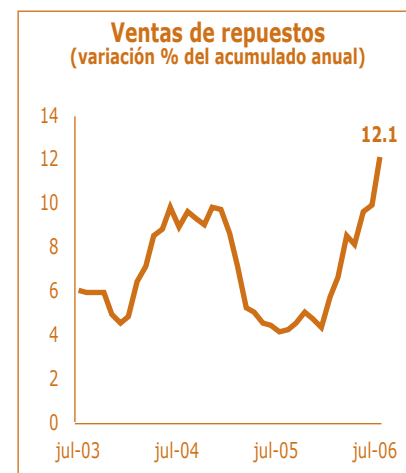
VEHÍCULOS Y REPUESTOS

VENTAS

Las ventas de vehículos en el país crecieron a una tasa de 35.1% en julio de 2006, de acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio Minorista del Dane. Esta cifra es la más elevada de los últimos tres años y se convierte en el punto más alto de una tendencia positiva que se ha consolidado a partir de la brusca desaceleración que sufrieron las ventas en marzo de 2004, cuando se registró un crecimiento de 12.8%. Este repunte generalizado no es más que otro peldaño en la escalera de desempeño ascendente que ha venido recorriendo el sector automotriz desde el segundo trimestre del año 2004.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Las ventas de automóviles para 2006 probablemente superen las 180.000 unidades, con perspectivas aún mejores para el año 2007. Sólo en el mes de septiembre de 2006 se comercializaron más de 19.000 vehículos con un acumulado que supera las 140.000 unidades vendidas en lo corrido del año.

Este balance positivo en la venta de todas las gamas de automóviles y motocicletas es el resultado de la conjunción de varios elementos favorables para el desempeño del sector automotriz. Por un lado se encuentra el creciente dinamismo del consumo privado, la revaluación y las bajas tasas de interés que estimulan el gasto privado. De otra parte, la percepción de una mayor seguridad en las carreteras mejora la confianza de los consumidores, lo cual refuerza la espiral ascendente de demanda por nuevos vehículos.

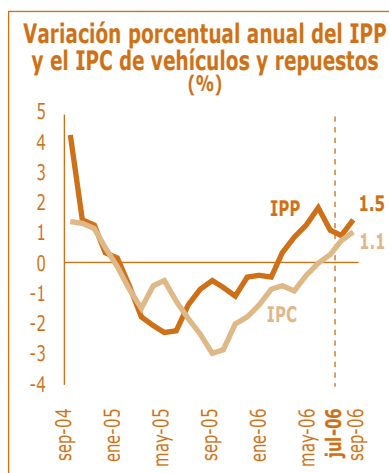
La cifra de crecimiento del sector de repuestos ha mostrado signos alentadores luego de un prolongado letargo que lo llevó a ser uno de los sectores con peor desempeño en diciembre de 2005, al crecer apenas un 2.1%. El repunte del sector ha sido bastante sólido en lo corrido del año, con unas ventas que crecen ininterrumpidamente desde enero de 2006 cuando se registró una variación de 5.8%, hasta llegar al 12.1% en julio.

Esta dinámica ascendente en la venta de repuestos ha ido de la mano con el incremento en la participación de las ventas registradas en los almacenes de cadena e hipermercados desde el año 2004.

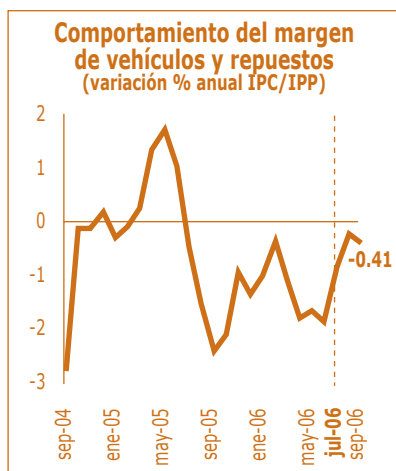
PRECIOS Y MARGEN

Como un sector en conjunto, los vehículos y repuestos muestran una mejora en el margen, lo cual obedece a la caída en el IPP observada a partir de junio de 2006. Esta caída en el IPP se vio acompañada por un aumento del IPC, lo cual ha inducido el cierre de la brecha entre los índices y por ende una mejora en los márgenes comerciales.

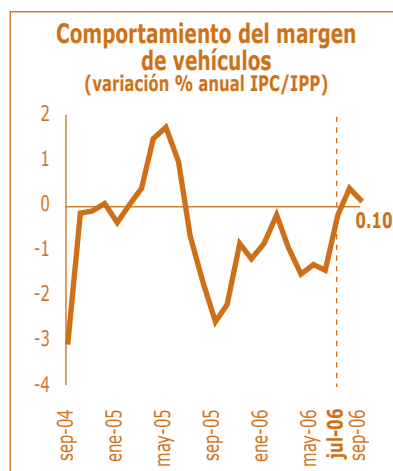
Sin embargo, es claro que la mejora conjunta en el margen es atribuible casi exclusivamente al buen desempeño de los precios para el sector de vehículos cuyo margen se ubicó en 0.1% en septiembre de 2006, mientras que por el contrario, el sector de repuestos se ha visto aquejado por una fuerte reducción en el margen comercial que cayó a -7.5% en julio de 2006, para recuperarse levemente en septiembre alcanzando la cifra de -6.0 %.



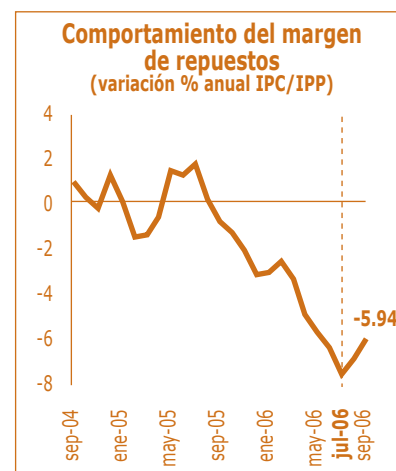
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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



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

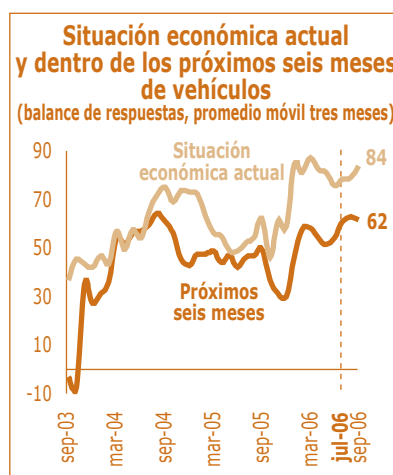


Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

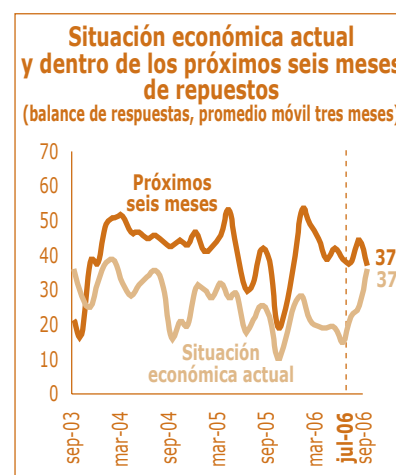
La mejora en el IPC, que se ha reflejado en márgenes más amplios para el sector automotor, puede atribuirse al incesante incremento en la demanda de vehículos que ha llevado a las ensambladoras a producir casi al tope de su capacidad instalada, de acuerdo con información del gremio automotriz.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

El optimismo que desborda por estos días el sector de vehículos y repuestos se hace evidente en las apreciaciones de los empresarios,



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



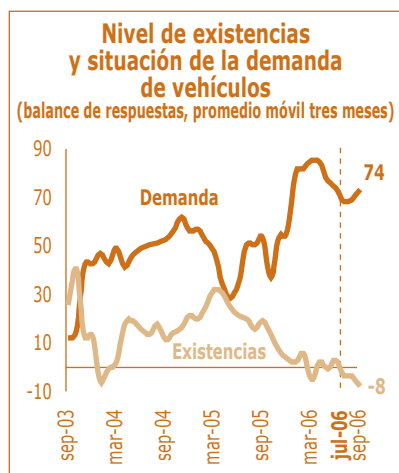
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

auscultadas por el sondeo de Fedesarrollo. Para el sector de vehículos, el promedio móvil del balance a la pregunta respecto a la percepción de la situación actual arrojó un valor de 84, consistente con las opiniones positivas expresadas durante el resto del año. El optimismo de los empresarios del sector de repuestos, aun cuando resulta más moderado (con un promedio móvil de 36 para el balance), muestra una confianza inquebrantable en el buen comportamiento que ha señalado esta industria en los dos últimos años.

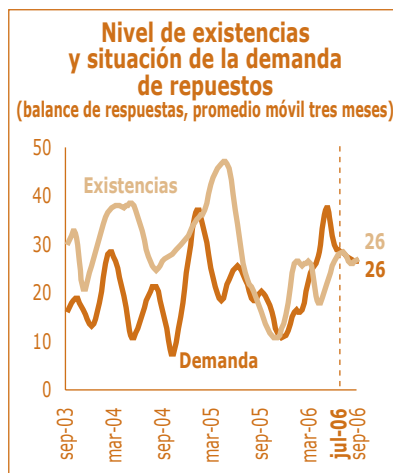
La percepción en torno a la demanda se muestra igualmente favorable con promedios móviles de 74 y 31 para los balances de los subsectores de vehículos y repuestos respectivamente. En ambos casos, el optimismo que se refleja en las respuestas a la Encuesta de Fedesarrollo muestra un comportamiento uniforme para los últimos seis meses.

En cuanto a existencias se refiere, el balance se comporta en línea con las demás tendencias positivas que sugieren los demás elementos de la encuesta. Mientras que el promedio móvil del balance se ubicó en -8 para los vehículos, la cifra fue de 27 para el caso de los repuestos. La desacumulación en los inventarios de vehículos es consecuente con la fuerte demanda que se ha acentuado en lo corrido del año. En cuanto a los repuestos, el balance de las respuestas ha permanecido prácticamente igual desde enero de 2006.

Entre los problemas percibidos por los empresarios del sector, cabe destacar el abastecimiento de productos extranjeros, consecuencia del agotamiento en la capacidad de suministro de las casas matrices de los automotores importados ante el inusitado incremento de la



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

demanda. De hecho, los problemas de suministro de algunas piezas y componentes podrían impedir que las unidades vendidas este año superen las 180.000. Otros problemas como el contrabando y la rotación de cartera, tradicionalmente mencionados en la Encuesta de Opinión, han sufrido una reducción significativa en cuanto al número de repuestas negativas señaladas en el sondeo de Fedesarrollo.

PERSPECTIVAS

Las condiciones favorables de demanda que ha venido presentando el sector automotriz se han consolidado a lo largo de 2006. Este hecho, aunado al buen comportamiento que han registrado recientemente los precios, augura una temporada excepcional de fin de año. Evidentemente la recuperación de los márgenes comerciales seguirá dependiendo más que nada del comportamiento favorable de los precios al consumidor, cuya dinámica seguirá atada al sólido crecimiento de la demanda.

Aparte de los aspectos microeconómicos que se desprenden del análisis sectorial, las variables macroeconómicas y el entorno económico siguen jugando un papel clave para el buen desempeño del sector de vehículos y repuestos. La revaluación permite la importación a menores precios, en tanto que las bajas tasas de interés, acompañadas de una apropiada irrigación del crédito, estimulan la demanda.

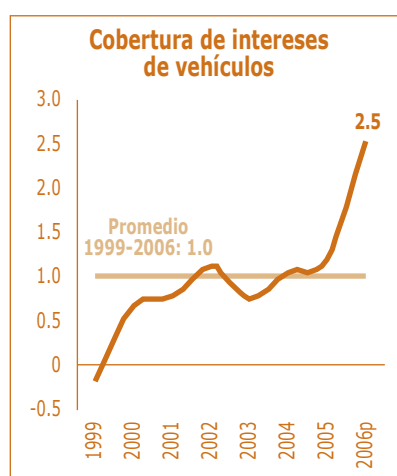
Sin duda todos estos elementos positivos son los que propician el interés por acometer nuevas inversiones que han mostrado durante este año las distintas empresas que conforman el sector. Hay que señalar, sin embargo, que la revaluación ha tendido a reducir la participación de los vehículos ensamblados en el país frente al auge en la importación de automotores a instancias de una moneda nacional con más poder adquisitivo externo.

Por otra parte, la sólida dinámica ascendente en la venta de motocicletas sigue consolidándose mes a mes.

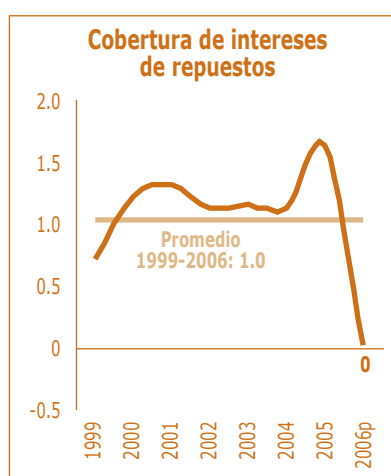
Con base en la dinámica que ha exhibido el sector en los dos últimos años y todos los elementos mencionados anteriormente, Anif proyecta un crecimiento del 38.7% en la venta de vehículos y del 17.3% en la venta de repuestos para el acumulado de doce meses a diciembre de 2006.

RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses permite determinar la capacidad de pago de las obligaciones financieras de un sector económico a través de la relación entre las utilidades operacionales y el monto de los intereses adeudados. Cuando el indicador equivale a 1, el sector puede pagar una vez sus acreencias con base en sus utilidades. Valores menores a 1 implican que el sector no puede cumplir con la totalidad de sus pasivos financieros haciendo uso de sus utilidades.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Para el año 2006 el indicador en el caso de los vehículos alcanzó 2.5, lo cual significa que las utilidades operacionales del sector le permitirían pagar cerca de dos veces los intereses causados por sus obligaciones financieras. Esta cifra es buena también en retrospectiva, puesto que el valor histórico para el indicador en este sector ha sido de 1.

En contraste, el sector de repuestos tuvo un indicador de 0.0 para el año 2006, mostrando una caída casi vertical en la capacidad de cobertura de sus obligaciones financieras. En efecto, en 2005 el indicador alcanzó 1.6, el más alto desde 1999, para luego desplomarse calamitosamente.

El indicador para el sector de repuestos muestra entonces que las utilidades operacionales no permiten cubrir los intereses derivados de la deuda, con el agravante de haberse ubicado muy por debajo del promedio histórico de 1.

Vehículos y repuestos (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2004 - Dane*				
Vehículos automotores y motocicletas		Partes, piezas y accesorios		
Número de empresas	1.094	Número de empresas	5.196	
Participación	1.6%	Participación	7.6%	
Ventas en miles de pesos	7.070.043.879	Ventas en miles de pesos	3.694.410.305	
Participación	12.4%	Participación	6.5%	
Costo de ventas en miles de pesos	5.854.541.014	Costo de ventas en miles de pesos	2.621.980.492	
Participación	13.4%	Participación	6.0%	
Número de empleados remunerados	14.040	Número de empleados remunerados	25.053	
Participación	4.1%	Participación	7.3%	
Remuneración/Ventas	3.8%	Remuneración/Ventas	8.2%	
Costo de ventas/Ventas	82.8%	Costo de ventas/Ventas	71.0%	
*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 2006				
		Var. % anual acumulado doce meses		
Ventas	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Vehículos				
Índice de ventas reales	350.43	35.1	29.1	25.8
Repuestos				
Índice de ventas reales	141.84	12.1	4.4	4.2
		Var. % anual		
Precios y margen	Dato julio-06	Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Vehículos				
IPC	149.6	0.9	-1.6	-2.1
IPP	174.2	1.2	-0.5	-1.4
Índice del margen real	75.3	-0.2	-1.2	-0.7
Repuestos				
IPC	140.7	-6.1	-2.3	2.1
IPP	163.9	1.6	0.8	0.4
Índice del margen real	75.3	-7.5	-3.1	1.8

Coyuntura - Julio de 2006				
Encuesta de Opinión	Dato julio-06	Promedio móvil tres meses		
		Julio-06	Diciembre-05	Julio-05
Vehículos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	-5	-3	4	15
Situación actual de la demanda	68	69	70	65
Situación económica actual	90	79	59	53
Situación económica próximos seis meses	68	62	31	47
Porcentaje de empresarios con problema de:*				
Demanda	26	18	11	13
Contrabando	16	10	10	10
Abastecimiento productores nacionales	21	21	15	11
Abastecimiento productores extranjeros	57.9	42.3	35.2	26.7
Repuestos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	15.8	28.2	15.4	15.8
Situación actual de la demanda	31.6	27.0	21.7	21.1
Situación económica actual	31.6	22.2	25.4	21.4
Situación económica próximos seis meses	31.6	37.7	37.8	32.0
Porcentaje de empresarios con problema de:*				
Demanda	15.8	16.6	12.3	26.2
Contrabando	15.8	15.0	22.3	17.6
Abastecimiento productores extranjeros	0.0	0.8	6.0	10.2
Rotación de cartera	15.8	10.6	17.5	22.8

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

Indicadores financieros de vehículos					
Indicador		2005	2004	2003	Promedio* 2005
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.8	2.3	1.6	2.5
	Margen de utilidad neta (%)	2.3	1.8	1.5	1.8
	Rentabilidad del activo (%)	6.7	5.3	3.6	4.5
	Rentabilidad del patrimonio	12.2	9.3	7.0	6.7
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	2.40	2.29	2.26	1.81
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.18	1.18	1.16	1.22
Liquidez	Razón corriente	1.50	1.48	1.51	1.16
	Rotación CxC (días)	38.2	37.3	35.7	29.3
	Rotación CxP (días)	17.4	17.6	22.1	51.6
	Capital de trabajo / Activo	25.1	24.3	23.7	6.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	55.3	55.6	53.3	50.3
	Apalancamiento financiero	26.5	28.7	25.3	13.3
	Deuda neta	25.2	27.9	24.4	12.0

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

Indicadores financieros de repuestos					
Indicador		2005	2004	2003	Promedio* 2005
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.2	3.5	3.7	2.5
	Margen de utilidad neta (%)	3.1	2.4	3.5	1.9
	Rentabilidad del activo (%)	6.7	6.0	5.9	4.6
	Rentabilidad del patrimonio	10.7	8.3	11.5	7.1
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	1.60	1.71	1.60	1.87
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.34	1.33	1.33	1.22
Liquidez	Razón corriente	1.89	1.74	1.73	1.18
	Rotación CxC (días)	57.9	52.6	53.7	29.8
	Rotación CxP (días)	46.6	45.0	66.3	47.2
	Capital de trabajo / Activo	36.6	33.3	32.5	7.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	52.9	50.5	50.4	50.7
	Apalancamiento financiero	24.9	22.4	18.0	14.3
	Deuda neta	24.2	21.6	17.1	13.0

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

Vehículos • Indicadores financieros 2005 (\$ 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.	11.0	6.8	44.9	15.2	17.1	1.93	19,989,999	2,201,625	14,515,665	6,513,109	1,366,547
Comercial internacional de equipos y maquinaria S.A.	9.9	6.7	61.9	14.9	26.6	1.28	184,484,525	18,259,829	122,295,807	75,654,506	12,415,570
Distribuidora Nissan S.A.	9.4	5.1	56.3	16.6	20.5	1.54	338,827,284	31,999,347	193,265,417	108,852,896	17,336,812
Autogermana S.A.	9.2	5.5	76.3	18.2	46.2	1.15	99,236,959	9,150,507	50,154,107	38,289,799	5,478,356
Central Limitada	8.6	5.6	25.1	12.0	10.5	3.06	6,461,335	554,127	4,611,002	1,158,798	361,283
Autoamérica S.A.	6.9	4.2	41.4	8.7	9.1	1.28	17,324,628	1,188,068	13,729,886	5,686,236	731,903
Dida Colombiana S.A. Didacol S.A.	6.3	4.3	62.9	9.5	17.3	1.29	237,692,447	15,001,261	157,339,416	98,918,928	10,125,018
Distribuidora Toyota Ltda.	6.3	3.6	58.5	17.5	24.1	1.64	179,939,136	11,317,238	64,671,062	37,859,080	6,448,571
Casa Toro S.A.	5.5	5.8	28.6	5.2	7.7	1.92	91,365,046	4,986,636	95,488,295	27,309,944	5,271,287
Motores y máquinas S.A.	4.8	1.9	17.3	11.9	5.8	5.52	120,222,419	5,791,256	48,548,334	8,412,027	2,318,069
Automayor S.A.	4.4	0.1	53.4	9.6	0.7	1.81	28,457,330	1,250,410	12,984,399	6,938,278	39,993
Autogalías S.A.	4.0	2.2	27.9	27.7	20.9	3.35	35,626,884	1,437,385	5,192,480	1,446,476	784,661
Car Hyundai S.A.	3.6	5.3	63.1	4.4	17.5	1.30	22,047,881	796,595	18,132,284	11,450,320	1,169,809
Automercantil del Caribe Ltda.	3.2	1.7	25.7	19.1	13.3	3.65	15,073,362	481,040	2,525,708	649,808	250,394
Mayoraautos S.A.	3.2	2.1	44.6	9.8	11.7	1.40	32,941,010	1,050,313	10,764,059	4,803,450	696,705
Motores del Valle	3.1	1.9	34.9	7.8	7.1	2.28	98,793,739	3,069,454	39,528,927	13,803,145	1,826,993
Parra Arango y Cia. S.A.	2.9	2.1	78.9	3.2	10.9	0.58	20,525,471	590,560	18,632,154	14,706,555	429,117
Colcamperos S.A.	2.6	2.0	42.0	4.5	6.0	1.71	4,781,678	124,849	2,790,611	1,172,515	96,517
Autonorte Ltda.	2.6	1.9	68.3	9.9	23.5	0.87	34,206,739	882,322	8,924,365	6,091,352	666,204
Corporación de taxis de Colombia S.A.											
Corpotaxis D.C. S.A.	2.5	2.3	40.7	2.6	4.0	3.07	27,338,141	695,880	26,913,843	10,965,174	642,111
Centro Motor S.A.	2.5	1.3	45.6	9.1	8.3	1.99	23,826,985	602,799	6,638,511	3,027,460	297,982
Calima Diesel S.A.	2.5	2.0	62.1	6.7	13.8	1.64	26,677,640	674,313	10,086,119	6,259,056	526,906
Discaros Hyundai S.A.	2.4	2.3	80.6	10.8	53.6	1.87	15,724,607	371,087	3,439,143	2,771,064	358,332
Compañía automotora del Tolima Coltolima Ltda.	2.3	1.4	46.8	5.7	6.5	1.44	28,553,248	669,322	11,685,857	5,473,133	402,199
La máquina S.A.	2.3	0.1	67.6	8.4	0.6	1.37	22,751,458	533,234	6,350,397	4,292,432	12,497
Automotores San Jorge S.A.	2.3	0.5	72.4	11.1	8.9	1.29	45,147,748	1,050,102	9,419,120	6,817,732	230,968
Eurocar S.A.	2.3	1.2	66.3	7.6	11.7	1.08	23,890,211	542,351	7,182,237	4,758,756	283,116
Agrícola automotriz Ltda.	2.3	1.2	29.4	8.7	6.4	2.23	21,376,869	482,982	5,562,524	1,637,054	250,765
Caldas Motor S.A.	2.3	1.9	31.5	10.3	12.6	3.34	16,854,046	379,590	3,689,580	1,160,494	319,188
Sociedad Mercantil de Automotores S.A.	2.0	1.3	27.2	5.9	5.1	1.85	23,136,827	472,307	7,949,272	2,162,197	296,984
Autobol S.A.	2.0	1.2	36.9	4.5	4.3	2.34	15,264,231	309,858	6,931,535	2,556,469	189,930
Casa Toro Automotriz S.A.	2.0	0.8	76.7	6.7	11.4	1.24	44,922,328	903,042	13,538,802	10,386,418	360,234
Camperos del café S.A.	1.9	1.5	58.2	4.2	8.1	1.68	19,825,972	377,572	8,892,320	5,178,685	300,353
Ichí Ban Motors S.A.	1.9	2.3	55.5	3.1	8.3	1.58	4,497,822	83,672	2,735,955	1,519,514	101,481
Automotores de La Sierra Ltda.	1.8	-0.3	55.4	6.4	-2.1	1.53	15,973,000	283,080	4,420,935	2,450,876	-41,823
Sanautos S.A.	1.7	2.4	41.0	9.6	23.9	2.51	93,378,847	1,542,704	16,024,250	6,573,833	2,260,914
Auto Andrómeda S.A.	1.6	2.5	68.0	7.0	33.5	1.54	23,254,769	381,862	5,444,000	3,702,793	583,879
Central Motor Ltda.	1.5	1.1	90.3	5.5	41.7	1.12	23,517,184	360,224	6,596,470	5,958,135	266,351
Country Motors S.A.	1.4	0.2	63.1	6.4	2.1	1.56	77,451,824	1,062,777	16,654,588	10,514,469	131,922
Vehivalle S.A.	1.4	0.1	60.8	1.8	0.2	2.27	12,598,207	172,113	9,531,414	5,797,023	6,573
Motores de La Costa Ltda.	1.4	0.8	38.7	5.5	5.3	2.44	13,862,859	189,388	3,443,876	1,332,536	112,408
Internacional de vehículos Ltda.	1.4	0.9	71.3	4.3	9.3	1.80	123,718,977	1,671,104	39,322,433	28,019,916	1,053,506

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
Autoyota S.A.	1.3	1.6	42.3	4.3	9.3	1.99	28.850.988	366.698	8.584.239	3.627.482	460.444
Automotora norte y sur Ltda.	1.2	0.7	38.5	8.5	8.2	4.31	55.081.238	687.690	8.077.965	3.110.969	406.748
Mazto Bogotá S.A.	1.2	0.6	52.4	3.1	3.4	1.64	18.349.629	228.291	7.390.644	3.873.388	118.916
Col Wagen S.A.	1.2	1.7	55.0	3.8	12.0	1.75	68.574.155	845.423	22.241.706	12.241.081	1.196.901
Auto Roble Ltda.	1.2	0.2	64.5	4.0	1.9	1.23	10.800.406	129.781	3.213.138	2.071.907	21.330
Armotor S.A.	1.1	0.4	60.4	4.4	4.0	1.58	19.457.081	220.782	5.036.319	3.042.596	79.014
Sida S.A.	1.1	1.7	57.0	2.7	9.7	1.56	42.196.027	463.355	17.245.902	9.826.925	720.036
Vehículos de Caldas S.A.	1.1	3.8	4.4	1.7	6.4	10.24	7.367.269	78.168	4.540.809	201.434	277.484
Compañía automotriz Diesel S.A. Codiesel S.A.	0.9	1.1	64.6	3.8	13.5	1.17	61.845.251	543.819	14.263.467	9.213.803	681.394
Automotores del este Anaya Serrano S.A.	0.8	1.4	55.8	2.1	8.7	1.18	17.444.089	132.324	6.188.121	3.453.103	237.929
Casa Británica S.A.	0.7	1.1	54.0	1.9	6.3	1.44	80.069.505	587.704	31.596.045	17.050.206	914.024
Dismerca S.A.	0.7	1.0	75.4	3.2	17.2	1.05	30.690.332	224.560	6.994.472	5.271.889	296.667
Casa López S.A.	0.5	0.7	61.2	1.3	4.3	1.59	7.056.647	36.602	2.865.704	1.754.781	48.086
Sincromotors S.A.	0.5	0.5	66.0	2.1	5.5	1.16	37.567.261	194.667	9.184.956	6.065.706	170.716
Diesel Andino S.A.	0.4	1.4	67.4	0.9	9.7	1.25	33.578.558	135.765	15.240.474	10.269.147	484.091
Kia Plaza S.A.	0.4	0.3	59.8	1.7	3.2	1.23	32.713.129	126.843	7.661.996	4.578.821	98.510
Moto Mart S.A.	0.2	2.2	46.3	0.2	4.5	1.63	11.465.908	20.459	10.500.283	4.859.119	255.504
Callina Motor S.A.	0.1	-0.4	80.9	0.4	-5.4	1.15	29.776.535	40.173	10.724.291	8.678.774	-109.755
Auto Unión S.A.	0.1	2.0	54.5	0.1	5.8	2.58	40.656.681	22.106	30.680.097	16.722.680	810.951
Distribuidora Los Coches La Sabana S.A.	-0.0	1.4	54.5	-0.0	10.0	1.35	281.663.745	-1.335	88.783.664	48.425.039	4.047.799
Autos del Camino Ltda.	-0.1	0.3	80.1	-0.7	7.4	1.02	15.995.124	-20.198	2.902.721	2.334.457	42.118
Automotora Dorautos Ltda.	-0.1	-0.0	79.6	-0.6	-0.4	0.80	15.640.071	-22.321	3.772.242	3.001.565	-3.133
Kenworth de La Montaña S.A.	-0.2	1.0	76.3	-0.1	3.7	1.08	26.873.351	-43.231	31.567.069	24.098.622	276.280
Centro automotor Diesel S.A.	-0.2	0.9	19.5	-0.4	2.5	4.06	53.714.980	-103.738	25.360.923	4.940.902	502.865
Casa Restrepo S.A.	-0.3	1.1	51.8	-0.9	5.7	1.41	30.292.170	-105.576	11.927.490	6.172.727	329.038
Autoniza Ltda.	-0.4	1.1	64.5	-1.6	14.0	1.07	122.135.920	-448.687	28.064.051	18.099.558	1.398.800
Ayura Motor S.A.	-0.4	0.8	72.0	-2.0	13.4	1.25	57.850.450	-228.994	11.621.224	8.367.277	435.879
Vehículos de la Costa S.A.	-0.4	0.8	52.4	-2.1	8.8	1.55	61.815.508	-264.482	12.445.592	6.517.061	521.905
Andinautos S.A.	-0.7	0.7	43.6	-2.6	4.9	1.49	24.953.776	-163.775	6.424.520	2.804.148	178.629
Autolarte S.A.	-0.7	0.6	67.7	-3.1	8.4	1.24	128.500.444	-846.987	27.465.171	18.600.528	747.307
Comercializadora de autos Marcali S.A. Automarcali	-0.7	1.3	46.5	-3.0	10.1	1.64	54.841.723	-397.137	13.347.900	6.201.730	722.173
Pasto Motors Limitada	-0.9	2.9	39.7	-3.2	16.9	2.66	9.698.608	-86.463	2.722.933	1.081.330	277.228
Mazko S.A.	-0.9	1.6	21.4	-1.7	3.8	2.82	18.951.591	-169.991	9.919.880	2.125.760	296.842
Mazmotor Ltda.	-1.0	-1.0	32.9	-2.0	-3.0	2.25	7.348.940	-70.068	3.525.460	1.160.437	-71.337
Colombiana de autos S.A. Colautos	-1.1	0.6	3.0	-2.0	1.1	17.26	9.287.716	-97.858	4.876.628	146.129	53.709
Autopacifico Ltda.	-1.1	0.6	72.0	-3.4	6.0	1.12	60.919.502	-669.084	19.839.624	14.283.779	335.626
Maz Autos Ltda.	-1.3	1.5	49.7	-3.3	7.5	1.59	38.883.794	-519.758	15.737.012	7.827.473	592.703
Continental automotora S.A.	-1.7	0.4	74.1	-7.3	6.5	1.22	125.835.564	-2.199.627	30.305.489	22.439.463	509.870
Autos de Risaralda S.A.	-2.1	0.5	30.5	-5.7	1.9	2.48	15.733.283	-330.353	5.772.184	1.760.869	75.600
Supercali S.A.	-2.5	0.8	62.2	-8.2	7.1	1.67	18.093.469	-455.671	5.539.282	3.444.945	147.893
Marcali S.A.	-3.0	0.4	78.3	-8.2	4.7	1.82	32.598.532	-965.113	11.818.125	9.248.999	121.614
Maquinaria agrícola e industrial S.A.	-3.3	0.1	62.0	-8.0	0.5	1.30	15.546.035	-506.917	6.351.376	3.934.805	11.865
Automotora Sendiego S.A.	-3.8	9.0	61.8	-6.3	38.9	2.05	4.873.496	-186.637	2.954.983	1.826.593	439.337
Maquinarias S.A.	-5.1	-6.6	57.8	-4.3	-13.0	1.61	11.430.062	-585.210	13.751.241	7.954.644	-751.293
Motos y motos S.A.	-7.3	-0.4	72.8	-23.2	-5.1	1.14	9.308.280	-677.363	2.920.843	2.125.732	-40.671
Vehicola Ltda.	-27.2	6.8	75.6	-8.5	8.7	0.37	5.741.063	-1.563.286	18.483.801	13.978.587	392.673

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Repuestos • Indicadores financieros 2005 (\$ miles)

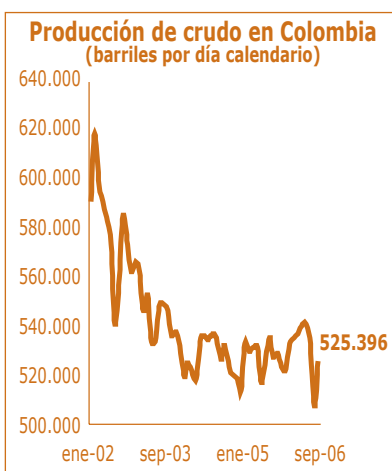
Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Alcides Arévalo S.A.	17.7	14.2	41.8	8.4	11.6	2.28	17,257.245	3,058.764	36,364.720	15,182.407	2,448.057
Compañía colombiana de servicio automotriz S.A.	13.9	14.4	8.8	13.5	15.3	7.44	8,541.825	1,184.637	8,786.277	771.190	1,229.884
Distribuidora de rodamientos S.A.	13.3	6.0	12.5	20.0	10.3	7.86	13,029.864	1,726.381	8,635.234	1,080.770	779.522
Tulio Henao S.A.	11.8	3.0	12.2	11.1	3.2	2.94	2,444.653	288.274	2,609.137	319.314	73.660
Unicamperos S.A.	10.4	18.6	11.3	5.7	11.5	6.11	3,867.780	403.976	7,093.379	803.335	720.311
Importadora Cali Ltda.	9.8	4.8	10.7	14.7	8.0	8.80	35,667.581	3,479.401	23,647.398	2,525.679	1,694.240
Ayco Ltda.	9.6	3.9	57.7	10.1	9.8	1.41	18,507.292	1,784.247	17,661.554	10,188.825	728.844
Omniparts Ltda.	9.3	2.3	61.0	18.5	11.7	1.51	6,888.814	642.505	3,466.865	2,114.623	158.531
Almacén rodamientos S.A.	8.4	3.9	12.0	7.3	3.9	7.33	21,196.690	1,771.517	24,228.299	2,903.719	834.654
Tire Depot Ltda.	8.2	4.4	66.5	14.7	23.3	1.41	4,429.506	363.022	2,471.496	1,642.608	193.488
Germán Gaviria S. y Cía. Ltda. Distribuidora	7.8	2.9	51.5	15.9	12.1	1.93	14,489.429	1,131.492	7,094.473	3,653.967	416.362
Distribuidora Grancolombiana S.A.	7.6	1.1	9.0	17.4	2.7	10.74	1,464.540	111.835	641.188	57.984	15.824
Central de rodamientos S.A.	5.6	2.4	38.7	6.8	4.8	2.30	9,011.154	508.812	7,462.706	2,885.323	218.986
Coéxito S.A.	5.4	2.9	81.1	10.8	30.9	1.74	180,261.290	9,709.969	90,037.181	73,027.438	5,249.168
Cummins de Los Andes S.A.	3.8	1.1	90.4	6.9	20.7	0.94	41,305.360	1,568.356	22,814.283	20,624.660	453.898
Detropuestos Ltda.	3.4	3.9	13.9	3.7	4.9	6.83	1,382.159	46.807	1,276.366	177.491	53.464
Garrimotor Ltda.	3.4	1.1	53.5	5.1	3.6	1.42	10,489.487	352.959	6,962.851	3,724.955	117.123
Equipos técnicos y logística S.A.	3.1	2.7	45.0	6.6	10.2	1.68	18,226.917	568.341	8,656.814	3,893.908	483.907
Procar Inversiones S en C	3.1	2.7	16.1	9.1	9.6	3.91	29,967.848	924.728	10,213.887	1,646.259	818.440
Importadora Japón S.A.	3.0	0.6	55.2	7.3	3.5	1.70	14,591.996	437.466	5,993.451	3,309.403	92.723
Mercalantas S.A.	2.6	1.1	87.7	4.6	16.3	1.04	35,697.341	928.900	20,165.222	17,676.002	406.592
Importadora Celeste S.A.	2.5	0.5	72.1	5.9	4.1	1.31	25,831.397	644.601	10,936.451	7,885.625	125.196
Importadora Nipon S.A.	2.4	0.3	68.5	6.7	2.3	1.46	12,308.839	296.373	4,417.768	3,027.284	32.413
Servicio Superior S.A.	1.8	1.5	34.4	7.0	8.5	2.67	2,686.752	49.350	703.320	242.082	39.077
Peláez Hermanos S.A.	1.7	2.0	54.6	3.2	8.4	1.44	52,686.773	895.607	27,616.503	15,085.872	1,054.591
Servicio de reparación integral automotriz Serlauto S.A.	1.5	0.2	31.4	4.0	0.7	2.21	11,447.061	170.337	4,223.383	1,325.683	20.704
Caesca S.A.	0.8	2.8	17.2	1.5	6.6	3.27	28,765.083	216.450	14,654.216	2,515.098	806.228
Centro Jeep S.A.	0.6	1.6	73.1	0.5	4.9	2.19	4,040.736	22.642	4,750.081	3,474.322	63.012
Giobollantas Ltda.	0.5	1.4	49.1	2.0	12.0	1.77	9,858.271	47.250	2,328.056	1,142.276	142.635
Casa Buraligo Limitada	-0.4	0.3	71.2	-0.6	2.0	1.28	7,891.805	-27.870	4,516.458	3,215.255	25.388
Garcillantas S.A.	-0.9	3.1	34.5	-1.1	5.6	1.97	12,927.804	-118.719	11,109.227	3,833.837	404.224
Industrias Ivor S.A. Casa Inglesa	-2.2	3.3	71.8	-3.0	15.9	1.97	52,071.130	-1,169.024	38,511.993	27,660.077	1,721.630
Talleres autorizados S.A.	-3.0	4.1	38.7	-5.1	11.3	1.71	17,212.480	-510.481	10,120.039	3,912.636	702.438
Autolantas Nutlbara Sociedad Anónima	-4.3	3.6	9.1	-5.0	4.6	4.99	7,761.476	-333.312	6,653.465	603.647	278.031
Mercantil colombiana Ltda. de Cali	-214.9	219.5	26.9	-24.5	34.2	3.41	221.912	-476.924	1,947.898	523.699	487.121

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

COMBUSTIBLES

PRODUCCIÓN DE CRUDO

La producción de crudo en Colombia ha venido presentando un comportamiento decreciente en línea con el agotamiento progresivo de las reservas petroleras del país. Para finales de 2005, la producción promedio por día calendario fue de 526.111 barriles (bpdc), cifra que se compara de manera negativa frente a los 528.260 barriles diarios producidos en promedio durante 2004. Para el año 2006, el Confis tenía presupuestado que la producción decrecería, situándose en cerca de 519.500 barriles por día calendario, pero los datos parciales que se tienen al corte de septiembre sugieren que, contrario al decrecimiento esperado en el ritmo de producción, el país habría detenido su caída durante este año.



Fuentes: Ecopetrol y cálculos Anif.

En efecto, la producción promedio de crudo durante 2006 asciende a 530.463 bpdc al corte de septiembre. Esta mayor producción viene explicada por el fuerte incremento en los precios del petróleo, lo que ha permitido un aumento en la producción pese al descenso natural que ésta tendría en los pozos de Caño Limón y Cusiana-Cupiagua en caso de mantenerse fijos los precios.

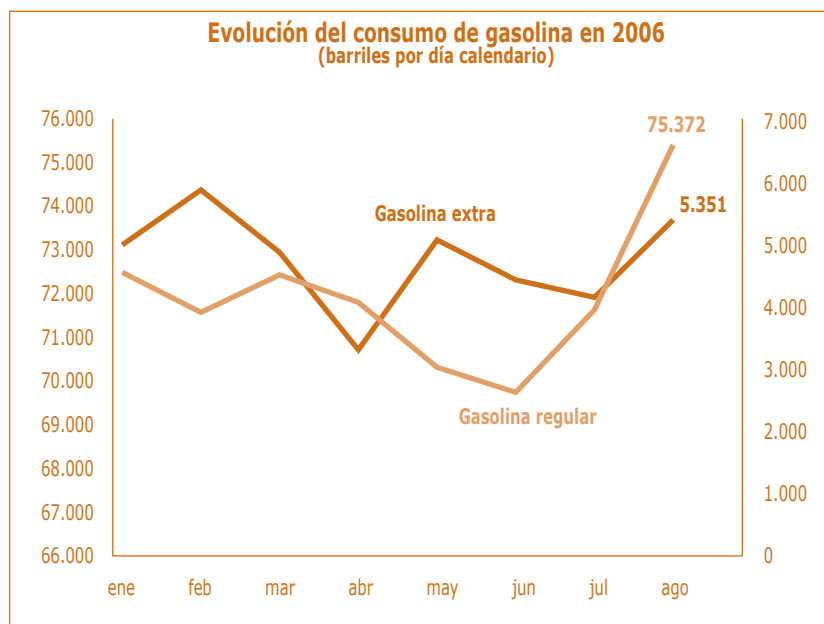
Si se analiza el comportamiento de la producción de crudo mes a mes, se evidencia cómo en los meses de agosto y septiembre la producción de petróleo descendió por debajo de los 530.000 bpdc que traía como promedio en el resto del año. En efecto, la extracción de crudo fue de 506.918 bpdc en agosto -la más baja del año-, mientras que en septiembre fue de 523.518 bpdc. Esta caída viene liderada por los descensos en la producción vía contratos de asociación, con los

cuales para septiembre de 2006 se extrajeron 318.312 bpd, lo cual implica una desaceleración frente a los 339.867 bpd presentados en el mismo mes un año atrás. A esta contracción se sumó la situación de orden público, con mayores ataques contra la infraestructura del oleoducto Caño Limón-Coveñas.

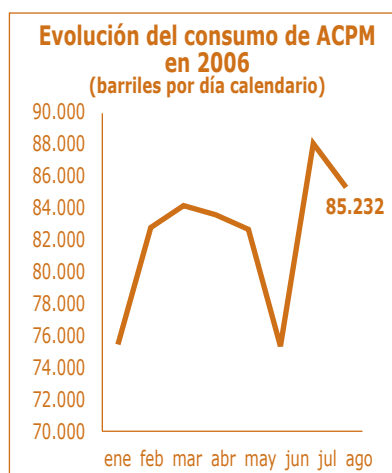
DERIVADOS DEL PETRÓLEO

La producción de gasolina regular en lo corrido de 2006 alcanza un promedio de 80.180 bpd. No obstante, cabe destacar la tendencia decreciente de esta producción durante lo corrido del año, presentando en julio y en agosto niveles por debajo de los 70.000 bpd. Entre tanto, la producción de gasolina extra también registra un decrecimiento, pasando de niveles de 7.079 bpd en enero de 2006 a 4.650 bpd en agosto del mismo año. En lo corrido del año esta producción promedia los 4.968 bpd.

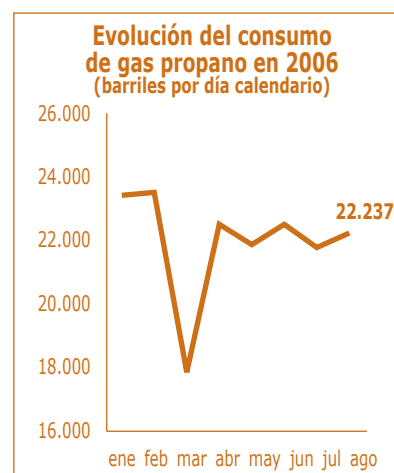
La producción de diésel muestra un sostenido crecimiento durante 2006. En efecto, dicha producción creció cerca de 53% de enero a agosto de 2006, aumentando el peso relativo del ACPM dentro del total de la producción de derivados del petróleo. Con corte a agosto, Colombia ha producido 77.795 bpd en promedio durante el año 2006. El



Fuentes: Ecopetrol y cálculos Anif.



Fuentes: Ecopetrol y cálculos Anif.



Fuentes: Ecopetrol y cálculos Anif.

queroseno y el JP-A (turbosina) presentan una producción promedio que alcanza los 18.500 bpd. El agregado de la producción de destilados medios (gasolina extra, gasolina regular, bencina y cocinol, ACPM, JP-A y queroseno) totaliza 96.360 bpd en lo corrido de 2006.

El tercer derivado del petróleo de mayor importancia en términos de volúmenes de producción es el *fuel oil* (combustóleo), con un promedio de 50.482 bpd. Vale la pena mencionar que este combustible exhibe una producción decreciente durante los últimos meses, alcanzando en agosto el más bajo de los registros durante el año (35.191 bpd). Por último se encuentran los combustibles gaseosos (propano y avigas), con una producción equivalente a 21.600 bpd.

VENTAS DE COMBUSTIBLES

El 80% de la producción de derivados de petróleo corresponde a combustibles blancos (destilados medios y gases), y el restante 20% está dado por *fuel oil*. Los combustibles con mayor peso dentro de la producción de derivados del petróleo son en su orden gasolina regular (31.6%), ACPM (30.7%) y *fuel oil* (20%).

Mientras que las ventas del total de combustibles negros han caído en el curso de 2006, las de combustibles blancos se están incrementando. En este primer grupo se encuentran el *fuel oil*, los electrocombustibles, la mezcla producción Jazmín y la mezcla producción Cocorná, los cuales totalizan durante 2006 una colocación media de

2.426 bpd. Esta cifra corresponde a tan sólo el 1% del total de ventas de combustibles en el país.

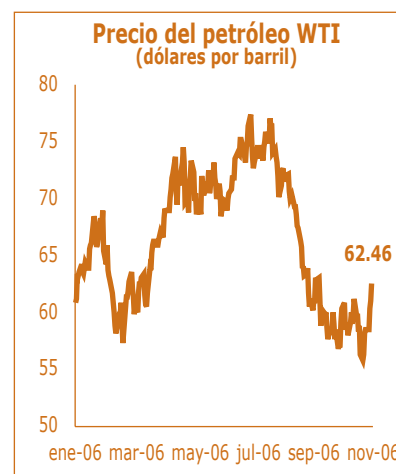
El grueso de las ventas se sigue concentrando en combustibles blancos, con colocaciones por encima de los 200.000 bpd. Este grupo viene liderado por el diésel (con un 40.3% del total de las ventas), la gasolina (37.6%) y el gas propano (10.8%). Las ventas totales de diésel en el país (ACPM, ACPM ecológico y diésel marino) superan los 85.000 bpd, encontrándose por encima de las ventas del total de gasolinas (gasolina extra, regular y bencina), que asciende a 76.772 bpd al corte de agosto.

ECOPETROL

Al corte del mes de septiembre de 2006, Ecopetrol obtuvo utilidades que ascendieron a los \$2.5 billones. Estas resultaron inferiores a los \$3 billones obtenidos en el mismo período un año atrás. Buena parte de este descenso se explica por el importante ahorro que se realizó durante el tercer trimestre del año, llevando \$0.6 billones al Fondo de Ahorro y Estabilización Petrolera (Faep). La reducción en las ganancias también se produjo por cuenta de la capitalización de las reservas de crudo y gas.

No obstante, cabe resaltar que la utilidad operacional de la estatal petrolera se incrementó en un 5.1%, alcanzando los \$4.1 billones, cifra que se compara de manera favorable frente a los \$3.9 billones reportados en el mismo período de 2005.

Los mejores ingresos por ventas que ostenta Ecopetrol obedecen a una saludable sinergia entre el comportamiento del mercado interno y el mercado externo. Por una parte, el valor de sus exportaciones se incrementó a \$5.7 billones, lo cual representa un salto de 26% en comparación con los \$4.5 billones obtenidos a septiembre del año anterior. Este buen desempeño en el frente externo responde a los buenos precios internacionales del crudo y sus derivados. Los productos de mayor acogida en el exterior resultan ser el crudo Castilla, el *fuel oil*, las naftas y el combustible para aviones. Por otro lado se cuenta con unas activas ventas en el mercado local, donde la colocación de productos como la gasolina, el ACPM y otros derivados también reportó un buen desempeño al pasar de \$6.9 billones en 2005 a \$8.2 billones en el mismo período de 2006. Lo anterior representa un crecimiento del orden del 19%.



Fuentes: Nymex y Ecopetrol.

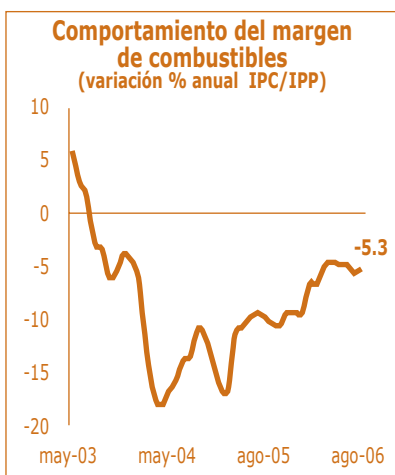
Al corte del tercer trimestre del año, el activo de Ecopetrol sumaba \$38 billones, una mejora frente a los \$32.6 billones reportados a diciembre de 2005. El patrimonio, por su parte, totalizó \$15.4 billones frente a los \$13.2 billones registrados al cierre del año pasado.

PERSPECTIVAS

A septiembre el promedio de la producción de crudo diaria del país fue de 530.000 barriles por día, cifra superior al pronóstico de 520.000 barriles. Este resultado es producto del buen comportamiento de los precios del petróleo, que hace posible la explotación de campos que con una menor cotización del crudo serían financieramente no rentables. Las reservas del país continúan a la baja y de no materializarse un nuevo hallazgo petrolero, la pérdida del autoabastecimiento se ve cada vez más cerca.

Ecopetrol confía en sobrepasar los US\$2.822 millones en exportaciones que alcanzó el año pasado. De acuerdo con las cifras de la compañía, a agosto de este año las ventas internacionales ya alcanzaban los US\$2.416 millones, aunque aún no se sabe con certeza cómo se van a comportar los precios del crudo en lo que resta del año, cuando se prevé una ligera caída en su cotización.

La macrotendencia en el consumo de combustibles, de una sustitución de gasolina por otras fuentes como ACPM y gas, se sigue presentando en 2006. De seguir este comportamiento, alimentado por el desmonte del subsidio implícito a la gasolina, el peso relativo del diésel tenderá a aumentar y la masificación en el consumo de gas natural se consolidará en los próximos años.



Fuentes: Dane, Ministerio de Minas y Energía y cálculos Anif.

MARGEN

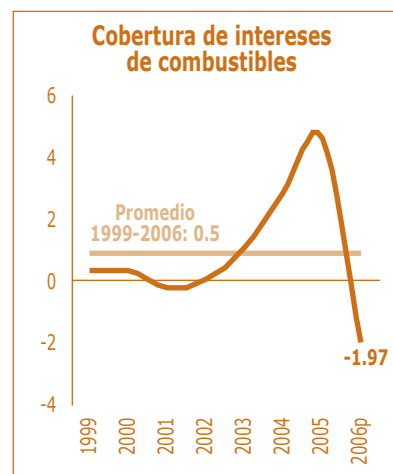
El IPP del sector de combustibles se calcula como el promedio de los ingresos a los productores de gasolina y ACPM, ponderado por el peso relativo de éstos dentro del total del consumo de combustibles. De esta manera, el crecimiento del IPP del sector alcanzó un 17% en agosto de 2006, siendo el incremento más alto de esta variable en el curso del año. El IPC de combustibles, por su parte, también presentó una aceleración en el mes de agosto, alcanzando crecimientos del orden del 10.8% anual. Resulta claro que un menor crecimiento en el

IPC frente al IPP redunda en un deterioro del margen del sector, cuya variación para el mes de agosto totalizó un -5.3% anual. Vale la pena resaltar que aunque el margen continúa cayendo, sus deterioros son cada vez menores, lo cual sugiere el cierre progresivo de la brecha en los crecimientos del IPP y el IPC.

RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses permite determinar la capacidad de pago de las obligaciones financieras de un sector económico a través de la relación entre las utilidades operacionales y el monto de los intereses adeudados. Cuando el indicador equivale a 1, el sector puede pagar una vez sus acreencias con base en sus utilidades. Valores menores a 1 implican que el sector no puede cumplir con la totalidad de sus pasivos financieros haciendo uso de sus utilidades.

La cobertura de intereses del sector de combustibles continúa registrando una caída. Las proyecciones para 2006 apuntan a que este indicador continuará registrando valores negativos, del orden de -2.0%. Este valor resulta desfavorable frente al -0.8% reportado para 2005. Lo anterior implica que, nuevamente, las utilidades operacionales del sector serán insuficientes para cubrir sus intereses.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Combustibles (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2004 - Dane*				
Combustibles, lubricantes y aditivos				
Número de empresas	1.477			
Participación	2.2%			
Ventas en miles de pesos	4.278.236.887			
Participación	7.5%			
Costo de ventas en miles de pesos	3.676.677.298			
Participación	8.4%			
Número de empleados remunerados	13.276			
Participación	3.9%			
Remuneración/Ventas	3.1%			
Costo de ventas/Ventas	85.9%			
*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 2006				
Consumo	Dato agosto-06	Var. % anual acumulado doce meses		
		Agosto-06	Diciembre-05	Agosto-05
Gasolina regular (bpd)	75.372	-6	-2	-3
Extra	5.352	-14	-4	-7
ACPM	88.043	6	10	10
Precios y margen	Dato agosto-06	Var. % anual		
		Agosto-06	Diciembre-05	Agosto-05
Gasolina regular				
Precio venta	5.981	10	11	13
Ingreso al productor	2.860	10	16	20
ACPM				
Precio venta	4.598	21	10	15
Ingreso al productor	2.704	25	22	24
Margen real combustibles	103	-5	-10	-10

Indicadores financieros					
Indicador		2005	2004	2003	Promedio* 2005
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.7	2.0	0.8	2.5
	Margen de utilidad neta (%)	1.7	1.8	1.1	1.9
	Rentabilidad del activo (%)	8.7	5.7	2.3	4.3
	Rentabilidad del patrimonio	11.0	11.2	7.7	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	3.26	2.90	2.81	1.73
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.11	1.12	1.12	1.24
Liquidez	Razón corriente	1.47	1.30	1.00	1.18
	Rotación CxC (días)	18.5	16.9	17.2	32.6
	Rotación CxP (días)	17.0	11.0	13.4	53.5
	Capital de trabajo / Activo	13.4	9.3	0.1	7.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	49.4	54.5	61.3	50.9
	Apalancamiento financiero	4.4	10.7	14.1	15.6
	Deuda neta	4.3	10.6	14.0	14.2

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

Combustibles y lubricantes · Indicadores financieros 2005 (\$ 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
Productos de Colombia S.A.	11.2	8.7	44.2	18.5	25.9	0.99	751.907.305	83.900.981	453.299.872	200.566.106	65.350.778
Comercializadora Llantas Unidas S.A.	9.3	2.4	61.4	10.6	7.1	1.37	26.533.389	2.477.710	23.336.278	14.324.923	636.531
Corporación de transportadores Narienses S.A.	4.4	3.2	35.5	6.6	7.5	1.56	12.623.249	558.755	8.456.318	2.998.045	409.683
Lubricantes de La Sabana S.A.	4.1	3.3	44.9	13.0	18.9	1.86	27.074.815	1.113.787	8.580.287	3.849.101	892.411
Dismacor S.A.	3.9	4.4	37.7	5.4	9.6	4.12	33.674.380	1.329.678	24.561.168	9.253.513	1.474.862
Distrillantas S.A.	2.3	0.8	7.0	3.2	1.2	8.55	6.671.483	150.306	4.706.574	329.508	53.654
Alberto Ochoa y Cía. Ltda.											
En acuerdo de reestructuración	1.4	1.7	36.2	2.5	4.8	1.54	7.460.898	102.404	4.047.323	1.464.380	123.755
Lubrilantías Ltda. En acuerdo de reestructuración	1.3	1.1	46.9	3.2	5.0	1.25	5.700.505	74.461	2.359.985	1.107.189	62.762
Exxonmobil de Colombia S.A.	1.3	0.5	52.2	5.3	4.5	1.68	4.327.518.226	54.937.521	1.028.380.194	536.427.112	22.078.224
Lubricantes del Oriente S.A.	1.1	4.9	67.5	2.1	28.2	1.13	9.344.447	103.328	4.987.779	3.367.092	456.219
Master S.A.	1.0	0.9	45.0	1.6	2.7	1.92	16.104.277	162.748	9.903.435	4.460.135	144.997
La Rueda S.A.	0.1	0.5	49.6	0.1	1.3	1.27	11.249.015	5.210	8.878.136	4.407.702	60.182
ABA Central de combustibles y lubricantes Cía. S en C.	-0.2	0.2	27.6	-0.5	0.7	1.19	14.038.390	-22.721	4.409.279	1.215.109	22.808
La Glorieta Ltda.	-0.8	0.0	75.0	-4.3	0.6	1.35	9.676.667	-81.291	1.877.285	1.407.625	2.774
Inversiones El Diamante S.A.	-1.5	-0.7	33.5	-1.6	-1.2	5.82	8.035.597	-123.613	7.818.862	2.617.333	-59.881
Juanbe centro mundial de Llantas Ltda.	-1.5	0.4	49.3	-2.5	1.2	0.98	30.833.488	-474.544	18.987.644	9.355.403	117.228
Somos Llantas S.A.	-2.7	3.1	36.1	-6.3	11.5	1.73	9.429.426	-251.242	3.985.209	1.440.279	291.570
CI Districandalaria Ltda. En acuerdo de reestructuración	-3.4	0.4	60.6	-7.0	2.0	1.09	7.323.787	-247.719	3.544.580	2.147.747	27.242
Distribuidora zona industrial Ltda.	-7.0	-1.5	51.6	-11.7	-5.1	1.35	15.676.605	-1.103.400	9.445.086	4.874.742	-234.740
Constructora La Nubia Ltda.	-9.2	2.9	38.8	-7.4	3.8	1.52	3.874.068	-355.151	4.809.404	1.865.890	112.671
Central técnica de Llantas S.A.	-34.8	-45.5	88.9	-17.3	-203.0	0.41	1.315.093	-458.281	2.645.084	2.350.435	-598.120

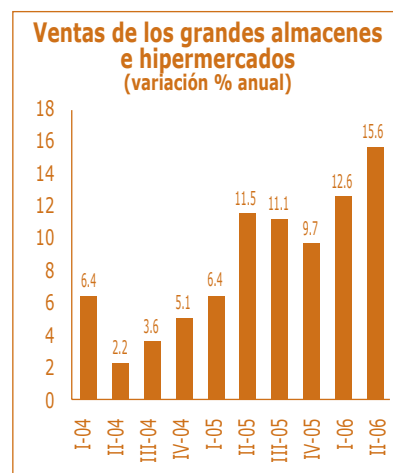
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

GRANDES ALMACENES E HIPERMERCADOS

Con el fin de analizar el comportamiento de los grandes almacenes e hipermercados se utiliza información de tres fuentes: el Dane¹, la Superintendencia de Sociedades² y la Superintendencia del Subsidio Familiar.³ Estas últimas se utilizan para establecer un escalafón de ventas y realizar un análisis financiero para el año 2005.

COMPORTAMIENTO GENERAL DE LAS VENTAS

Durante el primer semestre de 2006, de acuerdo con la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane, las ventas de los grandes almacenes e hipermercados alcanzaron más de \$7.9 billones, lo que significó un crecimiento real de 14.1% respecto al primer semestre de 2005. Así, tras superar un año 2003 marcado por la desaceleración, el año 2004 mostró un crecimiento de 4.3% anual, que se aceleró a 9.7% al cierre de 2005.

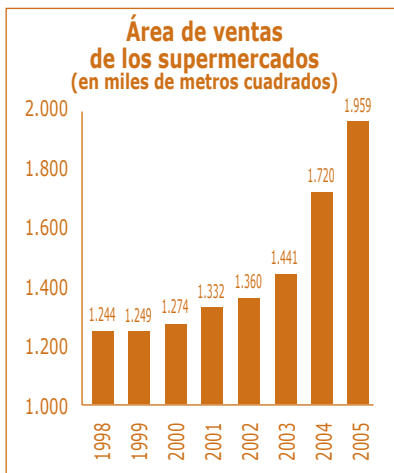


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

¹ La Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados selecciona empresas con ventas superiores a \$7.000 millones y por lo menos 200 empleados.

² Muestra homogénea de grandes almacenes e hipermercados con ventas anuales iguales o superiores a \$20.000 millones para el período 2003-2005.

³ Muestra de supermercados e hipermercados pertenecientes a las cajas de compensación familiar.



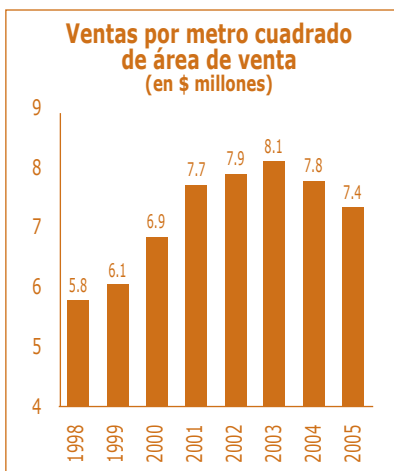
Los supermercados se definen como establecimientos con sistema autoservicio (góndolas), al menos una caja registradora, que se dedican a la venta de todo tipo de productos al detal. Las cifras corresponden a las poblaciones con más de 20.000 habitantes. Fuente: AC Nielsen.

En el primer trimestre de este año las ventas de las grandes superficies mostraron un crecimiento de 13% anual, una dinámica que continuó durante el segundo trimestre de 2006, período en el cual las ventas de las grandes superficies mostraron un incremento de 15.6% anual, el crecimiento más grande que ha experimentado el sector en muchos años.

Este importante crecimiento en las ventas durante los primeros seis meses del año continúa siendo resultado del mayor ritmo de la actividad económica, con un crecimiento en el consumo privado que se mantiene acentuado (13% anual en el segundo trimestre de 2006) y que, sin duda, le ha insertado a la economía un mayor dinamismo y ha acelerado su crecimiento.

De otro lado, las mejores expectativas de crecimiento durante el segundo y tercer trimestre del año y el aumento vertiginoso en los desembolsos de crédito para consumo han sido factores que han llevado a incentivar la demanda final.

En esta dirección, las cifras de AC Nielsen revelan que buena parte del crecimiento de las ventas continúa sustentándose en la expansión que vienen presentando las grandes cadenas comerciales. Así, a pesar de que las ventas por metro cuadrado continúan mostrando poco dinamismo, el área de venta de los supermercados sigue mostrando una dinámica de crecimiento positiva, aunque con una leve desaceleración en el último año: mientras que en 2004 la superficie de ventas se había incrementado 19.4%, para 2005 se registró un incremento cercano a 14%. Este comportamiento refleja, no obstante, el continuo incremento que viene experimentando la superficie de ventas de los grandes almacenes e hipermercados del país.



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.

COMPORTAMIENTO POR SEGMENTOS

El comportamiento de las ventas de las grandes cadenas refleja el buen desempeño de la comercialización de bienes de consumo durables. En el caso del segmento de muebles y equipos para oficina, los incrementos en las ventas han sido bastante dinámicos. En efecto, mientras que en el primer semestre de 2005 este segmento mostró un crecimiento en sus ventas de 24%, con un crecimiento al cierre de 2005 de 23%, durante el primer semestre de 2006 sus ventas se incrementaron cerca de 70% anual, uno de los crecimientos más dinámicos desde 2001. De otro lado, el segmento de muebles y electrodomésticos registra incrementos igualmente importantes. Sus

ventas aumentaron alrededor de 40% durante el primer semestre de 2006, cerca de 15 puntos porcentuales por encima del crecimiento registrado durante el año 2005 (24.9%).

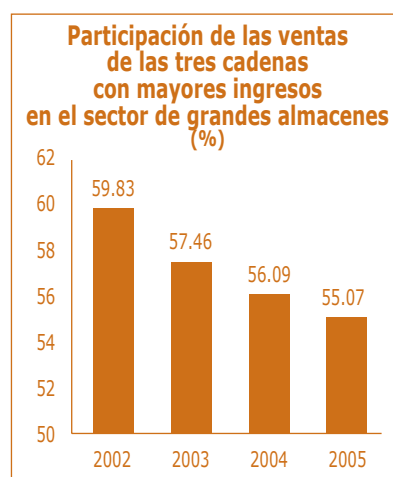
Otro segmento que continúa mostrando una buena dinámica de crecimiento en sus ventas es el de productos y artículos de ferretería, el cual exhibió un aumento de 42% durante el primer semestre de 2006, un incremento importante si se tiene en cuenta que durante el primer semestre de 2005 llegó a ser de 21.8%.

De otro lado, el buen dinamismo en las ventas de los grandes almacenes e hipermercados continúa reflejándose en la recuperación que desde 2004 han venido exhibiendo las ventas de los bienes de consumo no durables. Sectores como alimentos y bebidas, licores y productos de aseo personal continúan presentado incrementos positivos en sus ventas. Este buen dinamismo se sigue manifestando, particularmente, en la venta de alimentos. Éstas, después de presentar tasas de crecimiento negativas durante 2002 y 2003, con un crecimiento modesto en 2004 (1.5%) y uno más favorable en 2005 (6%), han mostrado incrementos de cerca de 8% al cierre del primer semestre de 2006. Éste es un crecimiento importante toda vez que este segmento representa cerca del 38% del total de ventas de los grandes almacenes e hipermercados.

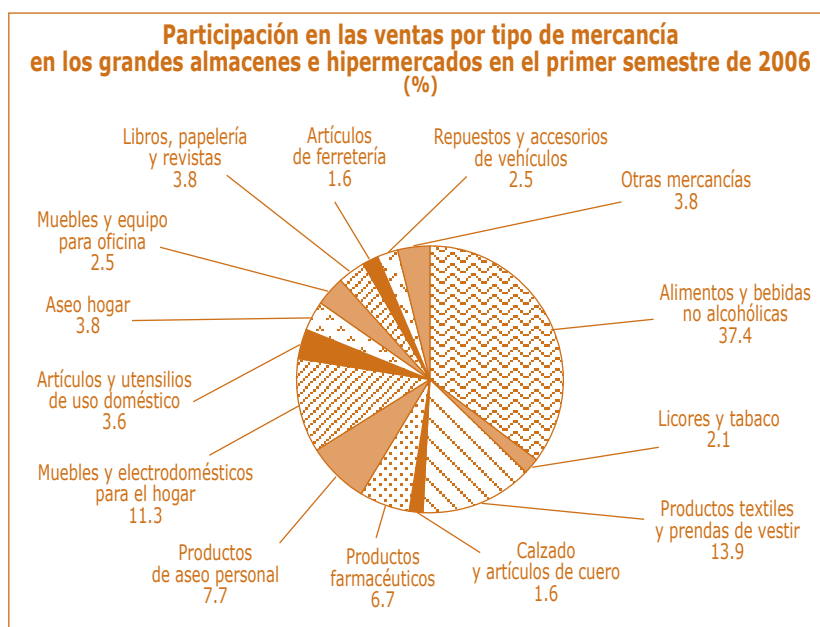
Segmentos como calzado y textiles también mostraron un crecimiento considerable durante el primer semestre del año, con incrementos en sus ventas de 18% y 12% anual, respectivamente.

Por otro lado, los productos de repuestos y accesorios de vehículos ajustaron una tasa de crecimiento de 23% en el primer semestre de 2006 (16.9% en 2005). Este comportamiento va de la mano con el crecimiento del sector automotor durante el último año, el cual ha mostrado crecimientos sostenidos y ha presentado un favorable dinamismo en sus ventas, las cuales, en el acumulado enero-julio, se incrementaron en cerca de 37%.

Este buen comportamiento en las ventas de este tipo de productos ha sido en parte impulsado por el crecimiento de la economía en el último año, por el mayor dinamismo en el consumo y por las mayores facilidades de crédito que han venido ofreciendo las grandes cadenas. En esta dirección, los créditos de consumo para electrodomésticos, que Codensa S.A. estableció desde principios de 2005 en convenio con muchas de las grandes cadenas, ha seguido incentivado la venta de electrodomésticos.



*Grandes almacenes con ventas superiores a \$20 mil millones. Fuentes: Superintendencia de sociedades, Superintendencia del subsidio familiar y cálculos Anif.



Fuente: Dane.

Por su parte, en medio de esto, grandes superficies como Almacenes Éxito, Carrefour y Homecenter, que también se dieron a la tarea de competir en el segmento del crédito de consumo, han continuado incrementando el número de desembolsos de sus propias tarjetas de crédito, incentivando, particularmente, la demanda de bienes durables. Así, y con un solo año en el mercado, las tarjetas de crédito de marcas propias suman cerca de un millón de unidades, lo cual ha convertido este medio de pago en un gran impulsador de la actividad.

COMPORTAMIENTO POR CADENA

De acuerdo con la muestra de grandes almacenes e hipermercados construida a partir de la información de la Superintendencia de Sociedades y de la Superintendencia del Subsidio Familiar, durante 2005 las ventas de las grandes cadenas ascendieron a más de \$13.3 billones, mostrando un incremento de 10.8% real frente a 2004, 8 puntos porcentuales por encima del crecimiento real experimentado en el período 2004-2003. Este crecimiento favorable continuó siendo impulsado por el buen comportamiento de las ventas de las cadenas minoristas privadas, las cuales mostraron un incremento real en sus ventas de 11.4% frente a 2004, mientras que las ventas de los super-

mercados y almacenes de las cajas de compensación, que en 2004 habían mostrado una caída cercana al 4.6%, en 2005 mostraron un comportamiento contrario, con un crecimiento en sus ventas de 4.4% real anual.

Dentro de la muestra analizada, las grandes cadenas privadas continúan manteniendo una participación del 93% de las ventas totales, en tanto que las grandes cadenas de las cajas de compensación contribuyeron con el 7% restante.

El escalafón de ventas en 2005 muestra evidencia del predominio que siguen ejerciendo las grandes cadenas minoristas privadas en los altos volúmenes de ventas que se vienen registrando en los últimos años. Esto se refleja en el hecho de que los siete primeros lugares, en volumen de ventas, siguen siendo ocupados por cadenas privadas, las cuales contribuyeron con más del 86% de las ventas totales, mientras que los últimos cuatro lugares continúan siendo ocupados por las cajas de compensación.

El liderazgo de Almacenes Éxito sigue siendo contundente. Sus ventas superaron los \$3.5 billones en 2005, con un crecimiento real de 2.4% frente a 2004. Carulla Vivero, que viene ocupando el segundo lugar, alcanzó más de \$2 billones en ventas, con un crecimiento real de cerca de 20.2%, muy superior al 2.7% que registró en 2004. Carrefour (Grandes Superficies de Colombia) y Supertiendas y Droguerías Olímpica, con crecimientos reales en sus niveles de ventas de 10.1% y 19.8% respectivamente, se establecen como la tercera y cuarta cadena con mayores niveles de ventas.

Almacenes Máximo S.A., por su parte, que en 2004 experimentó una caída real en sus ventas de 8%, mostró uno de los crecimientos más dinámicos (16.3%) en 2005. De forma similar, Colombiana de Comercio S.A. presentó durante 2005 un incremento más favorable en sus ventas (14.7%).

Continúa destacándose, entre las cadenas minoristas privadas, el crecimiento experimentado por Homecenter (Sodimac Colombia S.A.), cuyas ventas en términos reales se incrementaron 56.7% frente a 2004, un crecimiento bastante favorable con respecto al crecimiento total experimentado por las grandes cadenas privadas (11.3%).

El buen comportamiento que viene exhibiendo esta gran cadena ha generado mayores niveles de inversión y una mayor expansión, lo cual le ha significado una mayor participación en el mercado. Entre 2004 y 2005 pasó del octavo al séptimo lugar en volumen de ventas dentro del escalafón establecido.

Por otro lado, las ventas de las grandes cadenas de las cajas de compensación, que venían presentando caídas sostenidas durante los últimos años, revirtieron dicha tendencia y en 2005 presentaron un incremento importante. Cafam, que es la octava cadena con mayores niveles de ventas de acuerdo con el escalafón, mostró un incremento real en sus ventas de 1.2%, cerca de 7 puntos por encima del crecimiento experimentado en 2004 (-5.8%). Colsubsidio, por su parte, que se ubica en el décimo lugar, registró el crecimiento más dinámico dentro de las grandes cadenas de las cajas de compensación (10.6%). La caja de compensación familiar Cajasas se estableció como la única que continuó presentando caídas reales en sus niveles de ventas durante 2005, contrayendo sus ventas en cerca de 4.4%.

PERSPECTIVAS

El incremento que han venido presentando las ventas durante el primer semestre de 2006 y el crecimiento favorable experimentado en 2005 son evidencia de la recuperación y del mayor dinamismo que continúan exhibiendo las ventas de las grandes cadenas.

Así, durante 2005 y 2006 las ventas de los grandes almacenes han recuperado el dinamismo que perdieron durante el período 2003-2004, impulsadas tanto por las ventas de bienes no durables tales como alimentos y bebidas, como de durables tales como muebles, electrodomésticos y artículos de ferretería. El mayor ritmo de la actividad económica, las continuas promociones que realizan las cadenas y las facilidades de crédito han tenido un efecto positivo sobre la demanda por este tipo de bienes.

No debe desconocerse que las ventas de alimentos y bebidas tienen un peso importante en la determinación de las ventas totales y, en este sentido, su crecimiento ha sido en buena parte el determinante del mayor dinamismo de las grandes cadenas.

La competencia que ejerce el comercio tradicional en la venta de productos perecederos, en donde existe la posibilidad de adquirir productos en menores cantidades, así como de fiar las compras, ha perdido importancia en momentos en los que los grandes almacenes han hecho frente a estas circunstancias adoptando estrategias de comercialización que reproducen las utilizadas por los comercios tradicionales. Esto ha sido especialmente importante en las ciudades más pequeñas y en las localidades de menores ingresos, mercados en los cuales las grandes cadenas se han mostrado activas en los últimos años.

Por otro lado, el número de hurtos internos y externos en las grandes cadenas y supermercados del país continúa siendo uno de los mayores problemas que enfrenta este sector, a pesar de que durante 2005 la pérdida de mercancías (o mermas operativas, como se les conoce) se redujo. Aun así, éste sigue generando pérdidas por cerca de \$169.000 millones, una cifra que, según Fenalco, sigue teniendo un impacto significativo, ya que por cada \$100 de utilidad neta se dejan de percibir \$80 por esta razón.

Lo anterior ha generado que se sigan redoblando las medidas de seguridad y se realicen grandes inversiones económicas en nuevas tecnologías y mayores controles con el fin de que el número de hurtos continúe reduciéndose de manera significativa.

En esta dirección, el buen comportamiento que ha venido mostrando el sector, con crecimientos sostenidos en sus niveles de ventas en 2005 y durante el segundo semestre de 2006, hace que las perspectivas de las ventas del comercio de los grandes almacenes e hipermercados sigan siendo positivas para el próximo año. Así, mientras la economía continúe creciendo a los ritmos actuales y la mayor disponibilidad de crédito se mantenga, el crecimiento de las ventas de las grandes cadenas e hipermercados del país continuará siendo favorable.

SITUACIÓN FINANCIERA⁴

Rentabilidad y eficiencia. Los indicadores de rentabilidad mostraron en conjunto un comportamiento favorable durante 2005. El margen operacional mostró un ligero incremento de 0.6 puntos porcentuales como consecuencia del mayor volumen de ventas durante el período. Sin embargo, mientras la rentabilidad del activo de los grandes almacenes e hipermercados mostró un aumento importante para 2005, pasando de 1.3% a 2.1% durante el período, la rentabilidad del patrimonio presentó un incremento más modesto, en tanto que pasó de 4.5% en 2004 a 4.8% en 2005. Por su parte, las relaciones ingresos operacionales sobre activo e ingresos operacionales sobre costo de ventas se han mantenido constantes durante los últimos años.

⁴ Realizado con base en la información que se extrajo de la Superintendencia de Sociedades y 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.

Liquidez. La liquidez expresada por medio de la razón corriente se ha mantenido, en promedio, en torno a 0.74 en el período 2003-2005. Por otro lado, la rotación de cartera del sector se ha mantenido en niveles similares en los últimos tres años (cerca de 11 días). La rotación de cuentas por pagar, por su parte, pasó de 69 días en 2004 a 66 días en 2005. No obstante la relación capital de trabajo/activo, que ha venido mostrando una tendencia negativa, mostró un aumento en cerca de 2 puntos en 2005, lo que refleja una relativa desaceleración en el incremento de los pasivos corrientes que han venido experimentando las grandes cadenas y supermercados del país.

Endeudamiento. Al igual que algunos de los anteriores indicadores financieros, los niveles de endeudamiento de los grandes almacenes e hipermercados se han mantenido en niveles similares durante el período 2003-2005. La razón de endeudamiento y el apalancamiento financiero se han sostenido en torno al 48% y el 12%, respectivamente. La deuda neta, por su parte, que en 2003 era de 10.3%, en 2005 mostró un nivel similar, aunque con una disminución marginal (10%).

Grandes almacenes e hipermercados (cifras básicas)				
Indicadores financieros				
Indicador		2005	2004	2003
Rentabilidad	Margen operacional (%)	1.5	0.9	0.8
	Margen de utilidad neta (%)	1.7	1.6	1.3
	Rentabilidad del activo (%)	2.1	1.3	1.2
	Rentabilidad del patrimonio	4.8	4.5	3.5
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	1.44	1.42	1.48
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.25	1.24	1.24
Liquidez	Razón corriente	0.74	0.71	0.75
	Rotación CxC (días)	10.9	11.1	10.5
	Rotación CxP (días)	66.3	68.5	65.9
	Capital de trabajo / Activo	-10.8	-12.7	-10.4
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	48.1	48.3	47.0
	Apalancamiento financiero	11.8	12.0	11.9
	Deuda neta	10.0	10.5	10.3

Fuentes: Superintendencia de sociedades y cálculos Anif.

Ventas y participación en el mercado (en \$ millones y porcentajes)				
Razón social	Ventas 2005	Participación 2005 (%)	Ventas 2004	Participación 2004 (%)
Almacenes Éxito S.A.	3.530.586	26.5	3.335.028	28.7
Carulla Vivero S.A.	2.094.724	15.7	1.685.379	14.5
Grandes Superficies de Colombia S.A.	1.715.531	12.9	1.337.059	11.5
Supertiendas y droguerías Olímpica S.A.	1.655.463	12.4	1.506.587	12.9
Colombiana de Comercio S.A.	1.080.067	8.1	911.252	7.8
Almacenes la 14 S.A.	778.931	5.8	732.508	6.3
Sodimac Colombia S.A.	553.857	4.2	362.216	3.1
C.C.F. Cafam	518.196	3.9	495.247	4.3
Makro de Colombia S.A.	382.043	2.9	341.860	2.9
C.C.F. Colsubsidio	229.834	1.7	201.092	1.7
Mercados de Familia S.A.	150.399	1.1	135.702	1.2
Almacenes Flamingo S.A.	115.988	0.9	101.009	0.9
Almacenes Yep Ltda.	115.848	0.9	106.517	0.9
C.C.F. del Valle del Cauca	102.330	0.8	90.494	0.8
Almacenes Máximo S.A.	56.523	0.4	47.016	0.4
Compañía comercializadora Listo S.A.	46.261	0.3	40.422	0.3
Cadena Centrales Limitada	45.884	0.3	48.051	0.4
Ramal S.A.	40.335	0.3	49.035	0.4
C.C.F. del Cauca	32.021	0.2	29.187	0.3
C.C.F. de Caldas	30.766	0.2	27.896	0.2
C.C.F. Cajasán	29.617	0.2	29.955	0.3
C.C.F. Comfamiliar Huila	24.382	0.2	22.099	0.2
Total	13.329.585	100	11.635.608	100

Base en Ranking de 2005.

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

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

Grandes almacenes e hipermercados • Indicadores financieros 2004

Razón social	Ingresos operacionales 2004 (en \$ millones)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Ingresos operacionales / Total activo	Ingresos operacionales / Costo de ventas	Razón corriente	Razón de endeudamiento	Apalancamiento financiero
Almacenes Éxito S.A.	3.335.028	3.3	1.9	3.9	3.4	1.20	1.32	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	0.63	65.4	19.0
Supertendias y droguerías Olímpica S.A.	1.506.587	1.9	1.2	4.1	5.2	2.15	1.20	0.90	48.9	8.2
Grandes Superficies de Colombia S.A.	1.337.059	-3.6	2.1	-4.1	7.1	1.15	1.15	0.36	66.7	26.2
Colombiana de Comercio S.A.	911.252	1.5	1.8	3.7	9.2	2.54	1.16	1.42	49.8	2.0
Almacenes La 14 S.A.	732.508	-3.7	2.4	-5.0	7.9	1.35	1.15	0.86	59.5	30.6
Sodimac Colombia S.A.	362.216	2.0	5.1	3.4	25.0	1.73	1.35	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	0.72	20.9	1.9
Mercados de Familia S.A.	135.702	-0.4	1.4	-0.9	6.1	2.31	1.21	1.22	48.7	7.0
Almacenes Yep S.A.	106.517	-3.0	0.2	-6.7	1.2	2.19	1.22	1.18	66.1	20.1
Almacenes Flamingo S.A.	101.009	8.6	7.8	9.6	15.0	1.11	1.48	2.79	41.9	15.5
Ramal S.A.	49.035	1.5	1.1	3.3	13.6	2.14	1.35	1.07	83.0	0.0
Cadena Centrales Limitada	48.051	-0.8	0.7	-3.0	4.7	3.75	1.15	1.48	46.7	5.9
Almacenes Máximo S.A.	47.016	2.7	-2.8	1.3	-2.9	0.50	1.66	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	0.90	60.6	5.6
Total	10.739.639	0.9	1.6	1.3	4.5	1.42	1.24	0.71	48.3	12.0

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

Grandes almacenes e hipermercados · Indicadores financieros 2005

Razón social	Ingresos operacionales 2005 (en \$ millones)	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio	Ingresos operacionales / Total activo	Ingresos operacionales / Costo de ventas	Razón corriente	Razón de endeudamiento	Apalancamiento financiero
Almacenes Éxito S.A.	3.530.586	3.4	1.9	3.9	3.4	1.16	1.32	0.71	34.0	2.3
Carulla Vivero S.A.	2.094.724	2.4	1.1	4.8	6.2	1.97	1.30	0.81	63.5	5.6
Grandes Superficies de Colombia S.A.	1.715.531	0.5	2.1	0.7	7.9	1.27	1.21	0.36	65.6	31.7
Superficies y droguerías Olímpica S.A.	1.655.463	2.1	1.3	4.4	5.5	2.05	1.19	0.86	51.2	10.0
Colombiana de Comercio S.A.	1.080.067	1.8	2.4	3.6	8.9	1.97	1.18	1.25	45.9	4.2
Almacenes La 14 S.A.	778.931	-4.9	1.1	-5.8	3.0	1.18	1.15	0.86	57.3	30.7
Sodimac Colombia S.A.	553.857	2.3	5.0	4.1	26.0	1.78	1.35	0.78	66.1	24.6
Makro de Colombia S.A.	382.043	-8.4	-2.4	-7.7	-2.9	0.91	1.05	0.84	23.9	1.7
Mercados de Familia S.A.	150.399	0.3	1.6	0.6	7.4	2.40	1.22	1.22	47.8	6.4
Almacenes Flamingo S.A.	115.988	9.6	8.4	10.8	15.3	1.12	1.49	2.82	38.3	11.5
Almacenes Yep S.A.	115.848	-2.9	0.4	-7.0	2.4	2.36	1.19	1.48	60.6	18.0
Almacenes Máximo S.A.	56.523	5.1	1.7	3.0	1.9	0.59	1.64	1.01	46.4	33.4
Compañía comercializadora Listo S.A.	46.261	-9.3	-7.1	-23.7	-43.4	2.54	1.16	0.83	58.6	11.0
Cadena Centrales Limitada	45.884	-1.1	0.3	-4.3	1.7	3.84	1.17	1.58	41.8	0.8
Ramal S.A.	40.335	0.3	2.0	0.7	21.5	2.19	1.45	1.06	79.9	0.0
Total	12.362.439	1.5	1.7	2.1	4.8	1.44	1.25	0.74	48.1	11.8

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

Cajas de compensación familiar · Indicadores financieros 2004-2005

Nombre	Ventas netas 2005	Ventas netas 2004	Utilidad y/o pérdida neta 2005	Utilidad y/o pérdida neta 2004	Margen operacional 2005 (%)	Margen operacional 2004 (%)	Gastos operacionales / Ventas 2005 (%)	Gastos operacionales / Ventas 2004 (%)
C.C.F. Cafam	518.196	495.247	-251	227	-0.11	-0.25	22.48	22.73
C.C.F. Colsubsidio	229.834	201.092	-1.572	-2.267	-2.01	-2.16	20.87	20.61
C.C.F. del Valle del Cauca	102.330	90.494	902	916	0.56	0.61	17.67	18.05
C.C.F. del Cauca	32.021	29.187	65	142	-5.31	-4.41	16.93	15.75
C.C.F. de Caldas	30.766	27.896	27	19	-4.73	-4.84	18.43	18.36
C.C.F. Cajasan	29.617	29.955	-253	-490	-3.41	-3.78	16.94	16.45
C.C.F. Comfamiliar Huila	24.382	22.099	109	158	0.76	-1.75	14.83	15.23
Total	967.146	895.970	-974	-1.295	-0.91	-1.02	20.91	21.02

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

Fuentes: Superintendencia del Subsidio Familiar y cálculos Anif.

METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE LAS VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2006

Con el fin de pronosticar el índice de las ventas reales del comercio minorista para los meses de agosto a diciembre del presente año se analizó el comportamiento histórico de cada una de las series (comercio minorista sin combustibles; vehículos automotores y motocicletas; muebles y electrodomésticos para el hogar; calzado y artículos de cuero; artículos de ferretería, vidrios y pinturas; repuestos y accesorios para vehículos; farmacéuticos; textiles y prendas de vestir; alimentos y bebidas no alcohólicas y aseo personal). Se utilizaron datos con frecuencia mensual de enero de 1999 a julio de 2006.

A través de este ejercicio se hizo evidente que la mayoría de las series contenía un fuerte componente estacional. Dado el objetivo del ejercicio de pronóstico y las características mismas de cada una de las series, éstas fueron pronosticadas a través del filtro Holt Winters de tres parámetros con ciclo estacional anual. Esto debido a que con dicho filtro se logran capturar las volatilidades y estacionalidades propias de la serie, en tanto que, a través de otras metodologías, los pronósticos carecen de tales características.

La metodología Holt Winters descompone la variable observada en sus componentes de ciclo estacional, tendencia y deriva a través de una estimación. En dicha estimación la variable explicada es el índice de ventas y las variables explicativas, cada uno de los componentes mencionados, donde se obtienen parámetros para cada uno de ellos. Estos parámetros indican el peso de cada componente dentro del valor de la variable analizada. A partir de dicha estimación y de los parámetros obtenidos se realiza un pronóstico fuera de muestra, con horizonte de seis meses.

El ajuste del pronóstico se realiza a través de la comparación entre el valor observado de la serie y el valor de predicción (aquel que se origina en las proyecciones de la serie dentro de la muestra); con esto, se obtienen los errores de predicción. Se estimaron diferentes modelos a través de la metodología en cuestión, variando los parámetros de estimación. Finalmente se usaron aquellos modelos que mostraron un mejor ajuste, es decir, los modelos en los que hay mayor coincidencia entre el valor observado y el valor estimado de la serie.