

Estudio de Riesgo en el Comercio

SEGUNDO SEMESTRE
2007



ISSN 1794-2357

ESTUDIO DE RIESGO EN EL COMERCIO

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

DIRECTOR • SERGIO CLAVIJO

SUBDIRECTOR • CARLOS IGNACIO ROJAS

INVESTIGADORES • GERMÁN MONTOYA, CAROLINA GIL,
MARÍA OLGA PEÑA, ROGELIO A. RODRÍGUEZ Y MARIO J. CASTRO

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA • SANDRA VENEGAS
Y LUZ STELLA SÁNCHEZ

EDITORA • XIMENA FIDALGO

IMPRESIÓN • PRISMA IMPRESORES

DIRECTORA COMERCIAL Y DE MERCADEO

MARÍA INÉS VANEGAS / PUBLIMARCH LTDA.
TELÉFONOS: 310 1500 - 310 1860 - 310 2041
LÍNEA GRATUITA: 01 800 0119907
FAX: 217 0760 - 235 5947
CALLE 70 A No. 7 - 86

CORREO ELECTRÓNICO • ANIF@ANIF.COM.CO

PÁGINA WEB • WWW.ANIF.ORG

**ESTE DOCUMENTO SE FINALIZÓ
EL 6 DE FEBRERO DE 2008**

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

PRESENTACIÓN	1
EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS	3
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	23
TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	39
CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO	52
MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS PARA EL HOGAR	62
ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS	76
ARTÍCULOS DE FERRETERÍA	90
VEHÍCULOS Y REPUESTOS	104
COMBUSTIBLES	122
GRANDES ALMACENES E HIPERMERCADOS	137
METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE LAS VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2007	153

PRESENTACIÓN

Anif tiene el gusto de presentarles su más reciente publicación semestral sobre comercio al por menor: ***Riesgo en el Comercio 2007-II***, el cual contiene un análisis ágil y detallado sobre la estructura y coyuntura de trece sectores del comercio minorista.

Este documento, caracterizado por la alta rigurosidad técnica y analítica que distingue los estudios de Anif, se ha convertido en un material de referencia indispensable para todos aquellos que realizan un seguimiento periódico a la dinámica de la actividad comercial en Colombia. Ello en virtud de que el sector de comercio se ha convertido en un segmento importante para el desarrollo y el crecimiento económico y su evolución en los últimos años ha mostrado ser un importante elemento jalonador de la actividad económica.

Se presenta aquí, como es usual, un análisis de la evolución reciente y las perspectivas de corto plazo de las distintas agrupaciones comerciales, con énfasis en los aspectos positivos y negativos que explican su comportamiento reciente a partir de las siguientes variables: ventas, precios, costos y principales problemas de cada actividad. Presenta la última calificación de riesgo, su proyección anual de ventas y un diagnóstico financiero de los últimos dos años en las áreas de rentabilidad, endeudamiento, liquidez y eficiencia.

Las fuentes de información son las entidades oficialmente encargadas de recopilar y reportar las cifras fundamentales en cada uno de estos frentes: Dane, Banco de la República y Supersociedades. Adicionalmente, el estudio cuenta con datos de otros organismos que



nutren con información específica su contenido: Fedesarrollo, Ecopectrol, AC Nielsen y Econometría S.A.

El estudio está ordenado de la siguiente forma: en el primer capítulo, a manera de introducción, se presenta y analiza de forma detallada la situación general del comercio minorista en cada uno de los tópicos mencionados. Se inicia con un análisis de la estructura y coyuntura del comercio con base en la más reciente Encuesta Anual y Mensual de Comercio al por Menor y finaliza con el análisis de riesgo financiero. Adicionalmente, en este capítulo introductorio se analizan de forma general los principales factores que explican el reciente desempeño del comercio.

Cada uno de los capítulos posteriores entra en el detalle del análisis particular de cada sector. Las secciones que conforman cada capítulo son las siguientes: 1) Ventas; 2) Precios y margen; 3) Opinión de los empresarios; 4) Perspectivas; 5) Situación financiera; y 6) Riesgo financiero.

Reiterando una vez más nuestro compromiso de ofrecer estudios objetivos y útiles para la toma de decisiones, esperamos que esta versión actualizada de *Riesgo en el Comercio*, resultado de un análisis técnico y altamente riguroso, sea de gran utilidad para el óptimo desarrollo de su actividad.

Cordialmente,

Sergio Clavijo
Presidente de Anif

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2005 – DANE

De acuerdo con la última Encuesta Anual de Comercio publicada por el Dane, en 2005 el sector del comercio al por menor (sin incluir combustibles ni vehículos) representó cerca del 68% del total de empresas del comercio nacional, con una representación del 24% del comercio mayorista. Del total del comercio, cerca de un 93% correspondió a empresas especializadas, es decir, dedicadas a la comercialización de un único producto. Se registra así un leve incremento de este tipo de empresas en relación a los resultados arrojados en 2004, período en el cual éstas representaban el 90% del total.

Dentro del total de ventas del comercio nacional en ese mismo año, las ventas del comercio minorista concentraron el 31.3% (54.4% para el comercio mayorista), cerca de 4 puntos menos que en 2004. Su participación en el costo de la mercancía vendida en el total del comercio disminuyó a 30.7% (34.1% en 2004) y aportó cerca del 34% del total del valor agregado del comercio nacional.

De otro lado, el sector minorista empleó en 2005 a 410.001 personas, que corresponden al 52.4% del total del empleo generado por el sector comercio. A pesar de que el número de ocupados aumentó en cerca de 22.900 personas con relación al año 2004, su aporte en el total del empleo disminuyó en cerca de 3 puntos. Así mismo, del

total de empleados, sólo 295.524 personas correspondieron a personal remunerado, concentrando cerca del 48.7% del total de remuneraciones del comercio nacional en 2005.

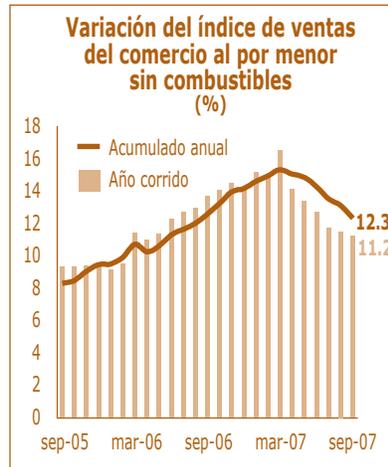
El sector de alimentos especializados mostró la relación costo de ventas sobre ventas más alta (85.2%), seguido por el sector de pintura (84%) y el sector de alimentos no especializados (82.6%). En general, para el total del comercio minorista esta relación fue de 77.3%. Los sectores que registraron un indicador más favorable fueron muebles y equipo de oficina (63.3%) y el sector de calzado y artículos de cuero (65.2%).

En este estudio, y como es usual, además de analizar el sector minorista se analizaron los sectores de vehículos y repuestos, y combustibles. De acuerdo con la clasificación CIIU Rev. 3A.C, estos sectores se encuentran en una clasificación especial llamada Automotores, combustibles y lubricantes. Por ello no se clasifican ni en el comercio minorista, ni en el comercio mayorista. La Encuesta Anual de Comercio de 2005 investigó 9.070 empresas de este sector, dentro de las cuales 2.109 correspondieron al sector de combustibles, 1.273 al de vehículos automotores y motocicletas y 5.689 al de partes, piezas y accesorios para vehículos.

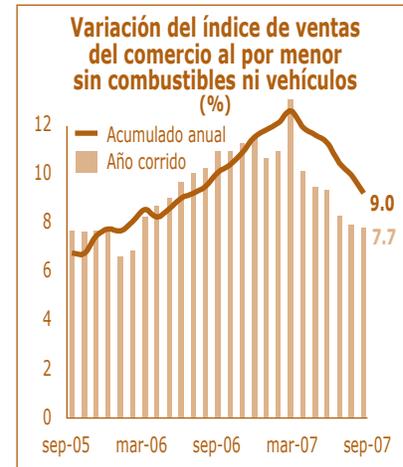
Así, los sectores de interés para este estudio conformaron una muestra de 85.592 empresas comerciales, con una representatividad cercana al 80% del total del comercio nacional en términos del número de firmas. Por su parte, la participación en ventas, costo de ventas y remuneraciones, sumando combustibles y vehículos, estuvo cercana a 50%.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS

Las ventas del comercio minorista, recogidas en la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) que adelanta el Dane, han mostrado un notorio ciclo de crisis-recuperación-auge en los últimos años con una ligera desaceleración durante el segundo y tercer trimestre de 2007. Después de crecer durante los primeros tres trimestres de 2003 a tasas inferiores a 1%, con una recuperación evidente en 2004 y un desempeño aún más sobresaliente en 2005, durante 2006 el comportamiento de comercio al por menor sin combustibles mostró una mayor solidez y el crecimiento de las ventas fue aún

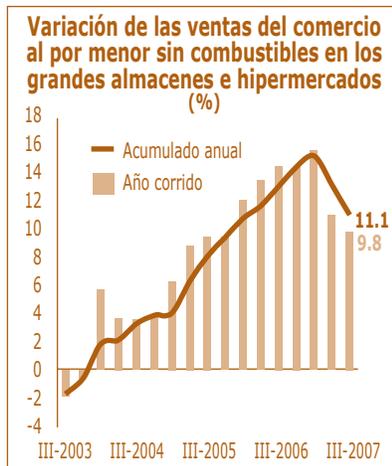


Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

más sobresaliente: 14% anual en el acumulado en doce meses. Este buen comportamiento, que se mantuvo durante el primer trimestre de 2007 con un crecimiento cercano a 15%, mostró una ligera desaceleración durante el segundo trimestre, con un crecimiento para el acumulado en doce meses a junio de 14% anual. Al cierre de septiembre, el incremento de las ventas en el acumulado anual fue de 12.3%, con una variación anual en el mismo mes de 9.4%, cuando un año atrás había llegado a ser de 19.3%.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Cabe resaltar que, aunque 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, al excluir este segmento, la dinámica del comercio refleja el mismo ciclo y señala la reciente desaceleración en las ventas. En efecto, mientras que el crecimiento del comercio minorista sin combustibles ni vehículos en el acumulado anual a diciembre de 2006 había llegado a 9.8% y en marzo de 2007 había sido cercano a 11% anual, al corte de junio experimentó un menor incremento (9.6%) y al cierre del tercer trimestre éste llegó a ser de 9% anual. Por su parte, la variación anual de las ventas del comercio sin vehículos ni combustibles, que en marzo de 2007 había sido cercana a 15% anual, en septiembre llegó a 5.9%, cerca de 9 puntos porcentuales por debajo del incremento registrado en el mismo mes de 2006.

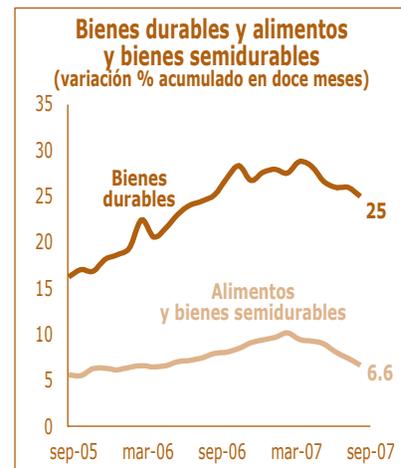
Así, el repunte de la actividad comercial que comenzó a darse durante los años 2004-2005, con una mayor acentuación en 2006 que logró mantenerse durante el primer trimestre de 2007, comenzó

a exhibir una notoria desaceleración a partir del mes de abril. Sin embargo, cabe señalar que a pesar de este menor dinamismo, estos ritmos de crecimiento continúan siendo aún positivos y favorables para el sector.

El análisis de las ventas por ramas comerciales refleja el continuo dinamismo en las ventas de los bienes durables, las cuales siguen creciendo a tasas de 25%-26% anual en el acumulado en doce meses. Este comportamiento le ha permitido seguir jalonando el crecimiento del sector. Su crecimiento en el acumulado anual a junio de 2007 fue de 26.5%, cerca de 4 puntos porcentuales por encima del crecimiento registrado en el mismo mes de 2006. Al corte del mes de septiembre éste llegó a cerca de 25%, un crecimiento similar al experimentado un año atrás. Por su parte, los ritmos de crecimiento de las ramas de bienes no durables, que durante 2005 y 2006 mostraron unos aumentos sólidos y sostenidos, alcanzaron un crecimiento récord de 10% anual en marzo de 2007, para luego mostrar una ligera desaceleración hacia el segundo y tercer trimestre del año. A junio de 2007 éste permaneció cercano a 9% y en el mes de septiembre bajó a 6.6% anual.

El análisis sectorial muestra que el comercio de muebles continúa como el más dinámico del total del comercio minorista a pesar de haber experimentado una notoria desaceleración en el último año: su crecimiento acumulado anual a septiembre de 2007 fue de 67.7% (91.4% en el mismo período de 2006). El sector de vehículos, por su parte, se mantiene como el segundo sector de mejor desempeño al registrar un crecimiento acumulado anual en septiembre de 2007 cercano a 33%, 4 puntos porcentuales por debajo del experimentado un año atrás. Los sectores de ferreterías, otras mercancías y aseo personal también mostraron incrementos significativos en sus ventas: 18.6%, 18.4% y 18.1% anual en el mismo período. Sectores como el farmacéutico, lubricantes y alimentos y bebidas no alcohólicas, que presentaron los menores incrementos en este período, fueron así mismo los que presentaron ritmos de crecimiento superiores en relación al mismo período de 2006.

De otro lado, las ventas minoristas de los grandes almacenes e hipermercados del país, recogidas en la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados que adelanta el Dane, han ido de la mano con la evolución de las ventas experimentada por el total del comercio minorista. Al cierre de 2006 éstas mostraron un crecimiento de 14.5% anual, cerca de 5 puntos por encima del presentado en el mismo período de 2006. Esta dinámica se mantuvo durante el primer



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

trimestre de 2007 con un incremento de 15.3% anual, el mayor crecimiento experimentado por las grandes cadenas desde que se realiza la encuesta. No obstante, durante el segundo y tercer trimestre de 2007 se evidenció una importante desaceleración en las ventas y al cierre de este último período éstas se incrementaron, en el acumulado en doce meses, a una tasa de 11% anual (13.1 % un año atrás). Se resalta el hecho de que este crecimiento fue inferior al 12.3% registrado en las ventas totales del comercio minorista sin combustibles en ese período.

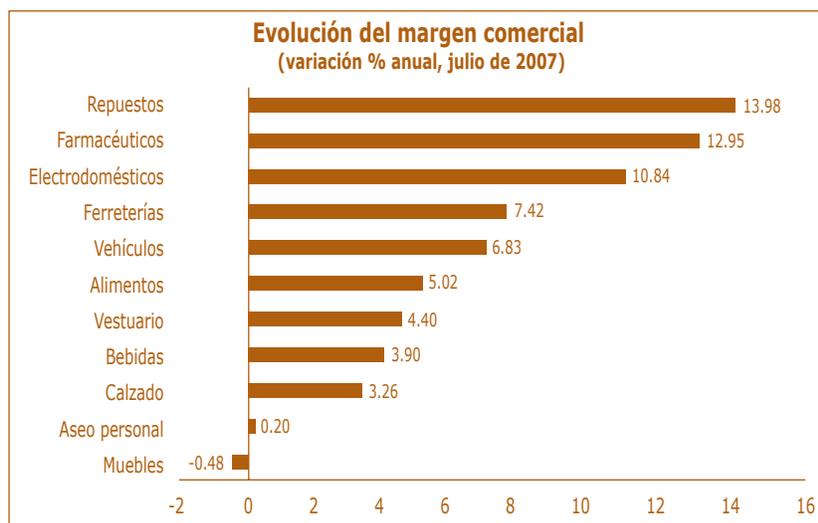
En este contexto, resalta el hecho de que los productos que registraron el mejor desempeño a través de las grandes superficies pertenecieron a la rama de bienes durables. El sector de muebles y equipos para oficina, cuyas ventas se incrementaron 44% anual en el acumulado a septiembre de 2007, continúa siendo el más sobresaliente, a pesar de registrar una considerable desaceleración en relación al crecimiento registrado un año atrás (76%). Los sectores de muebles y electrodomésticos y artículos de ferretería mostraron también incrementos importantes en sus ventas en ese mismo período, 20.3% y 15.4% anual respectivamente.

Por su parte, dentro del segmento de bienes no durables, el sector de aseo personal presentó un crecimiento favorable. Este sector mostró un crecimiento de 12.3% anual en sus ventas en 2006, de 22% anual durante el primer semestre de 2007 y al corte del tercer trimestre del año sus ventas crecieron a una tasa cercana a 19% anual,

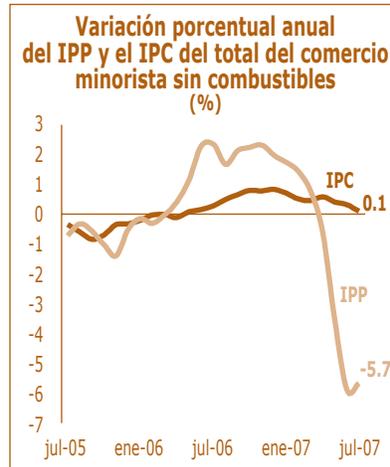
cuando un año atrás lo habían hecho al 9.5%. Cabe señalar que ningún sector, dentro de los grandes almacenes, presentó contracción en sus niveles de ventas en ese período. El sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, que al corte del tercer trimestre de 2007 representaba cerca del 33% del total de las ventas del comercio minorista en las grandes cadenas, presentó un incremento en ventas de 1.1% anual (8.3% en 2006), un crecimiento marginal que luce poco favorable dada la representatividad de este segmento dentro de este canal de distribución.

COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

La variación del margen comercial, calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP, mostró en julio de 2007 un comportamiento positivo en la mayoría de sectores que rompió con la tendencia negativa que venía presentando el comercio minorista en este frente. En general, la explicación se encuentra en que los ingresos de los comerciantes, aproximados por el IPC del sector, aumentaron en mayor proporción que los costos derivados de su actividad, aproximados por el IPP. Entre los sectores que evidenciaron un mayor crecimiento en su margen comercial se destacan los de repuestos, farmacéuticos y electrodomésticos, con crecimientos



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



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



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

cercanos a 14%, 13% y 11% anual respectivamente. El sector de repuestos fue el sector que presentó el mayor dinamismo en el último año, dado que un año atrás había presentado la mayor contracción en este campo (-7.5%). Como resultado de ello, el margen del total del comercio minorista comenzó a presentar a partir del mes de abril de 2007 tasas de crecimiento positivas y al cierre del mes de julio presentó un incremento real de 6.1% anual, cuando un año atrás se había contraído a una tasa de 2%.

Este mayor dinamismo de los precios finales se explica, en cierta medida, por la parcial disminución de los problemas de contrabando y el mayor control que se logró establecer en el último año en este frente, a pesar de lo cual ese sigue siendo uno de los principales obstáculos para el desarrollo del comercio minorista. Sin embargo, como resultado de ese mayor control, parece haberse generado un menor incentivo a ofrecer los productos a menores precios para competir con las ventas ilegales.

Por su parte, el sector de muebles se estableció como el único en presentar una variación negativa en su margen comercial en el mes de julio de 2007 (-0.5%). Este sector ha presentado caídas sostenidas en su margen desde junio de 2006, acentuándose en noviembre de 2006 (-3%), tendencia que durante 2007 se fue suavizando pero que continúa siendo un factor preocupante para este segmento comercial.

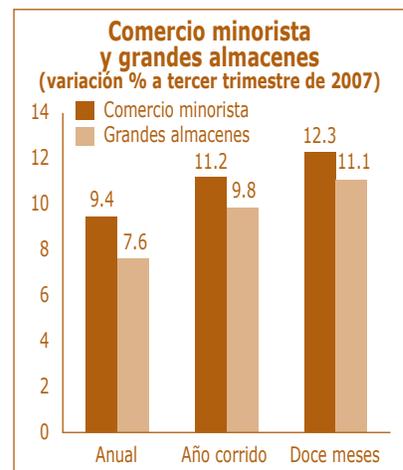
FACTORES QUE EXPLICAN EL RECIENTE DESEMPEÑO DEL COMERCIO

Varios factores explican el dinamismo de las ventas del comercio minorista a lo largo de 2007. Cabe resaltar, como ya se anotó, que el año 2007 comenzó con el dinamismo que traía el comercio en 2006, el cual estuvo sustentado no sólo por los buenos ritmos de crecimiento económico, sino por factores tales como el continuo crecimiento en el consumo de los hogares, por la mayor disponibilidad de crédito en la economía y por el dinámico crecimiento en la cartera de consumo acompañada con bajas tasas de interés.

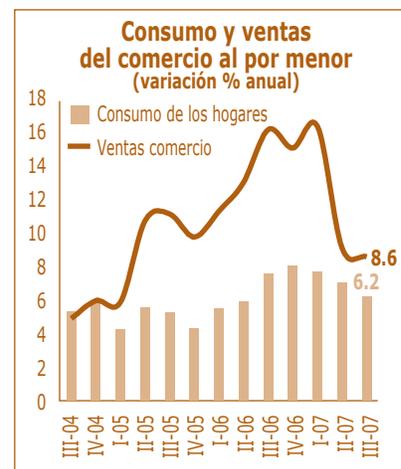
En primer lugar, cabe recordar que la cartera crediticia registró durante 2006 un crecimiento promedio de 20% anual (7.4% en 2005) y al cierre del primer trimestre de 2007 alcanzó su máximo histórico con un crecimiento de 27% anual. La cartera de consumo, por su parte, que llegó a expandirse a una tasa de 44% anual en octubre de 2006, continuaba expandiéndose a ritmos de 41% anual en marzo de 2007, mientras que los ritmos de desembolsos de consumo seguían creciendo a tasas superiores a 40% real anual en el primer trimestre de 2007.

No obstante, a pesar de que estos factores continuaron imperando a comienzos de 2007, las condiciones macroeconómicas que se comenzaron a gestar ese año llevaron a establecer políticas de tipo restrictivo que terminaron influyendo, al igual que en muchas otras ramas, en la dinámica del segmento comercial. En este sentido, y en línea con un entorno económico caracterizado por un fuerte crecimiento de la demanda agregada y por las presiones inflacionarias que anticipaban el incumplimiento de la meta de inflación (impulsada, sin duda, por el rápido crecimiento que experimentaron los agregados monetarios así como por el acelerado incremento en los agregados crediticios), llevaron al Banco Central a establecer una serie de medidas económicas correctivas. Así, estos ritmos de expansión de la cartera, que venían ocurriendo de forma demasiado acelerada durante 2005-2006, corrían el riesgo de generar nuevamente desorden crediticio de cara al período 2007-2008 y de allí el carácter oportuno de las políticas adoptadas por la autoridad monetaria.

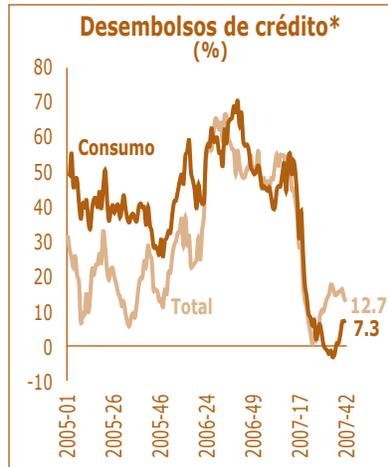
En este contexto, medidas como las restricciones monetarias cuantitativas adoptadas en mayo-junio de 2007 mediante la eleva-



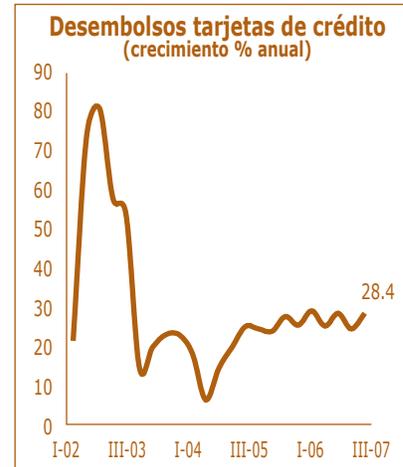
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



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



Fuentes: Superfinanciera y cálculos anif.

ción del encaje medio-marginal y los incrementos de tasa de interés repo central llevándola de 6% en abril de 2006 a 9.25% en julio de 2007 jugaron un papel importante para contener dicha expansión y lograr así un “enfriamiento crediticio” que comenzó a registrarse en el segundo trimestre de 2007 con una mayor acentuación en el tercer trimestre. Por un lado, el ritmo de expansión de la cartera crediticia mostró una desaceleración en este último período, con un crecimiento en septiembre de 21.8% anual. De otro lado, la cartera de consumo pasó a crecer a una tasa de 33% anual en el mismo mes. Así mismo, al corte del tercer trimestre del año se registró un notable incremento en las tasas de interés de consumo y una disminución importante en los desembolsos de este tipo de créditos. La tasa promedio de los créditos de consumo pasó de niveles de 18%-19% en el primer trimestre de 2007 a niveles de 21%-22% hacia el mes de junio y a tasas cercanas a 25% en el mes septiembre. Los desembolsos de crédito de consumo, por su parte, pasaron de crecer de las ya mencionadas tasas de 40% real anual durante el primer trimestre de 2007 a mostrar contracciones del orden de 1%-2% hacia el mes de septiembre.

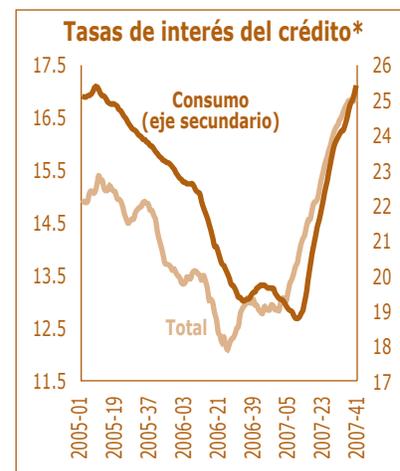
De otro lado, los ritmos de crecimiento de los desembolsos de tarjetas de crédito han mantenido una tendencia similar en el último año. Éstos crecieron a ritmos de 26%-28% anual durante los tres primeros trimestres de 2007 y continúan estableciéndose como una herramienta importante en la dinámica de la actividad comercial.

Por otro lado, una vez el canal de crédito empezó a liberarse de la obstrucción que mantuvo por cuenta de las intervenciones cambiaras discrecionales, la DTF comenzó a mostrar incrementos significativos, llegando a niveles cercanos a 9% en los meses de agosto-septiembre de 2007, lo cual repercutió en un menor crecimiento en el consumo de los hogares.

De otra parte, se destaca el menor dinamismo en el envío de remesas provenientes de Estados Unidos durante el primer semestre de 2007, las cuales crecieron a una tasa de 6% anual cuando en el mismo período de 2006 éstas se habían incrementado cerca de 22%. Al corte del tercer trimestre, el crecimiento año corrido de las remesas aumentó 12.8%, cerca de 7 puntos por debajo del registrado un año atrás. Esta desaceleración en el envío de remesas, producto de la recesión en Estados Unidos por la crisis hipotecaria, le restó cierto dinamismo a la actividad comercial, toda vez que un componente importante de éstas se destina a la adquisición de bienes de consumo masivo y durables.

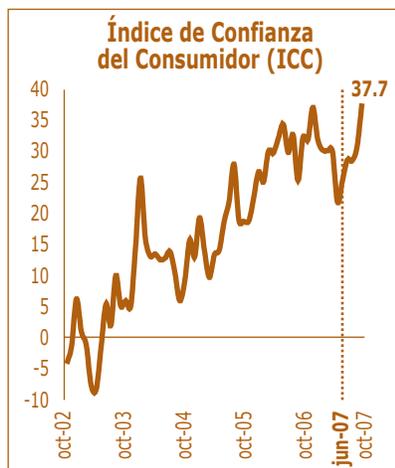
Todo lo anterior, y en particular el aumento en las tasas de interés, comenzó a repercutir en el dinamismo de las ventas minoristas y éstas pasaron a mostrar, como bien ya se describió, una ligera desaceleración hacia el segundo y tercer trimestre del año. Cabe señalar que, a pesar de estos menores ritmos de crecimiento durante estos dos trimestres, estos incrementos continúan siendo positivos y demuestran que el comercio minorista se mantiene en una senda de crecimiento sostenida.

El continuo crecimiento experimentado en el consumo de los hogares, a pesar de registrar una leve desaceleración en el tercer trimestre de 2007, siguió siendo un factor jalonador en las ventas del comercio minorista. De acuerdo con el Dane, mientras que en el cuarto trimestre de 2006 el consumo final de los hogares exhibió un crecimiento importante de 8.1% anual (6.7% promedio anual) y al cierre del primer trimestre de 2007 continuaba expandiéndose a tasas de 7.7%, durante el segundo y tercer trimestre del año creció a tasas de 7% y 6.2% anual, respectivamente. Estos ritmos de crecimiento, que no obstante continúan siendo positivos, tienen un componente altamente impulsador tanto en los mayores niveles de confianza en el país como en las menores tasas de desempleo registradas en el último año. Estos factores, sin duda, han sido altamente determinantes en el buen desempeño de la actividad comercial.



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

ENCUESTAS DE OPINIÓN



Fuente: Fedesarrollo.

Encuesta de Consumo de Fedesarrollo. Los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo reflejaron, en cierta medida, el comportamiento que exhibieron las ventas del comercio minorista durante el año 2007. 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, revirtió durante el primer semestre de 2007 la tendencia creciente que se venía presentando en los últimos años. Estos resultados anticipaban, sin duda, la desaceleración que presentarían las ventas minoristas durante el tercer trimestre de 2007. Así, este indicador, que alcanzó su máximo histórico en diciembre de 2006 con un nivel de 37.1, se ubicó en junio de 2007 en 25.1. Este valor se encuentra cerca de 9 puntos por debajo del valor que exhibía en junio de 2006 (34.3), lo cual pone de manifiesto la relativa pérdida en los niveles de confianza de los consumidores durante dicho período.

Encuesta de Opinión de Fedesarrollo - Comercio al por menor Principales problemas identificados por los empresarios (junio de 2007 - 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	
Alimentos	X	X				X			
Farmacéuticos	X	X	X						
Ferreterías	X		X			X			
Electrodomésticos	X	X			X				
Repuestos para vehículos	X	X	X						
Textiles	X	X							
Vehículos		X						X	X
Calzado	X	X					X		
Vestuario	X	X							

Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

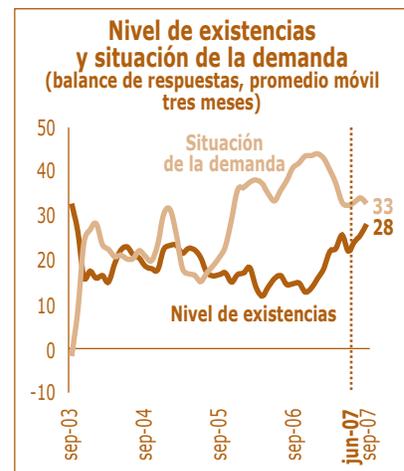
La evolución del Índice de Condiciones Económicas (ICE), que permite analizar si el hogar está en una situación favorable para la compra de bienes como muebles y electrodomésticos, mostró un comportamiento menos desfavorable que el registrado por el ICC. Este indicador, que alcanzó un valor de 35.3 en diciembre de 2006, mostró una ligera disminución hacia el mes de junio de 2007, durante el cual se ubicó en 32.4, lo cual representa a su vez una disminución marginal frente a junio de 2006, cuando se registró un nivel de 33.6.

De otro lado, y de acuerdo con Fedesarrollo, el ICC mostró una estrecha relación con el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC). Este último indicador, que alcanzó un valor de 34.6 en diciembre de 2006, presentó una disminución importante en el mes de junio de 2007 (20.3), lo cual representa a su vez una caída significativa frente a junio de 2006, cuando se registró un nivel de 34.8. Estos resultados señalan que las expectativas de los consumidores sobre la situación del segundo semestre de 2007 son menos positivas.

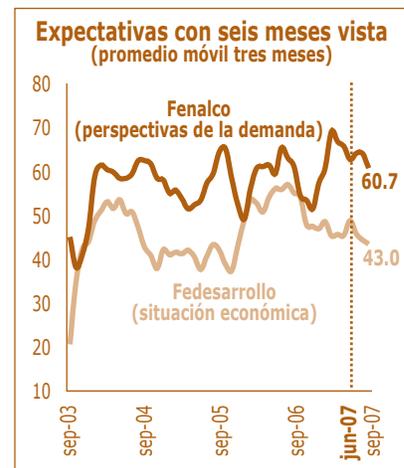
Encuesta del comercio al por menor de Fedesarrollo. Para este análisis, como es usual, se construyeron promedios de tres meses de los balances de las respuestas a las preguntas que hacen referencia a la situación económica actual de los empresarios del sector, a la situación económica en los próximos 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 de la mano con el comportamiento de las ventas minoristas en el período reciente.

De acuerdo con el promedio móvil del balance de respuestas de los empresarios sobre la situación económica actual, éste siguió manteniendo en 2006 los altos niveles que se venían registrando desde finales de 2003, alcanzando su máximo histórico en enero de 2007 con un valor de 54. Sin embargo, desde febrero se observó una leve caída y el resultado a junio de 2007 fue de 49 (41 en el mismo mes de 2006). Es decir, los empresarios que percibieron que la situación económica actual era favorable siguieron siendo más que los que opinaron que no lo era, pero en una proporción menor a los resultados que se traían.

De forma similar, la percepción favorable sobre la situación económica en los próximos seis meses que se reflejó hasta agosto de 2006 (máximo histórico cercano a 57) comenzó a disminuir progresivamente. El promedio móvil del balance de respuestas en este frente terminó en diciembre de 2006 en 47 y en junio de 2007 continuó por debajo de los 50.



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

Por grupos comerciales, la tendencia de largo plazo recogida en el promedio móvil del balance de respuestas muestra que, a junio de 2007, los empresarios más optimistas sobre la situación económica actual fueron los de los sectores de vehículos, alimentos y bebidas, electrodomésticos, ferreterías y vestuario. Los más optimistas sobre la situación económica a seis meses fueron los empresarios que comercializan alimentos y bebidas, productos farmacéuticos y vestuario.

De otro lado, el balance de la opinión de los empresarios sobre el nivel actual de existencias ha mostrado un incremento importante desde finales de 2006, lo que indica que el número de empresarios que percibieron que su nivel de existencias es bajo ha disminuido. En efecto, entre junio de 2006 y junio de 2007 el promedio móvil del balance pasó de 16 a 28. No obstante, la percepción de los comerciantes minoristas sobre la situación de la demanda, después de haber experimentado aumentos sostenidos hasta enero de 2007, ha venido mostrando disminuciones importantes: el promedio móvil del balance de respuestas entre enero de 2007, mes en el cual alcanzó su máximo histórico, y el mes de junio pasó de 44 a 32.

Entre los empresarios que percibieron que su nivel de existencias había disminuido entre junio de 2006 y junio de 2007 se encuentran los dedicados a la comercialización de alimentos y bebidas, vestuario, calzado y productos farmacéuticos. Así mismo, y en línea con lo anterior, los empresarios de estos mismos sectores 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. Al corte del mes de junio de 2007 se continuaba evidenciando que, en general, los problemas asociados a la demanda, al contrabando y a la rotación de cartera son los que más siguen afectando a los empresarios del comercio minorista. El sector de repuestos para vehículos y el farmacéutico presentan obstáculos importantes en los tres aspectos.

Encuesta de Opinión de Fenalco. Los resultados arrojados por la Encuesta de Opinión de Fenalco parecen ir de la mano con la evolución de las ventas de los grandes almacenes reportada por el Dane. El propósito de esta encuesta 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.

Proyección de ventas reales del comercio minorista
(crecimiento % anual del promedio en cuatro trimestres a marzo de 2008)

Total comercio minorista sin combustibles	10.9
Total comercio minorista sin combustibles ni vehículos	6.9
Vehículos automotores y motocicletas	31.9
Muebles y electrodomésticos para el hogar	18.6
Calzado y artículos de cuero	13.9
Aseo personal	12.0
Artículos de ferretería, vidrios y pinturas	10.9
Textiles y prendas de vestir	8.8
Repuestos y accesorios para vehículos	8.7
Farmacéuticos	5.6
Alimentos y bebidas no alcohólicas	3.3

Fuente: cálculos Anif con base en información del Dane a septiembre de 2007.

Según los resultados de la encuesta, el desempeño del comercio durante 2006 arrojó un resultado favorable: al cierre del año el 52% de los encuestados reportó un incremento en sus ventas, mientras que el 21% reportó una disminución. Esto implicó que el balance de respuestas (positivas menos negativas) fuera de 31, el nivel más alto desde que se realiza la encuesta. Sin embargo, a partir de entonces se registró una disminución en estos indicadores y al corte de junio de 2007 el balance de respuestas llegó a ser de 15 (23 un año atrás), lo que refleja una importante desaceleración en las ventas.

Por otro lado, las expectativas de los empresarios para los próximos seis meses continuaban siendo alentadoras. En junio de 2007, un 68% de los empresarios percibía que la situación iba a mejorar y tan sólo el 6% de los encuestados mantenía unas perspectivas desfavorables. El 26% restante creía que la situación se mantendría igual.

La tendencia de largo plazo, recogida en el promedio móvil de los balances, corrobora estos resultados. El promedio móvil el balance de ventas pasó de 27.3 en diciembre de 2006 a 10.7 en junio de 2007, mientras que el promedio móvil del balance de expectativas pasó de 51.3 a 62.7 en este mismo período.

PERSPECTIVAS

La información de ventas y los resultados de las diferentes encuestas disponibles a septiembre y octubre, así como los modelos



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

realizados por Anif, permiten afirmar que la tendencia de desaceleración en las ventas del comercio minorista continuará durante el cuarto trimestre 2007 y se revertirá de forma moderada hacia en el primer trimestre de 2008.

Los resultados recientes de la EMCM del Dane para el mes de octubre de 2007 señalan la continua desaceleración de las ventas del comercio minorista. Durante este mes, éstas crecieron a una tasa de 3.5% anual (17% en octubre de 2006). Así mismo, las ventas acumuladas en doce meses pasaron de crecer 12.3% anual en septiembre a 11.1% anual en el mes de octubre, lo cual demuestra que los menores ritmos de crecimiento del comercio minorista se mantuvieron durante el inicio del cuarto trimestre de 2007.

Sin embargo, los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo para los meses de septiembre y octubre de 2007 sugieren que la confianza de los consumidores, después de la leve caída registrada durante el primer trimestre del año, mostró un repunte importante. En el mes de septiembre el ICC llegó a un nivel de 30.8 y en octubre éste ascendió a 37.7, el más elevado desde que se realiza esta encuesta. Así mismo, la disponibilidad para adquirir bienes durables, medida en el ICE, registró un aumento notorio en los mismos períodos. Mientras que en junio de 2007 éste había llegado a un nivel de 33.4, en el mes de septiembre ascendió a 33.7 y en octubre registró un valor de 38.5, el segundo valor más elevado de los últimos años. Finalmente, el IEC presentó el repunte más importante

de estos indicadores hacia el mes de octubre. Este índice, que había presentado una caída importante en el mes de mayo llegando a un valor de 16, en el mes de septiembre llegó a 28.8 y un mes después llegó a su máximo histórico: 37.2 (30.1 en octubre de 2006). Este comportamiento, sin duda, refleja unas mejores percepciones y expectativas sobre la situación actual de los hogares.

De otro lado, los datos disponibles a septiembre de 2007 de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo registran que la opinión de los empresarios sobre la situación económica actual continuó en el mismo nivel que exhibía al cierre del primer semestre del año. En septiembre de 2007, el promedio móvil del balance en torno a esta pregunta se situó en 48, 1 punto por debajo del registrado tres meses antes y 5 puntos por debajo del que presentó en el mismo mes de 2006. Así mismo, la percepción sobre la situación económica a seis meses siguió siendo menos alentadora en la medida en que la mayoría de los empresarios la percibió como menos favorable: mientras que el promedio móvil del balance había descendido a 49 en el mes de junio, en septiembre llegó a 43, una caída notoria que refleja unas expectativas futuras menos optimistas en los empresarios del comercio. Cabe resaltar, no obstante, que estos niveles, a pesar de mostrarse menos favorables, continúan siendo positivos.

Respecto al nivel de existencias, los resultados continuaron de la mano con el crecimiento de las ventas: el promedio móvil del balance pasó de 22 a 28 entre junio y septiembre de 2007, lo cual indica que en este período el número de empresarios que percibieron un nivel bajo de existencias disminuyó. Este resultado del balance es producto del poco dinamismo en el crecimiento reciente en las ventas del comercio, lo cual tiende a incrementar el nivel de inventarios. De otra parte, el número de empresarios que perciben una situación de demanda más favorable aumentó de forma marginal durante este período.

Las cifras de la Encuesta de Fenalco disponibles a septiembre y octubre de 2007, en línea con los resultados de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, indican un menor optimismo respecto a la situación económica de los meses siguientes. En estos meses, según el balance de respuestas sobre la situación económica para el comercio en el corto plazo, se registró un menor número de empresarios que percibieron una situación más favorable. Mientras que en junio de 2007 un 62% más de empresarios respondió que la situación económica en los siguientes meses continuaría siendo favorable, en el mes de septiembre tan sólo un 52% más de empresarios mantuvo estas

buenas perspectivas y en el mes de octubre este porcentaje bajó a niveles de 50%.

Según Fenalco, uno de los elementos que jugó en contra de una mayor actividad mercantil hacia el cuarto trimestre de 2007 fue la masiva adquisición de acciones de Ecopetrol por parte de miles de hogares colombianos. De acuerdo con el gremio, más de \$2 billones fueron redireccionados del gasto corriente de las familias al ahorro y ello, sin duda, le restó impulso a la dinámica comercial.

De otro parte, vale la pena mencionar que la persistencia en la revaluación del peso, al igual que la mayor competencia en el mercado minorista a través de las grandes cadenas, podría presionar una disminución en los márgenes de los comerciantes, los cuales hasta ahora vienen creciendo a ritmos favorables.

Así mismo, es clara la necesidad, en medio del fortalecimiento de las grandes cadenas del país, de que el resto de empresarios del comercio mantenga la calidad, el precio y la tecnología adecuadas en sus productos con el fin de que puedan competir de forma ventajosa. Esto, sin duda, es y será uno de los factores cruciales que permitirán un mayor crecimiento y una mayor consolidación del comercio.

De acuerdo con lo anterior, y con base en la evolución del comercio minorista 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 9.5% anual en diciembre de 2007. Así mismo, los resultados permiten proyectar que durante el primer trimestre de 2008 las ventas se incrementarán cerca de 11% anual.

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, como es usual, 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 endeuda-

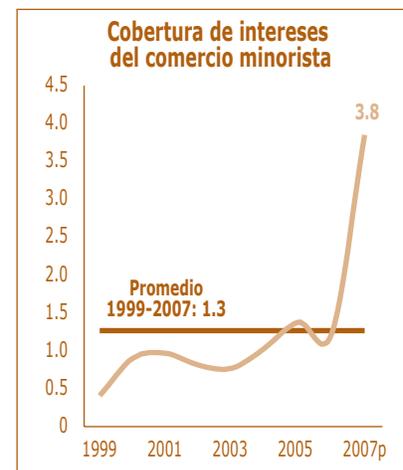
miento de las empresas. De acuerdo con la evolución proyectada de estas variables, se estima la utilidad y un costo financiero promedio. A partir de éstos, se aproxima un indicador de cobertura de intereses que mide la relación entre la utilidad operacional y los costos financieros.

El indicador de cobertura de intereses se construyó con datos observados entre 1999 y 2006 y con datos estimados para 2007. 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 de cubrir sus obligaciones financieras.

El indicador que se utilizó en este estudio para aproximarse a la cobertura de intereses fue 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 2006. Para 2007 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 anual de los salarios. El pago de intereses se aproximó utilizando el 80% de los gastos no operacionales de cada sector de 1999 hasta 2006. Para estimar el pago de intereses en 2007 se utilizó la tasa implícita resultante del pago de intereses en 2006 como proporción del promedio del endeudamiento total de cada sector entre 2005 y 2006. Con esta tasa implícita y el endeudamiento de 2006 de los sectores se pudo aproximar el pago de intereses en 2007.

Según esta estimación, el indicador para el caso del total del comercio minorista sin combustibles mostró un resultado de 3.8 para el año 2006. Esto significa que las utilidades generadas por el comercio en 2007 alcanzarían para cubrir cerca de 3.8 veces el monto de la carga de intereses de ese año. Esta relación da una idea de la capacidad de pago de la deuda que asumió el comercio minorista en 2007, resultado, en parte, del considerable incremento en los márgenes de



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

utilidad registrados en ese período. El resultado del sector minorista para el año 2007 es, sin duda, bastante 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 1.3 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 2007, a excepción de los sectores de calzado y combustibles, todos los sectores del comercio minorista tuvieron una adecuada relación de cobertura de intereses con indicadores iguales o superiores a 1. Así mismo, de acuerdo con esta estimación, el sector de combustibles se constituyó como el único en presentar un indicador de cobertura inferior a 1 en el año 2007. El buen comportamiento que se proyecta para estos sectores en 2007 responde tanto al relativo buen desempeño de las ventas durante este año, como a los buenos resultados en el margen comercial, que durante el segundo y tercer trimestre de 2007 exhibió los incrementos más dinámicos de los últimos años.

Comercio al por menor (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2005 - Dane

Comercio minorista (sin vehículos ni combustibles)

Número de empresas	76.522
Ventas en miles de pesos	43.667.907.262
Costo de ventas en miles de pesos	33.747.409.207
Número de empleados remunerados	295.524
Remuneración/Ventas	7.30%
Costo de ventas/Ventas	77.28%

Comercio minorista (sumando vehículos y combustibles)

Número de empresas	85.592
Ventas en miles de pesos	63.467.925.206
Costo de ventas en miles de pesos	50.163.269.354
Número de empleados remunerados	354.866
Remuneración/Ventas	6.36%
Costo de ventas/Ventas	79.0%

Comercio vehículos y combustibles

Número de empresas	9.071
Ventas en miles de pesos	19.800.017.944
Costo de ventas en miles de millones de pesos	16.415.860.147
Número de empleados remunerados	59.342
Remuneración/Ventas	4.29%
Costo de ventas/Ventas	82.91%

Coyuntura - Junio de 2007

Ventas	Dato junio-07	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Comercio minorista sin combustibles				
Índice de ventas reales	151.63	14.15	14.06	11.23
Comercio minorista sin combustibles ni vehículos				
Índice de ventas reales	131.09	9.62	9.82	7.68
		Promedio móvil tres meses		
Encuesta de Opinión	Dato junio-07	Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Comercio minorista · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	18	22	14	16
Situación actual de la demanda	34	32	44	33
Situación económica actual	45	49	52	41
Situación económica próximos seis meses	49	49	47	56

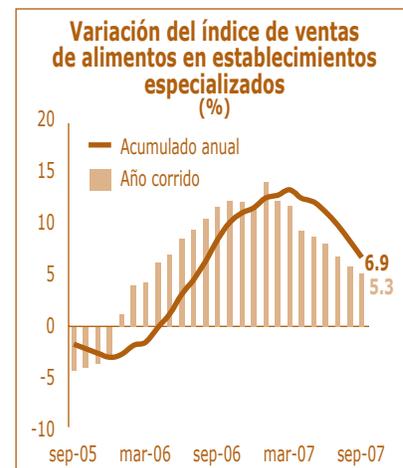
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

VENTAS

Luego de experimentar un período de crecimiento sostenido, las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas comenzaron a mostrar una desaceleración a partir del mes de octubre de 2006, la cual se acentuó durante el primer semestre de 2007. En efecto, en los meses de abril y mayo de 2007 se observaron decrecimientos en las ventas de este sector (-2.5% y -0.22%, respectivamente). Si bien las ventas del agregado del comercio minorista también mostraron una



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

moderación en su ritmo de crecimiento desde finales de 2006, ésta no ha sido tan pronunciada como la que ha exhibido la agrupación de alimentos y bebidas no alcohólicas. A junio de 2007, la variación año corrido de las ventas del sector fue de 2.5%, en tanto que la del agregado comercial fue de 12.6%.

Dada la desaceleración de las ventas de alimentos y bebidas durante 2007, su participación dentro del valor acumulado de las ventas del comercio minorista se redujo de 39% en el primer semestre de 2006 a 33% en el mismo período de 2007. Así mismo, la contribución del sector al crecimiento del agregado comercial viene decreciendo, pues si bien a junio de 2006 era de 2.4 puntos porcentuales, al mismo mes de 2007 ésta llegó a 0.9 puntos porcentuales.

Al analizar el comportamiento de las ventas de alimentos y bebidas por tipo de almacén, se observa que la dinámica de los denominados "no especializados" es superior a la de los "especializados". La variación año corrido a junio de 2007 de las ventas de los primeros fue de 12.5%, mientras que la registrada por los almacenes dedicados exclusivamente a la comercialización de alimentos fue de 8.3%.

Con respecto a las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas en los grandes almacenes e hipermercados, las cifras del Dane al segundo trimestre de 2007 evidencian un pobre desempeño. La variación año corrido que registró esta variable a junio de 2006 fue de 7.5%, en tanto que en el mismo período de 2007 ésta se redujo a 1.9%. De otro lado, en valor, las ventas de estos productos representaron cerca del 33% del total facturado por las grandes superficies durante el primer semestre de 2007, siendo el renglón de mercancías más importante, pese a que su participación es cada vez menor.

Según informes recientes de la Federación Nacional de Comerciantes (Fenalco), las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas no mostraron durante el primer semestre de 2007 un comportamiento tan vigoroso como el que exhibieron bienes durables como los vehículos y los computadores, en gran parte debido a que las adversas condiciones climáticas de principio del año generaron fuertes alzas en los precios de los alimentos y alteraciones importantes en los patrones de consumo de las bebidas.

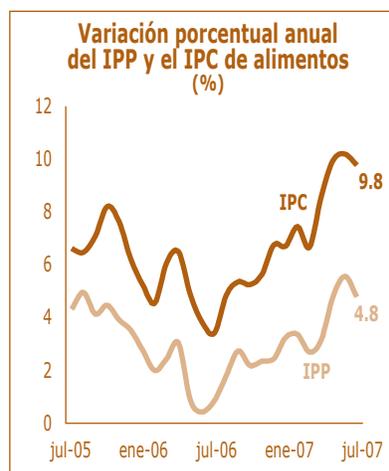


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

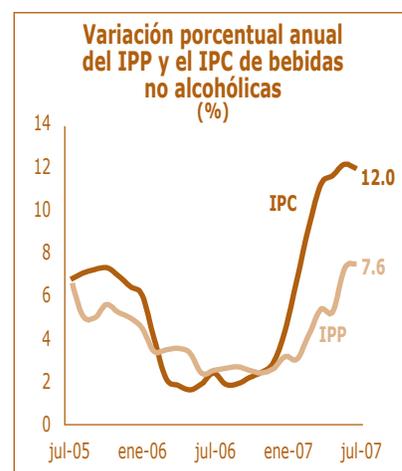
PRECIOS Y MARGEN

Los márgenes comerciales de los subsectores de alimentos y bebidas no alcohólicas que se aproximan a través de la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP) mostraron variaciones positivas a lo largo del primer semestre de 2007.

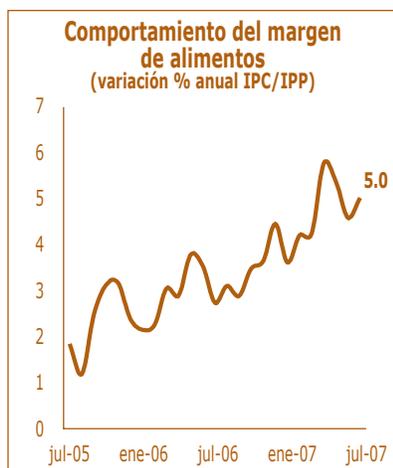
Con respecto al margen de la agrupación de alimentos, el incremento promedio anual registrado a julio de 2007 fue de 4.7%, en tanto que durante el mismo período el agregado del comercio minorista vio crecer sus márgenes en tan sólo 2.3% en promedio. Desde abril hasta junio de 2007 tanto el IPC como el IPP de alimentos observaron las tasas de crecimiento anuales más altas de los últimos años, como consecuencia de los efectos negativos que sobre la producción agropecuaria tuvo el fuerte invierno de los primeros meses del año. No obstante, cabe destacar que si bien los precios al productor aumentaron de forma importante (variaciones anuales mes a mes alrededor de 4% durante el segundo trimestre de 2007), los precios al consumidor se elevaron mucho más, alcanzando en el mes de mayo de 2007 una variación anual de 10%, un máximo histórico. Lo anterior ha permitido que los comercializadores de alimentos continúen observando márgenes comerciales favorables, a pesar de los graves efectos que en materia de inflación generó esta transmisión de precios al consumidor.



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.

Por su parte, el margen comercial del subsector de bebidas no alcohólicas, luego de presentar un comportamiento negativo durante la mayor parte de 2006 (decrecimiento promedio anual de -0.4% a diciembre), a partir de enero de 2007 comenzó a mostrar una evolución favorable. En promedio, la variación anual a julio de 2007 del margen de esta agrupación fue de 4.1%, inferior a la del subsector de alimentos pero superior a la del agregado comercial minorista.

A lo largo de 2007, el ritmo de crecimiento de los precios al consumidor de las bebidas no alcohólicas se aceleró significativamente, alcanzando variaciones anuales cercanas a 12% durante el segundo trimestre del año, en tanto que durante este lapso el IPP se incrementó a tasas anuales alrededor de 7%, lo cual permitió que los márgenes comerciales de esta agrupación exhibieran un buen comportamiento.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

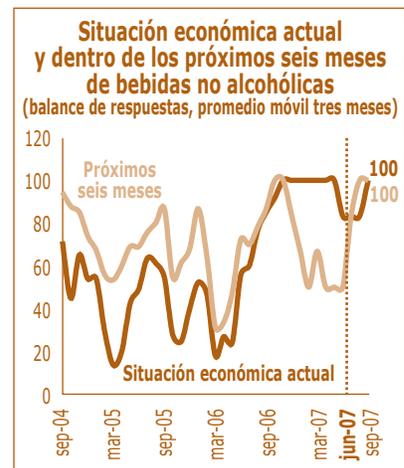
Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los comerciantes de alimentos comenzaron el año 2007 con un gran optimismo respecto a la situación económica actual y futura de sus negocios. Durante el primer semestre de 2007, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre su situación actual mostró una tendencia ascendente, alcanzando en el mes de mayo un máximo de 72.

Con respecto a las expectativas acerca de la situación económica en los próximos seis meses, la evolución positiva del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a lo largo del primer semestre de 2007 evidencia un alto grado de optimismo. A diferencia de lo que ocurre en la mayoría de las ramas del comercio minorista, los comercializadores de alimentos se muestran más optimistas respecto de su situación en el presente que en el futuro (el promedio móvil del balance de respuestas de julio de 2007 a la pregunta sobre situación actual fue de 63, mientras que el de la pregunta sobre la situación futura fue de 48).

En cuanto a la percepción sobre los niveles de las existencias, entre los meses de noviembre de 2006 y enero de 2007 aumentó el número de comerciantes de alimentos que los consideró altos, lo cual en parte puede explicarse porque la demanda de estos productos en la temporada decembrina fue menor a la que habían anticipado estos empresarios y en consecuencia hubo algún grado de acumulación de existencias en estos meses. Sin embargo, a partir de febrero de 2007 fue mejorando la opinión de los empresarios respecto de sus niveles de existencias (el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas pasó de 16 en febrero a 5 en junio de 2007). Paralelamente, la percepción acerca de la situación de la demanda en el sector de alimentos mostró a lo largo del primer semestre de 2007 una mejoría, pasando de un promedio móvil del balance de respuestas a esta pregunta igual a 11 en enero a uno de 45 en el mes de junio de dicho año.



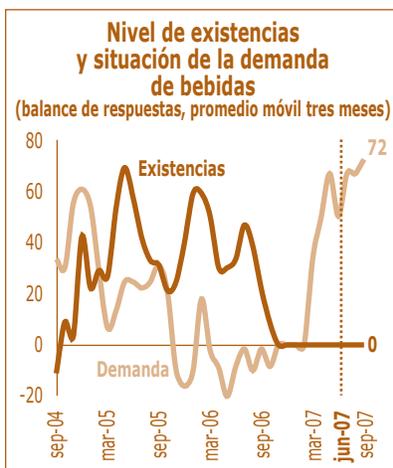
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Por otra parte, la percepción de los comerciantes de bebidas acerca de su situación económica actual a lo largo de 2007 fue extremadamente positiva, alcanzando durante varios meses del año un promedio móvil de tres meses del balance de respuestas igual a 100. Con respecto a la situación de los negocios en el futuro cercano (próximos meses), los empresarios se mostraron un poco menos optimistas durante el primer semestre de 2007.

La buena percepción de los comerciantes de bebidas sobre la evolución de sus negocios se asocia al comportamiento favorable de la demanda y de las existencias que se evidencia en los resultados de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo del primer semestre de 2007. En efecto, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la evolución de la demanda de bebidas mostró una tendencia ascendente en el período comprendido entre enero y junio de 2007 (pasó de 0 a 50), indicando una mejoría significativa en esta variable, al mismo tiempo que se observó una gran estabilidad en los niveles de existencias.

PERSPECTIVAS

Con base en las últimas cifras disponibles acerca de la evolución de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas del Dane a septiembre de 2007, así como en los resultados a ese mismo mes de la

Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo y los modelos de proyecciones utilizados por Anif, es posible aproximarse a la posible evolución del sector en el corto plazo.

Durante los meses de julio y agosto de 2007, las ventas de esta agrupación comercial continuaron desacelerándose; sin embargo, en septiembre se reactivaron exhibiendo un incremento anual de 3.1%. En lo corrido de 2007 a septiembre, las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas registraron un aumento anual acumulado de 1.4%. Por tipo de almacén continuaron mostrando un mejor desempeño en materia de ventas aquellos denominados "no especializados" frente a los "especializados". Por su parte, los grandes almacenes e hipermercados mostraron al tercer trimestre de 2007 una variación anual acumulada de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas de 1.1%, la más baja entre todos los grupos de mercancías. Anif proyecta para diciembre de 2007 un crecimiento anual del promedio en doce meses de las ventas del sector cercano a 1%, en tanto que para marzo de 2008 proyecta uno ligeramente superior a 3%.

Si bien el ritmo de crecimiento de las ventas del sector fue moderado en los meses de junio y julio de 2007, en materia de márgenes, los comerciantes de alimentos y bebidas observaron un buen comportamiento, pues los precios al consumidor continuaron creciendo más rápidamente que los precios al productor. En efecto, en julio de 2007 el margen de alimentos aumentó en 5.0% frente al mismo mes del año anterior, en tanto que el de bebidas lo hizo en 3.9%.

De otro lado, la información proveniente de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo al mes de septiembre indica que el optimismo de los empresarios de los subsectores de alimentos y bebidas se mantiene en niveles elevados. En cuanto a los comercializadores de alimentos, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la situación actual llegó a un máximo de 70 en septiembre de 2007, mientras que el correspondiente a la pregunta sobre la situación futura (próximos seis meses) se ubicó en 50, cifra que si bien refleja una percepción positiva general, es inferior a las observadas durante el segundo trimestre de 2007. Un leve deterioro en la percepción sobre la evolución de la demanda y las existencias se evidencia en los resultados de esta encuesta en los meses de julio y septiembre.

Por su parte, los comercializadores de bebidas mostraron el mayor grado de optimismo de los últimos años, pues en el mes de sep-

tiembre de 2007 tanto el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación actual como el de la pregunta sobre la situación en los próximos seis meses se ubicaron en 100. Estos empresarios se muestran excepcionalmente optimistas con respecto a la evolución de la demanda de bebidas, por lo cual no manifiestan variaciones en los niveles de existencias.

Con respecto a la comercialización de alimentos y bebidas en Colombia, según Fenalco (*Bitácora Económica* de octubre de 2007), en el país el sector del *retail* se encuentra en una etapa de desarrollo apoyada en la recuperación económica y marcada por diversos aspectos tales como: la cada vez más agresiva competencia; la participación de productores y comercializadores globales que por su tamaño ostentan ventajas frente a los competidores locales; y los cambios en los patrones de consumo y la proliferación de marcas y nuevas líneas de productos, entre otros. En Colombia, al igual que varios países de América Latina, el negocio del comercio minorista tiene un alto potencial de crecimiento por cuenta de factores socio-demográficos (fuerte presencia de jóvenes, urbanización acelerada, progresiva incorporación de la mujer en el mercado laboral, crecimiento del ingreso per cápita), por lo cual grandes multinacionales especializadas en el negocio del *retail* lo consideran un importante destino de inversiones.

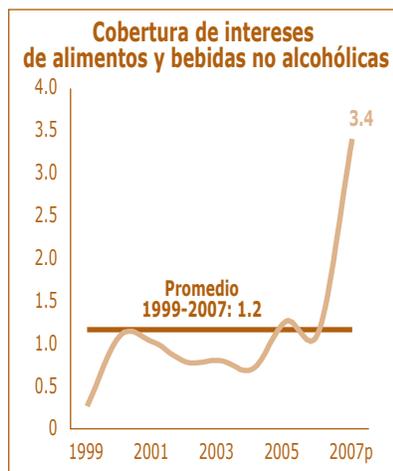
Además de la llegada de nuevos jugadores, recientemente se ha advertido una nueva tendencia en los esquemas de comercialización de alimentos y bebidas a través de establecimientos especializados que operan bajo modernos esquemas que privilegian la calidad y la comodidad a la variable precio. Es así como los locales *gourmet* y las tiendas tipo *premium* muestran una gran expansión, dados los cambios en los patrones de consumo de los compradores de los estratos medios y altos, quienes premian atributos intangibles de las mercancías como el servicio, el origen (sellos de origen, etc.), consideraciones ambientales, sociales y de salud, entre otros.

Además de lo anterior, un elemento que cobra cada vez mayor importancia es el de la creciente competencia que enfrenta el consumo de alimentos por cuenta del acelerado incremento en el consumo de bienes que hace algunos años no pertenecían a la cesta de consumo de la gran mayoría de los consumidores en el país, tales como la telefonía celular, los computadores, el Internet, etc., los cuales están capturando crecientes porcentajes del ingreso disponible de los

individuos. Ante este panorama, los comercializadores locales están llamados a capitalizar sus ventajas competitivas (conocimiento y experiencia en el mercado) y lograr avances en eficiencia para adelantar un proceso de adaptación progresiva a este nuevo ambiente de los negocios para de esta forma conservar sus cuotas de participación de mercado y lograr niveles de rentabilidad que aseguren su permanencia en el mediano plazo.

RIESGO FINANCIERO

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.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

En el caso del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, el indicador de cobertura de intereses calculado para 2007 se ubicó en 3.4, superior en 1 punto porcentual al calculado en la edición anterior de este estudio y en 2.2 puntos porcentuales al promedio del período 1999-2007. Este resultado se encuentra asociado al crecimiento observado durante 2007 en los márgenes comerciales, lo cual, como se explicó anteriormente, se produjo por el fuerte incremento que presentó el IPC de alimentos en lo corrido de 2007 (variación acumulada a diciembre de 2007 de 8.5%) como resultado de múltiples factores dentro de los cuales los fenómenos climáticos adversos fueron determinantes. Al parecer, la desaceleración en el ritmo de crecimiento de las ventas del sector ha podido ser compensada vía mayores márgenes, de ahí que se proyecte un buen comportamiento de las utilidades operacionales de las empresas del sector al cierre de 2007.

SITUACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros al corte de diciembre de 2006 de las empresas de alimentos y bebidas que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros muestran una mejora en el margen de utilidad neta (de 2.3% en 2005 a 2.9% en 2006) y el índice de rentabilidad del patrimonio (de 18% en 2005 a 20% en 2006), siendo estos indicadores superiores a los del agregado del comercio minorista. No obstante, el margen operacional y la rentabilidad del activo mostraron un leve descenso y se ubicaron por debajo de los calculados para el consolidado. Por otro lado, no se registraron cambios significativos en los principales indicadores de eficiencia y liquidez, excepto por la razón capital de trabajo a activo que pasó de 16.5% en 2005 a 12.8% en 2006. Por último, las empresas del sector redujeron su razón de endeudamiento en 3.3 puntos porcentuales (aunque este indicador continúa siendo superior al del agregado comercial), a lo cual contribuyó la menor exposición al crédito financiero, pues estas obligaciones pasaron de representar el 21.6% del activo en 2005 al 19.4% en 2006.

Alimentos y bebidas no alcohólicas
(cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2005 - Dane*

Alimentos no especializados		Alimentos especializados	
Número de empresas	3.763	Número de empresas	12.567
Participación	4.4%	Participación	14.7%
Ventas en miles de pesos	16.367.855.890	Ventas en miles de pesos	3.973.697.847
Participación	25.8%	Participación	6.3%
Costo de ventas en miles de pesos	13.525.634.593	Costo de ventas en miles de pesos	3.384.700.952
Participación	27.0%	Participación	6.7%
Número de empleados remunerados	62.365	Número de empleados remunerados	21.221
Participación	17.6%	Participación	6.0%
Remuneración/Ventas	5.55%	Remuneración/Ventas	4.34%
Costo de ventas/Ventas	82.64%	Costo de ventas/Ventas	85.18%

*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 - Junio de 2007

Ventas	Dato junio-07	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Alimentos y bebidas no alcohólicas				
Índice de ventas reales	106.57	4.61	6.37	5.46
Precios y margen	Dato junio-07	Variación % anual		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Alimentos				
IPC	185.90	10.17	6.74	3.80
IPP	160.40	5.56	2.42	0.42
Índice del margen real	121.34	4.58	4.45	3.53
Bebidas no alcohólicas				
IPC	187.61	12.26	2.90	1.91
IPP	175.61	7.35	2.61	2.40
Índice del margen real	111.87	4.35	0.09	-0.48

Coyuntura - Junio de 2007

Encuesta de Opinión	Dato junio-07	Promedio móvil tres meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Alimentos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	0	5	5	7
Situación actual de la demanda	33	45	15	22
Situación económica actual	56	61	35	49
Situación económica próximos seis meses	44	58	30	51
Bebidas no alcohólicas · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	0	0	0	33
Situación actual de la demanda	50	50	0	-8
Situación económica actual	50	83	100	56
Situación económica próximos seis meses	100	50	83	72

Indicadores financieros - Alimentos y bebidas no alcohólicas				
Indicador		2006	2005	Promedio* 2006
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.1	2.1	3.9
	Margen de utilidad neta (%)	2.9	2.3	2.5
	Rentabilidad del activo (%)	6.0	6.3	7.3
	Rentabilidad del patrimonio	20.0	17.6	10.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	2.9	3.0	1.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.2	1.2	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.3	1.3	1.3
	Rotación CxC (días)	17.5	17.6	26.9
	Rotación CxP (días)	34.1	33.0	46.6
	Capital de trabajo/Activo	12.8	16.5	14.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	57.3	60.6	56.0
	Apalancamiento financiero	19.4	21.6	18.2
	Deuda neta	17.2	19.3	16.7

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

Indicadores financieros 2006 - Alimentos y bebidas no alcohólicas
(\$ 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
Novus de Colombia Ltda.	11.8	6.3	50.6	20.5	22.0	2.0	8.288.953	979.510	4.776.004	2.415.378	519.242
Diseño y desarrollo Ltda.	11.4	9.3	58.5	18.0	35.4	2.5	450.807	51.303	285.451	166.918	42.001
The Tea House Ltda.	11.0	4.4	82.9	7.8	18.3	1.5	527.193	58.088	742.372	615.387	23.247
Comercializadora Bacatá Ltda.	10.6	4.6	62.5	16.9	19.7	1.6	1.010.479	107.310	633.386	395.701	46.902
Antioqueña de porcinos Ltda.	8.8	1.4	90.5	14.5	24.1	1.1	67.257.694	5.923.402	40.721.911	36.833.630	936.162
Comercializadora Panamericana y compañía Ltda.	8.6	3.4	91.8	20.3	28.0	2.1	2.843.234	243.584	1.197.656	1.099.970	95.751
La Huerta de Oriente Ltda.	8.4	2.9	44.9	23.9	15.0	1.7	38.432.587	3.241.356	13.570.397	6.093.046	1.123.293
Televíveres S.A.	8.2	-1.1	30.2	15.7	-3.0	3.3	457.182	37.438	238.136	71.921	-4.995
In Bond Westrns Ltda.	7.9	4.2	50.4	12.3	13.2	1.9	521.897	41.366	335.032	168.979	21.869
Comercializadora de pescados y mariscos Arpe Ltda.	7.4	4.1	31.0	23.0	18.5	2.0	2.240.254	166.720	723.919	224.763	92.316
Omnilife de Colombia Ltda.	7.3	21.3	21.3	11.2	41.4	2.1	130.831.418	9.521.854	85.351.609	18.166.511	27.818.669
Super Coffee S.A.	6.6	3.2	90.7	11.2	58.2	0.9	3.082.278	203.565	1.809.757	1.641.352	98.076
Distribuidora de Icores Ltda.	6.5	3.9	82.0	10.7	35.0	1.3	7.140.156	466.364	4.377.652	3.590.193	275.657
Avegar Ltda.	5.6	1.0	47.5	5.4	1.9	0.8	1.314.192	73.345	1.367.527	650.155	13.733
Unifrutas Ltda.	5.1	1.3	86.1	28.9	52.8	1.1	12.479.240	632.492	2.186.108	1.881.921	160.732
Distribuciones servicios y representaciones Ltda.	4.3	1.3	40.3	16.6	8.7	1.5	2.106.560	90.875	547.865	220.945	28.335
Frutolima Ltda.	4.3	0.8	67.9	18.4	10.5	1.4	471.170	20.203	109.832	74.611	3.691
Distribuidora Rivera E.U.	4.2	1.9	1.5	6.7	3.0	20.0	598.545	25.223	375.203	5.464	11.093
Jorge A. Torres R. e hijos Compañía Ltda.	4.1	0.3	30.0	8.3	0.9	11.3	6.157.887	251.840	3.042.332	912.370	18.555
Sociedad de comercialización internacional											
Pez A. Mar Ltda.	4.0	3.0	51.5	25.8	40.5	1.8	11.515.050	458.750	1.776.845	915.339	348.571
Prodismar Ltda.	3.6	1.8	80.3	11.0	28.7	1.2	3.327.678	118.670	1.079.033	866.759	61.002
Cármicos Ltda.	3.4	1.8	66.7	21.9	35.0	1.2	11.867.719	406.661	1.855.652	1.237.265	216.720
Distribuidora Turconi Ltda.	3.4	1.5	79.6	9.3	20.7	1.0	9.901.262	334.175	3.601.238	2.865.594	152.277
Agencia Cordoba Ltda.	3.2	2.0	27.1	4.3	3.7	3.1	1.623.432	52.213	1.204.508	326.231	32.439
Comercializadora JAL Ltda.	2.9	0.9	71.8	44.9	47.9	0.9	5.028.434	145.318	323.552	232.154	43.735
Carme Vally S.A.	2.8	0.9	49.6	11.7	7.6	1.0	15.077.873	422.026	3.619.834	1.796.056	138.392
Affina Ltda.	2.8	1.0	63.7	4.9	4.7	1.5	8.846.963	247.245	4.997.362	3.181.898	85.989
Distribuidora de carnes Pinzón Téllez y Cia. Ltda.	2.7	0.5	86.6	16.7	22.3	1.7	1.667.332	45.607	272.646	236.067	8.173
Alimeco Ltda.	2.7	0.9	75.2	10.2	14.1	1.0	976.642	26.325	257.609	193.717	9.005
Puro habano y ron Ltda.	2.7	0.7	84.5	9.6	15.2	1.0	7.615.460	204.577	2.133.732	1.802.968	50.282
Inversiones Oma y Cia. S. en C.	2.6	1.6	75.5	5.6	14.4	1.2	15.072.295	392.167	7.006.535	5.286.831	247.655
El Portal Merkafruer Ltda. - En acuerdo de reestructuración	2.6	1.6	83.3	1.0	3.8	0.9	348.410	9.062	874.922	728.395	5.571
CDL Corporación discográfica latinoamericana - Corp. Sucursal Colombia	2.6	5.8	73.4	1.3	11.0	1.3	237.329	6.149	469.409	344.440	13.764
Fomag Ltda.	2.5	1.0	32.7	3.5	2.0	3.8	2.699.298	66.592	1.896.790	619.322	25.954
Distribuidora Idemar Ltda.	2.4	2.3	47.3	8.6	15.2	2.1	595.137	14.556	170.127	80.544	13.636
León Molina y Cia. S. en C.	2.4	2.4	22.0	11.1	13.7	3.9	1.556.110	38.019	343.021	75.618	36.590
Rapimerkars de San Francisco Ltda. - En acuerdo de reestructuración	2.3	1.5	86.6	0.9	4.5	0.6	333.622	7.710	823.285	712.816	4.920
Glaseadora democrata S.A.	2.3	0.9	81.0	5.5	11.2	3.0	7.047.519	161.943	2.927.813	2.372.512	62.380
Lácteos Rovirenses S.A.	2.2	1.0	59.0	17.4	18.7	0.9	5.472.625	122.805	704.822	415.730	54.016
Jaime S. y Cia. Ltda.	2.2	1.5	53.7	8.8	12.9	0.7	2.526.577	56.029	636.274	341.705	37.964

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
CI Proexportables Ltda.	2.1	-0.2	94.9	3.1	-4.5	0.3	475.114	10.195	328.374	311.513	-752
Hipermarket Company Ltda.	2.1	0.2	119.8	10.5	-6.1	0.7	5.140.651	110.139	1.051.290	1.259.268	12.675
Roberto Álvarez y Cía. Ltda.	2.1	1.2	52.4	14.4	16.9	1.3	8.084.166	173.132	1.201.898	629.277	96.981
Distrivision Ltda.	2.1	0.5	57.0	53.1	30.2	1.7	5.512.867	115.666	217.860	124.259	28.288
Distribuciones Naranjo Ltda.	2.0	0.9	82.4	6.2	15.3	1.1	1.918.259	38.852	622.614	512.803	16.840
Surtifruver de la Sabana Ltda.	1.9	1.8	56.4	5.1	11.2	0.4	48.295.669	910.454	17.738.575	10.008.414	863.213
Distribuciones Disay Ltda.	1.8	1.0	49.0	28.7	31.3	1.8	15.181.040	272.274	949.679	465.044	151.459
Rapimercar Ltda.	1.7	0.2	88.2	11.3	13.5	0.9	7.663.468	131.280	1.165.719	1.028.591	18.499
Comercializadora El proveedor Ltda.	1.7	-2.4	15.0	2.3	-3.8	5.0	9.155.349	154.484	6.813.181	1.020.056	-219.130
Lácteos La esperanza Laes S.A.	1.7	0.2	62.5	13.2	4.6	0.7	5.349.806	88.474	669.721	418.330	11.640
Inversiones Abecar Ltda.	1.6	0.8	68.9	5.8	9.7	1.6	4.787.726	78.093	1.343.779	926.037	40.408
Distrilevas S.A.	1.6	0.6	71.2	4.9	6.6	1.0	2.876.878	45.591	925.774	659.359	17.458
Distribuidora Jach Ltda.	1.5	0.2	62.3	8.9	2.3	1.5	13.281.570	205.288	2.302.275	1.434.541	20.227
Ventas JI Ltda.	1.5	0.5	83.4	6.5	12.3	1.2	1.637.373	24.397	372.486	310.617	7.632
Inversiones Villamil Mendoza Cía. Ltda.	1.5	0.6	82.5	9.1	20.8	1.2	4.772.564	69.648	765.004	631.382	27.850
Distribuidora Ltda.	1.4	0.6	75.0	24.6	44.9	1.1	9.756.689	137.780	559.693	419.748	62.902
Alimentos del Valle S.A.	1.3	0.7	43.8	4.5	4.4	1.1	101.331.890	1.343.826	29.840.611	13.062.880	735.746
Distribuidora Tropicosta Ltda.	1.2	0.1	86.2	3.8	1.3	1.1	27.329.942	339.549	8.844.564	7.621.647	16.152
Distribuidora Tropicosta Ltda.	1.2	-0.1	78.5	3.8	-1.8	1.2	10.516.714	121.765	3.184.638	2.500.847	-12.013
Dívico S.A.	1.1	0.5	82.6	19.3	46.5	0.8	11.640.337	126.429	653.697	539.855	52.892
Pesquera Marbella y Cía. Ltda.	1.0	0.3	73.6	3.1	3.7	1.5	582.684	6.017	191.807	141.119	1.900
Chávez Cristancho Hermanos y Cía. Ltda.	1.0	4.2	10.6	0.3	1.6	1.2	255.484	2.610	753.797	79.950	10.637
Representaciones Surge Ltda.	1.0	0.5	74.7	0.8	1.5	1.3	2.940.187	28.538	3.609.827	2.698.080	13.238
Dulcería Surtitrendas Ltda.	0.9	0.9	66.3	2.2	6.2	2.0	687.390	6.465	297.148	196.922	6.201
Provefríos Ltda.	0.8	-0.5	81.7	5.6	-17.0	1.1	3.900.893	32.737	582.813	476.282	-18.075
Distribuciones Juanal Ltda.	0.8	0.1	74.2	9.4	3.5	0.4	5.118.166	41.719	445.748	330.540	4.061
Frigorífico del norte Frigonorte Ltda.	0.6	0.4	75.1	7.4	19.0	1.0	10.645.253	64.549	871.010	654.100	41.127
Comercializadora La cosecha S.A.	0.6	0.3	78.4	2.0	4.6	1.1	13.082.823	78.775	3.999.529	3.134.412	39.744
Piku S.A.	0.6	-3.1	37.6	3.0	-24.9	0.1	9.196.969	55.375	1.831.764	689.430	-284.851
Caribe S.A.	0.4	0.4	79.0	2.8	12.4	0.7	18.660.837	70.678	2.521.790	1.993.238	65.673
Autoservicio La Gran Colombia S.A.	0.3	0.4	74.2	2.6	12.1	1.0	16.194.431	55.681	2.103.945	1.561.612	65.627
Beco - Bebidas y comidas S.A.	0.3	0.2	81.7	2.4	9.4	0.5	6.510.164	16.383	684.864	559.423	11.798
Grupo comercial Segal Ltda.	0.2	-1.2	86.0	0.8	-36.1	0.6	5.434.765	11.079	1.338.657	1.150.850	-67.881
Agropecuaria Dangond Lacouture Ltda.	0.1	0.0	5.8	0.1	0.0	10.0	448.543	651	488.394	28.266	-118
Distribuidora El Córdoba Ltda.	0.1	0.9	84.3	0.2	8.5	1.0	809.641	1.110	543.802	458.335	7.260
Gonzalo Rincón e hijos Ltda.	0.1	0.1	60.3	0.5	1.0	1.1	5.468.412	7.174	1.458.427	879.276	5.514
Madrid Hermanos Cía. Ltda.	0.1	1.7	25.2	0.5	8.7	1.5	13.665.038	16.756	3.590.213	906.269	232.552
Almacén El Mio & Cía. Ltda.	0.1	2.2	31.0	0.2	5.0	3.2	471.570	487	293.244	90.940	10.171
Tozoa Gutiérrez y Cía. Ltda.	0.1	0.1	55.6	4.4	7.1	1.2	9.765.557	7.425	168.218	93.526	5.288
García Rincón Ltda.	0.1	0.1	88.1	4.4	30.5	4.1	17.994.976	11.153	251.260	221.325	9.133
Serna Castaño y Cía. Ltda.	0.1	0.0	87.6	0.2	-0.4	1.1	12.902.998	7.112	3.022.909	2.649.401	-1.341
Almacenes Timana S.A.	0.0	-2.9	62.4	0.1	-15.9	0.8	4.130.848	1.591	1.981.329	1.235.999	-118.853
Lácteos Ágata S.A.	0.0	-1.5	24.7	0.0	-11.3	1.0	1.207.898	-27	216.369	53.482	-18.375
Autoservicio Abraham Delgado Ltda.	-0.1	3.5	19.6	-0.1	8.9	2.0	5.554.594	-3.047	2.734.953	536.132	194.813
Agencia de abarrotes El veintisiete Ltda.	-0.1	-0.3	69.2	-0.7	-4.7	1.1	2.153.883	-3.183	477.148	330.141	-6.887
Julian Serna y Cía. Ltda.	-0.2	0.3	82.1	-0.6	5.6	1.7	27.885.250	-57.212	9.212.931	7.567.241	91.918
Comercializadora IBM S.A.	-0.3	0.0	40.4	-1.1	0.2	1.3	4.072.161	-10.223	920.409	371.551	1.252

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
Giraldo hermanos S. en C.	-0.3	0.9	54.8	-1.3	9.5	1.3	4.435.693	-12.823	965.406	528.883	41.673
Almacenes El mar y Cía. Ltda.	-0.5	-0.5	52.6	-0.7	-2.2	1.6	7.126.152	-22.213	3.179.636	1.672.968	-33.198
Supercar Mercadario Ltda.	-0.4	1.0	66.0	-1.1	9.3	3.1	1.197.925	-4.209	369.025	243.593	11.608
Comercial El Yarumo S.A.	-0.4	-0.7	42.0	-1.6	-4.9	2.0	638.802	-2.515	159.778	67.123	-4.583
Multipán de Colombia S.A.	-0.4	1.3	22.6	-0.9	3.5	2.6	2.390.021	-10.483	1.147.287	259.114	31.094
Ibañez Castilla y Compañía Ltda.	-0.5	0.4	81.7	-1.3	5.9	1.1	41.188.593	-205.360	16.193.643	13.227.243	174.031
Correa Escobar Fajardo S.A.	-0.5	-0.1	84.1	-1.8	-1.9	0.6	7.609.961	-39.522	2.180.097	1.834.200	-6.634
Empacadora del sur Ltda.	-0.5	-1.9	39.0	-1.6	-9.6	1.8	2.399.747	-12.780	797.224	310.553	-46.551
Agromercar Ltda.	-0.7	0.2	89.9	-2.1	5.3	1.5	3.015.088	-20.942	1.018.933	915.983	5.507
Autoservicio Midad de precio Ltda.	-0.7	0.2	86.2	-5.5	11.0	0.8	6.337.445	-45.998	829.362	715.243	12.508
Inversiones El arriero y Cía. Ltda.	-0.7	-0.6	79.2	-2.6	-10.8	1.0	13.684.873	-99.507	3.767.241	2.985.309	-84.108
Inversiones Rotar Ltda.	-0.8	0.4	76.8	-4.9	10.1	1.0	5.316.487	-40.767	833.609	640.310	19.538
Distribuidora del norte Ltda.	-0.8	0.1	70.0	-3.0	0.9	0.9	2.971.218	-22.941	759.473	531.484	2.011
Supermercados Ticiam Ltda.	-0.8	0.4	76.9	-6.8	13.6	1.0	4.816.269	-37.992	556.350	428.072	17.393
Manuel Méndez & Cía. Ltda.	-0.8	0.1	56.0	-1.0	0.2	1.4	1.443.980	-11.618	1.190.842	666.773	1.161
Mercado Copacabana Ltda.	-0.9	0.2	74.5	-7.8	5.8	1.0	4.080.419	-34.869	449.242	334.478	6.651
Comercializadora Fleischpan S.A.	-1.1	-0.7	46.9	-6.0	-7.5	1.3	6.731.688	-71.022	1.185.466	556.267	-47.190
Julio César Restrepo y Cía. S. en C.	-1.1	-0.4	41.4	-3.3	-2.3	1.3	5.829.278	-63.237	1.940.060	803.284	-25.635
Agro Mio Ltda.	-1.2	-0.5	94.5	-4.8	-37.5	1.0	704.252	-8.343	174.731	165.102	-3.607
Inversiones Unimerka Ltda.	-1.3	-0.7	91.3	-9.3	-60.8	1.2	1.995.155	-25.982	280.713	256.227	-14.877
Sucesores de Luis A. Giraldo y Cía. Ltda.	-1.4	-0.9	63.0	-5.5	-9.9	1.2	7.692.285	-107.180	1.933.156	1.216.943	-70.700
Concentrados El rancho Ltda. - Droguería Veterinaria	-1.4	0.5	71.6	-7.5	9.1	1.1	4.363.369	-60.962	808.687	578.784	20.938
El Surtidor Caviri y Cía. Ltda.	-1.5	0.6	68.7	-8.1	11.6	1.4	10.440.503	-152.701	1.874.270	1.287.858	67.736
Comercializadora Camdun Ltda.	-1.5	0.3	71.6	-3.9	2.6	1.3	18.856.730	-288.649	7.472.927	5.347.293	55.013
Comercializadora Cundibovaca y Cía. Ltda.	-1.7	0.7	77.9	-4.5	8.2	1.3	8.482.814	-143.308	3.212.738	2.502.382	58.432
Bedoya Comercializadora de alimentos Ltda.	-1.7	0.0	85.2	-21.9	3.8	1.2	12.301.883	-210.150	959.538	817.975	5.338
Disproal Ltda.	-1.7	0.1	85.7	-7.0	3.2	0.8	2.695.425	-46.833	672.298	576.136	3.073
Comercializadora de alimentos Orosol Ltda.	-1.8	0.0	80.3	-20.2	2.0	1.2	13.919.878	-247.177	1.225.771	984.847	4.768
K & B Caffee & bebidas Ltda.	-1.8	-1.0	39.1	-1.1	-1.0	0.3	410.776	-7.378	643.032	251.738	-4.049
Mercamas Ltda.	-1.9	0.1	89.7	-7.8	3.3	0.5	1.686.096	-31.579	403.362	361.743	1.386
Surtimarcas Ltda.	-1.9	0.3	75.7	-5.8	3.3	1.3	16.864.930	-320.760	5.507.468	4.170.944	43.593
Liderfendas Distribuciones S.A.	-2.0	0.2	72.7	-9.5	3.0	1.1	23.217.654	-474.685	4.974.303	3.614.960	40.442
Inversiones Quintero Cruz y Cía. Ltda.	-2.3	0.5	56.4	-11.1	5.5	1.8	5.929.177	-136.168	1.226.772	691.659	29.644
Insugan Ltda.	-2.5	0.2	89.3	-7.5	6.5	1.0	5.049.182	-128.331	1.713.405	1.529.891	11.996
Supermercado Olímpico Ltda.	-2.8	-1.0	54.4	-6.4	-4.9	0.9	17.024.759	-474.986	7.375.186	4.013.377	-164.788
Inversiones Logros S.A.	-3.1	0.3	69.4	-19.7	5.7	1.2	15.572.688	-479.164	2.426.725	1.684.224	42.340
Distribuidora España Ltda.	-3.1	-1.1	71.3	-8.5	-10.0	2.5	2.932.098	-91.651	1.084.094	773.320	-31.191
Comestibles Michel Ltda.	-6.0	0.6	96.2	-20.5	54.0	5.1	496.156	-29.736	145.364	139.847	2.980
Autoservicio Remo Ltda.	-6.1	-1.5	76.5	-10.6	-11.5	0.9	533.279	-32.354	304.624	232.983	-8.254
Pollos San Joaquín Ltda.	-10.8	-1.2	19.9	-10.8	-1.5	2.1	861.575	-92.640	855.137	170.534	-10.357
Superfendas El grano de oro S.A. - En liquidación	-12.7	-15.2	52.0	-24.5	-61.0	1.1	344.170	-43.770	178.591	92.826	-52.301
Casas & Grau S. en C.	-16.6	-6.0	64.8	-8.0	-8.1	0.7	516.907	-85.712	1.074.724	696.381	-30.802
Inversiones Castillo De Lega y Cía. Ltda.	-18.5	-3.9	78.5	-42.0	-41.5	1.3	1.879.860	-347.091	827.108	648.990	-73.841
Tahitian Noni International Colombia Ltda.	-41.9	-32.0	327.3	-71.2	23.9	0.3	933.287	-391.039	549.438	1.798.395	-298.613
AW Aire Representaciones Ltda.	-43.2	0.3	93.9	-66.9	6.4	0.8	1.018.254	-439.431	657.057	616.709	2.593

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

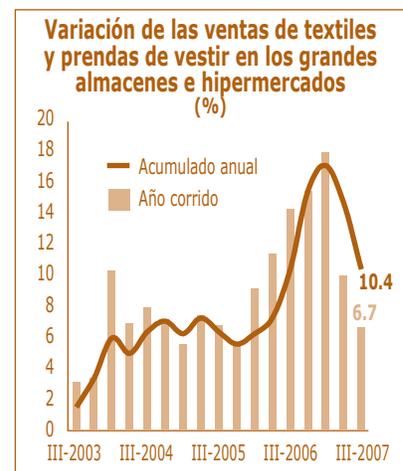
TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR

VENTAS

Las ventas de textiles y prendas de vestir parecen estarse estabilizando según lo muestra la variación del acumulado anual del índice de ventas al por menor, con un aumento de 13.5% en junio de 2007, después de haber alcanzado su máximo crecimiento en marzo de 2007 (15.4%). Este máximo es la cumbre de la reactivación observada en 2006 que estuvo impulsada por la creciente inversión en el sector y el buen momento de la demanda interna, después de



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



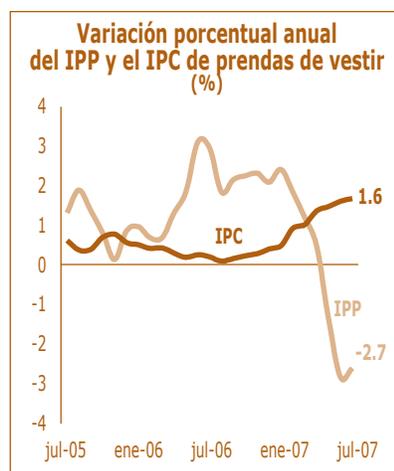
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

una fuerte caída hacia finales de 2005. Ésta se debió principalmente a la eliminación en ese año de las cuotas de importación a países asiáticos, especialmente China, lo cual afectó la competitividad de la producción colombiana.

En hipermercados y grandes almacenes la situación es muy similar, con un pico observado en la variación del acumulado anual durante el primer trimestre de 2007 (17.2%) y una pequeña desaceleración a 14.8% para el segundo trimestre. No obstante, el crecimiento mostrado durante el segundo trimestre es casi 7.5 puntos porcentuales mayor al registrado el año anterior, cuando obtuvo una variación de 7.3%. Gracias a esto, el sector de productos textiles y prendas de vestir continúa obteniendo la segunda mejor participación (14.4%) en el total de las ventas después de alimentos y bebidas no alcohólicas. En este segmento de ventas también se observó la disminución provocada durante 2005 por la entrada libre de productos asiáticos al país.

PRECIOS Y MARGEN

Desde inicios de 2007 el comportamiento del Índice de Precios al Productor (IPP) del sector de vestuario ha sufrido un cambio dramático. Después un año de crecimientos muy superiores a los del Índice de Precios al Consumidor (IPC), presentó a partir de enero una pro-



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



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

nunciada caída (casi 5.5 puntos porcentuales), que lo llevó a decrecer a una tasa de 2.9 en junio. Haciendo una comparación año a año, se corrobora esta tendencia decreciente, pues en junio de 2006 el IPP estaba creciendo al 3.1%, cerca de 6% por encima del registrado para junio de 2007.

Esta reducción en los precios de producción ha estado acompañada por aumentos en los precios de venta. De esta forma, la variación del IPC ha aumentado de 0.2% a 1.6% entre junio de 2006 y 2007. Este valor es superior a la variación de 0.3% obtenida por el total del comercio minorista sin combustibles.

Lo anterior ha llevado a que el margen de ganancia del sector de vestuario también haya revertido su tendencia a partir de enero de 2007. Después de venir creciendo a tasas negativas durante la segunda mitad de 2006, alcanzando un mínimo de -2.8% en junio de ese año, entre marzo y abril de 2007 pasó a tener variaciones positivas. Finalmente, en junio de 2007 registró un crecimiento máximo histórico de 4.6%, lo cual hizo las ganancias de los empresarios 7.3 puntos porcentuales superiores a las obtenidas en el mismo mes del año anterior.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Dado el comportamiento cíclico de las ventas del sector de vestuario, se observa que durante el primer semestre de 2007 continuaron las opiniones positivas de los empresarios respecto a la situación económica actual que son características de final de año. Sin embargo, se evidenció una tendencia decreciente desde el mes de enero, según la cual el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a junio fue de 48. Comparando con el valor obtenido en el mismo mes del año anterior (39), se advierte un ligero incremento en el optimismo empresarial, generado por una mayor cantidad de respuestas positivas frente a las indiferentes.

Las expectativas futuras vienen mejorando desde principio de 2007, consistentes con los ciclos de ventas. De esta forma, en junio de este año se registró un valor de 52 en el promedio móvil del balance de respuestas a esta pregunta, siendo ligeramente superior al encontrado para las respuestas sobre la situación actual. Con respecto a junio de 2006, los empresarios redujeron sus buenos ánimos, pues



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

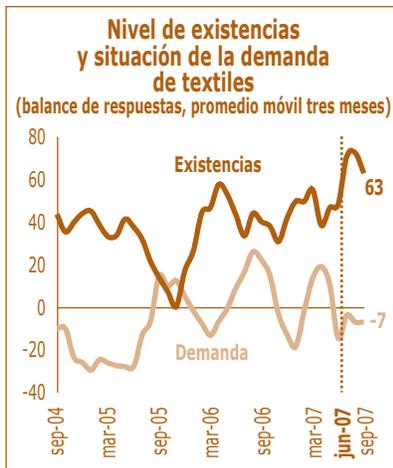
en ese mes, el promedio móvil fue de 65. Esto también fue provocado por una reducción en el número de encuestados que pensaban que la situación mejoraría frente a aquellos que consideraban que se mantendría igual.

Entre los comercializadores de textiles, las percepciones sobre la situación económica actual y futura no están ligadas a un período del año en específico. Aunque el optimismo en ambos frentes ha disminuido, las expectativas sobre la situación económica a seis meses continúan registrando un promedio móvil de tres meses superior a las opiniones sobre la situación actual. A junio de 2007, las respuestas de los empresarios del sector respecto a la primera se tradujeron en un promedio móvil de 47, inferior al 70 de junio de 2006, al igual que en lo que respecta a la situación económica actual, cuyo promedio se redujo de 22 a 7 durante el mismo período.

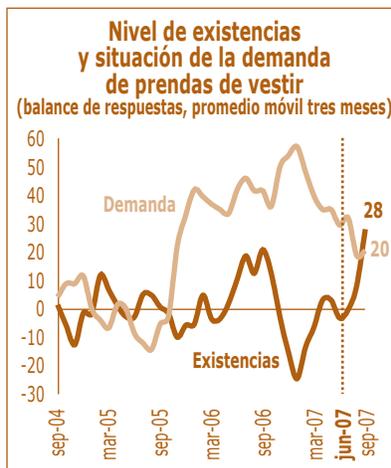
En cuanto a las percepciones sobre la demanda y las existencias, como es de esperar, mantienen tendencias contrarias, y la primera se ha mantenido por encima del nivel de inventarios desde finales de 2005. En enero de 2007, los empresarios de prendas de vestir reportaron un máximo histórico en cuanto a la demanda, registrándose un promedio móvil de tres meses del balance de respuestas igual a 57. Éste se redujo a 30 en junio de 2007, principalmente debido a un incremento en el número de empresarios para los cuales la situación de la demanda no había cambiado. De manera contraria, frente al descenso en la demanda, las existencias se han incrementado. De esta forma, después del mínimo obtenido en enero de 2007 (-25),



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

éstas aumentaron sustancialmente hasta alcanzar 3 en abril y luego -3 en junio.

En el sector textil, las existencias se mantuvieron estables, pasando de 44 en junio de 2006 a 49 en el mismo mes de 2007. Por su parte, la percepción de la demanda se ha reducido, pues a junio de 2007 registró un promedio móvil de tres meses de -7, frente a 10 de 2006.

A junio de 2007, los empresarios del sector vestuario reportaron que entre sus mayores problemas estaba el contrabando con el 38% de las respuestas, así como aquellos relacionados con la demanda y las ventas ambulantes, cada uno con el 13% del total. Además, el 6% de los encuestados tuvo dificultades con el abastecimiento de productos nacionales, la rotación de cartera, el crédito a proveedores, costos financieros, personal calificado y la categoría denominada 'otros'. Para los comerciantes de textiles, el contrabando también fue su principal problema; para la misma fecha, el 42% de los encuestados lo ubicó en primer lugar. Seguidamente se encuentran problemas relacionados con la demanda, mientras que comparten el tercer lugar aquellos relativos a abastecimiento de productos extranjeros, rotación de cartera, crédito a proveedores y ventas directas de fábrica, todos con 8%.

PERSPECTIVAS

Según los datos más recientes de la Encuesta de Comercio al Por Menor del Dane, las ventas de artículos textiles y prendas de vestir siguieron reduciendo sus tasas de crecimiento durante los meses de agosto y septiembre de 2007, respecto al máximo alcanzado en marzo. Sin embargo, las variaciones reportadas del acumulado anual del índice de ventas (11.3% en agosto y 9.8% en septiembre) siguen siendo muy positivas, y ligeramente superiores a las registradas durante los mismos meses del año anterior. De igual manera, la última entrega del Informe Trimestral de Grandes Almacenes e Hipermercados Minoristas muestra que durante el tercer trimestre de 2007, el índice de ventas siguió disminuyendo, llegando a una variación acumulada anual de 10.4%, casi igual a la presentada una año atrás, pero cerca de 7 puntos porcentuales menor al máximo reportado durante el primer trimestre de 2007. De todas formas, la tendencia decreciente continúa, por lo cual las estimaciones hechas por Anif a

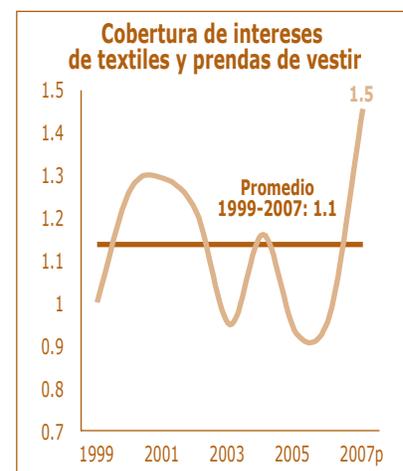
este respecto arrojan, para diciembre de 2007, un crecimiento promedio en doce meses de 4.7%, lo cual indica que las ventas de textiles y prendas de vestir regresan a su comportamiento de largo plazo después del auge observado desde finales de 2006.

De manera consecuente, las expectativas de los empresarios del sector también empeoraron durante julio, agosto y septiembre. Aunque en el caso de vestuario continúan siguiendo el ciclo de las ventas, las opiniones sobre la situación económica tanto actual como futura en 2007 fueron menos optimistas que durante 2006. De esta forma, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a septiembre de 2007 sobre la percepción de la situación económica actual fue de 39 frente a un valor de 50 registrado en septiembre de 2006, mientras que las opiniones sobre el futuro se redujeron de 71 a 32 en ese mismo período. Este cambio se debió a que en ese año se incrementó la cantidad de empresarios que contestaron que la situación futura tendería a empeorar frente a quienes creían que se mantendría igual. En el sector textil la situación fue muy similar, a septiembre de 2007 la opinión sobre la situación económica a seis meses cayó a 18, uno de los peores promedios, sólo comparable con la situación de noviembre de 2005.

Parte de la explicación del pesimismo reinante entre los empresarios del sector está en los crecientes rumores que circulan sobre una posible alza en aranceles para ciertas líneas textiles con el pretexto de proteger la producción nacional. Esta política generaría escasez de materias primas para ciertas clases de ropa que requieren de insumos importados de muy buena calidad, lo cual perjudicaría altamente la producción y las ventas del sector.

RIESGO FINANCIERO

Para realizar una medición del riesgo de crédito de los sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, mostrando así el número de veces que están cubiertas las obligaciones financieras corrientes por los recursos disponibles. Si el indicador es mayor que 1, el sector puede cubrir a cabalidad el costo de su endeudamiento. Si registra valores inferiores a 1, la operación del sector no alcanza para pagar el servicio de la deuda. Valores menores que 0 reflejan pérdidas operacionales y un serio riesgo de crédito.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

El sector de textiles y prendas de vestir muestra un cambio de tendencia en cuanto a su cobertura de intereses. En 2006, el indicador se encontraba en 0.9, por debajo del promedio de 1.1 durante el período 1999-2007, valor según el cual las empresas de este sector tenían una capacidad limitada para cubrir sus obligaciones financieras. Sin embargo, en 2007 este valor aumentó hasta llegar a 1.5. Así, las utilidades pueden cubrir los servicios de la deuda y aún obtener un remanente que puede utilizarse en otras inversiones.

SITUACIÓN FINANCIERA

La rentabilidad de las empresas del sector textil estuvo en 2006 por debajo del promedio del comercio. Pese a que la rentabilidad del activo aumentó de 3.3% en 2005 a 3.9% en el año siguiente, este valor siguió siendo muy inferior al casi 7.5% del comercio.

En cuanto a los indicadores de liquidez, se observó en 2006 una reducción en los tiempos de rotaciones de cuentas. De esta forma, la rotación de cuentas por cobrar pasó de 23.3 a 21.1 días, y la de cuentas por pagar disminuyó de 88 a 87.3 días. Esto significa que las empresas del sector tienen altos niveles de liquidez, lo cual se evidencia además en el indicador de capital de trabajo sobre activos, que es superior en casi 5% al promedio del comercio.

El endeudamiento del sector en 2006 fue superior al observado en 2005. La razón de endeudamiento se incrementó de 52.8% a 57.2%, mientras que la deuda neta lo hizo en cerca de 3 puntos porcentuales. Ambos indicadores son superiores al promedio del comercio.

Finalmente, los indicadores de eficiencia se mantuvieron virtualmente estables entre 2005 y 2006. Los ingresos operacionales como fracción del total de activos continuaron en 1.3 veces, y representaron en 2006 1.4 veces el costo de ventas.

Textiles y prendas de vestir (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2005 - Dane*

Textiles		Prendas de vestir	
Número de empresas	1.822	Número de empresas	7.065
Participación	2.1%	Participación	8.3%
Ventas en miles de pesos	734.356.258	Ventas en miles de pesos	2.909.130.690
Participación	1.2%	Participación	4.6%
Costo de ventas en miles de pesos	543.309.341	Costo de ventas en miles de pesos	1.966.159.410
Participación	1.1%	Participación	3.9%
Número de empleados remunerados	7.682	Número de empleados remunerados	30.259
Participación	2.2%	Participación	8.5%
Remuneración/Ventas	10.17%	Remuneración/Ventas	10.48%
Costo de ventas/Ventas	73.98%	Costo de ventas/Ventas	67.59%

*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 - Junio de 2007

Ventas	Dato junio-07	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06

Textiles y prendas de vestir				
Índice de ventas reales	155.8	13.5	13.6	5.8

Precios y margen	Dato junio-07	Variación % anual		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06

Prendas de vestir				
IPC	112.6	1.6	0.4	0.2
IPP	132.3	-2.9	2.0	3.1
Índice del margen real	72.9	4.6	-1.7	-2.8

Encuesta de Opinión	Dato junio-07	Promedio móvil tres meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06

Textiles - Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	71	49	42	44
Situación actual de la demanda	-43	-14	-13	10
Situación económica actual	0	13	7	22
Situación económica próximos seis meses	17	46	52	70

Prendas de vestir - Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	-10	-3	-15	10
Situación actual de la demanda	20	30	54	42
Situación económica actual	40	48	56	39
Situación económica próximos seis meses	70	52	35	65

Indicadores financieros - Textiles y prendas de vestir

Indicador		2006	2005	Promedio* 2006
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.0	2.5	3.9
	Margen de utilidad neta (%)	1.6	1.9	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	3.9	3.3	7.5
	Rentabilidad del patrimonio	5.0	5.4	11.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.3	1.3	1.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.5	1.4	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.4	1.5	1.3
	Rotación CxC (días)	21.1	23.3	26.7
	Rotación CxP (días)	87.3	88.0	45.1
	Capital de trabajo/Activo	18.4	21.4	13.8
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	57.2	52.8	56.0
	Apalancamiento financiero	17.0	14.0	18.3
	Deuda neta	13.3	10.5	16.8

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

Indicadores financieros 2006 - Textiles y prendas de vestir (\$ 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
Inversiones Salomón junior Ltda.	20.0	8.0	17.9	25.2	12.3	4.2	335.221	66.897	265.698	47.506	26.942
Modatex del Pacífico Ltda.	13.6	2.8	17.2	8.8	2.2	5.8	178.922	24.282	276.985	47.605	4.975
Distribuidora nacional de sombreros Ltda.	13.1	4.7	49.4	8.0	5.7	1.7	1.282.155	168.589	2.101.574	1.038.562	60.707
Inversiones Mays y Cia. S. en C.	13.1	6.9	74.1	5.5	11.3	1.3	448.767	58.830	1.067.046	791.165	31.148
Inversiones Abugar Ltda.	13.0	10.8	7.4	1.7	1.5	7.9	241.986	31.372	1.849.386	137.672	26.039
Par Ltda.	12.8	2.0	88.9	15.3	21.9	2.8	1.237.429	157.996	1.034.525	919.993	25.069
Distribuciones industriales Alipar y Cia. Ltda.	12.4	6.0	17.1	12.1	7.0	5.6	1.692.374	209.727	1.736.247	296.517	101.117
Ensenada S.A.	12.4	5.7	75.4	21.3	40.1	1.2	24.942.203	3.090.535	14.525.847	10.959.072	1.430.857
Alta S.A.	11.9	2.6	71.3	17.0	13.0	1.4	5.692.677	679.782	4.005.208	2.856.715	148.941
Almacenes Gane Ltda.	11.9	8.0	23.3	27.6	24.0	3.2	1.902.614	226.584	820.857	191.092	151.315
Inversiones MM Zona Rosa Bogotá Ltda.	10.4	0.9	94.3	9.5	15.0	1.0	2.105.028	218.393	2.291.672	2.160.118	19.787
Alba Nury Castillo y Cia. S. en C.	9.9	3.5	26.6	7.9	3.8	2.2	882.594	87.749	1.106.858	294.944	30.979
Comercializadora Kaysser C.K. S.A.	8.7	2.5	20.8	6.8	2.5	1.0	17.031.598	1.476.588	21.655.924	4.508.899	424.558
Inversiones Amikol Ltda.	8.5	4.4	62.3	19.6	26.7	1.5	1.130.756	96.236	490.906	305.641	49.447
Santangel Ltda.	8.4	4.5	42.6	17.6	16.2	2.2	1.070.146	89.852	511.507	218.059	47.670
Comercial Nicos Ltda.	8.4	-0.5	40.5	9.1	-1.0	2.1	2.105.621	176.261	1.940.084	785.381	-11.273
Saad y Cia. S.A.	8.4	6.1	61.1	7.7	14.5	2.6	4.263.006	356.072	4.614.179	2.818.109	259.954
Quadro A Ltda.	8.3	0.9	10.7	6.7	0.8	5.7	185.500	15.329	228.722	24.430	1.644
Ana Cristina Ltda.	8.2	3.3	74.5	13.0	20.2	1.3	1.052.968	86.812	667.782	497.173	34.426
Almacenes J.H. Ltda.	8.1	5.5	76.8	13.4	38.8	1.2	838.944	68.227	509.581	391.264	45.922
Creaciones Martinez Mendoza y Cia. Ltda.	7.9	7.8	35.5	15.5	24.0	1.4	2.025.602	159.097	1.027.169	364.685	158.903
Comercializadora Tejada S.A.	7.7	3.6	69.7	10.6	16.0	1.3	1.848.220	142.861	1.350.376	941.248	65.633
Jubalal Ltda.	7.6	2.5	55.7	15.4	11.3	1.5	573.056	43.371	281.023	156.447	14.078
Tejidos Lav Ltda.	7.3	3.0	30.1	7.4	4.4	3.0	5.850.909	428.433	5.781.140	1.742.142	176.164
Carlos Nieto y Cia. Ltda.	7.3	4.1	63.2	10.0	15.4	1.3	8.261.059	600.505	6.002.380	3.793.365	340.953
World fashion S.A.	6.9	1.5	92.3	2.7	7.4	0.7	16.967.135	1.175.916	43.820.421	40.451.510	250.949
Distribuidora Nogal Ltda.	6.7	1.5	9.2	2.9	0.7	1.9	656.108	43.736	1.518.988	139.851	9.984
Tejimundo S.A.	6.5	2.7	45.2	11.4	8.6	2.1	796.954	52.170	456.918	206.717	21.412
Maritel del Nogal S.A.	6.2	1.2	55.4	9.2	3.9	1.4	4.272.721	266.904	2.907.126	1.611.195	50.189
Per sempre Ltda.	6.1	1.9	65.0	10.7	9.5	1.7	1.448.272	88.087	822.041	534.693	27.240
Chanubs y Cia. Ltda.	6.0	3.7	38.7	6.6	6.7	5.2	1.239.219	74.656	1.122.778	434.881	46.119
Design for woman S.A.	6.0	-4.5	77.8	6.8	-22.7	1.7	8.978.076	540.587	7.999.749	6.221.154	-402.871
Dug S.A.	6.0	2.7	46.9	8.9	7.4	1.1	8.057.063	482.889	5.455.073	2.557.484	215.275
Roen Ltda.	5.9	2.3	59.8	5.4	5.2	1.1	1.272.368	74.506	1.382.193	826.248	28.782

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
Thomas Ltda.	5.8	2.7	82.0	8.0	20.9	1.0	1.169.044	67.612	840.133	688.575	31.678
González y Mendoza Cia. Ltda.	5.3	4.2	82.4	10.1	45.1	0.5	1.456.826	77.773	767.855	632.836	60.868
Centro textil S.A. Centex	5.0	0.8	84.3	3.0	2.9	2.0	15.090.646	761.746	25.105.261	21.171.217	115.562
Hogar & hilos Ltda.	5.0	0.5	86.1	9.9	6.7	1.1	605.231	30.212	305.277	262.943	2.852
Facol S.A.	4.9	1.8	40.7	5.9	3.6	2.4	82.451.394	4.066.053	68.473.449	27.874.211	1.463.835
Texdecor Ltda.	4.7	1.5	47.2	11.3	7.1	2.1	2.277.511	106.313	943.419	445.461	35.213
Inversiones surtido S.A.	4.6	1.8	81.0	7.8	16.0	1.2	11.403.383	528.222	6.794.835	5.501.762	206.495
Saraliz Ltda.	4.5	0.9	37.6	4.6	1.4	2.5	12.713.614	577.016	12.579.643	4.735.107	112.550
Inversiones Giratell Ltda.	4.4	3.2	38.1	3.8	4.5	2.3	6.219.125	270.943	7.049.906	2.687.275	196.645
Kydos S.A.	4.2	0.3	86.4	6.0	3.6	0.9	3.442.780	144.236	2.384.456	2.059.470	11.574
Frapa Ltda.	4.2	0.6	51.6	9.4	2.7	1.2	12.488.053	521.972	5.536.739	2.856.742	71.921
D Avanzada Ltda.	4.2	3.1	39.7	2.4	3.0	0.7	529.977	22.000	917.166	363.766	16.683
Hega GB Ltda.	4.0	3.7	69.0	9.9	29.4	1.0	2.602.206	104.760	1.053.683	727.092	96.126
Baumler Ltda.	4.0	1.5	56.9	2.8	2.4	1.4	528.634	21.157	760.245	432.223	7.922
United S.A.	3.8	0.3	83.6	6.7	3.2	0.8	15.575.942	598.016	8.867.204	7.415.052	46.218
Inversiones Caldas S.A.	3.7	2.3	83.3	5.3	19.3	1.1	5.374.985	200.663	3.758.159	3.129.989	121.283
Industria de corte y confección S.A.	3.6	1.3	72.4	7.7	9.8	1.3	81.558.520	2.964.648	38.293.053	27.732.583	1.031.574
William Chams S.A.	3.6	0.7	86.9	4.4	7.1	0.9	11.618.962	413.366	9.327.230	8.105.018	86.208
Sucesores de José I. Malca Ltda.	3.5	2.0	29.2	2.9	2.3	2.6	3.984.423	141.148	4.823.226	1.407.943	78.847
Los tres elefantes S.A.	3.5	2.5	23.9	2.2	2.0	1.4	29.061.287	1.009.369	46.570.493	11.118.912	723.402
Sebisamat Ltda.	3.3	1.8	59.8	3.9	5.2	1.1	461.067	15.223	390.022	233.096	8.106
Almacenes Herlu Ltda.	3.2	2.8	43.8	4.6	7.2	1.3	6.171.883	198.670	4.316.390	1.888.962	175.438
C.I. Grupo Gema Inversiones S.A.	3.1	-0.3	89.0	3.9	-3.4	0.9	23.846.087	749.153	19.237.250	17.129.366	-72.012
Multimedias nacionales Ltda.	3.1	0.7	68.4	2.2	1.4	1.0	4.642.369	145.757	6.753.510	4.620.776	30.696
Inversiones Gobo S.A.	3.1	0.0	80.5	5.5	0.0	1.1	6.865.701	213.518	3.885.581	3.129.445	-52
Inversiones Flórez Fonseca Ltda.	3.1	2.5	56.3	2.9	5.6	4.8	796.091	24.282	828.861	466.435	20.276
Comercializadora técnica colombiana S.A.	3.0	2.2	21.4	2.4	2.2	4.0	3.538.387	107.855	4.576.786	980.850	77.792
Comercializadora Doménico Ltda.	3.0	2.2	24.7	3.5	3.4	2.0	6.116.128	181.477	5.256.897	1.299.734	136.154
Centro de decoración Gaviota Ltda.	2.9	1.5	68.7	9.6	16.4	1.4	15.089.212	439.185	4.561.876	3.132.937	233.778
Marin Cardona Hnos. Ltda.	2.9	1.1	77.7	2.7	4.6	1.0	3.955.413	113.862	4.267.487	3.316.921	43.964
Telka S.A.	2.8	1.0	64.2	2.3	2.4	3.5	1.674.732	46.512	2.051.780	1.317.986	17.363
Cormetex y Cia. Ltda.	2.7	0.5	86.3	5.1	7.5	0.9	1.808.284	49.346	964.274	832.569	9.920
Hassan Ltda.	2.6	3.1	85.4	4.4	36.0	1.1	946.895	24.866	566.999	484.214	29.763
Comercializadora Campo y Campo Ltda.	2.6	2.7	58.7	2.6	6.5	1.3	2.961.388	75.727	2.949.402	1.732.286	79.344
Inversiones Gobotex Ltda.	2.3	2.8	74.5	6.5	30.4	0.7	4.271.590	99.438	1.528.282	1.139.106	118.190
Almacén Surtilhules Caizando Ltda.	2.3	-0.3	40.8	2.2	-0.5	2.1	2.102.409	48.754	2.210.009	901.986	-6.047
S. Duque J. y Cia. Ltda.	2.2	4.6	24.0	2.6	7.0	3.4	342.002	7.621	296.456	71.273	15.701
Liz Tienda Ltda.	2.2	2.5	78.6	3.8	20.1	1.2	739.228	16.081	422.366	332.059	18.153

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
Rodríguez Franco y Cía. S.C.S. Organización nacional de comercio Only	2.0	2.4	56.0	4.8	12.7	1.1	137.501.923	2.804.272	58.897.028	33.000.290	3.284.533
Félix Mejía G. Ltda.	2.0	1.5	30.6	3.5	3.6	1.5	372.742	7.490	216.860	66.385	5.458
José Vicente Bermúdez P. y Cía. Ltda.	1.8	1.7	56.2	2.6	5.7	1.5	1.426.893	25.378	986.174	554.685	24.484
Amesa Ltda.	1.6	1.5	61.1	1.7	4.0	1.6	239.972	3.886	230.486	140.909	3.574
Almacén Precio de fábrica Ltda.	1.6	1.9	42.6	1.2	2.4	0.6	560.708	9.044	786.306	334.685	10.855
Modanova S.A.	1.6	1.0	59.0	1.8	2.6	0.8	35.664.475	575.047	32.265.980	19.037.735	349.044
Joeltex S.A.	1.6	0.5	82.9	3.3	6.1	1.2	2.700.204	43.516	1.313.092	1.088.611	13.661
Tania S.A.	1.6	3.3	42.8	3.1	11.3	1.6	46.417.402	739.436	23.601.078	10.092.506	1.532.794
Bellatela S.A.	1.6	0.5	34.8	2.6	1.4	2.6	16.221.986	252.107	9.706.673	3.377.697	87.006
Marroquimera S.A.	1.5	-4.5	41.8	1.9	-9.9	1.7	17.381.535	256.896	13.527.387	5.651.726	-776.090
Abdala Hermanos y Cía. Ltda.	1.4	0.8	69.9	1.1	2.1	1.9	1.197.850	16.947	1.575.072	1.100.933	9.895
Disorlanas Ltda	1.3	-0.8	70.3	3.4	-6.6	1.3	4.041.617	53.439	1.559.016	1.096.032	-30.695
Doble L. y Cía. Ltda.	1.2	1.2	25.7	1.9	2.6	1.6	9.216.269	111.906	5.846.031	1.504.766	110.713
Almacenes La bodega S.A.	1.1	1.9	35.4	3.3	8.5	2.5	6.941.892	78.338	2.384.067	843.636	130.493
López y Vargas Cía. Ltda.	1.1	4.1	41.1	0.5	3.5	2.2	5.139.565	54.757	10.180.225	4.184.420	212.259
Baquer Ltda.	1.0	0.9	74.8	1.4	4.7	1.1	7.821.445	79.302	5.711.087	4.273.004	67.095
Confeciones Jarú S.A.	1.0	0.0	86.5	2.7	0.4	1.2	6.941.143	68.393	2.568.849	2.222.466	1.317
Almacén Codemarca Ltda.	0.7	-1.4	73.2	1.2	-8.7	1.2	357.886	2.517	217.239	159.018	-5.042
Casa Christian Ltda.	0.7	2.3	36.7	1.1	5.6	10.4	914.250	6.363	588.963	215.929	21.000
El mundo del blumer Ltda.	0.2	1.1	86.2	0.5	18.3	1.1	774.479	1.577	329.826	284.441	8.323
Comercializadora Furor S.A.	0.1	0.5	62.1	0.2	2.7	1.6	3.991.134	4.574	1.921.396	1.192.652	20.027
Almacén El hachazo S.A.	0.1	1.2	45.6	0.1	1.6	1.4	1.725.329	1.586	2.440.462	1.112.847	21.124
Almacén Renatto Ltda.	0.1	4.5	69.7	0.1	32.4	1.2	957.541	496	438.726	305.934	43.057
Haiógeno Jeans Ltda.	0.0	3.7	78.9	0.0	14.7	1.1	422.536	205	507.736	400.370	15.825
Textilex Ellival Ltda.	-0.4	0.3	89.6	-0.7	6.1	1.1	519.875	-1.879	251.342	225.328	1.588
Inversiones y representaciones Vassant Ltda.	-0.5	1.5	73.5	-1.8	22.9	0.6	4.220.467	-19.266	1.041.829	765.744	63.235
Salazar Becerra e hijos Ltda.	-0.5	2.6	79.2	-0.6	14.0	2.4	232.909	-1.138	206.512	163.598	6.007
Representaciones Villazón García y Cía. Ltda.	-0.5	2.1	26.0	-0.7	3.9	1.6	2.218.027	-11.625	1.633.651	424.163	46.683
Comercializadora BBM Ltda.	-0.5	-3.1	68.5	-0.3	-4.6	3.0	210.824	-1.149	453.363	310.662	-6.504
Adornos Rico S. en C.	-0.6	0.4	54.0	-1.1	1.3	9.8	845.001	-5.131	479.145	258.688	2.974
Vag Wear Ltda.	-0.6	0.1	78.1	-2.7	2.0	1.0	1.401.187	-9.069	340.434	266.039	1.524
Inversiones Medellín y su moda S.A.	-0.8	0.8	70.2	-2.7	9.7	0.8	4.496.483	-33.991	1.261.486	885.428	36.471
D & G Ltda.	-1.2	1.2	51.3	-4.8	9.4	1.6	3.135.845	-38.478	807.539	414.589	37.026
Comercializadora Colega Ltda.	-1.8	-0.1	91.3	-3.8	-1.5	1.1	1.156.245	-21.331	559.621	510.963	-729
Todo comercio de confecciones S.A.	-2.1	1.9	77.1	-3.1	12.4	1.3	16.556.285	-345.638	11.177.967	8.621.740	317.272
Organización Maritex Ltda.	-2.1	-0.6	82.5	-3.0	-5.3	1.0	4.215.572	-89.828	2.955.029	2.438.228	-27.248
Sociedad comercial Real estilo Ltda.	-2.2	0.1	65.8	-1.4	0.2	1.6	551.008	-12.118	849.188	558.421	634

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
Payán Martínez y Cía. Ltda.	-2.2	3.2	47.3	-2.9	8.1	3.3	788.340	-17.500	595.463	281.850	25.474
Maorocar S.A.	-2.7	1.3	64.2	-3.9	6.7	1.3	33.156.333	-906.553	23.048.781	14.802.584	555.790
Comercial nueva América S.A.	-2.9	-0.6	33.2	-3.6	-1.2	1.1	9.499.151	-272.130	7.625.265	2.528.089	-61.253
Inversiones Hego S.A.	-2.9	-3.1	87.1	-4.2	-34.2	0.9	5.043.234	-147.349	3.501.316	3.050.408	-153.991
Lucrecia Dussan de Ángel Ltda.	-3.1	0.1	84.1	-2.1	0.3	2.6	410.292	-12.742	613.344	515.600	284
Latinoamericana de confecciones Ltda.	-3.6	1.3	92.2	-2.2	10.0	1.0	1.195.660	-43.523	1.983.203	1.829.397	15.400
Contacto de moda S.A.	-4.8	2.9	91.1	-4.7	32.2	1.1	753.309	-36.358	768.923	700.721	21.969
Chaves Gómez S.A.	-5.0	5.3	29.3	-1.8	2.7	1.1	495.690	-24.992	1.406.321	411.706	26.465
Almacén Alicia y Eduardo Ltda.	-5.8	-4.4	19.4	-2.7	-2.5	1.9	289.655	-16.680	626.150	121.704	-12.852
40 Grados hermanos Ltda.	-6.6	2.3	81.2	-13.9	26.0	1.0	1.743.574	-114.274	824.943	669.931	40.337
Alvaro Perea Ltda.	-6.7	2.5	39.1	-5.4	3.4	6.0	616.920	-41.425	765.531	299.189	15.641
Class Group Ltda.	-10.3	-11.9	32.4	-6.9	-11.8	2.8	446.768	-46.148	667.028	216.163	-53.275
Limbadika M. Malca A. y Cía. Ltda.	-11.6	0.0	55.0	-10.2	0.0	3.2	1.897.464	-220.663	2.168.915	1.193.485	-38
Telas del norte y adomos S.A.	-14.4	0.6	74.0	-9.0	1.6	1.7	724.962	-104.569	1.160.253	858.234	4.697
Almacenes Vasconia S.A.	-17.5	-3.0	59.3	-22.5	-9.4	1.9	3.997.988	-699.752	3.106.238	1.840.664	-119.090
Salazar y asociados S.A.	-17.5	-17.9	75.7	-5.4	-22.8	1.1	547.393	-95.981	1.768.861	1.339.119	-98.002
Eppo Ltda.	-17.6	1.3	57.4	-7.9	1.4	0.4	419.462	-73.835	936.760	537.535	5.610
Almacén exclusivo Duque Valencia y Cía. Ltda. - En acuerdo de reestructuración	-21.3	-22.5	51.0	-8.2	-17.7	3.2	546.211	-116.222	1.419.366	723.209	-123.150
Fad Compañía Ltda.	-22.7	30.5	76.3	-6.3	35.7	0.1	612.638	-139.050	2.211.400	1.687.774	187.017
U & V Ltda.	-24.4	-5.4	92.9	-24.0	-75.0	0.5	181.241	-44.272	184.804	171.737	-9.800
Concesiones y confecciones Ltda. Concon Ltda.	-32.9	3.7	66.2	-25.1	8.4	1.3	437.062	-143.760	573.055	379.345	16.323
Almacén Valher Samonz Ltda.	-58.0	-36.1	91.0	-7.7	-52.8	10.9	112.661	-65.379	852.009	774.945	-40.702
Almacenes Gigante Colombia S.A.	-65.4	-6.3	70.5	-12.5	-4.1	1.4	627.928	-410.600	3.277.625	2.309.516	-39.385

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

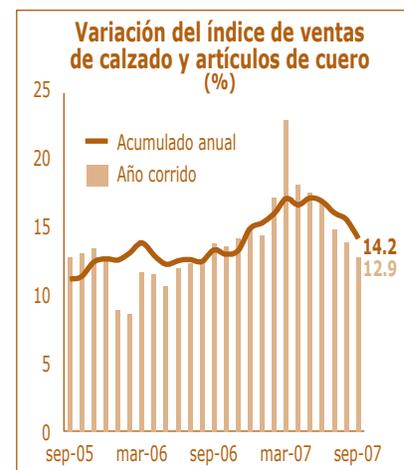
CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO

VENTAS

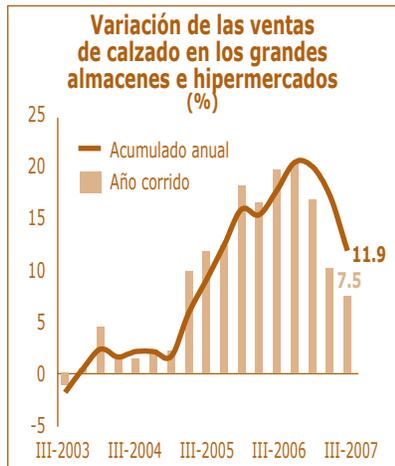
Al cierre del primer semestre de 2007, las ventas minoristas de calzado crecieron 17.0% acumulado anual, 2 puntos porcentuales más de lo que lo hicieran seis meses antes. Sin embargo, en el gráfico puede observarse cómo su ritmo de crecimiento ha venido desacelerándose ligeramente. Tras alcanzar su mayor crecimiento del pasado reciente en mayo de 2007 (17.3%), la dinámica de las ventas de calzado cayó 3 puntos porcentuales hasta ubicarse en 14.2% en septiembre del mismo año. En ese mes, la contribución del sector calzado al crecimiento total del comercio minorista fue de 0.60 puntos porcentuales. Cabe destacar que las tasas de crecimiento de las ventas de calzado continúan siendo superiores a aquellas registradas por el comercio minorista sin combustibles.

La desaceleración en las ventas se hace más evidente si se analizan las variaciones anuales mes a mes. Luego de varios meses consecutivos registrando incrementos de dos dígitos, al corte de julio de 2007, las ventas tan sólo crecieron 5.0% anual, comportamiento que se mantuvo en agosto y septiembre.

Las ventas de calzado en grandes almacenes e hipermercados registraron un crecimiento de 10.2% en el primer semestre de 2007 respecto a igual período de 2006, ligeramente por debajo del crecimiento en las ventas totales en este tipo de almacenes (11.1%) y sustancialmente por debajo del crecimiento registrado en 2006 (20.4%). De esta manera, la participación de las ventas de esta cate-



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

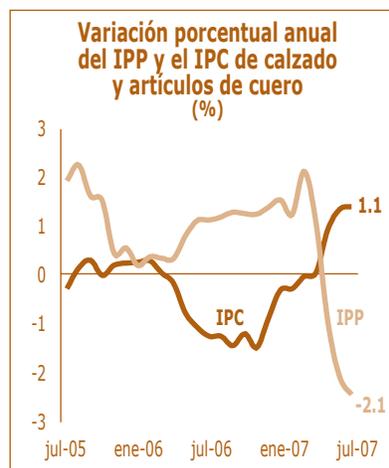
goría en la facturación total de los grandes almacenes pasó de 2.1% en 2006 a 1.6% al corte de junio de 2007.

De las cifras anteriores se evidencia el hecho de que las ventas de calzado se comportan mejor en establecimientos independientes que en grandes almacenes (16.9% vs. 10.2% en lo corrido del año a junio de 2007).

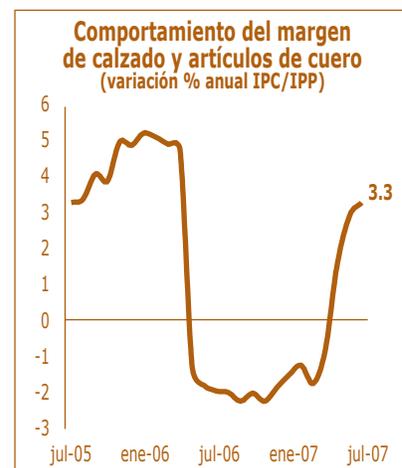
La información al corte del tercer trimestre de 2006 indica que la tendencia decreciente en el ritmo de crecimiento de las ventas registrada a junio de 2007 de este tipo de almacenes se agudizó. Más aun, el crecimiento acumulado en los primeros nueve meses de 2007 tan sólo ascendió a 7.5%. Esto se debió básicamente al hecho de que las ventas crecieron únicamente 2.8% anual en el tercer trimestre. Esta cifra es significativamente inferior a los crecimientos anuales registrados en los trimestres anteriores. Por ejemplo, en el tercer y cuarto trimestre de 2006 las ventas de los grandes almacenes e hipermercados crecieron por encima de 20%.

PRECIOS Y MARGEN

Anif estima el margen de un sector como la razón entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC), que indica la variación de los ingresos, y el Índice de Precios al Productor (IPP), que indica la variación en el costo de las ventas.



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



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

Un vistazo al margen del sector de comercialización de calzado muestra que entre julio de 2005 y el primer trimestre de 2006 éste exhibió un dinámico crecimiento que oscilaba entre 3% y 5% anual. Sin embargo, entre mayo de 2006 y abril de 2007 el comportamiento del margen sufrió un vuelco total, sufriendo un deterioro sin tregua que lo dejó cayendo en promedio 1.7% anual. Este comportamiento fue resultado de una mayor dinámica en los costos que en los ingresos. Por ejemplo, mientras que en marzo de 2007 los costos crecieron 1.7% anual, los ingresos permanecieron prácticamente inmodificados haciendo que el margen también se redujera en 1.7%.

El mes de abril de 2007 marcó la recuperación en el margen de este sector y a partir de mayo éste empezó a crecer a tasas positivas, gracias a que, por primera vez en doce meses, los ingresos empezaron a crecer mientras que los costos empezaron a caer. De esta manera, al corte de julio de 2007 los ingresos crecían al 1.1% anual mientras que los costos experimentaban una caída de 2.1% anual, incrementando el margen en 3.3%. Un crecimiento de esta magnitud no se observaba desde de abril de 2006 cuando el margen crecía cerca de 5%.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

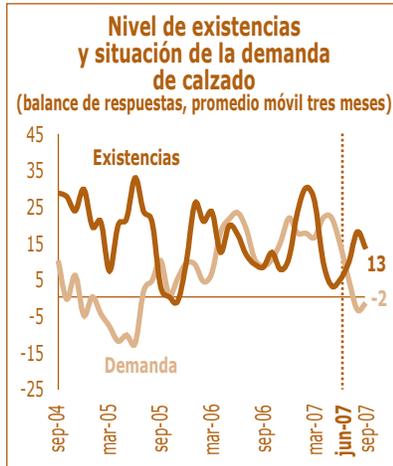
Al corte de septiembre de 2007 la mayoría de los empresarios del sector de calzado manifestó estar viviendo una buena situación económica, con lo cual el promedio de tres meses del balance de respuestas fue positivo. Sin embargo, cabe anotar que la percepción de los comerciantes de calzado es menos optimista de lo que lo fuera meses atrás. Después de que el promedio de tres meses del balance de respuestas se ubicase en 26 en los meses de abril y mayo de 2007, en agosto y septiembre tan sólo ascendió a 1 y 3, respectivamente.

Tradicionalmente, la opinión de los comerciantes de calzado sobre la situación económica futura, a seis meses, reflejaba un mayor optimismo que aquella respecto a su situación actual. Sin embargo, esta tendencia se revirtió en agosto pasado cuando el balance de respuestas de la primera fue negativo (-7).

De otro lado, en el primer semestre de 2007 hubo un cierto consenso entre los comerciantes del sector acerca del buen desempeño de la demanda. Sin embargo, en los meses siguientes el número de



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

empresarios con una percepción favorable de la demanda se fue reduciendo al punto de que en agosto de 2007 fue superado por el número de empresarios con una percepción desfavorable, haciendo que el balance de respuestas a esta pregunta fuese negativo, situación que se mantuvo en septiembre. En cuanto a la percepción de los comerciantes del sector sobre el nivel de existencias, se observa que en el mismo lapso en que empeoró su opinión respecto de la evolución de la demanda, fueron más los empresarios que consideraron altos sus niveles de inventarios. Así, mientras que en junio de 2007 el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta se ubicaba en 5, en septiembre del mismo año éste pasó a 13.

PERSPECTIVAS

Con base en las últimas cifras disponibles acerca de la evolución de las ventas de calzado del Dane a septiembre de 2007, así como en los resultados a ese mismo mes de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo y los modelos de proyecciones utilizados por Anif, es posible aproximarse a la evolución probable del sector en el corto plazo.

Anif proyecta para diciembre de 2007 un crecimiento anual del promedio en doce meses de las ventas del sector cercano a 9%, en tanto que para marzo de 2008 proyecta uno de casi 14%. Esto significa que la ligera tendencia decreciente observada entre julio y septiembre de 2007 continuó hasta el cierre de 2007 pero, afortunadamente, las ventas podrían volver a exhibir crecimientos de dos dígitos al corte del primer trimestre de 2008. Cabe destacar que las predicciones para el total del comercio minorista sin combustibles ni vehículos son de 5.4% y 6.9% para diciembre de 2007 y marzo de 2008 respectivamente, con lo cual se espera que las ventas de calzado sigan teniendo un comportamiento más favorable que el observado para el comercio minorista en su conjunto.

La falta de datos para el pronóstico del nivel de precios no permite hacer una predicción de cómo serán los márgenes del sector en unos meses. Sin embargo, se espera que se mantenga el incremento en los márgenes observado hasta julio de 2007.

En cuanto a las tendencias de consumo, se sabe que diciembre y enero son buenos meses para el comercio minorista en general y para el sector de calzado en particular debido a la temporada navideña

y al inicio de clases en los colegios y universidades, lo cual se verá reflejado en las cifras de crecimiento de las ventas para el cierre de 2007 y el primer trimestre de 2008.

Adicionalmente, los esfuerzos del gobierno para hacerle frente al problema del contrabando y la entrada ilimitada de calzado a precios insosteniblemente bajos empiezan a verse reflejados en la dinámica del sector, aún cuando es un tema que no debe descuidarse por su significativo impacto en términos de crecimientos en ventas y en márgenes para los comercializadores nacionales de calzado.

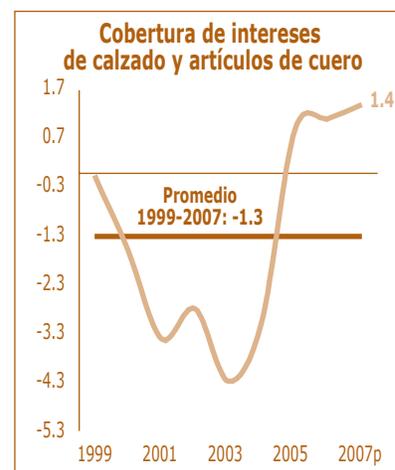
Se espera, adicionalmente, que el primer trimestre muestre un incremento en ventas, por el inicio de la temporada escolar. Con los índices de confianza del consumidor medidos por Fedesarrollo todavía en niveles altos, es de esperar que las ventas sigan creciendo, aunque a menores ritmos a los cuales lo estaban haciendo.

RIESGO FINANCIERO

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.

Entre 1999 y 2004 la utilidad operacional generada por el conjunto de las empresas comercializadoras de calzado no alcanzaba para cubrir su pago de intereses, de hecho, la utilidad operacional fue siempre negativa durante todo ese período. Afortunadamente, en 2005 la situación mejoró sustancialmente y, gracias al buen desempeño de las ventas, la utilidad operacional no sólo pasó al cuadrante positivo, sino que fue más que suficiente para cubrir el pago de intereses. Como puede observarse en el gráfico, este comportamiento logró mantenerse en 2006.

Nuestros estimativos de crecimiento en las ventas y en los márgenes, por un lado, y del pago de intereses por el otro, nos permiten



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

prever una mejor capacidad de pago de las empresas de este sector en 2007. Así las cosas, las proyecciones de Anif ubican el indicador de cobertura de intereses del sector de calzado en 1.4, cifra bastante por encima de su promedio histórico durante el período 1999-2007 que se ubica en -1.3.

SITUACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros de las empresas de calzado que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros muestran una mejoría en el margen de utilidad operacional (de 3.1% en 2005 a 4.5% en 2006) y en el índice de rentabilidad del activo (de 3.9% en 2005 a 6.4% en 2006). En contraste, el margen neto y la rentabilidad del patrimonio mostraron retrocesos al pasar de 2.3% en 2005 a 1.4% en 2006 en el primer caso, y de 6.1% a 5.1% en el segundo. Cabe destacar que únicamente el indicador de utilidad operacional se encuentra por encima del correspondiente al agregado del comercio minorista.

En cuanto a los indicadores de eficiencia, la relación entre los ingresos operacionales y los costos de ventas se mantuvo estable, mientras que la relación de los ingresos operacionales respecto al activo total aumentó ligeramente de 1.2 a 1.4.

Todos los indicadores de liquidez, por su parte, mostraron retrocesos entre 2005 y 2006, aún cuando no lo suficientemente grandes como para ubicarlos por debajo de los respectivos indicadores de liquidez calculados para el agregado del comercio minorista. Por ejemplo, si bien la razón entre capital de trabajo y activo para el sector de calzado pasó de 24.7% en 2005 a 23.4% en 2006, continuó siendo sustancialmente superior a aquella del comercio minorista en su conjunto que se ubicó en 13.8%.

Por último, las empresas de este sector aumentaron su razón de endeudamiento 8 puntos porcentuales al pasar de 52.3% en 2005 a 60.3% en 2006, a lo que contribuyó la mayor exposición al crédito financiero, pues estas obligaciones pasaron de representar el 12.9% del activo en 2005 al 19.5% en 2006. De igual manera, la deuda neta del sector comercializador de calzado aumentó entre 2005 y 2006 pasando de 11.6% a 17.7%. En comparación con el consolidado del comercio al por menor, este sector registra mayores indicadores de endeudamiento.

Calzado y artículos de cuero (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2005 - Dane*

Calzado y artículos de cuero

Número de empresas	5.471
Participación	6.4%
Ventas en miles de pesos	1.483.940.408
Participación	2.3%
Costo de ventas en miles de pesos	968.239.552
Participación	1.9%
Número de empleados remunerados	19.004
Participación	5.4%
Remuneración/Ventas	11.18%
Costo de ventas/Ventas	65.25%

*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 - Junio de 2007

Ventas	Dato junio-07	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06

Calzado y artículos de cuero

Índice de ventas reales	200.4	17.0	15.0	12.6
-------------------------	-------	------	------	------

Precios y margen	Dato junio-07	Variación % anual		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06

Calzado y artículos de cuero

IPC	110.6	1.1	-0.8	-0.9
IPP	133.0	-1.8	1.1	0.9
Índice del margen real	80.5	2.9	-1.9	-1.8

Encuesta de Opinión	Dato junio-07	Promedio móvil tres meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06

Calzado y artículos de cuero - Balance de respuestas:

Nivel actual de existencias	14	5	11	17
Situación actual de la demanda	14	14	22	23
Situación económica actual	14	19	-9	8
Situación económica próximos seis meses	29	33	8	32

Indicadores financieros - Calzado y artículos de cuero				
Indicador		2006	2005	Promedio* 2006
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.5	3.1	3.8
	Margen de utilidad neta (%)	1.4	2.3	2.5
	Rentabilidad del activo (%)	6.4	3.9	7.3
	Rentabilidad del patrimonio	5.1	6.1	11.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.4	1.2	1.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.6	1.6	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.4	1.5	1.3
	Rotación CxC (días)	59.1	56.9	26.2
	Rotación CxP (días)	97.5	116.1	45.7
	Capital de trabajo/Activo	23.4	24.7	13.8
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	60.3	52.3	56.0
	Apalancamiento financiero	19.5	12.9	18.2
	Deuda neta	17.7	11.6	16.7

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

Indicadores financieros 2006 - Calzado y artículos de cuero (\$ 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
C.I. IPT S.A.	15.7	1.1	87.4	20.9	11.3	1.1	10.638.012	1.673.393	7.992.912	6.982.962	114.118
K y B Comercial Ltda.	15.7	7.3	18.2	41.4	23.6	5.5	609.489	95.716	231.226	42.131	44.712
LV Colombia S.A.	12.1	0.6	29.7	11.7	0.9	3.1	3.284.106	398.011	3.395.422	1.007.404	21.197
By moda Ltda.	10.3	3.5	73.4	23.5	29.9	1.1	7.362.655	757.336	3.221.475	2.364.731	256.239
Iberoamericana de zapatos Ltda.	9.9	5.5	24.6	21.1	15.6	3.9	627.455	61.959	293.832	72.347	34.573
Calzapresas Ltda.	9.7	5.2	46.7	27.0	27.1	1.8	1.754.646	169.485	628.209	293.575	90.542
Inversiones Newton Ltda.	9.3	3.3	66.7	9.4	10.0	1.9	2.275.449	212.364	2.253.975	1.503.507	75.009
Mundial de zapatos y Cía. Ltda.	8.8	5.0	40.2	15.9	15.1	3.2	1.456.858	127.560	800.685	321.782	72.534
Distrizar Ltda.	8.6	4.9	17.4	21.5	14.7	5.3	1.310.277	113.249	526.693	91.512	63.832
Agaval S.A.	8.6	2.9	48.9	10.4	6.9	2.0	26.987.059	2.311.755	22.226.767	10.868.684	787.787
Lozz Ltda.	8.2	5.4	57.5	22.1	34.5	1.7	493.348	40.338	182.564	105.039	26.718
Inversiones Calzatodo Ltda.	8.1	3.4	62.2	36.6	41.0	1.5	5.076.948	410.700	1.122.908	698.362	174.185
Fabege Ltda.	8.0	3.8	81.6	15.5	39.4	1.2	4.186.348	335.081	2.167.863	1.769.022	157.048
Inversiones Zabas S.A.	7.7	0.5	87.2	10.4	5.2	1.8	2.186.901	168.186	1.611.872	1.405.812	10.790
Calza Costa Ltda.	7.6	4.5	52.0	6.5	8.0	1.8	1.090.450	82.781	1.272.114	661.597	48.896
Comercializadora Baldini S.A.	7.4	3.6	65.9	15.1	21.4	1.1	42.599.567	3.155.772	20.880.486	13.760.707	1.526.884
Alonso Gómez Toro e hijos S. en C.	7.0	2.4	64.6	8.6	8.4	1.5	319.926	22.553	260.856	168.424	7.735
Calzatodo S.A.	6.9	2.6	65.6	10.7	11.8	1.9	74.548.736	5.173.819	48.307.447	31.712.492	1.950.300
T. Ruiz y Cía. S. en C. S.	6.4	0.9	77.0	6.9	4.2	0.9	3.508.062	224.345	3.241.093	2.495.326	31.582
Creaciones Verazzi Ltda.	6.4	0.5	24.5	9.4	1.0	3.9	759.830	48.284	515.686	126.185	3.969
Internacional de zapatos Ltda.	6.2	3.6	38.9	19.5	18.5	4.9	1.245.284	77.419	396.726	154.203	44.757
Gamboa Amezquita y Cía. S. en C.	5.7	2.8	20.4	2.2	1.4	2.8	3.391.502	192.043	8.700.329	1.779.095	95.700
Comercializadora Danny & asociados S. en C. S.	5.5	-0.2	70.9	5.4	-0.6	1.4	1.361.713	74.504	1.377.219	976.464	-2.363
Calzado Fundadores Ltda.	5.5	3.8	49.7	14.4	19.8	1.3	1.408.024	76.879	533.981	265.632	53.167
Calzado PiKins Ltda.	4.7	8.1	78.8	9.1	72.9	1.2	670.329	31.729	349.882	275.848	53.994
Lazz Ltda.	3.9	2.4	20.8	7.8	6.0	4.5	571.437	22.170	284.638	59.222	13.616
Inversiones Roishe Ltda.	3.9	1.7	66.6	4.1	5.5	2.7	728.541	28.088	684.825	455.856	12.670
Calza dos Ltda.	3.6	1.6	71.6	2.7	4.2	1.4	1.383.175	49.517	1.868.425	1.338.536	22.270
Calzado latino Ltda.	3.6	3.1	78.1	7.3	29.3	1.5	6.658.705	238.181	3.253.876	2.540.698	209.114
Ekro distribuciones S.A.	3.3	3.3	61.1	6.3	16.3	1.3	57.985.260	1.913.517	30.503.585	18.635.032	1.929.134



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
Koitzas Ltda.	3.2	3.2	26.2	1.6	2.3	1.3	1.964.110	61.985	3.817.470	998.789	63.689
Zapatos Ltda.	2.7	1.3	79.3	12.5	30.2	1.2	713.235	19.234	153.496	121.745	9.593
Calzamos Ltda.	2.6	1.7	65.7	9.4	17.5	1.1	1.905.565	50.371	535.071	351.482	32.086
Inversiones Lamval Ltda.	2.5	3.4	71.2	3.0	14.6	0.9	675.902	16.781	550.490	392.211	23.160
Agencia Cauchoso del centro Ltda.	2.3	0.1	89.8	6.1	3.3	1.1	25.620.251	584.819	9.537.282	8.562.946	32.365
Hector y Guillermo Zuluaga García Ltda. Zucuceros	2.1	2.8	51.8	1.6	4.5	1.9	181.507	3.802	232.159	120.278	5.049
Betapiel Ltda.	2.0	4.7	35.9	3.3	12.5	2.1	1.268.757	25.009	751.758	270.172	60.124
Representaciones Deisa y Cía. Ltda.	1.8	0.7	21.0	1.6	0.8	3.2	430.545	7.841	486.529	102.038	3.088
Agencia Cauchoso de la Costa Ltda.	1.8	1.2	91.3	2.0	15.3	0.9	4.024.544	72.768	3.630.262	3.313.944	48.448
Andina de calzado Ltda.	1.4	3.7	46.4	1.0	5.4	2.0	2.934.341	39.985	3.827.316	1.774.408	110.018
Ecocueros Ltda.	1.2	1.0	93.5	2.1	27.6	0.9	2.365.847	28.516	1.357.904	1.269.547	24.385
Industrias Almirante Ltda.	1.2	2.9	55.7	1.3	7.2	1.0	4.361.719	50.196	3.937.203	2.192.505	125.439
Rampiel Ltda.	0.0	2.8	64.6	0.0	11.5	2.2	1.095.539	-128	744.067	480.461	30.330
V & V Modelos Ltda.	-0.4	2.2	80.7	-0.8	23.3	1.2	3.541.850	-14.745	1.768.726	1.427.210	79.420
Rosa Jaluf y Cía. S. en C. S.	-0.5	3.7	86.2	-0.4	23.2	0.9	3.228.601	-14.872	3.699.752	3.191.032	118.062
Inversiones FRJ y Cía. S. en C.	-0.8	0.2	98.9	-2.0	51.2	1.0	5.082.517	-42.083	2.112.070	2.089.632	11.488
Shoes Line S.A.	-1.1	0.8	69.7	-0.4	1.1	1.3	2.218.910	-23.954	5.564.830	3.881.021	18.317
Distribuidora Canadá Ltda.	-2.7	1.0	34.4	-4.1	2.4	1.9	1.251.566	-33.290	815.389	280.433	12.676
Peletería Omega Ltda.	-5.1	-1.2	50.2	-17.3	-8.1	1.6	1.895.353	-97.238	562.615	282.421	-22.740
Compañía textil colombiana S.A.	-6.0	-9.7	47.9	-4.7	-14.8	1.2	35.446.681	-2.111.235	44.615.941	21.391.722	-3.439.539
First Class Cali Ltda.	-9.9	-2.8	68.7	-22.4	-20.0	1.4	402.713	-39.990	178.557	122.710	-11.183
Casa di Roma Ltda	-13.6	-16.1	46.4	-11.0	-24.2	2.1	266.709	-36.246	330.285	153.393	-42.870
Inversiones Plura y Cía. Ltda.	-39.2	-11.1	66.2	-13.3	-11.1	12.2	104.243	-40.855	308.339	204.051	-11.562
Almacenes Exitazo Ltda.	-45.7	2.6	86.7	-55.6	23.4	1.1	423.636	-193.789	348.681	302.413	10.817

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

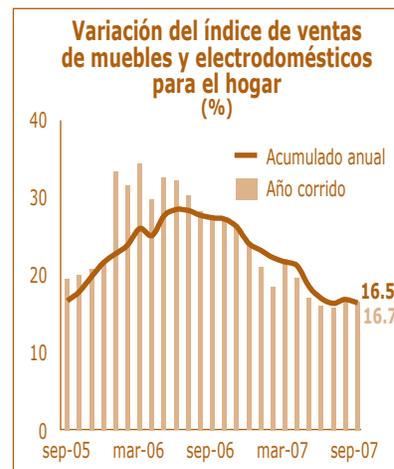
MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS

VENTAS

El mercado de muebles y electrodomésticos muestra señales de desaceleración frente a la excelente dinámica que llevaba durante 2006. Esto se ve especialmente representado en la variación del acumulado anual del índice de ventas al por menor, la cual ha caído desde un máximo de 28.6% en junio de 2006 a 17% en el mismo mes de 2007, valor todavía alto para el promedio histórico (10.2%). Sin embargo, comparando con el año 2005, se puede observar un ligero incremento en el crecimiento del mercado, puesto que en ese año la variación fue de 14.2%.

Además, comparando con el cambio en el acumulado anual del índice de comercio al por menor sin combustibles, que alcanza un valor de 14.1%, representa una diferencia de cerca de 3 puntos porcentuales, convirtiéndose en el tercer sector de mayor dinamismo de la muestra después de vehículos y artículos de aseo.

En lo que respecta a las ventas en grandes almacenes e hipermercados, éstas también obtuvieron un crecimiento máximo durante el año 2006, impulsado principalmente por el incremento de los créditos debido a alianzas entre almacenes e instituciones financieras, así como a mayores facilidades de pago de éstos por medio de las facturas de servicios públicos. De esta forma, las variaciones obser-



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

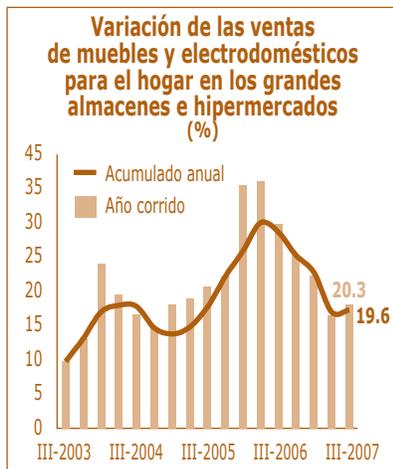
vadas para 2007 muestran una desaceleración, que puede ser tanto efecto estadístico como muestra de que el auge en este tipo de créditos, y por ende del consumo de estos bienes, está disminuyendo. Sin embargo, la cifra obtenida en la variación del acumulado anual al segundo trimestre de 2007 (19.1%) es todavía importante y es similar a aquellas reportadas para los mismos trimestres de años anteriores (2003: 12.8%, 2004: 20.3%, 2005: 16.7%), reflejando la buena dinámica del sector.

Existen varias explicaciones para el buen desempeño en este mercado. En primer lugar, está el marcado incremento en el consumo de los hogares durante los últimos años, impulsado tanto por los buenos resultados de la economía nacional como por el aumento en los créditos de consumo. El consumo de los hogares creció 8% durante el segundo trimestre de 2007, logrando un crecimiento acumulado de 7.9% en el año, cifras más altas que las registradas un año atrás.

Sin embargo, el comportamiento de la cartera de consumo contribuye a explicar la desaceleración reciente, por cuanto ésta ha reducido sus tasas de variación anuales, pasando de un máximo de 50% nominal (45% real) en octubre de 2006 a 46% nominal (42% real) en junio de 2007.

Debe tenerse en cuenta también el efecto que sobre las ventas generan los nuevos espacios habitacionales terminados recientemente y que se encuentran en proceso de amoblar y adecuar. Las áreas culminadas con destino a vivienda disminuyeron al segundo trimestre de 2007 a una tasa anual de -32.3%, mostrando contracciones para todos los estratos. Aquellas destinadas a estratos altos se redujeron en 33.2% respecto al mismo trimestre del año 2006, mientras que las destinadas a estratos medios y bajos lo hicieron en 23.5% y 61%, respectivamente.

Finalmente, es importante observar el impacto de la revaluación del peso sobre los precios de los productos importados. Debido a la reducción en la tasa de cambio, los productos importados, especialmente aquellos en el área de electrodomésticos, son comparativamente más baratos, lo cual todavía impulsa las ventas de este segmento del mercado.

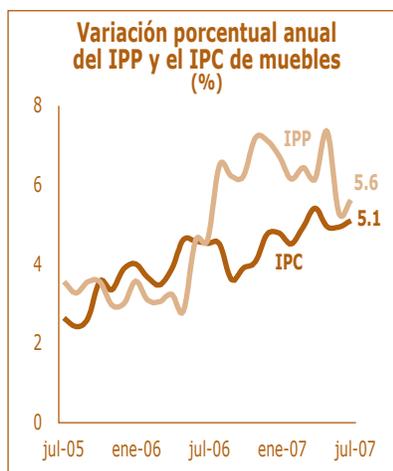


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

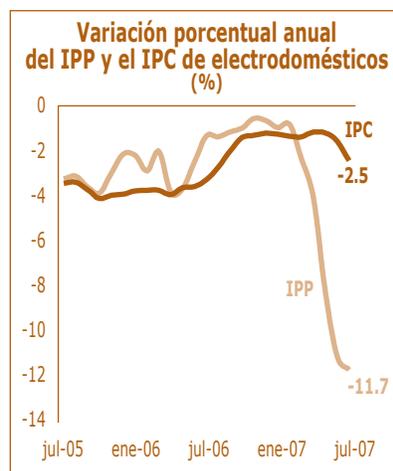
PRECIOS Y MARGEN

El margen comercial del mercado de muebles, que se aproxima como la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), repuntó durante 2007. Aunque continúa mostrando variaciones anuales negativas, éstas son cada vez menores, y puede esperarse, dentro del corto plazo, que los empresarios del sector puedan percibir márgenes positivos de nuevo. A junio de 2007, la variación porcentual del margen fue de -0.3%, un notable incremento del mínimo de -2.4% reportado en noviembre de 2006, y cercana al dato de junio del año anterior, que se ubicó en -0.01%.

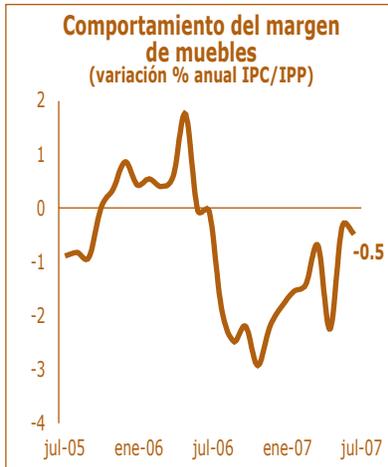
Durante el último año (junio 2006-junio 2007), el crecimiento del IPP se mantuvo por encima del crecimiento del IPC, generando los comportamientos negativos del margen comercial que se describieron anteriormente. Sin embargo, esta brecha se ha venido cerrando gracias a aumentos en los precios a los consumidores pero también a una caída de un poco más de 2 puntos porcentuales en el IPP entre los meses de mayo y junio de 2007, que condujeron a que el valor reportado para junio (5.3%) fuera apenas ligeramente superior al 4.6% del mismo mes del año anterior. En cuanto al IPC, éste muestra una leve tendencia creciente, obteniendo para julio de 2007 un crecimiento de 4.9%, mayor en menos de medio punto porcentual al



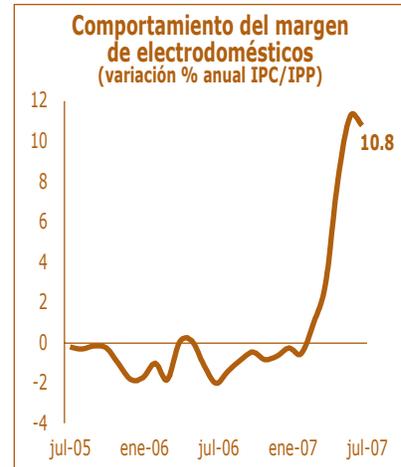
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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.

registrado un año antes (4.6%), pero superior al 2.8% en que crecieron los precios de venta de muebles en junio de 2005.

En lo que se refiere a los electrodomésticos, tanto el IPC como el IPP de este mercado continúan presentando variaciones negativas. Después de un período durante el cual el precio a los productores decrecía en menor medida que el precio a los consumidores, este comportamiento comenzó a revertirse entre febrero y marzo de 2007. A partir de este momento, el IPP sufrió una acelerada caída, llegando a un decrecimiento de -11.1% en junio de 2007, casi 8.5 puntos menor al dato de junio de 2006 (-2.5%). Esta impresionante caída en precios de producción estuvo principalmente jalonada por equipos de sonido, televisores y otros artículos similares, los cuales disminuyeron sus costos en un 16.2% entre junio de 2006 y junio de 2007. Por su parte, el IPC continúa recuperándose, presentando una variación anual de -1.6% a junio de 2007, frente al -3.6% del año anterior. La combinación de estos sucesos ha generado que el margen comercial de los comerciantes de electrodomésticos se haya incrementado aceleradamente. Durante los dos últimos años, éste fluctuó alrededor de 0% y -2%, con un pequeño pico de crecimiento positivo en mayo de 2006 (0.1%), y partir de la caída antes mencionada del IPP entre febrero y marzo de 2007, el margen aumentó de manera notable hasta ubicarse en 11.3% en julio de 2007. Esto implica que los comerciantes han recibido importantes ganancias en lo corrido de este año.

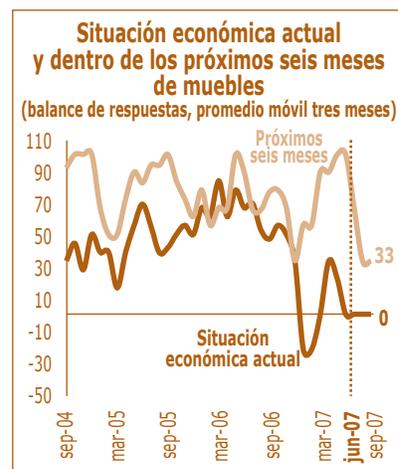
OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Desde julio de 2006 la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo dejó de reportar datos para el mercado de muebles, por lo que el análisis siguiente se restringe a aparatos electrodomésticos. En caso de necesitar información sobre opinión de empresarios y comerciantes de muebles, lo más conveniente es remitirse a ediciones previas al segundo semestre de 2006 de *Riesgo en el Comercio*.

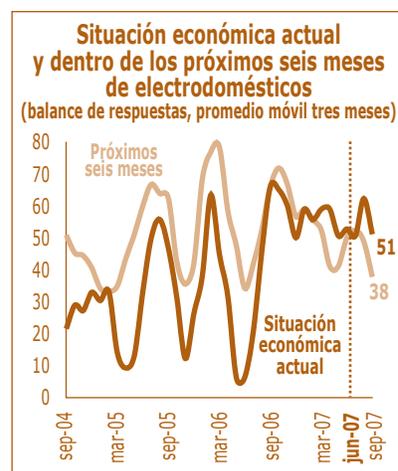
La desaceleración en las ventas de la que se habló anteriormente se refleja en los resultados de la encuesta a junio de 2007. Para ese mes, las respuestas de los comerciantes respecto a sí sus ventas aumentaron, se mantuvieron o disminuyeron respecto al mismo mes del año anterior se repartieron de manera equitativa, es decir, cada categoría obtuvo el 33.3% del total de respuestas. Según esto, se obtiene un balance de respuestas (porcentaje de empresarios que manifestaron aumento menos porcentaje de empresarios que adujeron disminución) en el promedio móvil de tres meses de 0, el más bajo desde 2005. Por su parte, del total de los encuestados, el 50% respondió que sus ventas disminuyeron en 5%, mientras que para el mismo mes del año anterior, ningún encuestado consideró que sus ventas se hubieran reducido.

En lo referente al nivel de existencias, los empresarios consideran que éstas aumentaron en el mes de junio de 2007, con lo que el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas se mantiene relativamente constante desde principios del año. Por otra parte, la percepción de la demanda disminuyó fuertemente desde marzo de 2007, cuando el 50% de los encuestados consideraba que había aumentado. A junio del mismo año, el 33% de los encuestados creía que la demanda había mejorado frente a otro 33% que pensaba que había empeorado. Considerando el comportamiento histórico, puede decirse que las existencias tienen un rezago frente a la percepción de la demanda por parte de los empresarios. De esta forma, caídas en la demanda como las registradas en noviembre de 2005 y junio de 2006 sólo tienen repercusión en las existencias unos meses después (enero y octubre de 2006 respectivamente). Según esto, se esperaría que la contracción observada de la demanda en lo que va de 2007 se vea reflejada en reducciones de inventario más adelante en el año.

Los comerciantes de electrodomésticos tienen buenas expectativas sobre la situación económica actual y dentro de los próximos



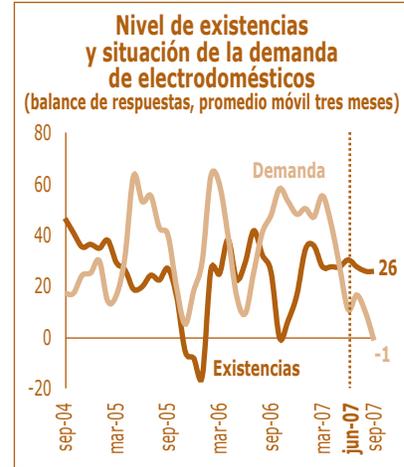
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

seis meses. Durante el último año (junio 2006 a junio 2007) ningún empresario reportó preocupaciones sobre la situación actual o la futura. Las percepciones sobre la situación actual se han mantenido relativamente estables desde octubre de 2006, obteniendo en junio de 2007 en el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas un valor de 53. Las expectativas sobre los próximos seis meses presentan una ligera tendencia negativa que se puede explicar porque más empresarios pasaron de pensar que la situación va a mejorar a pensar que seguirá igual. De esta forma, mientras que en octubre de 2006 el 60% de los encuestados tenía expectativas positivas, en abril de 2007 sólo el 33% pensaba de esta manera. Sin embargo, a junio, las expectativas positivas parecían repuntar (67% de los encuestados) llegando así a un promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de 50.

Según la encuesta, los comerciantes y empresarios del área de electrodomésticos se quejan principalmente de problemas relacionados con el contrabando, la demanda y la rotación de cartera. El contrabando es el más preocupante, reportado por el 33% de los encuestados, mientras que aquellos relacionados con la demanda y la rotación de cartera representan el 22% respectivamente. Problemas menores como costos financieros y aquellos clasificados en la categoría 'otros' afligen al 11% de los encuestados.

PERSPECTIVAS

El auge en las ventas de muebles y electrodomésticos está lentamente llegando a su fin. El crecimiento del acumulado en doce meses del índice de ventas del sector según información de la Encuesta de Comercio al Por Menor del Dane arroja un dato de 16.5% a septiembre de 2007, el cual es 11 puntos porcentuales inferior a la variación observada un año antes (27.6%). La gran caída observada en las ventas de estos productos se explica ampliamente por la saturación de los créditos de consumo, que como se explicó anteriormente, han empezado a reducir sus tasas de crecimiento y a aumentar su cartera vencida, de tal forma que, en los doce meses a septiembre de 2007, el indicador tradicional de cartera aumentó de 4.5% a 5.6%. Pese a esto, la proyección realizada por Anif muestra que, para diciembre de 2007, el crecimiento del promedio en doce meses de las ventas de productos electrodomésticos y muebles aumentó ligeramente hasta ubicarse en 17.7%. Sustentando esta estimación, los últimos datos disponibles del Informe Trimestral de Grandes Almacenes e Hipermercados Minoristas muestra que para el tercer trimestre de 2007, el crecimiento del índice de ventas aumentó ligeramente, con lo cual se ubicó en 19.6%, levemente por encima del registrado para el segundo trimestre del año, pero un poco más de 12 puntos por debajo del observado un año antes.

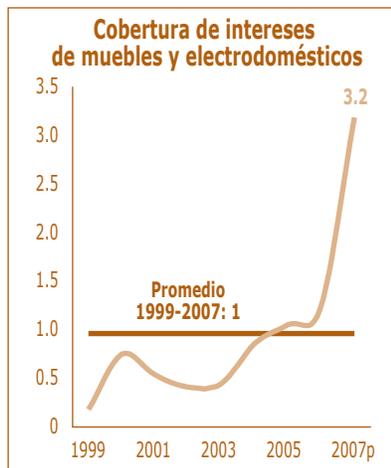
Los empresarios parecen estar reduciendo el optimismo en sus expectativas a seis meses. Para septiembre de 2007, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de la opinión empresarial sobre la situación actual se ubicó en 51, mientras que un año atrás había sido de 66. De manera aún más marcada, una menor cantidad de empresarios piensa que la situación económica futura va a ser mejor que la actual, con lo que el promedio móvil del balance de respuestas a esta pregunta se redujo en 28 puntos, pasando de 66 a 38 en el último año a septiembre.

Igualmente, las expectativas sobre la demanda se redujeron, llegando por primera vez en los últimos dos años a un promedio negativo en septiembre (-1). Esto se produjo porque ningún empresario respondió positivamente, mientras que el 60% consideró que las ventas continuarían iguales y el 33% creyó que empeorarían. Las opiniones sobre existencias, por su parte, se mantuvieron estables hasta septiembre de 2007, fluctuando alrededor de 25. Esto confirma

la desaceleración en el mercado de productos electrodomésticos y muebles que se espera en el corto plazo.

RIESGO FINANCIERO

Para realizar una medición del riesgo de crédito de los sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Éste consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, mostrando así el número de veces que están cubiertas las obligaciones financieras corrientes por los recursos disponibles. Si el indicador es mayor que 1, el sector puede cubrir a cabalidad el costo de su endeudamiento. Si registra valores inferiores a 1, la operación del sector no alcanza para pagar el servicio de la deuda. Valores menores que 0 reflejan pérdidas operacionales y un serio riesgo de crédito.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

El sector de muebles y electrodomésticos ha mostrado una importante recuperación en su cobertura de intereses después de tener en 1999 niveles cercanos a 0. El promedio histórico del período 1999-2007 se ubica en 1, lo cual refleja que el sector alcanza justamente a cubrir sus obligaciones con sus utilidades. Sin embargo, el dato de 3.2 para 2007 implica que las utilidades pueden pagar la deuda más de tres veces, abriendo así campo para nuevo endeudamiento.

SITUACIÓN FINANCIERA

En materia de rentabilidad, y según los datos reportados por las 2.345 empresas del sector de muebles y electrodomésticos a la Superintendencia de Sociedades, se registran para 2006 ligeros incrementos en todos los indicadores respecto al año anterior. El que mostró un crecimiento mayor fue la rentabilidad del patrimonio, que pasó de 7.3% a 8.3%, pese a lo cual todavía se encuentra cerca de 3 puntos porcentuales por debajo del promedio del comercio.

Los indicadores de eficiencia no muestran una gran variación durante los últimos dos años. Los ingresos operacionales se mantuvie-

ron en 1.3 veces el costo de ventas, mientras que la proporción de los mismos respecto a los activos totales aumentó ligeramente, pasando de 1.4 a 1.5 veces.

La liquidez de las empresas del sector en 2006, medida por la rotación de cuentas, muestra una diferencia notable entre las cuentas por pagar y las cuentas por cobrar. De esta forma, la rotación de cuentas por cobrar es de 122.8 días, mientras que la de cuentas por pagar es de 92.3, valores menores a los de 2005 pero todavía muy altos si se compara con el promedio de todo el comercio. De esta forma, existe un faltante que puede estar siendo financiado mediante mayor endeudamiento.

Efectivamente, los indicadores de endeudamiento evidencian incrementos entre el año 2005 y 2006, especialmente si se observa la razón de endeudamiento. Este indicador aumentó casi 3% en 2006, lo que implica que el sector supera el promedio en cerca de 8 puntos porcentuales.

Muebles y electrodomésticos (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2005 - Dane*				
Muebles y electrodomésticos para el hogar				
Número de empresas	2.345			
Participación	2.7%			
Ventas en miles de pesos	1.423.535.478			
Participación	2.2%			
Costo de ventas en miles de pesos	901.145.192			
Participación	1.8%			
Número de empleados remunerados	11.299			
Participación	3.2%			
Remuneración/Ventas	9.15%			
Costo de ventas/Ventas	63.30%			
*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 - Junio de 2007				
Ventas	Dato junio-07	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Muebles y electrodomésticos para el hogar				
Índice de ventas reales	327.1	17.0	24.2	28.6
Precios y margen	Dato junio-07	Variación % anual		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Muebles				
IPC	133.4	4.9	4.7	4.6
IPP	144.3	5.3	7.1	4.6
Índice del margen real	98.4	-0.3	-2.2	-0.0
Electrodomésticos para el hogar				
IPC	103.6	-1.6	-1.3	-3.6
IPP	110.7	-11.1	-0.7	-2.5
Índice del margen real	91.0	11.3	-0.6	-1.1
Encuesta de Opinión	Dato junio-07	Promedio móvil tres meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Electrodomésticos para el hogar · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	33	31	17	30
Situación actual de la demanda	0	11	48	10
Situación económica actual	67	53	50	7
Situación económica próximos seis meses	67	50	57	34
Nota: desde julio de 2006, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo no reporta información para el sector de muebles.				

Indicadores financieros - Muebles y electrodomésticos para el hogar

Indicador		2006	2005	Promedio* 2006
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.6	2.3	3.9
	Margen de utilidad neta (%)	2.1	2.1	2.5
	Rentabilidad del activo (%)	3.8	3.1	7.4
	Rentabilidad del patrimonio	8.3	7.3	11.0
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.5	1.4	1.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.3	1.3	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.7	1.8	1.3
	Rotación CxC (días)	122.8	125.1	24.7
	Rotación CxP (días)	92.3	97.8	45.3
	Capital de trabajo/Activo	36.3	39.4	13.4
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	63.7	60.8	55.9
	Apalancamiento financiero	16.7	14.9	18.3
	Deuda neta	15.5	13.8	16.7

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

Indicadores financieros 2006 - Muebles y electrodomésticos para el hogar
 (\$ 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
España electronic y Cía. S. en C.	23.5	12.5	52.9	32.0	36.0	1.9	7.228.012	1.696.524	5.305.428	2.808.313	900.051
Organización para el suministro de computadores y afines	14.1	6.9	20.2	3.5	2.1	4.8	42.990	6.077	174.773	35.357	2.981
Creditítulos S.A.	11.4	8.2	51.5	9.0	13.4	1.9	57.694.775	6.588.446	73.182.293	37.709.769	4.747.423
Inversiones Arenas Serrano Ltda.	9.9	4.0	48.4	5.8	4.5	8.2	7.309.706	721.050	12.457.089	6.032.789	292.301
Casareto decoraciones Ltda.	8.2	9.2	19.5	4.7	6.6	5.1	168.271	13.790	292.331	57.123	15.558
Importaciones B.G.A. Ltda.	8.0	4.0	44.5	16.1	14.4	2.1	774.329	61.706	383.607	170.727	30.593
Asyco S.A.	7.3	2.9	42.5	8.2	5.8	2.3	11.207.448	812.979	9.952.332	4.233.791	329.903
Electromoderno Ltda.	7.1	2.8	73.5	6.2	9.3	4.9	739.557	52.836	847.666	623.262	20.871
Electrodomésticos del oriente Ltda.	7.1	4.0	68.6	14.3	26.0	1.5	3.086.977	218.766	1.528.963	1.048.966	124.615
Almacén BC S.A.	6.8	2.8	56.4	3.3	3.1	4.1	17.742.289	1.211.059	36.361.194	20.521.871	492.507
Comercializadora Riohacha Ltda.	6.6	1.2	33.4	4.5	1.2	3.3	622.054	41.159	908.773	303.627	7.321
Muebles Carpinyal Ltda.	6.4	4.1	84.9	10.0	42.5	1.5	466.196	29.733	297.304	252.465	19.068
Supercréditos Ltda. Muebles y electrodomésticos	6.2	2.0	65.9	8.2	7.7	1.5	847.197	52.397	638.962	421.273	16.723
Distribuidora Rayco Ltda.	6.1	1.8	68.6	5.5	5.3	2.0	70.616.751	4.273.646	78.016.461	53.550.291	1.302.665
Diseño de interiores Ltda.	6.0	2.8	81.7	4.3	11.1	1.2	1.858.056	111.219	2.600.995	2.124.954	52.888
Practy-co Ltda.	5.9	5.0	76.9	12.9	47.1	1.2	1.403.577	83.414	645.303	496.306	70.182
Distribuciones Electro Pachecho Ltda.	5.9	3.6	62.2	11.3	18.2	1.5	1.190.172	70.401	623.789	387.807	43.003
Díaz Bohórquez y Cía. Ltda.	5.6	15.0	65.3	1.3	9.9	0.3	107.302	6.010	470.282	307.275	16.120
Muebles Ltda.	5.3	3.0	47.9	6.2	6.8	1.1	335.917	17.962	289.452	138.721	10.225
Almacén electro hogar Ltda.	5.2	1.0	55.1	8.6	3.8	1.8	209.388	10.966	127.633	70.338	2.186
Almacén Navarro Ospina S.A.	5.2	2.4	58.8	7.5	8.6	1.7	14.168.507	737.881	9.806.029	5.768.661	345.306
Kanal y Herma Ltda.	5.2	2.8	59.6	7.5	10.0	0.8	421.471	21.833	292.428	174.225	11.832
Electrodistribuciones Ltda.	5.1	0.1	48.2	8.9	0.4	1.7	1.117.822	56.878	640.896	308.743	1.431
Electro 4 Ltda.	5.1	3.1	62.2	5.8	9.5	1.7	600.933	30.533	524.239	326.286	18.754
Gamas Ltda.	5.1	3.2	60.4	12.3	19.2	1.6	5.397.641	273.672	2.233.784	1.348.620	170.157
Distribuidora Inducleman de occidente Ltda.	4.8	1.3	45.0	8.0	4.0	1.4	466.375	22.477	279.562	125.718	6.220
García & Valdés Ltda.	4.6	4.2	48.1	3.7	6.6	0.9	437.629	20.342	543.159	261.067	18.551
Electrobello Ltda.	4.6	2.6	53.0	7.7	9.0	1.8	15.597.456	721.436	9.423.153	4.994.613	399.080
Almacén La sirena Ltda.	4.5	1.6	60.9	5.1	4.4	1.6	828.681	37.502	741.394	451.306	12.881
Industrias Cruz Sánchez e hijos Ltda.	4.4	1.2	87.7	15.3	33.6	1.4	4.449.007	196.819	1.283.752	1.125.414	53.216
García Castaño y Cía. Ltda.	4.2	2.1	26.4	19.2	13.0	3.1	567.941	23.767	123.879	32.692	11.893
Solo Aires Ltda.	4.0	2.7	65.2	11.8	23.5	1.5	893.268	35.319	299.476	195.177	24.468

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
Luis A. León representaciones Ltda.	3.9	2.2	69.5	6.2	11.2	1.2	451.576	17.778	286.589	199.107	9.840
Nuevohogar Ltda.	3.9	1.5	58.6	4.4	4.1	1.7	1.660.998	64.834	1.465.361	857.996	24.684
M. Pérez Ltda	3.6	2.2	47.1	6.4	7.4	2.1	435.471	15.727	244.742	115.360	9.600
Almacén El descuento y Cia. Ltda.	3.5	2.5	56.9	9.1	15.5	1.7	850.748	29.689	324.515	184.588	21.643
Electrodomésticos Mega Ltda.	3.5	3.4	73.8	6.0	22.3	1.3	2.639.785	91.334	1.529.803	1.128.662	89.262
Zapata Zuluaga y Cia. Ltda.	3.3	3.1	27.3	5.1	6.5	2.7	543.810	17.993	353.677	96.452	16.743
Arango Aguirre y Cia. Ltda.	3.0	2.1	64.8	3.5	7.0	1.4	797.789	24.083	689.518	446.935	16.988
Inversiones Buivel S.A.	2.9	1.2	76.9	4.7	8.5	1.4	13.083.727	375.208	7.972.409	6.129.583	156.055
Cevoco Ltda.	2.6	1.4	46.0	5.1	5.3	1.8	4.469.874	114.688	2.255.385	1.037.761	64.399
Muebles fábricas unidas S.A.	2.5	1.6	56.6	3.2	4.7	1.0	12.886.552	316.603	9.876.216	5.588.932	203.318
Compañía empresarial del Huila Ltda.	2.4	1.2	39.2	8.7	7.3	2.6	768.580	18.343	210.081	82.320	9.382
Lagobo distribuciones S.A. LGB S.A.	2.4	1.6	68.9	3.8	8.3	1.5	35.321.932	834.307	22.123.321	15.241.946	573.318
Nortelectro Ltda.	2.2	1.6	83.8	6.1	27.9	1.9	2.454.077	54.869	893.017	747.968	40.416
Friotiendas S.A.	2.2	1.8	79.0	5.4	20.6	1.2	1.688.753	36.937	688.761	543.870	29.824
Credicentro Ltda.	2.1	2.5	64.3	5.8	19.3	1.6	775.536	15.984	277.772	178.730	19.097
Disnar Prada y Cia. Ltda.	2.0	2.0	78.9	3.0	14.6	1.2	861.192	17.205	566.508	446.924	17.516
OTC Ltda.	2.0	2.3	75.1	8.5	39.6	1.3	10.409.404	206.197	2.418.177	1.815.408	238.464
Feria de muebles y electrodomésticos Ltda.	2.0	2.0	87.3	3.3	25.5	1.1	2.866.676	56.638	1.739.676	1.519.279	56.295
Supra S.A.	1.6	-0.4	68.8	4.1	-3.6	1.1	18.513.850	288.468	7.115.058	4.896.423	-80.636
Comercial electromuebles Ltda.	1.4	0.7	69.4	3.5	5.9	1.2	3.743.912	53.505	1.510.441	1.048.207	27.287
Alfa electrodomésticos Ltda.	1.3	1.9	80.6	3.2	24.1	1.0	1.295.710	16.742	523.557	421.777	24.496
Surtelectro hogar Ltda.	0.8	0.8	68.4	1.1	3.8	1.5	652.704	4.997	439.180	300.200	5.311
Alca Ltda.	0.8	1.5	83.2	2.0	23.5	1.0	16.166.382	122.984	6.169.432	5.133.455	242.971
Superfácil Ltda.	0.7	0.7	91.8	2.5	30.9	1.1	5.655.672	41.945	1.666.227	1.529.500	42.250
J. Gómez A. y Cia. Ltda.	0.6	0.1	31.4	2.6	0.8	2.5	828.542	5.298	204.988	64.402	1.194
Bulies Ossa y Cia. Ltda.	0.3	1.7	69.5	0.4	6.5	1.4	1.512.345	4.990	1.294.989	900.408	25.670
Distribuidora OME comercial Ltda.	0.3	-1.5	45.5	0.5	-4.5	3.1	184.810	590	112.763	51.346	-2.766
Electronorte Ltda.	0.3	1.2	92.1	0.5	26.3	1.1	5.104.752	14.935	3.033.559	2.795.266	62.660
Almacén crédito San Judas Ltda.	0.3	-0.9	52.5	0.4	-2.5	2.8	208.531	543	150.654	79.095	-1.820
Super electro Oriente Ltda.	0.1	0.6	82.2	0.2	9.2	1.2	1.693.344	1.145	641.651	527.530	10.544
Electrodomésticos mansión S.A. Sociedad de familia	0.0	0.6	95.6	0.1	34.9	1.0	30.086.456	10.753	11.382.942	10.885.143	173.677
Inversiones Innovar de Colombia Ltda.	-0.2	0.7	92.4	-0.5	30.3	0.9	34.340.982	-54.036	9.963.645	9.201.444	230.736
Iván Botero Gómez S.A.	-0.3	0.6	38.3	-1.2	3.7	1.9	60.494.416	-203.365	16.630.619	6.363.762	384.998
Casa mía Ltda.	-0.3	0.7	72.9	-0.6	4.8	1.3	601.078	-2.049	331.584	241.773	4.282
Electrofería Ltda.	-0.5	0.9	90.6	-1.6	30.9	1.3	6.574.952	-31.931	1.971.127	1.786.597	56.956
Electrodomésticos gran hogar Ltda.	-0.8	0.7	91.9	-2.6	27.9	1.1	9.970.980	-80.601	3.121.759	2.868.751	70.551
Inversiones electroconfort Ltda.	-0.8	1.0	75.4	-1.6	8.0	1.3	13.229.666	-108.963	6.761.179	5.101.095	133.399
Juan Ahumada y Cia. Ltda.	-1.0	3.2	46.1	-0.5	2.9	1.4	242.964	-2.473	484.139	223.126	7.659

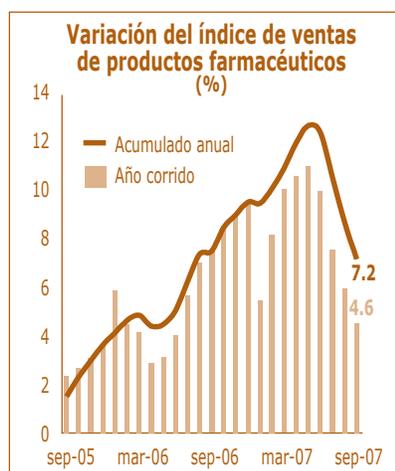
Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Inversiones commalmicos Ltda.	-2.2	0.8	31.9	-3.0	1.5	3.1	370.092	-8.082	271.311	86.470	2.856
Central técnica de electrodomésticos Serin Ltda.	-2.3	0.2	80.4	-3.8	1.5	1.5	2.275.034	-53.309	1.397.927	1.124.233	4.037
Distribuidora electrojapones Ltda	-2.5	-0.3	83.6	-6.6	-5.4	1.2	17.733.307	-437.805	6.649.121	5.560.704	-58.453
Electro Alameda Ltda.	-2.6	-4.2	31.9	-4.3	-10.3	2.7	334.153	-8.673	201.658	64.429	-14.150
Comercializadora M & B Ltda.	-2.8	2.3	67.7	-6.2	15.7	1.2	1.003.047	-28.500	459.009	310.723	23.254
Comercializadora R.D. Ltda.	-3.4	5.0	93.7	-1.1	25.5	1.1	258.783	-8.808	793.871	743.508	12.855
Electrodoméstico hiperofertas Ltda.	-3.6	0.6	89.7	-15.3	23.5	1.1	32.116.218	-1.149.951	7.495.031	6.725.553	181.095
Appliance center Ltda.	-3.6	1.3	80.1	-5.6	9.8	1.0	1.064.830	-38.404	690.886	553.289	13.429
Supercredisur Ltda.	-3.8	1.3	81.6	-3.8	6.8	1.3	921.289	-35.410	924.247	753.903	11.589
Macrodesechos Ltda.	-4.3	-0.3	87.7	-12.8	-7.2	1.1	7.224.382	-311.082	2.429.408	2.130.980	-21.567
Muebles Casa de la Greca Ltda.	-4.5	-4.2	52.8	-6.5	-12.8	3.6	1.224.027	-55.117	843.804	445.206	-51.184
General home Ltda.	-5.8	1.0	67.6	-16.9	9.1	1.4	1.063.949	-61.579	364.166	246.019	10.715
Servicios Lux de vigilancia S.A.	-6.4	1.4	95.1	-10.1	44.8	1.0	1.317.164	-83.821	830.912	790.022	18.316
Casaluna E.U.	-8.2	0.6	91.3	-26.3	23.2	1.0	2.531.528	-208.227	792.150	722.860	16.044
Negocios y comercio Colombia S.A.	-13.9	-22.3	61.8	-17.7	-74.5	0.9	1.309.906	-181.480	1.026.173	634.225	-292.097
Benjamín Estreban y Cía. Ltda.	-15.8	0.5	96.3	-11.6	9.6	1.0	4.801.535	-759.526	6.562.513	6.319.998	23.211
Antonio Araujo y Cía. S.A.	-20.4	3.5	26.9	-14.2	3.3	3.5	2.884.989	-588.664	4.133.619	1.111.787	100.781
Euromodelos S.A.	-24.2	3.3	66.0	-15.7	6.3	1.5	1.880.798	-454.403	2.893.985	1.909.011	61.864
Inversiones Miriam Cantillo e hijas Ltda.	-36.6	6.2	1.6	-1.1	0.2	2.1	72.685	-26.639	2.493.328	39.340	4.502

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

VENTAS

Las ventas de los productos del subsector de farmacéuticos presentaron durante 2006 un desempeño favorable (crecimiento acumulado anual a diciembre igual a 9.6%), especialmente en el segundo semestre del año. Durante los primeros meses de 2007 las ventas de estos productos continuaron exhibiendo un buen ritmo de crecimiento, registrando a junio un incremento año corrido de 10.1%, cifra ligeramente inferior a la reportada por el agregado del comercio mi-



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

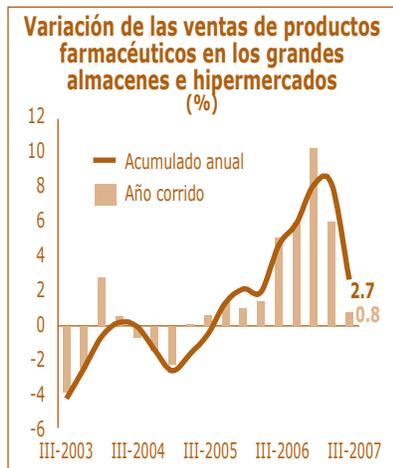


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

norista durante el mismo período (12.6%). Sin embargo, a partir de julio se advierte alguna desaceleración en esta variable, puesto que en dicho mes se registró una variación anual negativa de -5.3%.

Marzo y mayo fueron los meses de 2007 con mejor desempeño en las ventas de drogas, medicamentos y productos botánicos, con variaciones anuales de 13.8% y 12.6%, respectivamente. Durante estos meses la contribución de este subsector al crecimiento del comercio minorista como un todo alcanzó los 0.5 puntos porcentuales, una de las más altas de los últimos años.

Por otro lado, el crecimiento de las ventas de productos farmacéuticos en grandes almacenes e hipermercados durante el primer semestre de 2007 fue moderado (variación año corrido a junio igual a 6%) y considerablemente inferior al de las ventas totales en este tipo de almacenes (variación año corrido a junio igual a 11.1%). En consecuencia, la participación de las ventas de esta categoría en la facturación total de los grandes almacenes se redujo de 6.0% en 2006 a 5.6% al corte de junio de 2007.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

De otra parte, las ventas de los productos de la rama de aseo personal, cosméticos y perfumería mostraron a partir de septiembre de 2006 un espectacular crecimiento (variaciones anuales mes a mes cercanas a 20%) que se mantuvo durante los primeros meses de 2007. En el acumulado a junio de 2007, las ventas de esta agrupación del comercio registraron un incremento anual de 21.1%, considerablemente superior al reportado por el agregado del comercio minorista en el mismo período (12.6%). En el mes de marzo de 2007 este subsector observó la mayor variación anual histórica de sus ventas, la cual llegó a 29.3%.

Las ventas de productos de aseo, tocador y perfumería representan cerca del 6% de las ventas totales del comercio al por menor, y durante los meses del primer semestre de 2007 en los que se registraron los mayores incrementos (marzo y mayo), las contribuciones de este subsector al crecimiento de las ventas del agregado comercial alcanzaron 1.7 puntos porcentuales.



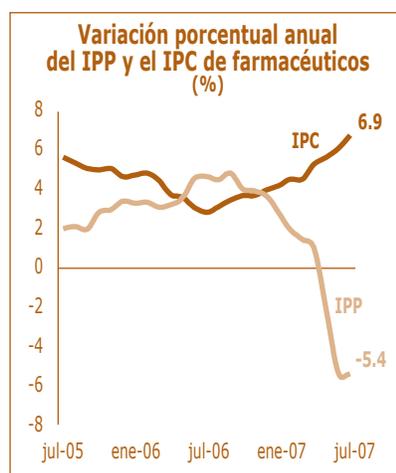
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Uno de los canales de distribución más importantes para los productos de este subsector son los grandes almacenes e hipermercados. En el acumulado a junio de 2007, las ventas de productos de aseo personal en estos almacenes reportaron un incremento anual de 21.8%, superior al de la facturación del total de mercancías en el mismo período que fue de 11.1%. Así, la participación de este grupo

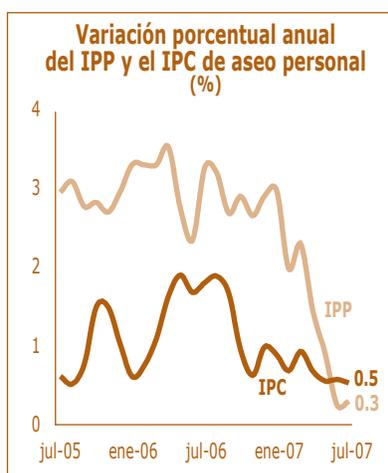
de productos en las ventas de los grandes almacenes aumentó de 7.5% al cierre de 2006 a 8.3% al segundo trimestre de 2007. Cabe mencionar que el subsector de productos de aseo personal fue el segundo de mejor evolución en materia de ventas en los hipermercados a lo largo del primer semestre de 2007, seguido por la agrupación de muebles y equipos para oficina.

PRECIOS Y MARGEN

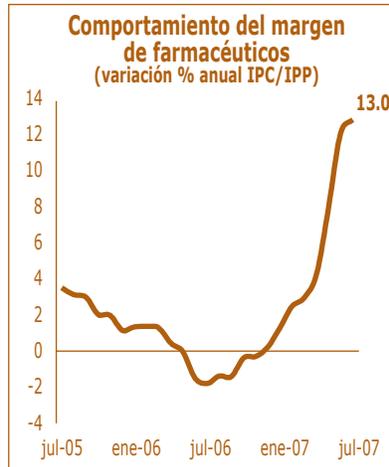
El margen comercial del sector de productos farmacéuticos, el cual se aproxima como la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), mostró una evolución favorable durante el primer semestre de 2007, alcanzando en junio de ese año una variación de 12.1% con respecto al mismo mes de 2006. En cuanto a los precios al consumidor de los productos farmacéuticos, se observa una tendencia ascendente, con un crecimiento promedio anual durante el primer semestre de 2007 igual a 5.1%. El IPP, por su parte, sufrió una desaceleración a partir de diciembre de 2006, llegando a presentar decrecimientos en los meses de mayo y junio de 2007. En consecuencia, la variación promedio anual del IPP durante los seis primeros meses de 2007 se ubicó en -0.03%. Los medicamentos, dentro de los cuales cabe mencionar los antiinfecciosos y antiinflamatorios, son los productos de esta agrupación que muestran la mayor reducción en su IPP entre diciembre de 2006 y junio de 2007.



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.

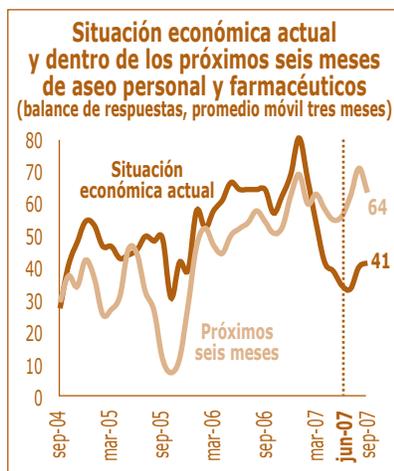


Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

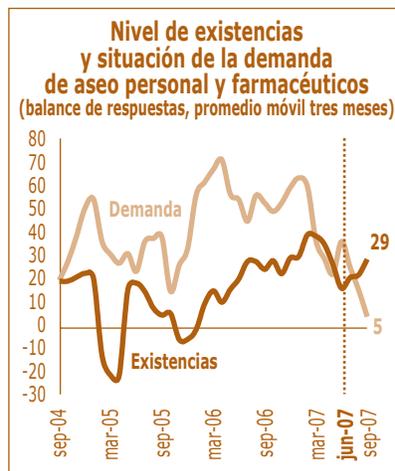
De otra parte, el margen comercial de la categoría de productos de aseo personal, cosméticos y de tocador a partir de enero de 2007 mostró un cambio de tendencia, pues luego de un largo período de contracciones anuales continuas, éstas comenzaron a ser cada vez menores e incluso en junio de 2007 se registró un incremento de 0.2% anual. Desde mediados de 2004 se venía observando un mayor ritmo de crecimiento en los precios al productor que en los precios al consumidor de los productos de aseo personal, situación que en junio de 2007 se revirtió, pues mientras que el IPP creció 0.2%, el IPC lo hizo en 0.5% frente al mismo mes de 2006. Algunos de los factores que se han asociado al comportamiento negativo de los precios al consumidor de los productos de aseo personal en los últimos años son: los menores precios de los productos importados por cuenta de la revaluación, el contrabando y la cada vez más fuerte competencia entre jugadores locales y extranjeros que ha desatado una "guerra de precios" en la que las promociones y los descuentos son muy frecuentes.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en general, los comerciantes de productos farmacéuticos y de aseo personal tienen una percepción positiva respecto de su situación económica; sin embargo, ya se comienzan a advertir algunas preocupaciones relacionadas principalmente con el desempeño de la



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

demanda. Luego de presentar un pico de 87 en enero de 2007 el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la situación actual fue descendiendo hasta llegar a 34 en junio del mismo año. De otro lado, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica a seis meses fluctuó entre 60 y 70 a lo largo del primer semestre de 2007, niveles considerados históricamente altos.

Con respecto a la situación de la demanda por los productos de aseo personal y farmacéuticos, al inicio de 2007 se tenía consenso entre los comerciantes del sector acerca del buen desempeño de esta variable. Sin embargo, en los meses siguientes el número de empresarios con una percepción favorable de la demanda se fue reduciendo, hasta llegar en junio de 2007 a observarse un balance de respuestas a esta pregunta igual a 42, luego de que al inicio del año éste se ubicaba alrededor de 70. El gráfico que muestra el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta evidencia el menor optimismo de los empresarios a mediados de 2007 respecto de los últimos meses de 2006 y primeros meses de 2007.

En cuanto a la percepción de los comerciantes del sector sobre el nivel de existencias, paradójicamente se observa que en el mismo lapso en que empeoró ligeramente su opinión respecto de la evolución de la demanda, fueron menos los empresarios que consideraron altos sus niveles de inventarios. Así, mientras que en enero de 2007 el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta se ubicaba en 31, en junio del mismo año éste pasó a 17.

PERSPECTIVAS

De acuerdo con las últimas cifras de ventas de productos de aseo personal y farmacéuticos del Dane a septiembre de 2007, los resultados a este mismo mes de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo y los modelos de proyecciones realizados por Anif, es posible tener una aproximación a lo que posiblemente ocurrirá con el sector en el futuro cercano.

Con respecto a las ventas del subsector de farmacéuticos, tal como se mencionó anteriormente, a partir del mes de julio de 2007 se observa una desaceleración en su ritmo de crecimiento al registrarse variaciones anuales mes a mes negativas en julio, agosto y septiembre, siendo la de este último la más pronunciada (-6.3%). Así, el crecimiento año corrido a septiembre de 2007 de las ventas de farmacéuticos llegó a 4.6%, casi la mitad del que se tenía en junio del mismo año. Si bien las ventas del comercio minorista como un todo también perdieron dinamismo durante el tercer trimestre de 2007, en este subsector llegaron a observarse contracciones, lo que no sucedió con las ventas del agregado.

Igualmente, el ritmo de crecimiento de las ventas de farmacéuticos en grandes almacenes e hipermercados mostró en el tercer trimestre de 2007 una desaceleración que hizo que el aumento acumulado anual de esta variable pasara de 6% en junio a 0.8% a la altura de septiembre.

Según la Federación Nacional de Comerciantes (Fenalco), uno de los sectores del comercio minorista que muestra mayores cambios en los últimos años es el de los productos farmacéuticos. Por una parte, las droguerías han evolucionado en su mezcla de productos ofreciendo artículos no convencionales ante la aparición de las *drugstores*, establecimientos que además de ofrecer una amplia gama de medicamentos a precios competitivos agregan ciertos alimentos, bebidas, tarjetas para telefonía móvil y productos de aseo y cuidado personal, entre otros. Además, dada la creciente competencia desatada por las grandes cadenas y por formatos que privilegian el autoservicio, los pequeños establecimientos farmacéuticos se han visto obligados a unirse con sus colegas para aprovechar economías de escala, así como también a explotar su principal ventaja, la cercanía, para retener a sus clientes.

Por otra parte, las ventas del subsector de productos de aseo, perfumería y tocador también mostraron una menor dinámica de crecimiento durante el tercer trimestre de 2007 en comparación con los trimestres anteriores. Entre julio y septiembre de 2007 las ventas de esta categoría experimentaron crecimientos anuales mes a mes alrededor de 12% y en el acumulado del año a septiembre esta variable registró un incremento anual de 18.1%, cifra 3 puntos porcentuales inferior a la de junio del mismo año. No obstante, el desempeño de esta agrupación comercial continúa siendo superior al del agregado minorista.

En los grandes almacenes e hipermercados también se observó un menor crecimiento de las ventas de productos de aseo personal durante el tercer trimestre de 2007, registrándose en el acumulado a septiembre un aumento anual de 18.9%.

Cabe mencionar que en los últimos años en Colombia se ha visto una tendencia creciente en el gasto per cápita hacia productos que repercuten en el bienestar personal. Los cambios poblacionales, la recuperación económica y una acelerada preocupación por el cuidado corporal son algunos de los factores que han hecho del sector de aseo personal, perfumería y tocador uno de los más dinámicos del comercio. Ciertos productos anteriormente catalogados como de lujo han perdido su carácter de exclusividad y se muestran al alcance de muchas personas, lo cual se ha dado en gran parte por la aparición de las denominadas marcas "clase B", es decir, marcas más económicas maquiladas para los almacenes de gran formato o nuevas presentaciones (generalmente con menor contenido) de productos desarrollados por empresas líderes del mercado. En un informe reciente, Fenalco señala que hasta mediados de 2006 en el comercio minorista se observó un crecimiento más pronunciado en las marcas "clase B" que en las marcas líderes o premium.

Con respecto a la evolución de los márgenes comerciales, los comercializadores de productos farmacéuticos han continuado observando en los meses de junio y julio de 2007 un comportamiento muy favorable. En el séptimo mes del año, el margen de este subsector registró uno de los mayores incrementos de los últimos años (13%), puesto que el IPC continuó creciendo a buen ritmo al mismo tiempo que el IPP de esta agrupación registró una caída (variación anual en julio de 2007 igual a -5.4%).

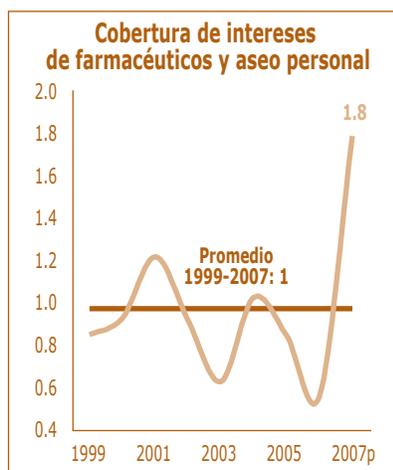
Por su parte, los márgenes de los comercializadores de productos de aseo personal, que al parecer están iniciando una fase de recupe-

ración, registraron un incremento anual de 0.2% en el mes de julio de 2007, como consecuencia de la mejor dinámica exhibida por los precios al consumidor versus los precios al productor.

Por el lado de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los resultados a septiembre de 2007 dan cuenta de un mayor optimismo de los comerciantes del sector de farmacéuticos y aseo personal respecto de su situación económica actual y futura (a seis meses). En efecto, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a estas preguntas en septiembre de 2007 se ubicó en 41 y 64, respectivamente, cifras superiores a las registradas en el mes de junio del mismo año.

Teniendo en cuenta lo anterior, Anif proyecta un crecimiento acumulado anual de las ventas del subsector de farmacéuticos inferior a 1% para diciembre de 2007, en tanto que para marzo de 2008 se espera un crecimiento superior. En cuanto al subsector de productos de aseo personal, perfumería y tocador, se proyecta un crecimiento acumulado anual de las ventas a diciembre de 2007 cercano a 15% y para marzo de 2008 uno alrededor de 12%.

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.

El indicador de cobertura de intereses del sector de productos farmacéuticos y de aseo personal calculado para 2007 es de 1.8, cifra superior al promedio histórico de este indicador durante el período 1999-2007 que se ubica en 1.0. El buen desempeño de las ventas en 2007, en particular las del subsector de productos de aseo personal, y la evolución favorable de los márgenes comerciales de estas agrupaciones explican este positivo resultado.

SITUACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros al corte de diciembre de 2006 de las empresas de farmacéuticos y aseo personal que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros muestran una mejoría en el margen de utilidad neta (de 0.4% en 2005 a 1.1% en 2006) y el índice de rentabilidad del patrimonio (de 1.5% en 2005 a 3.2% en 2006), siendo estos indicadores inferiores a los del agregado del comercio minorista. Por su parte, el margen operacional y la rentabilidad del activo mostraron retrocesos al pasar de 4% en 2005 a 1.7% en 2006 en el primer caso, y de 6.3% a 2.3% en el segundo. Cabe mencionar que un número importante de empresas del subsector de farmacéuticos registró al cierre de 2006 bajos márgenes operacionales e incluso pérdidas operacionales. De otro lado, los indicadores de eficiencia y liquidez del sector de farmacéuticos y aseo personal no mostraron mayores variaciones entre 2005 y 2006, aunque vale la pena mencionar que en términos de liquidez la posición de esta agrupación supera la del agregado del comercio minorista. Por último, las empresas de este sector redujeron su razón de endeudamiento de 57.2% en 2005 a 52.2% en 2006, a lo que contribuyó la menor exposición al crédito financiero, pues estas obligaciones pasaron de representar el 13.5% del activo en 2005 al 12.3% en 2006. En comparación con el consolidado del comercio al por menor, este sector registra una menor deuda neta.

Aseo personal y farmacéuticos (cifras básicas)				
Encuesta Anual de Comercio 2005 - Dane*				
Productos farmacéuticos, de perfumería y de tocador				
Número de empresas	7.703			
Participación	9.0%			
Ventas en miles de pesos	2.996.679.603			
Participación	4.7%			
Costo de ventas en miles de pesos	2.326.679.202			
Participación	4.6%			
Número de empleados remunerados	19.993			
Participación	5.6%			
Remuneración/Ventas	7.20%			
Costo de ventas/Ventas	77.64%			
*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 - Junio de 2007				
Ventas	Dato junio-07	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Aseo personal				
Índice de ventas reales	156.4	19.2	12.7	8.6
Farmacéuticos				
Índice de ventas reales	99.0	12.4	9.6	5.0
Precios y margen	Dato junio-07	Variación % anual		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Aseo personal				
IPC	158.9	0.5	0.9	1.5
IPP	142.3	0.2	2.6	2.1
Índice del margen real	116.4	0.3	-1.6	-0.6
Farmacéuticos				
IPC	218.5	6.2	4.0	3.1
IPP	142.8	-5.4	3.7	4.7
Índice del margen real	140.9	12.2	0.3	-1.5
Encuesta de Opinión	Dato junio-07	Promedio móvil tres meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Aseo personal y farmacéuticos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	8	17	30	21
Situación actual de la demanda	42	37	60	55
Situación económica actual	25	34	69	64
Situación económica próximos seis meses	73	56	63	52

Indicadores financieros - Aseo personal y farmacéuticos

Indicador		2006	2005	Promedio* 2006
Rentabilidad	Margen operacional (%)	1.7	4.0	3.9
	Margen de utilidad neta (%)	1.1	0.4	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	2.3	6.3	7.5
	Rentabilidad del patrimonio	3.2	1.5	11.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.3	1.6	1.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.3	1.4	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.4	1.4	1.3
	Rotación CxC (días)	54.9	55.1	25.9
	Rotación CxP (días)	98.6	89.6	45.0
	Capital de trabajo/Activo	19.5	19.4	13.8
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	52.2	57.2	56.2
	Apalancamiento financiero	12.3	13.5	18.5
	Deuda neta	11.4	12.4	16.9

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

Indicadores financieros 2006 - Aseo personal y farmacéuticos (\$ 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
Quimialemana Ltda.	38.1	24.2	26.7	47.1	40.8	2.7	508.380	193.946	411.744	109.906	123.082
Disortheo Ltda.	23.3	14.4	22.1	25.1	19.9	3.5	17.777.167	4.149.081	16.534.355	3.648.690	2.565.293
Inct laboratorios Ltda. Innovación ciencia y tecnología	20.8	10.5	45.2	37.9	35.1	2.1	5.620.087	1.166.192	3.073.528	1.390.549	590.139
Nefromédicas Ltda.	20.7	6.3	20.3	13.5	5.1	5.1	2.873.736	594.415	4.402.848	893.963	180.146
Dismecol Ltda.	19.8	4.8	63.3	12.9	8.6	2.1	820.889	162.134	1.257.046	796.299	39.622
La Riviera duty free Ltda.	15.6	8.2	20.3	36.3	23.9	4.9	3.417.775	532.097	1.466.454	297.911	279.848
Colombian medical internacional S.A.	15.3	5.4	78.1	24.5	39.7	3.2	10.335.995	1.582.292	6.445.882	5.035.920	559.301
Gac internacional Colombia Ltda.	15.2	1.9	62.1	25.7	8.6	1.4	1.148.687	174.801	679.436	421.964	22.014
Químicos farmacéuticos y aromáticos Ricaféx Ltda.	15.2	8.0	49.6	30.8	32.3	1.9	437.881	66.350	215.671	106.897	35.150
Super dent Ltda.	14.3	0.2	57.3	20.5	0.7	7.9	507.790	72.687	354.962	203.367	1.084
Medical dental import and export Ltda.	13.5	1.7	82.5	23.8	17.0	4.5	687.149	92.461	389.065	320.981	11.570
Provida S.A.	11.9	4.8	65.9	3.8	4.5	1.4	646.257	77.048	2.019.883	1.331.611	31.293
Comercializadora de material científico e industrial Comci Ltda.	10.0	6.2	82.3	18.7	66.1	1.1	3.390.828	337.842	1.806.330	1.486.318	211.374
Biomerieux Colombia Ltda.	9.8	4.6	22.7	15.1	9.1	3.5	24.012.204	2.364.398	15.610.984	3.542.125	1.093.366
Dermorienté Ltda. Dermatologos del oriente Ltda.	9.1	8.2	60.7	22.0	50.5	1.3	757.064	69.020	314.090	190.803	62.303
Cya Ltda.	8.9	4.3	39.0	26.9	21.2	2.5	4.577.745	408.698	1.521.678	593.703	196.352
Antolinez & Miranda Ltda.	8.8	5.3	53.1	34.4	44.2	1.9	1.588.997	139.400	405.725	215.291	84.180
Inversiones Amalgadent Ltda.	8.3	2.2	62.6	19.6	13.9	3.7	2.071.828	172.721	881.113	551.280	45.946
Farmacia homeopática Santa Rita Ltda.	8.0	5.2	44.2	15.2	17.6	7.4	447.978	36.024	237.622	105.075	23.264
Suministros oftalmológicos Ltda.	8.0	2.5	37.2	19.9	10.0	4.0	1.406.717	113.047	568.471	211.588	35.631
Depósito de medicamentos Pos S.A.	7.7	3.4	83.1	21.6	56.7	1.2	47.507.075	3.666.498	16.973.799	14.102.074	1.628.903
Farmatequip Ltda.	7.7	2.6	60.4	22.8	19.7	1.6	759.185	58.265	255.058	153.968	19.872
Distribuciones Medife Ltda.	7.6	3.8	48.6	16.8	16.3	2.0	7.923.144	600.085	3.561.369	1.730.860	298.347
Dequímicos Ltda.	7.4	2.3	67.5	13.2	12.8	2.6	1.961.378	144.529	1.095.181	738.937	45.572
Organics Ltda.	7.3	3.2	67.1	13.2	17.2	1.4	1.416.513	104.088	788.479	528.769	44.667
Rapid O test Ltda.	7.1	0.9	80.1	13.1	8.0	1.2	310.154	22.046	168.799	135.169	2.676
Inversiones Jimar Ltda.	6.9	3.5	88.8	2.7	12.3	0.3	238.371	16.338	610.396	541.997	8.400
Equifarmas Ltda.	6.2	3.8	68.4	14.9	28.7	1.1	2.309.591	144.112	966.941	661.397	87.718
Optoproductos Ltda.	5.5	7.0	30.9	5.5	10.2	0.8	19.279.495	1.067.372	19.259.552	5.949.417	1.355.402
Central de medicamentos S.A.	4.8	0.7	87.6	4.8	6.0	6.5	2.180.531	104.299	2.168.164	1.900.342	16.198
Salvador Bendek y Cia. Ltda.	4.7	4.6	28.5	5.8	7.9	2.9	1.264.669	59.707	1.036.114	295.504	58.548
Importación de elementos médicos Ltda.	4.6	2.5	29.7	11.0	8.6	3.0	4.135.951	189.618	1.729.719	514.480	104.348
Casa dental Gabriel Velásquez y Cia. Ltda.	4.5	3.1	45.7	8.2	10.6	1.8	6.983.506	314.878	3.832.796	1.751.429	219.935

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
Dermossa Ltda.	4.2	1.3	61.4	7.7	6.5	1.6	963.162	40.014	520.751	319.926	12.996
La casa del médico Ltda.	4.0	3.2	32.6	9.8	11.6	4.4	6.630.188	268.306	2.732.123	889.599	213.387
Genéricos esenciales S.A.	3.6	2.7	61.0	3.8	7.3	1.6	11.716.636	424.462	11.157.851	6.807.219	319.463
MR y Cia. Ltda.	3.5	1.4	74.1	13.0	20.5	1.3	1.283.340	45.053	345.997	256.333	18.368
Implantes y componentes Ltda.	3.4	1.0	91.0	4.7	15.1	0.9	2.656.542	91.093	1.956.597	1.780.147	26.626
Suárez Molina y Cia. Ltda.	3.1	2.1	11.2	27.0	21.0	4.5	2.550.634	79.066	292.623	32.730	54.487
Droguerías asociadas S.A. - En acuerdo de reestructuración	2.9	-1.0	122.5	3.5	5.5	0.7	638.865	18.540	532.795	652.649	-6.579
Multibelleza y Cia. Ltda.	2.9	0.7	78.4	5.7	6.0	1.9	827.489	23.821	421.143	330.203	5.469
Comercializadora YAL Ltda.	2.8	2.1	83.0	10.3	44.1	0.8	1.411.121	40.205	389.717	323.416	29.233
Droguería Nathalia Ltda.	2.7	3.9	22.2	8.5	15.5	2.4	515.926	14.138	165.929	36.757	20.063
El surtidor de drogas Drogas Ibia S.A.	2.6	1.0	21.0	1.3	0.6	1.5	2.248.445	59.103	4.435.600	932.381	21.842
Droguería Alonso Ltda.	2.5	4.2	34.4	8.0	21.0	0.7	2.890.801	70.920	883.599	304.047	121.782
Droguería Colombia Ltda.	2.4	1.8	60.6	4.6	8.5	1.0	953.997	22.973	500.382	303.036	16.830
Pharmax red de suministros farmacéuticos S.A.	2.0	0.5	78.5	4.5	5.3	1.9	13.317.865	267.073	5.973.522	4.688.065	68.183
Drogas Madixon Ltda.	1.8	0.9	28.5	9.3	6.2	3.5	2.428.709	43.770	468.907	133.453	20.889
Droguería Guasimales Ltda.	1.7	2.6	77.7	3.3	22.2	1.2	379.696	6.625	200.526	155.755	9.948
Vetiagro distribuciones S.A.	1.5	1.0	81.6	4.3	16.2	1.8	2.622.886	38.162	895.982	731.466	26.583
Inversiones Gómez Quintero Ltda.	1.4	0.9	89.3	5.9	36.6	1.1	924.910	12.956	218.571	195.161	8.578
Reactivos para laboratorios Ltda.	1.0	0.2	67.9	1.9	1.2	2.1	1.486.945	14.444	755.860	513.297	2.968
Farmasantas Ltda.	0.8	0.8	90.9	2.1	22.7	1.3	181.404.277	1.541.191	74.295.983	67.528.350	1.534.273
Inversiones Salud farm Ltda.	0.7	3.0	82.3	1.4	31.8	1.2	669.694	4.871	360.764	297.046	20.281
Artemisa Ltda.	0.5	-1.1	65.7	1.0	-6.8	0.5	5.454.847	25.696	2.575.519	1.691.517	-59.847
Londodent Ltda.	0.4	0.2	77.2	0.6	1.3	1.9	526.047	2.346	394.774	304.748	1.152
Droguería Ultramar S.A.	-0.3	0.2	66.5	-0.5	1.4	1.6	9.394.665	-23.817	4.833.923	3.216.626	22.634
Excellent products Co. Ltda.	-0.3	0.5	24.3	-0.1	0.2	4.0	310.341	-9.99	1.032.238	250.965	1.527
La Riviera S.A.	-0.3	-6.4	10.1	-0.1	-2.7	2.3	66.407.940	-213.312	177.676.276	17.952.808	-4.268.027
Skin Store Ltda.	-0.7	0.2	54.0	-3.2	2.2	1.7	1.516.219	-9.968	315.939	170.674	3.215
Natural + Plus Ltda.	-1.2	3.3	59.7	-3.6	24.9	1.7	3.670.777	-43.810	1.200.433	717.027	120.233
Almacanismos farmacéuticos especializados - Alfares S.A.	-1.3	1.5	91.7	-1.4	20.3	1.1	92.295.700	-1.190.226	83.939.696	77.014.453	1.407.747
Droguería Paris Escandón y Cia. Ltda. Depósito mayorista - Droparis Ltda.	-1.5	1.4	55.2	-3.6	7.4	1.2	3.131.379	-46.428	1.285.976	709.760	42.670
Droguería Ibérica Zapata y Villegas Ltda. Grupo empresarial viva Ltda. - En acuerdo de reestructuración	-1.5	1.3	21.2	-0.9	1.0	1.7	341.474	-5.145	575.669	121.826	4.449
Farmacia popular y Cia. Ltda. Unisantander S.A.	-1.5	-5.1	30.9	-0.3	-1.6	1.3	524.654	-7.979	2.437.329	753.517	-27.013
	-1.7	0.7	38.2	-4.9	3.2	2.5	1.220.701	-21.036	429.808	164.368	8.486
	-1.8	0.2	39.0	-3.1	0.7	2.6	5.744.884	-104.166	3.363.107	1.311.104	13.623

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
Drocentro Ltda.	-2.1	2.4	40.9	-5.2	10.0	2.2	18,256,368	-377,988	7,287,367	2,980,794	432,119
Mediservice Ltda	-2.1	0.7	52.5	-8.6	5.8	1.8	805,699	-16,813	194,857	102,362	5,328
Inversiones Mecafama y Cía. Ltda. - En acuerdo de reestructuración	-2.3	2.6	207.2	-5.5	-5.9	0.5	1,828,006	-41,474	758,361	1,571,070	47,568
Droguería Todo drogas Ltda.	-2.3	1.6	70.5	-20.5	48.2	1.2	2,545,952	-59,204	289,372	203,938	41,151
Droguería Rosas asociados Ltda.	-2.5	0.3	44.0	-3.1	0.8	1.0	3,029,422	-74,765	2,396,866	1,053,969	10,505
Detal Gaia S.A.	-3.7	0.0	69.1	-13.2	0.6	2.7	45,628,724	-1,665,920	12,654,889	8,745,409	21,850
Gálviz e hijos Ltda. - En acuerdo de reestructuración	-3.8	0.3	41.5	-14.0	1.7	1.4	1,008,106	-38,334	273,510	113,416	2,785
Farmacia Derna life Ltda.	-4.5	0.0	70.8	-10.6	0.2	2.7	1,662,107	-74,587	701,785	496,609	481
Insumos agropecuarios del café Ltda.	-4.5	0.3	68.6	-30.4	6.9	1.5	955,801	-43,337	142,720	97,926	3,105
Drogas Pharmab S.A. - En acuerdo de reestructuración	-5.6	-3.8	129.9	-10.1	23.1	0.7	33,075,786	-1,853,239	18,331,700	23,812,608	-1,268,228
Maya y Bedoya Ltda.	-5.9	1.0	70.5	-17.8	10.4	1.3	9,362,117	-549,913	3,088,962	2,178,534	94,748
Drogas Parasalud y Cía. Ltda.	-7.3	0.9	65.0	-26.6	9.9	1.3	1,190,820	-86,800	326,084	211,878	11,276
Alvarado Mora y Cía. Ltda.	-8.4	-0.9	34.8	-12.1	-2.0	2.8	677,640	-56,940	469,525	163,314	-6,220
Darsalud y bienestar Ltda.	-9.2	0.5	78.0	-34.3	8.4	1.1	7,325,365	-674,373	1,968,403	1,534,754	36,320
Invermont Ltda.	-15.3	0.8	51.0	-48.3	5.2	1.6	694,004	-106,461	220,586	112,408	5,657
Droguería Nueva Ltda.	-17.0	5.7	36.6	-5.4	2.8	2.4	86,923	-14,816	272,922	100,017	4,927
Droguería social depósito mayorista Ltda.	-18.4	3.9	32.2	-38.6	12.1	2.3	3,436,809	-633,935	1,641,043	528,774	135,124
La Sante vital Ltda.	-19.2	-15.3	72.2	-23.5	-67.4	1.1	6,208,316	-1,189,399	5,065,691	3,658,105	-948,118

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

COMBUSTIBLES

PRODUCCIÓN DE CRUDO

Hasta el año 2005 en Colombia se venía presentando una reducción progresiva de las reservas y la producción de crudo, las cuales se situaron en valores de 1.450 millones de barriles y 525 millones de barriles por día, respectivamente. Para el año 2006 se dio un cambio en la tendencia, cuando las reservas de crudo se incrementaron levemente hasta los 1.500 millones de barriles, mientras que la producción se estabilizó alrededor de los 520 millones de barriles por día.

Este cambio en la tendencia es el resultado, por una parte, del buen precio internacional del crudo, que hace económicamente viables algunas reservas, y, por otra, de las estrategias por reactivar la actividad exploratoria, que en el año 2007 alcanzó un punto importante. Así, Ecopetrol decidió empezar la perforación de por lo menos 13 pozos exploratorios de forma directa y otro tanto en asociación. Entre los pozos más importantes que Ecopetrol perfora de manera exploratoria para consolidar las reservas están: Zulia Profundo-1, Zeus 1 y Lisama Norte 1P y Gibraltar 3. Otras zonas de exploración como el valle medio y alto del Magdalena, Putumayo y los Llanos Orientales, donde se encuentran pozos como los de Platanillo, Hadas, Quifa, Tenax, Pechuí, Guariquíes y Cagúí, hacen parte complementaria del programa exploratorio. Por último, deben mencionarse los trabajos desarrollados en aguas marítimas, específicamente en el denominado bloque Caribe. Allí la sociedad conformada por Ecopetrol, Petrobras y Exxon Mobil es la encargada de la perforación de Mora I, el primer pozo del bloque Tayrona.



Fuente: Ecopetrol.



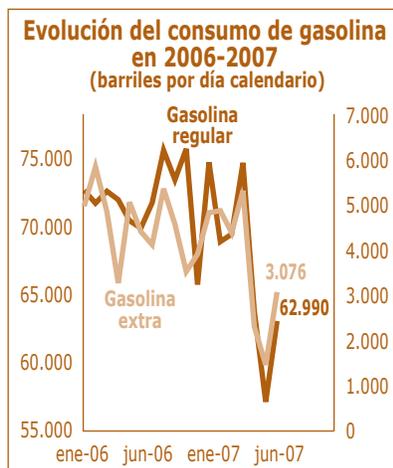
Fuente: Ecopetrol.

La producción de crudo en Colombia empezó a mostrar signos, aunque leves, de recuperación entre los años 2005 y 2006, cuando el crecimiento promedio se ubicó en 0.6%. Los resultados disponibles al primer semestre de 2007 muestran que la producción total de crudo fue, en promedio, de 521.130 barriles por día (bpd), es decir, un 2.6% menos con respecto al primer semestre de 2006. De ésta, el 64.1% se derivó de los contratos de asociación de Ecopetrol con otras compañías y el 29.4% se realizó bajo forma directa. En el primer semestre de 2006 la producción resultante de los contratos de asociación representó el 62.6%, mientras que la directa el 29.6%. Para el mes de junio de 2007 se alcanzó un valor de 523.677 bpd, mientras que el valor reportado para el mismo mes un año atrás era de 540.876 bpd. Por rubros y para ese mismo mes, la mayor reducción en la producción se dio en la clasificación denominada otros, mientras que la producción de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) creció 237%.

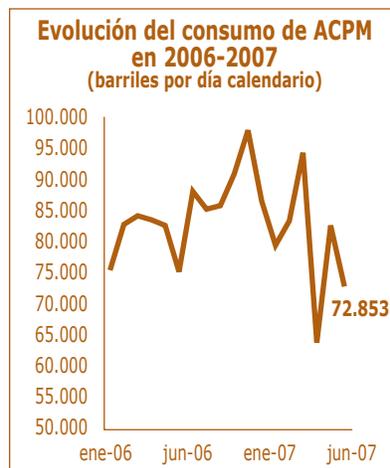
El año 2007 se caracterizó por el incremento general en la cotización mundial de petróleo. Al comenzar el año 2007 el barril de crudo WTI tenía un precio promedio de US\$54; al finalizar el primer trimestre de ese mismo año el precio ascendió a los US\$60; para junio se incrementó a US\$67, y tres meses después llegó a los US\$80. Esta dinámica se explica en parte por el crecimiento mundial y en especial por los nuevos requerimientos de demanda de India y China, aunque no se descarta que también el factor especulativo haya presionado el alza del precio del petróleo.

DERIVADOS DEL PETRÓLEO

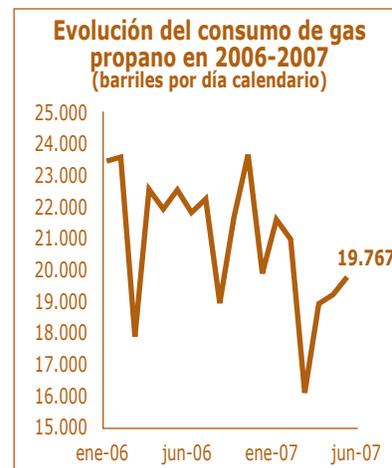
En promedio, la producción de gasolina motor en Colombia se ubicó en 71.700 bpd (barriles por día calendario) durante el primer semestre de 2007. El valor anterior fue inferior en casi 20% a la producción del primer semestre de 2006, manteniendo la tendencia descrita en el anterior estudio de *Riesgo en el Comercio*. Para el período comprendido entre los meses de enero y junio de 2007 la reducción más sensible se dio en la producción de gasolina extra (24.6% anual), cuya cifra estuvo por el orden de los 3.890 bpd; en el caso de la gasolina corriente la producción llegó a los 67.900 bpd, lo cual implica una reducción de 19.4% frente al primer semestre de 2006. Por el contrario, la producción de ACPM se incrementó durante los primeros seis meses de 2007 con respecto al mismo período de 2006: la producción pasó de 74.360 bpd a 86.400 bpd.



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: Ecopetrol.

Respecto al consumo de la gasolina motor se siguió notando una contracción en la demanda de sus componentes: gasolina corriente y extra. En el caso de la primera, las ventas se redujeron en 7.5% en el primer semestre de 2007, período en el cual el volumen vendido de este tipo de gasolina fue de 66.000 bpd, mientras tanto la gasolina extra pasó de los 4.700 bpd a los 3.570 bpd.

Otros derivados del petróleo como el combustóleo, cuya producción representó el 15% de la producción total de derivados del petróleo en el primer semestre de 2007, se redujo en cerca de 37% con respecto al primer semestre de 2006, ubicándose en un promedio anual al corte de junio de 2007 de 34.000 bpd.

Analizando la producción de los derivados blancos como el propano (GLP) y el avigas, donde el primero representó cerca del 8% del total de la producción de derivados, se estableció que ambos derivados registraron contracciones en la producción. Por ejemplo, el GLP tuvo un descenso del orden de 11%, situación que ubicó la producción en un volumen de 17.900 bpd promedio para el primer semestre de 2007 con respecto al mismo período de 2006. El avigas, por su lado, sufrió una reducción de 77% aproximadamente para el mismo período.

VENTAS DE COMBUSTIBLES

En los primeros seis meses de 2007 el promedio de las ventas de derivados del petróleo fue de 188.455 bpd, inferior al volumen que

se comercializó doce meses antes (alrededor de los 250.000 bpd). Del total de ventas realizadas en el primer semestre de 2007, el 99.1% correspondió a derivados blancos. Dentro de estos últimos, el de mayor representatividad fue el ACPM con el 42.5%, seguido de la gasolina regular con el 35.3%.

Como consecuencia de los incrementos en el precio de los combustibles, las ventas por concepto de gasolina extra se redujeron en el primer semestre por el orden de 25%, llegando a los 3.567 bpd al corte de junio de 2007. En el caso de la gasolina corriente la disminución fue mucho menor dadas las características de sustitución entre estos derivados. Así, para el primer semestre de 2007 las ventas de gasolina corriente fueron de 66.000 bpd. En resumen, la gasolina motor alcanzó ventas por 69.600 bpd, inferior en 8.5% al valor del primer semestre de 2006; por tipos de gasolina el 94.9% correspondió a regular y el 5.1% a extra.

A diferencia de lo consignado en el anterior estudio de *Riesgo en el Comercio*, el consumo de ACPM se ha visto disminuido en los últimos meses analizados. Para junio de 2007 las ventas de ACPM (incluyendo las del componente ecológico) fueron de 72.853 bpd, mientras que un año antes eran de 75.230 bpd. Durante lo corrido de 2007 el promedio de ventas de ACPM estuvo cercano a los 79.000 bpd, inferior a los aproximadamente 81.000 vendidos un año atrás.

En junio de 2007 un combustible como el propano (GLP) representó el 11% de las ventas totales de combustibles. Para esa fecha las ventas de propano fueron de 19.767 bpd, mientras que al comenzar el año se ubicaron en 21.589 bpd. En términos comparativos frente a junio de 2006, también se observa una disminución de 12.2%.

ECOPETROL

Los estados financieros de Ecopetrol con información parcial del año 2007 (con corte a septiembre) muestran un resultado positivo con respecto al año anterior. Por ejemplo, la utilidad neta llegó a los \$3.8 billones, mientras que un año atrás fue de \$2.5 billones. Lo anterior se explica, parcialmente, por el incremento de los ingresos operacionales, que pasaron de \$13.9 billones a \$15.3 billones, este último valor se compone por concepto de \$11.2 billones en ventas nacionales y \$4.1 billones en ventas al exterior.

En el frente externo Ecopetrol pasó de exportar 158.000 bpd en enero de 2007 a 115.000 bpd a junio de ese mismo año. En el caso de las importaciones, también se registró una disminución de los volúmenes, ya que éstos descendieron de 591 bpd a principios de 2007 a 265 al promediar la mitad de ese mismo año. Lo anterior permitió que la balanza comercial de Ecopetrol pasara de 157.368 bpd (en enero de 2007) a 114.553 bpd al concluir el primer semestre de 2007. En consecuencia, el promedio de exportaciones durante el período enero-junio de 2007 fue de 142.516 bpd, el de importaciones de 12.431 bpd y el de la balanza comercial de 130.085 bpd.

La inversión proyectada por Ecopetrol para el año 2007, cuyo valor estará por el orden de los US\$2.065 millones, será una de las más altas en la historia de la empresa. La mayoría de los recursos invertidos en 2007 han sido canalizados a la producción y exploración (60%).

Información publicada en la revista *Carta Petrolera* registra la mejoría en los indicadores de operación de Ecopetrol, previo al proceso de capitalización de la empresa. Por ejemplo, las reservas probadas remanentes de crudo de Ecopetrol crecieron entre los años 2005 y 2006 en 7.1% y las de gas en 12.3%. En tanto, la producción conjunta de crudo y gas propiedad de Ecopetrol se incrementó en 2.1%. Otros indicadores que reflejan mejoría por parte de la empresa estuvieron relacionados con la carga de refinerías, la disminución del hurto de combustibles y las adecuaciones de las instalaciones.

PERSPECTIVAS

Son varios los elementos que jugarán en el rumbo que tome el sector de combustibles en Colombia: el desempeño y resultados de la capitalización de Ecopetrol, la cotización internacional del petróleo y la actividad exploratoria. Estos tres elementos serán determinantes sobre el precio y los volúmenes ofrecidos y demandados de combustibles.

En primer lugar, el proceso de capitalización de Ecopetrol que fue anunciado a mediados del año 2006 y concluyó a finales de 2007, cuando fueron adjudicadas las acciones demandadas durante el proceso de colocación que se llevó a cabo entre los meses de agosto y septiembre de 2007. Como balance de esta operación se tiene que la empresa obtuvo 482.941 accionistas nuevos, que aportaron capital fresco por \$5.7 billones. Con estos recursos se pretende financiar el

plan de inversiones de los próximos cinco años de la siguiente forma: US\$2.300 millones para exploración, US\$1.400 millones por año para aumentar la producción a 550.000 bep (barriles equivalentes de petróleo) y US\$4.800 millones para refinación, que incluyen mejoramiento de combustibles y ampliación de la capacidad de procesamiento, además de otras inversiones en transporte, biocombustibles e internacionalización.

En el caso de los precios del petróleo durante 2007, el precio promedio del WTI pasó de US\$54 (en enero) a casi US\$80 en septiembre. Para la conclusión del año 2007 e inicios del año 2008 la cotización internacional de crudo tendrá como referente US\$100 por barril. Algunas firmas como Goldman Sachs pronostican precios del petróleo de US\$105 por barril y otros analistas consideran que el precio detendrá su tendencia alcista. A pesar de lo anterior, el consenso apunta a señalar que el precio del crudo superará los US\$100 por barril. Algunos elementos que entran en juego sobre la determinación de la cotización del petróleo se relacionan con la vulnerabilidad de los campos petroleros de Nigeria, la destrucción de oleoductos en Irak y la inestabilidad política en algunos países productores de petróleo.

Indudablemente mayores presiones sobre los precios internacionales del crudo impulsarán en Colombia un alza interna de los combustibles. Esta presión puede verse reflejada con mayor celeridad durante 2008, fecha en la cual se estima que el precio de la gasolina en Colombia iguale el referente internacional. Los efectos básicos serían los siguientes: sostenibilidad en la disminución de las cantidades demandadas de gasolina, y un efecto de alerta sobre la inflación de alimentos, debido a los efectos sobre los biocombustibles.

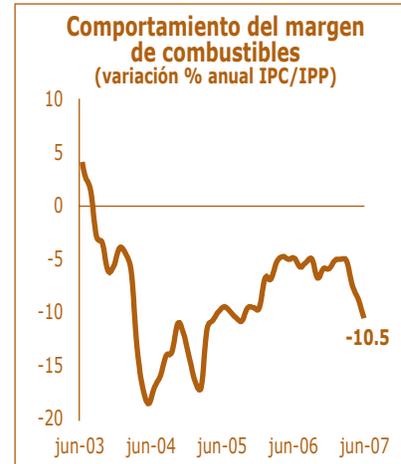
Por último, el tema exploratorio para los próximos años está enmarcado por el plan de inversiones 2008-2025 de la ANH. En éste se tiene como objetivo que hacia el año 2020 se puedan mantener excedentes para exportar. Tal escenario implica que anualmente se realicen 30 contratos exploratorios, 60 pozos A-3 y 10 descubrimientos (20 millones de barriles). En consecuencia, se estima que el valor de las inversiones hacia el año 2025 sea de US\$2.000 millones.

MARGEN

Al igual que lo sucedido desde la segunda mitad del año 2003, el margen en el sector de los combustibles se ha venido reduciendo. A

junio de 2007 la disminución del margen fue de 10.5%, con lo que la desaceleración del margen se incrementó en 5.6 puntos porcentuales respecto al mismo mes de 2006, y 5.4 porcentuales comparado con enero de 2007. También es claro que la reducción porcentual del margen se ha ido estrechando de forma más marcada a partir de abril de 2007, haciendo que el crecimiento presentado al cierre del primer semestre de ese año fuera el más bajo desde septiembre de 2005.

El IPP a junio de 2006 creció 13.7% anual, un año después se incrementó en 600 puntos básicos (pb), situación totalmente opuesta a la que se evidenció entre junio de 2005 y junio de 2006. Esto y la desaceleración de los precios al consumidor han posibilitado el deterioro del crecimiento del margen. Comparando el crecimiento en junio de 2007 con junio de 2006 se aprecia una desaceleración de 97 pb, generando un crecimiento de 7.2% al concluir el primer semestre de 2007; dicha desaceleración fue superior al cálculo obtenido entre los meses de junio de 2005 y junio de 2006, el cual bordeó el 0.8%. El anterior fenómeno puede tener dos explicaciones: el efecto estadístico de los incrementos de los combustibles en 2006, y los resultados de la apreciación de la tasa de cambio a pesar del incremento en el precio del petróleo. En conclusión, el deterioro del margen de rentabilidad parece consolidar una tendencia estructural de debilitamiento y, más aun, parece acentuarse para el segundo semestre de 2007, período en el cual el vertiginoso incremento de los precios del petróleo llevará a una mayor reducción del crecimiento del margen.

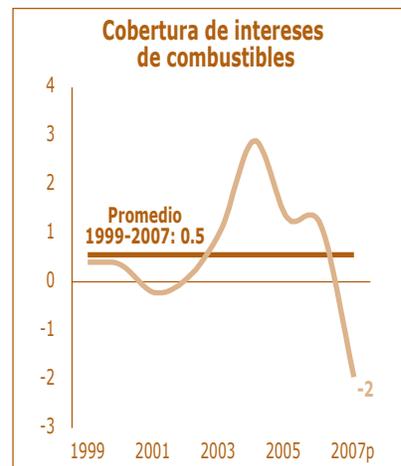


Fuentes: Dane, Ecopetrol y cálculos Anif.

RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses, que establece una relación entre utilidad operacional y pago de intereses, permite determinar la capacidad del sector para responder por el pago de intereses de la deuda. Una mayor relación en este indicador refleja una mayor capacidad de pago de intereses y un menor riesgo en el pago de obligaciones.

Es claro que la dinámica del sector no ha sido la mejor aliada de los empresarios de combustibles, por lo menos desde el punto de vista de márgenes y sus consecuencias sobre el cumplimiento de las obligaciones financieras. De forma congruente con lo descrito en la sección de margen y manteniendo la tendencia observada en 2006, para el año 2007 se estima que la cobertura de intereses del sector seguirá deteriorándose, llegando a un valor de -2. La anterior cifra pondría al



p: proyectado.

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

sector en la situación más precaria en materia de cobertura en nueve años, el efecto es tan grande que incluso el promedio histórico se verá bastante afectado. Este último se ubicará en 0.5, lo cual no luce favorable para el cumplimiento de las obligaciones de pago de intereses contraídas por los empresarios. Aunque por otro lado, podría favorecer el desarrollo de nuevas estrategias de mercado para mejorar la rentabilidad del negocio, reduciendo otro tipo de costos.

SITUACIÓN FINANCIERA

La rentabilidad promedio de las empresas del sector estuvo por debajo de los indicadores de rentabilidad calculados para la actividad comercial para el año 2006. Las razones financieras que resultaron ser más bajas con respecto al sector comercio fueron: el margen operacional y el margen de utilidad neta. El primero fue de 1.9%, mientras que en el comercio alcanzó un valor de 4.0%, a pesar de lo anterior se apreció un incremento de esta razón entre los años 2005 y 2006 del orden de unos 13 pb. En el resto de indicadores de rentabilidad se dio una reducción de los mismos entre los años 2005 y 2006. La razón que disminuyó en mayor proporción fue la rentabilidad del patrimonio, cuyo valor fue de 8.8%.

Estudiando la proporción entre los ingresos operacionales y el costo de ventas se sigue manteniendo la tendencia característica de los últimos años: una estabilidad del valor del índice, ubicándose a la vez ligeramente por debajo del promedio de los otros sectores.

Los indicadores de liquidez muestran para el año 2006 una moderada estabilidad salvo por el cambio que se dio en la relación capital de trabajo sobre activo. Este último indicador disminuyó al pasar de 18.5% a 17%, lo cual no impidió que fuera superior al promedio del comercio en general, y que además por segundo año consecutivo fuera superior a 15%.

Por último, el endeudamiento del sector aumentó, independientemente del indicador por el cual fuera medida esta situación. La razón que experimentó el mayor incremento fue el apalancamiento financiero, cuya variación para el año 2006 llegó a 4.9 puntos porcentuales. Así, el apalancamiento se ubicó en 23.5% para el año 2006, superior al valor promedio del comercio, y también a los valores propios del sector durante los últimos cinco años.

Combustibles (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2005 - Dane*

Combustibles, lubricantes y aditivos

Número de empresas	2.109
Participación	2.5%
Ventas en miles de pesos	6.188.035.531
Participación	9.8%
Costo de ventas en miles de pesos	5.538.673.003
Participación	11.0%
Número de empleados remunerados	16.165
Participación	4.6%
Remuneración/Ventas	2.81%
Costo de ventas/Ventas	89.51%

*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 - Junio de 2007

Consumo	Dato junio-07	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Combustibles				
Gasolina regular (bpd)	62.990	-5.3	-6.5	-6.5
Extra	3.076	-21.7	-19.6	-12.9
ACPM	72.853	4.0	7.5	7.0

Precios y margen	Dato junio-07	Variación % anual		
		Junio-07	Diciembre-06	Junio-06
Gasolina regular				
Precio venta	6.281	8.6	9.7	7.3
Ingreso al productor	3.202	14.8	12.0	8.9
ACPM				
Precio venta	5.147	17.0	19.3	15.5
Ingreso al productor	3.180	24.3	26.4	19.9
Margen real combustibles	93.4	-10.5	-5.9	-4.9

Indicadores financieros - Combustibles				
Indicador		2006	2005	Promedio* 2006
Rentabilidad	Margen operacional (%)	1.9	1.7	4.0
	Margen de utilidad neta (%)	1.2	1.4	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	5.7	5.9	7.4
	Rentabilidad del patrimonio	8.8	10.7	11.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	3.0	3.4	1.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.1	1.1	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.4	1.4	1.3
	Rotación CxC (días)	27.1	26.8	26.5
	Rotación CxP (días)	20.9	20.0	48.1
	Capital de trabajo/Activo	17.0	18.5	13.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	58.3	54.7	56.0
	Apalancamiento financiero	23.5	18.6	18.0
	Deuda neta	21.1	16.3	16.5

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

Indicadores financieros 2006 - Combustibles (\$ 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
Inversiones Auto celeste Ltda.	32.7	16.0	76.4	8.1	16.7	0.3	212.496	69.417	859.615	656.425	33.907
Estación de servicio Las Vegas Ltda.	31.8	17.1	33.9	5.1	4.1	14.0	348.632	110.860	2.188.407	741.123	59.538
Autoequipo y accesorios Ltda.	18.0	3.2	41.4	12.0	3.6	1.9	704.171	126.607	1.054.492	436.303	22.509
Gas comprimido del Llano S.A.	14.7	12.1	57.8	15.2	29.8	2.1	17.515.732	2.569.065	16.861.179	9.744.911	2.123.968
Lubriagro S.A.	14.6	-1.1	2.7	74.7	-5.7	36.3	1.126.834	164.015	219.544	5.905	-12.202
Upequi Villegas Ltda.	14.4	2.1	67.8	65.8	29.1	1.3	3.964.954	570.955	867.527	587.989	81.285
Lubricantes Cerón Ochoa y Cía. Ltda.	13.7	1.3	6.1	16.4	1.6	15.4	3.209.810	438.456	2.665.912	161.754	40.340
Juan Carlos Baene Ferez y Cía. Ltda.	13.1	3.3	34.5	17.7	6.8	1.7	350.915	45.966	260.315	89.827	11.669
Lubrigas S.A.	11.4	6.9	33.0	17.7	15.9	2.6	22.440.888	2.566.030	14.498.183	4.778.568	1.549.217
Distribución de productos Full S.A.	10.6	7.4	51.6	18.7	26.9	1.8	2.805.577	298.089	1.592.800	821.990	207.211
Motorbote de Colombia S.A.	10.3	2.9	66.6	22.9	19.4	1.3	1.494.627	153.291	668.173	444.981	43.325
Rinos comercial Ltda.	9.5	5.3	60.0	10.1	14.2	1.7	388.845	36.866	365.376	219.366	20.783
Rebujas S.A.	8.4	1.5	73.9	15.6	10.9	1.2	11.128.454	940.142	6.035.954	4.458.990	172.434
Inversiones S.A.	8.2	5.5	13.4	13.6	10.5	3.4	6.714.587	553.702	4.077.941	545.278	371.893
Alberto Monroy Sucesores Ltda.	8.1	1.2	19.8	37.8	7.0	3.7	8.597.116	696.896	1.845.295	365.557	103.865
Texim y Cía. Ltda.	8.0	2.9	71.1	16.9	21.3	1.3	21.898.727	1.750.493	10.339.268	7.346.215	638.100
Comercializadora Texaco del sur Ltda.	7.8	2.1	38.1	11.3	5.0	1.8	3.710.864	288.172	2.556.936	973.021	78.566
Comercializadora de servicios Colombia Ltda.	7.7	-2.9	67.7	12.6	-14.8	2.0	941.877	72.339	574.963	389.400	-27.396
Colombiana de gas vehicular S.A.	7.6	4.3	95.3	6.2	75.0	1.9	6.667.839	507.039	8.237.896	7.851.858	289.511
Centro agroindustrial y de exposiciones del Huila S.A.	7.0	5.1	6.6	5.8	4.5	2.9	6.074.761	427.024	7.410.247	489.698	311.701
Santa Sofía S.A.	6.8	1.8	93.4	9.7	39.1	0.6	349.710	23.677	243.281	227.202	6.280
Tire depot Ltda.	6.6	0.5	70.0	11.7	3.1	6.6	5.257.562	348.808	2.981.944	2.087.252	28.109
Vigocar Ltda.	6.4	1.8	60.7	13.2	9.4	0.6	3.452.518	222.583	1.691.128	1.025.681	62.524
Distribuidores de lubricantes y combustibles -											
Districol Ltda.	6.3	2.0	72.7	15.3	17.7	1.2	15.792.812	1.002.372	6.535.130	4.753.536	315.030
Car additives de Colombia Ltda.	6.1	3.6	66.2	7.9	13.9	0.9	377.410	23.159	291.710	193.030	13.753
Promotora Apotema S.A.	6.0	4.8	74.5	3.2	10.1	0.9	15.820.039	954.148	29.745.554	22.166.049	764.173
Ingelub Ltda.	6.0	3.3	56.3	19.3	24.5	3.9	6.208.515	370.014	1.920.297	1.082.038	205.402
Lubrimd Ltda.	5.6	3.6	22.9	5.8	4.8	15.3	240.165	13.454	233.498	53.514	8.697
Inversiones Altovero S.A.	5.5	3.9	53.3	27.5	41.8	1.0	13.319.362	733.986	2.668.929	1.422.309	521.032
Canal Martínez Ltda.	5.1	0.7	47.4	10.5	2.6	3.2	402.709	20.343	192.826	91.318	2.653
Dismacor S.A.	4.9	4.2	44.3	6.7	10.4	3.1	43.069.905	2.113.623	31.611.511	14.005.930	1.825.075
Distribuidora Marsal y Cía. Ltda.	4.9	1.0	68.2	12.3	7.8	1.4	23.060.462	1.123.325	9.169.096	6.248.988	226.674
Jaramillo y Piedrahíta Ltda.	4.8	-2.9	20.2	10.9	-8.4	12.5	5.023.253	238.633	2.182.253	440.341	-145.977
Patron y Cía. Ltda.	4.5	0.2	71.6	8.0	1.5	1.1	4.069.591	185.014	2.307.757	1.652.439	9.692
Prillantas Ltda.	4.3	3.4	57.0	6.6	12.0	1.3	1.085.654	47.025	715.476	407.861	36.836
Comuser Punto gas S.A.	4.2	4.3	16.2	9.6	11.9	2.0	2.277.534	95.833	995.316	161.680	98.893
Inversiones Nayoma Ltda.	4.1	22.7	60.5	2.1	29.3	0.6	706.306	29.102	1.389.365	840.857	160.591
Abril Bernal & Sáenz Ltda.	4.1	2.8	51.1	10.1	14.1	1.8	11.760.413	481.797	4.768.884	2.435.906	327.955

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
Inversiones Centenario S.A.	4.1	2.2	29.2	12.7	9.8	1.6	3.802.402	155.616	1.225.134	357.977	84.701
Lubrimaq S.A.	4.0	1.7	50.4	11.7	9.9	1.9	2.167.003	87.026	742.700	374.675	36.256
Dislucom Ltda.	3.9	0.8	78.6	22.1	21.7	1.1	1.706.686	66.024	299.399	235.237	13.911
Proveedora de servicios para automotores S.A.	3.8	5.5	35.4	5.2	11.4	0.4	2.035.953	78.309	1.509.203	533.667	111.374
Lubrificantes de La Sabana S.A.	3.8	3.2	49.6	11.0	18.8	1.7	33.345.934	1.251.190	11.416.518	5.665.975	1.082.046
Lubrificantes Hevy Ltda.	3.7	1.5	7.3	8.1	3.5	13.3	1.218.053	45.527	559.311	40.695	18.130
Chaneme Comercial S.A.	3.7	2.2	67.6	4.8	9.0	1.4	106.333.145	3.895.664	81.270.379	54.905.345	2.365.126
Distracom y Cia. Ltda.	3.6	2.3	64.3	11.9	20.9	0.9	155.865.012	5.617.018	47.385.979	30.476.592	3.540.415
Distribuidora La Siberia Ltda.	3.6	2.9	77.9	10.6	39.1	1.6	1.444.130	51.460	487.030	379.621	42.004
Distribulantes S.A.	3.4	1.8	8.2	5.3	3.0	7.7	7.887.797	269.847	5.089.646	415.230	140.848
Estación de servicio La Alborada Ltda.	3.4	0.4	85.9	23.1	19.7	0.6	4.524.984	154.653	668.723	574.678	18.497
Combustibles Unigas Ltda.	3.4	4.2	60.2	4.4	13.9	1.3	2.962.464	100.044	2.250.744	1.355.510	124.142
Auto Centro Santiana Ltda.	3.4	0.2	63.5	12.1	1.8	0.9	8.411.286	282.625	2.343.303	1.488.141	14.996
Gran colombiana de lubricantes Ltda.	3.3	-0.3	70.0	5.4	-1.4	1.6	1.045.216	34.574	639.552	447.779	-2.668
Transportadores Inversiones y servicios S.A.	3.2	2.2	51.4	8.2	11.4	1.7	1.059.163	34.035	417.037	214.428	23.005
Combustibles y servicios Timitza Ltda.	3.1	2.4	41.0	17.2	23.0	0.8	22.464.376	686.675	3.981.217	1.631.666	539.707
Distribuciones Víctor Piñeros Martínez Ltda.	3.0	0.4	82.1	14.4	10.4	0.7	9.063.394	276.019	1.914.100	1.572.223	35.428
Casa Motor Ltda.	3.0	0.9	78.8	6.9	9.7	0.9	56.161.547	1.703.678	24.637.384	19.425.115	507.462
Consultores técnicos marítimos y Cía. Ltda. -											
Mastil & Co. Ltda.	3.0	1.0	52.6	4.8	3.4	1.2	1.602.090	47.770	999.286	525.269	15.891
Auto centro La victoria Ltda.	2.9	1.2	36.2	8.9	5.4	0.8	2.960.122	86.858	979.752	354.541	34.059
Distribuciones S.V.R. Ltda.	2.9	0.1	91.1	9.8	2.3	1.7	1.599.722	46.892	479.496	436.898	992
Estación de servicio Los robles circunvalar E.U.	2.9	-0.5	55.6	5.5	-2.0	0.6	2.596.942	75.493	1.364.553	758.067	-12.151
Lufillantas Ltda. - En acuerdo de reestructuración	2.9	-0.9	47.8	2.5	-1.5	1.2	1.165.561	33.702	1.347.573	643.504	-10.515
Estación de servicio Zona Franca Ltda.	2.9	0.5	82.7	12.9	13.3	1.1	4.559.603	130.197	1.013.001	838.026	23.203
Estación de servicio Horizonte Ltda.	2.8	0.1	65.7	9.7	1.3	0.8	4.015.523	112.742	1.161.711	763.054	5.136
Inversiones y asesorías de transportes Andino Ltda.	2.6	2.0	88.5	10.6	70.6	0.9	26.926.246	699.839	6.608.422	5.851.233	534.324
Estación El pino 73 Ltda.	2.5	0.3	74.9	14.8	7.6	1.1	6.019.075	152.779	1.029.905	771.193	19.726
Lubracol Ltda. - Lubrificantes para automotores colombianos Ltda.	2.5	1.9	82.0	4.6	19.2	1.2	2.524.249	62.953	1.369.894	1.123.645	47.401
Icaro dieciséte Ltda.	2.5	0.7	65.9	10.3	8.1	1.4	31.946.910	792.185	7.727.221	5.092.864	214.413
Distribuidora Los legos Ltda.	2.4	1.8	81.7	7.8	32.0	1.7	2.562.608	62.491	802.078	655.527	46.901
Aguirre Zapata S. en C.	2.4	3.3	51.8	8.1	22.8	2.3	2.708.152	65.743	815.533	422.853	89.442
Distribuciones El dorado Ltda.	2.4	1.9	7.3	26.8	22.7	13.5	5.455.366	130.856	488.751	35.858	102.907
Texaco Exposiciones S.A.	2.4	3.6	74.1	7.7	45.5	0.4	3.279.198	78.049	1.007.508	746.755	118.558
Nule Marino & Compañía S. en C.	2.4	4.7	70.8	2.4	16.5	1.8	700.124	16.615	686.380	485.646	33.150
Lubrificantes y servicios de Colombia S.A.	2.3	0.3	46.0	9.7	2.2	1.2	4.191.226	95.134	980.656	450.704	11.882
Multiservicios Sánchez Vargas Ltda.	2.2	1.3	33.5	17.2	15.7	2.8	6.043.450	131.151	760.469	254.722	79.334
Inversiones Tulio Arbeláez y Cía. - S.C.S.	2.1	2.1	23.5	12.2	16.0	2.8	4.820.468	99.791	817.386	191.829	99.918
Inversiones Calasanz Ltda.	2.1	-5.1	52.1	11.0	-57.4	0.7	3.867.230	79.970	724.048	377.398	-198.891
Lubrificantes del oriente S.A.	2.0	1.2	74.4	4.7	10.5	1.2	12.841.865	261.791	5.570.240	4.145.354	149.853
Fraser y Cía. Ltda.	2.0	1.9	74.1	3.7	13.8	1.2	8.816.949	177.029	4.780.544	3.544.247	170.701
Distribuidora La concha Ltda.	2.0	1.6	62.7	6.2	13.5	1.5	850.938	16.825	271.599	170.325	13.708
World fuel services company Inc. Sucursal de Colombia	1.9	1.1	22.3	9.0	6.3	5.4	27.940.600	541.406	6.044.682	1.347.275	296.192



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
Multicentro camionero San José Ltda.	1.9	0.8	70.0	8.9	12.1	0.5	5,262,137	101,529	1,138,115	796,209	41,337
Importaciones Dobermann Ltda.	1.8	0.3	89.1	4.8	6.5	1.0	16,908,680	311,563	6,435,625	5,735,152	45,676
Tecnolubrificantes del Llano Ltda.	1.8	1.4	62.6	11.4	24.0	1.7	2,827,833	51,017	445,757	279,241	39,886
Comercializadora Marbol S.A.	1.8	1.7	53.6	3.3	6.5	0.4	1,128,212	20,316	621,280	332,912	18,853
Lubrillantas Ltda. - En acuerdo de reestructuración	1.8	0.9	43.3	3.2	2.8	1.1	5,849,514	102,436	3,186,742	1,381,080	50,222
Diaz Calderón y Cia. S.C.A.	1.7	-0.2	64.7	4.1	-1.5	0.4	13,089,298	221,492	5,369,985	3,471,698	-28,680
Multicentro de servicios S.A.	1.7	1.4	32.0	12.8	15.2	3.3	14,783,460	248,517	1,947,595	623,243	200,770
Inversiones Ebaque Ltda.	1.6	-1.1	42.6	2.6	-3.1	1.3	2,066,801	33,258	1,287,157	548,785	-22,966
Estrella del sur Ltda.	1.6	0.6	94.7	7.5	50.0	0.5	10,840,919	174,158	2,312,596	2,190,852	60,834
Acevedo Hermanos y Cia. Ltda.	1.6	1.6	16.9	8.7	10.2	4.6	6,722,282	107,023	1,233,563	208,095	104,666
Estación de servicios urbanos ciudad milagro E.U.	1.6	1.2	71.7	16.8	45.2	1.4	4,003,213	63,614	378,828	271,487	48,567
Inversiones López Cadavid y Cia. Ltda.	1.6	1.6	12.8	2.4	2.8	4.2	3,085,949	48,289	2,029,606	259,601	49,891
Estación de servicios La paloma Ltda.	1.6	0.5	61.2	17.0	14.5	1.8	5,504,672	86,133	507,035	310,468	28,600
Distribuidoras de combustibles y lubricantes Arcadia S.A.	1.6	-3.8	45.1	4.5	-20.0	3.1	2,644,036	41,206	922,150	416,044	-101,269
Lubricom Cia. Ltda.	1.5	0.5	34.0	7.4	3.5	2.8	10,577,165	159,442	2,156,257	733,910	50,185
JC Milenio Ltda.	1.5	7.3	57.1	4.3	48.3	0.6	993,653	14,972	348,854	199,315	72,227
Inversiones La glorietta y distribuidora de combustibles Ltda.	1.5	0.1	60.4	8.3	1.9	1.2	4,639,374	69,020	833,985	503,492	6,300
Ramiro Perdomo E. y Cia. S. en C.	1.5	3.2	49.4	4.7	20.5	1.6	6,674,091	97,361	2,064,542	1,019,384	214,550
Empresa de servicios San Marcel - Empresa unipersonal	1.4	1.2	25.0	6.9	7.6	3.1	3,761,494	53,239	774,704	193,503	44,153
Somos Liantas S.A.	1.4	3.3	36.6	3.0	11.4	2.4	9,387,961	128,004	4,331,223	1,583,133	314,244
Torres y Cardozo Ltda.	1.3	1.3	60.0	25.7	63.2	1.5	13,078,854	176,293	685,946	411,870	173,157
Codis colombiana de distribuciones y servicios C.I. Ltda	1.3	0.2	77.4	11.4	6.5	1.2	36,649,829	483,731	4,249,745	3,287,651	62,915
Alberto Castillo y Cia. Ltda.	1.3	1.1	76.0	8.9	31.7	0.4	23,057,759	291,372	3,289,703	2,500,488	250,424
Inversiones Caballero Ltda.	1.3	0.2	67.8	14.5	6.1	1.4	5,988,663	75,363	520,594	353,074	10,207
Surtidora de petroleos Ltda.	1.2	0.6	83.2	8.9	24.0	0.8	3,873,676	47,833	540,237	449,339	21,815
Echeverri Ossa y Cia. - Distriche S. en C.	1.2	0.5	66.5	8.2	9.5	1.3	21,412,472	257,218	3,132,357	2,084,004	100,030
Compañía Libertador Ltda.	1.2	0.8	9.6	5.6	4.4	4.9	4,788,771	56,129	1,010,077	97,177	39,883
EDS Brisas de soledad - Empresa Unipersonal E.U.	1.1	0.5	61.7	7.9	9.9	1.6	1,563,159	17,768	223,569	137,992	8,471
Felix Gandur y asociados Limitada	1.1	2.4	56.9	4.8	23.9	1.3	18,050,161	204,508	4,278,191	2,433,076	440,362
Sociedad amigos de Ginebra S.A. - Sagi S.A.	1.1	0.3	14.5	5.7	1.6	2.8	5,244,114	56,743	1,002,111	145,046	13,477
Estación Teusaquillo No.6 Ltda.	1.0	0.1	85.0	9.9	8.1	1.6	4,595,103	47,985	483,290	410,993	5,850
Petrocosta C.I. Ltda.	1.0	0.2	57.4	3.9	1.7	1.3	40,469,803	410,107	10,557,547	6,065,140	75,761
Estación de servicio Oro negro Ltda.	1.0	0.2	56.4	5.8	3.1	1.4	2,780,595	27,970	482,338	272,121	6,565
Distribuidora minorista de combustibles Diniticom E.U.	1.0	-0.3	94.3	2.4	-14.4	3.4	5,726,135	56,758	2,415,387	2,278,108	-19,789
Redllantas S.A.	1.0	2.2	62.9	1.7	10.2	1.6	15,440,427	152,429	9,065,045	5,702,176	342,470
Estación de servicio Texaco No.1 S.A.	1.0	0.1	81.5	10.2	7.2	1.2	9,003,151	88,024	862,816	702,924	11,572
Sociedad Masilures Ltda.	1.0	0.2	15.1	5.0	1.2	2.3	6,623,894	63,987	1,290,372	195,316	13,590
Luzmila de Saavedra e hijos y Cia. S.C.S.	0.9	0.9	29.0	1.4	2.6	1.4	981,368	9,315	673,050	195,315	12,652
Vannet S.A.	0.9	0.4	63.0	3.4	3.5	0.5	8,976,672	83,875	2,479,404	1,561,147	32,423
Servicentro Esso Apartadó Ltda.	0.9	0.2	91.4	3.4	6.8	1.1	6,385,332	59,281	1,741,875	1,592,364	10,228
Lubrimáquinas del Llano Ltda.	0.9	0.2	67.3	2.0	1.4	1.7	2,441,033	22,134	1,100,154	740,565	4,961
Marllantas S.A.	0.9	0.7	49.6	1.6	2.4	0.9	5,049,458	45,253	2,853,069	1,414,371	34,701

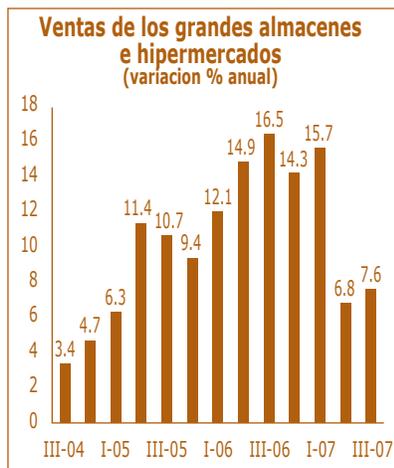
Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad meta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Comercializadora Pri E.U.	0.9	1.0	41.2	2.8	5.2	1.5	2.324.378	20.639	741.034	305.265	22.775
Newtrans Ltda.	0.9	0.7	63.5	4.7	9.7	3.3	15.897.197	140.586	2.980.976	1.893.342	105.127
C.I. Internacional fuels Ltda.	0.8	0.1	88.1	5.9	7.1	0.8	38.336.261	323.103	5.475.500	4.823.029	46.488
Inverfol Ltda.	0.8	0.3	86.0	14.5	43.2	1.5	16.060.765	132.411	915.858	787.431	55.519
Guillermo Velásquez y Cía. Ltda.	0.8	0.2	41.4	10.1	5.1	1.9	5.024.512	41.255	408.022	168.816	12.190
Inversiones Oil Ltda.	0.8	0.1	96.2	8.7	17.7	1.0	12.438.554	101.080	1.167.892	1.122.975	7.970
Combustibles y servicios Ltda. Combuser	0.8	1.6	47.6	3.0	11.5	0.9	3.674.750	28.591	962.320	457.860	58.265
Manuel Gaitán e hijos y Cía. S. en C.	0.7	0.1	31.9	1.4	0.3	0.4	10.577.806	79.087	5.839.331	1.861.708	13.827
La Esquina Ltda.	0.7	-0.6	19.2	0.6	-0.7	2.2	2.552.230	18.125	2.790.628	536.376	-14.937
Julio Angulo y Cía. Ltda.	0.7	0.2	90.8	11.4	29.9	1.0	4.297.534	28.957	255.102	231.521	7.058
Estación de servicio Puerto Tejada y Cía. Ltda.	0.7	-0.4	75.4	3.3	-7.5	1.0	2.539.327	16.811	503.202	379.622	-9.226
Combustibles y lubricantes del norte Ltda.	0.6	0.1	84.7	6.5	6.7	1.6	4.383.634	27.966	428.237	362.777	4.360
Guyama Ltda.	0.6	0.3	39.1	13.8	11.0	2.6	13.896.911	87.624	634.455	247.953	42.391
Duabel combustibles Ltda.	0.6	0.1	102.2	7.3	-51.4	1.0	3.701.806	22.511	309.085	315.877	3.494
Estación de servicio Mobil Llantá baja	0.6	0.3	40.2	4.0	3.0	1.7	4.017.124	24.088	605.420	243.315	10.892
Estación de servicio El edén y Cía. Ltda.	0.6	0.2	71.4	7.6	10.0	1.2	3.807.319	22.362	295.435	211.021	8.416
Estación de servicios Calisur Ltda.	0.5	-0.2	93.7	6.2	-37.3	1.0	4.052.141	20.440	327.342	306.719	-7.697
Promotora comercial y turística Ltda.	0.5	0.8	36.8	1.9	5.2	1.3	5.110.103	23.739	1.264.071	465.469	41.209
Mobil 138	0.5	0.5	57.2	6.0	14.5	1.7	6.827.506	31.638	528.135	302.069	32.765
Thas.com.eu	0.5	0.0	72.6	2.7	1.0	1.9	2.347.152	10.857	395.893	287.456	1.081
Biocombustibles S.A.	0.4	0.2	58.9	1.2	1.6	1.6	49.917.833	224.575	18.185.209	10.705.745	117.568
Autocentro Soacha E.U.	0.4	0.1	89.7	4.6	16.3	1.3	10.689.758	40.354	877.534	787.085	14.786
Estación de servicio Manuela Ltda.	0.4	0.2	64.1	3.7	5.6	1.9	3.268.110	11.809	316.775	203.094	6.395
Servicentro del 14 Ltda.	0.4	1.1	62.8	1.5	12.5	1.9	5.395.157	19.105	1.281.449	804.553	59.606
Inversiones El deseo Ltda.	0.4	0.1	89.3	9.8	14.0	1.1	24.176.477	85.363	874.043	780.753	13.098
Estación de servicio Arauz Ltda.	0.3	0.1	95.3	1.6	11.0	0.4	6.405.001	21.869	1.352.610	1.289.132	6.974
Estación de servicio Arauca Ltda.	0.3	1.6	55.3	2.0	22.3	1.9	7.020.670	22.549	1.122.762	621.206	112.083
ABA Central de combustibles y lubricantes Cía. S. en C.	0.3	0.5	37.1	0.7	1.8	1.2	12.862.624	39.739	5.393.901	2.002.411	60.770
Indiscom Ltda.	0.3	0.2	61.5	4.1	7.5	1.6	8.002.701	24.626	600.737	369.326	17.344
Nabera Ltda.	0.3	0.1	94.0	11.7	46.1	0.9	13.869.039	42.029	358.008	336.641	9.860
Estación Mobil Chia Ltda.	0.3	-0.2	4.7	3.9	-2.5	18.4	2.808.552	7.434	190.000	8.916	-4.561
Payáres y Cía. Ltda.	0.2	-0.7	51.4	1.1	-7.8	0.8	3.865.745	8.475	765.869	393.998	-28.867
Automarket Limitet	0.1	0.3	73.4	0.5	10.7	1.3	290.557.424	166.206	31.240.830	22.925.169	891.534
Alberto Ochoa y Cía. Ltda. - En acuerdo de reestructuración	0.1	0.4	28.6	0.1	0.9	1.2	7.733.783	4.178	4.201.930	1.202.908	27.270
Empresa Excelente Emprex Ltda.	0.0	0.0	96.7	0.4	9.9	0.9	6.780.451	1.093	267.693	258.984	864
EHF Repuestos y combustibles Ltda.	0.0	0.3	35.5	0.0	1.9	0.7	3.255.293	431	915.671	325.201	10.935
Combustibles y servicios Las muralias Ltda.	0.0	0.5	58.5	0.1	8.1	1.6	13.340.598	1.179	2.102.638	1.229.106	71.189
Distribuidora Sullanta S.A.	-0.1	0.4	40.5	-0.1	1.7	2.3	11.990.110	-6.843	4.882.653	1.979.004	49.753
Estación de servicio Mobil Los lagartos S.A.	-0.1	0.4	33.5	-0.3	2.1	1.3	15.439.948	-12.098	3.926.054	1.313.454	54.513
Romero Dueñas y Cía. Ltda.	-0.1	-0.3	94.2	-2.1	-89.1	1.1	11.439.800	-12.370	580.336	546.939	-29.759
Productos Vemel Ltda.	-0.1	2.3	68.0	-0.2	12.1	1.3	1.026.021	-1.360	614.396	417.738	23.790
Investam Ltda.	-0.2	0.0	97.0	-5.9	25.2	0.9	21.756.384	-41.115	692.678	672.241	5.144
Abuabara Gandur y Cía. Ltda.	-0.2	0.8	67.5	-2.0	22.2	1.4	6.662.194	-15.011	753.225	508.336	54.288

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
Inversiones Rengifo Rojas Ltda.	-0.3	-0.6	33.6	-1.3	-3.6	1.5	3.548.514	-10.781	817.428	274.704	-19.569
Inversiones Carneiro Gutiérrez Ltda.	-0.3	0.3	66.6	-0.7	2.2	0.3	2.364.779	-7.373	1.093.948	728.257	8.045
Autocentro Capri Ltda.	-0.4	0.2	77.6	-2.0	5.4	1.4	17.866.534	-70.083	3.556.953	2.758.763	43.041
FF y Cia. Ltda.	-0.4	-0.2	88.7	-3.7	-19.0	0.9	7.253.671	-29.745	809.900	718.223	-17.411
La gloria Ltda.	-0.6	0.0	75.3	-3.1	0.4	1.3	10.365.061	-58.643	1.912.822	1.440.962	1.735
Auto servicio del Lego Ltda.	-0.7	-0.8	18.2	-1.2	-1.8	5.3	702.494	-4.638	387.565	70.553	-5.818
Estación de servicio Las mercedes Ltda.	-0.7	0.1	89.8	-4.8	5.9	0.8	10.460.703	-71.062	1.484.125	1.332.719	8.903
Inversiones El diamante S.A.	-0.7	-2.1	39.4	-0.7	-3.5	6.1	8.702.038	-59.752	8.463.245	3.331.288	-179.420
Estación del desierto Ltda.	-0.7	0.2	94.0	-14.2	50.5	1.1	4.542.304	-33.151	234.274	220.323	7.039
Peláez y Saavedra Ltda.	-0.8	-0.7	90.0	-1.1	-9.8	1.1	3.139.811	-25.122	2.345.770	2.110.805	-22.932
Distribuidora de combustibles El sol Ltda.	-1.0	1.9	36.2	-2.3	7.2	1.3	14.960.063	-146.058	6.260.452	2.268.535	286.865
Estación de servicios Mazautos Ltda.	-1.1	0.8	63.5	-11.3	23.8	1.6	5.590.205	-59.125	523.174	331.964	45.489
Serviteca Chía Ltda.	-1.6	1.9	70.4	-5.2	20.9	0.9	3.607.643	-56.803	1.091.809	769.176	67.495
Organización internacional de servicios S.A.	-1.6	-1.9	15.3	-17.7	-24.5	6.4	8.461.138	-134.129	757.699	115.749	-157.366
Estación Texaco Chía Ltda.	-1.6	-0.6	8.5	-9.8	-4.1	2.3	2.361.232	-37.461	381.163	32.480	-14.130
Castro e hijos Ltda.	-1.6	0.5	51.8	-3.6	2.4	0.9	5.632.568	-89.774	2.519.705	1.305.478	29.160
Estaciones de servicio del litoral Ltda.	-1.6	-3.4	79.6	-6.6	-68.1	3.9	12.145.066	-196.964	2.995.040	2.383.717	-416.066
Acero Hermanos y Cia. Ltda.	-1.7	0.8	74.0	-9.5	16.5	2.9	5.105.025	-86.058	905.593	670.404	38.716
Tananver Ltda.	-1.9	-0.8	63.4	-6.0	-6.7	1.6	467.233	-9.000	150.421	95.339	-3.681
A.L.V. Servicios y suministros Ltda.	-1.9	0.0	73.4	-18.7	0.3	1.0	12.520.290	-242.358	1.299.059	953.409	1.026
Grupo empresarial de Colombia Ltda. Geol Ltda.	-2.3	4.1	46.6	-7.9	26.6	3.4	4.225.583	-96.503	1.215.027	566.797	172.685
Inversiones y servicios Nearn E.U.	-2.4	0.0	57.1	-6.4	0.3	1.0	9.264.306	-220.136	3.424.830	1.955.576	4.339
Casoil Ltda.	-2.5	0.0	82.8	-10.5	-1.2	1.2	2.034.051	-50.134	479.131	396.786	-1.002
Juanbe Centro mundial de llantas Ltda.	-2.6	0.5	44.7	-3.7	1.2	1.1	30.354.431	-790.952	21.465.778	9.598.116	140.655
Piñeros Suárez y Cia. Ltda.	-3.2	2.0	21.8	-27.3	22.0	4.6	429.196	-13.579	49.674	10.836	8.526
Garcillantes S.A.	-3.3	2.0	33.7	-3.6	3.4	2.1	12.849.704	-420.219	11.525.123	3.886.012	256.217
Distribuidora Zona industrial Ltda.	-4.1	0.0	50.1	-7.3	0.1	1.3	17.307.700	-703.112	9.605.665	4.817.136	5.680
Servicio automotriz S.A. Serauto S.A.	-4.6	0.1	49.4	-19.9	1.0	1.5	7.135.511	-326.287	1.642.467	811.133	8.150
Servicentro Remolino Ltda.	-4.7	1.0	49.7	-15.9	7.0	8.6	2.877.151	-134.036	842.726	419.036	29.568
Distribuciones Hernández Velásquez Ltda.	-5.0	0.8	44.2	-7.6	2.1	3.2	1.557.699	-78.581	1.038.407	458.946	11.906
Autoservicio Avenida Ciudad de Quito Ltda.	-5.5	-9.4	72.5	-4.9	-25.5	0.3	118.948	-7.784	158.904	115.137	-11.172
Servivegas Ltda.	-8.0	0.6	58.0	-10.9	1.9	1.6	248.656	-19.858	182.202	105.591	1.476
Inversiones Palermo y Cia. Ltda.	-9.5	0.4	97.4	-2.0	3.5	0.2	410.594	-39.185	1.924.064	1.874.355	1.716
Constructora La Nubia Ltda.	-9.6	3.4	25.7	-9.9	4.7	2.2	4.453.837	-429.218	4.337.074	1.116.711	152.454
Inversiones Viacar Ltda.	-10.3	9.5	13.7	-3.0	3.2	1.7	445.788	-45.698	1.548.142	211.988	42.140
Chaparro y Vega Ltda.	-10.9	1.8	71.7	-16.4	9.5	1.4	224.360	-24.433	149.338	107.084	4.025
Inversiones del bajo Cauca Ltda.	-15.8	-64.1	6.3	-0.7	-2.9	14.7	115.705	-18.227	2.696.139	169.994	-74.167
Automotores Reina S.A.	-17.8	-16.9	59.6	-10.8	-25.4	0.8	743.972	-132.340	1.227.815	731.896	-125.823
Autocentro Gamma S.A.	-19.3	-26.0	65.7	-24.3	-95.6	0.6	354.371	-68.308	281.183	184.685	-92.217
Uratex S.A.	-54.8	-56.9	75.9	-11.2	-48.4	7.3	66.447	-36.386	324.033	245.870	-37.826

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

GRANDES ALMACENES E HIPERMERCADOS

Con el fin de analizar el comportamiento de los grandes almacenes e hipermercados y hacerle un seguimiento a la dinámica del sector con corte al tercer trimestre de 2007, el presente capítulo utiliza información de tres fuentes: el Dane¹, la Superintendencia de Sociedades² y la Superintendencia de Subsidio Familiar³. Estas últimas se utilizan con el fin de establecer un "escalafón" de ventas y realizar un análisis financiero comparativo para los años 2005-2006.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

COMPORTAMIENTO GENERAL DE LAS VENTAS

De acuerdo con la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane, durante el primer semestre de 2007 este canal de distribución obtuvo ingresos por más de \$9.1 billones, lo que significó un crecimiento real de 11.6% frente a 2006, demos-

¹ Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane, la cual 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 los años 2005-2006.

³ Se compone de una muestra de supermercados e hipermercados pertenecientes a las cajas de compensación familiar para los años 2005-2006.

trando el excelente dinamismo en las ventas de las grandes cadenas durante los últimos años. Mientras que durante el año 2004 las ventas se incrementaron 3.9% anual después de haber presentado una contracción de 0.5% en 2003, en 2005 éstas pasaron a crecer 9.5% y en 2006 presentaron un crecimiento de 14.5%, sin duda el más importante desde que se realiza la encuesta. Durante 2007 este comportamiento positivo se mantuvo, pero el ritmo de crecimiento de las ventas mostró una importante desaceleración. Mientras que en el primer trimestre del año éstas se incrementaron 15.7% anual, durante el segundo y tercer trimestre éstas pasaron a crecer a tasas de 6.9% y 7.6% anual, respectivamente. Al cierre del tercer trimestre de 2007 las ventas acumuladas habían alcanzado cerca de \$14 billones, presentando un crecimiento real de 9.8% anual, cerca de 5 puntos por debajo del crecimiento registrado en el mismo período de 2006.

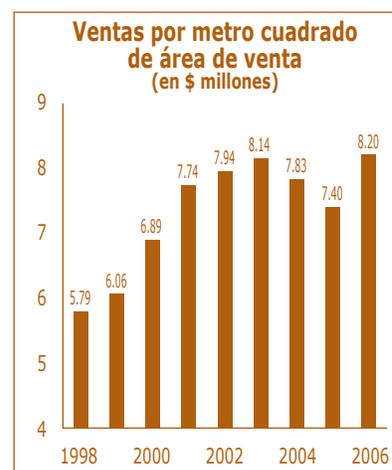
No obstante, a pesar de este menor ritmo de crecimiento en las ventas durante 2007, el cual se explica en parte por el efecto estadístico resultante de las altas tasas de crecimiento registradas en 2006, estos ritmos continúan reflejando el importante dinamismo del sector, sustentado en los mayores ritmos de crecimiento de la actividad económica y en el auge del consumo final de los hogares, que al cierre del tercer trimestre de 2007 continuaba creciendo a tasas promedio de 7% anual.

De otro lado, y teniendo en cuenta este aún positivo comportamiento en las ventas, un componente importante de estos menores ritmos de crecimiento ha sido duda el enfriamiento del crédito, resultado de las políticas restrictivas que en materia monetaria se llevaron a cabo a lo largo de 2007. Después de venir creciendo a una tasa promedio de 20% anual durante 2006 (7.4% en 2005) y alcanzar su máximo histórico en marzo de 2007 con un crecimiento exagerado de 27% anual, el ritmo de expansión de la cartera crediticia comenzó a mostrar una ligera desaceleración en el tercer trimestre de 2007, con un crecimiento en septiembre de 21.8% anual.

En este contexto, las políticas restrictivas en materia crediticia adoptadas por la autoridad monetaria han jugado un papel importante para contener dicha expansión y lograr así un "enfriamiento crediticio" que ya ha comenzado a hacerse notorio. Como resultado de ello, las tasas de interés de los créditos de consumo, que durante el primer trimestre de 2007 se mantuvieron en el orden de 20%, registraron un aumento vertiginoso hacia niveles de 26% para el tercer trimestre del año. Este incremento condujo a una drástica caída en los desembolsos de crédito, restándole cierto dinamismo a la demanda final.



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.



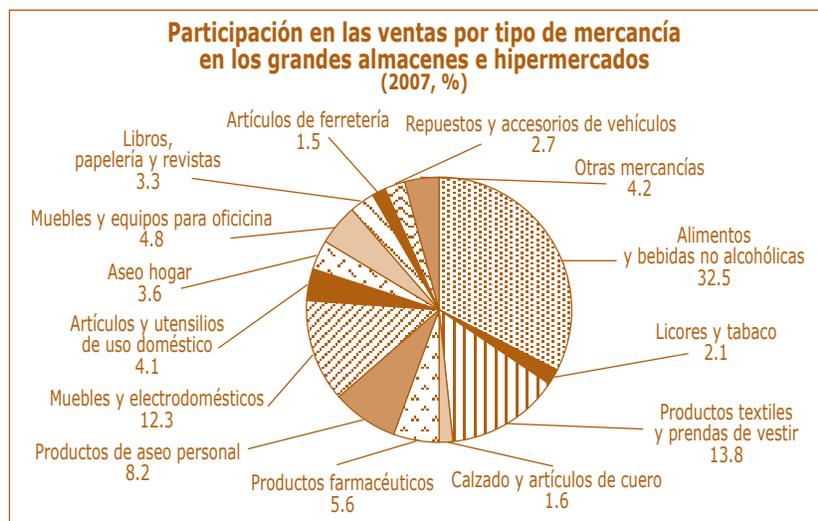
Los supermercados se definen como establecimientos con sistema autoservicio (góndolas), al menos una caja registradora, que se dedican a la venta de todo tipo de productos al detal. Las cifras corresponden a las poblaciones con más de 20.000 habitantes. Fuente: Ac Nielsen.

Sin embargo, a pesar de estos últimos factores, las cifras de AC Nielsen revelan que buena parte del crecimiento de las ventas de las grandes cadenas comerciales se sigue explicando por la permanente expansión de estos establecimientos durante los últimos años. Las cifras señalan que, a pesar de que el área de ventas de los supermercados mostró un crecimiento moderado en 2006 (3.5%) frente a un crecimiento promedio de 15% en el período 2004-2005, las ventas por metro cuadrado han venido mostrando mayor dinamismo. Estas últimas registraron un crecimiento de 10.8% en el año 2006 después de haber presentado una contracción promedio de 4% durante el período 2004-2005.

COMPORTAMIENTO POR SEGMENTOS

La comercialización de los bienes de consumo durable en los grandes almacenes e hipermercados del país, al corte del tercer trimestre de 2007, continuó mostrando el buen desempeño que venía presentando en el último año, aunque sus ritmos de crecimiento lucen menores a los registrados un año atrás. El segmento de muebles y equipo para oficina continúa siendo el más dinámico en este canal de distribución, siendo así mismo el que presentó la mayor desaceleración en este período. Mientras que en 2006 la variación anual de las ventas acumuladas a septiembre llegó a ser de 76%, en el mismo período de 2007 ésta fue de 44%, una desaceleración de más de 30 puntos porcentuales. El segmento de muebles y electrodomésticos ha mostrado también fortaleza en la comercialización dentro de las grandes cadenas, aunque con ritmos de crecimiento menores a los registrados en 2006. En efecto, sus ventas se incrementaron cerca de 19% anual durante el primer semestre de 2007 y al cierre del tercer trimestre del año su crecimiento acumulado anual fue de 20.3%, cerca de 13 puntos por debajo del registrado en el mismo período de 2006. Segmentos como artículos de ferretería, repuestos y accesorios de vehículos, y calzado también presentaron incrementos significativos durante los primeros tres trimestres del año, con aumentos en sus ventas de 15.4%, 13.6% y 7.5% anual respectivamente.

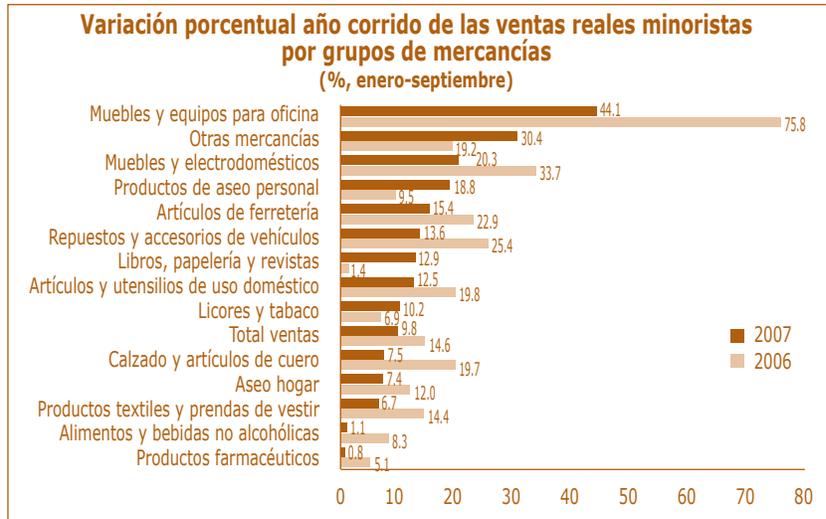
El acentuado dinamismo en el consumo de los hogares durante el primer semestre del año ha sido, sin duda, un factor que ha impulsado el desarrollo de estos segmentos, lo cual les ha permitido mantener niveles de crecimiento favorables a pesar de la notable desaceleración en sus ventas.



* Información con corte al tercer trimestre de 2007.
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Por otro lado, el buen desempeño de las ventas de otro tipo de productos en los grandes almacenes e hipermercados, particularmente bienes de consumo no durables, sigue manteniéndose, y en el caso de los productos de aseo personal, los incrementos han sido sobresalientes. En efecto, mientras que en 2006 este segmento mostró un crecimiento de 12.7% anual en sus ventas, durante el primer semestre de 2007 éstas se incrementaron en cerca de 22% anual y al corte del tercer trimestre del año éstas continuaron creciendo a ritmos de 19% anual, cerca de 10 puntos por encima del crecimiento experimentado en el mismo período de 2006. Una razón de peso del dinamismo en el comercio de este tipo de bienes está en la innovación. En 2006 y 2007 se registró un saludable incremento en el lanzamiento de nuevos productos y nuevas marcas, lo cual ha tenido un impacto positivo en los consumidores.

Por su parte, las ventas de licores y tabaco también presentaron un crecimiento favorable al corte de septiembre de 2007. La variación anual de las ventas reales de este segmento al corte del tercer trimestre del año fue de 10.2%, cuando un año atrás había llegado a ser de 6.9%. Las ventas de alimentos y bebidas en las grandes cadenas presentaron un crecimiento moderado en este mismo período (1.1%). Este comportamiento luce desfavorable en el crecimiento agregado dado que este segmento representa cerca del 33% del total de ventas de los grandes almacenes e hipermercados.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Finalmente, cabe destacar el crecimiento de las ventas de repuestos y accesorios de vehículos en los grandes almacenes, las cuales ajustaron un crecimiento de 13.6% en el acumulado a septiembre de 2007 (23% en el mismo período de 2006). Este crecimiento es consistente con el crecimiento de la industria automotriz en el último año, el cual ha impulsado el crecimiento del total de la industria, como bien lo analizó Anif en detalle en su estudio de *Riesgo Industrial 2007-I*. Así mismo, este comportamiento también va de la mano con el crecimiento de las ventas minoristas de vehículos, las cuales presentaron un crecimiento real de 33% en el acumulado a septiembre de 2007, el segundo crecimiento más dinámico del total del comercio minorista en este período.

Aunado al sostenido crecimiento del consumo, cabe destacar que el comportamiento de la tasa de cambio, junto con las facilidades de crédito que han venido ofreciendo las grandes cadenas en los últimos años, continuó impulsando durante 2007 el crecimiento de las ventas de este tipo de bienes.

COMPORTAMIENTO POR CADENA

Con base en la muestra de grandes almacenes e hipermercados construida a partir de la información de la Superintendencia de So-

ciudades⁴ y de la Superintendencia de Subsidio Familiar, las ventas de las grandes superficies ascendieron a más de \$15.6 billones en 2006, mostrando un incremento de 16.8% real frente a 2005. Este crecimiento favorable continuó siendo impulsado por el buen comportamiento de las ventas de las cadenas minoristas privadas, que mostraron un incremento real en sus ventas de 17.2% frente a 2005. Por su parte, las ventas de los supermercados y almacenes de las cajas de compensación presentaron un crecimiento real de 10.7% anual en 2006.

Dentro de la muestra analizada, las grandes cadenas privadas tuvieron una participación de 91.5% en las ventas totales en 2006, en tanto que las grandes cadenas de las cajas de compensación contribuyeron con el 8.5% restante.

En esta dirección, el “escalafón” de ventas continúa mostrando evidencia del predominio que siguen registrando las grandes cadenas minoristas privadas en los altos volúmenes de ventas. Los siete primeros lugares en volumen de ventas siguen ocupados por cadenas privadas, las cuales contribuyeron con cerca del 82% de las ventas totales, mientras que las cajas de compensación representan tan sólo un 6.5% del total de ventas. Almacenes Éxito, con un rotundo liderazgo, sigue fortaleciéndose como la cadena minorista privada con mayor volumen de ventas. Éstas superaron los \$4.2 billones en 2006 y registraron un crecimiento real de 17.9%, un crecimiento altamente positivo si se tiene en cuenta que en 2005 su crecimiento fue tan sólo de 2.4% real anual. Carulla Vivero, que mantiene el segundo lugar, ajustó en 2006 cerca de \$2.3 billones en ventas, con un crecimiento real de cerca de 6.5%, lo cual refleja una importante desaceleración en relación al crecimiento experimentado en 2005 (20.2%). Carrefour (Grandes Superficies de Colombia), que se establece como la tercera cadena con mayores niveles de ventas, registró en 2006 un crecimiento real en sus ventas de 23.8%, cuando un año atrás éste había sido de 10.1%. Le sigue Supertiendas y Droguerías Olímpica, la cual se consolida como la cuarta cadena con mayor volumen de ventas. En 2006, sus ventas mostraron una desaceleración, creciendo 7.2% después de haber crecido a una tasa cercana a 20% anual en 2005.

⁴ Con relación a nuestros estudios anteriores, en esta ocasión la muestra homogénea utilizada y que es extraída de la Superintendencia de Sociedades se ha duplicado. Ello en razón de la mayor cobertura que este organismo ha manejado a partir de 2005.

Entre las cadenas minoristas privadas, se destaca el dinamismo experimentado en 2006 por Distribuciones T.A.T Ltda., que a pesar de ocupar el puesto 23 dentro del escalafón de ventas, mostró el crecimiento más dinámico dentro de la muestra analizada (78.7%). Supermercados Máximo S.A y Sodimac Colombia S.A (Homecenter) les siguieron en el escalafón con crecimientos de 44.5% y 42.6% en 2006. Esta última mostró un menor dinamismo en relación al incremento de las ventas registrado en 2005 (57%). Se destaca, entre las cadenas minoristas privadas, el crecimiento experimentado por Makro Súper Mayoristas, cuyas ventas reales en 2006 se incrementaron cerca de 20%, cuando un año atrás lo habían hecho a una tasa marginal de 2%.

Por otro lado, la Cadena Centrales Ltda. y Ramal S.A. se establecieron como las cadenas minoristas privadas con menor dinamismo en sus niveles de ventas en 2006, pues en términos reales éstas continuaron contrayéndose a tasas de 11.3% y 20.6%, un comportamiento aún más desfavorable con relación a los resultados de 2005, cuando se contrajeron en 7.6% y 3.5% anual, respectivamente.

Las ventas de las grandes cadenas de las cajas de compensación, por su parte, continuaron presentando un incremento importante. Éstas aumentaron en 2006 en cerca de 10.7%, más de 6 puntos porcentuales por encima del crecimiento registrado en 2005. De acuerdo con el escalafón de ventas de 2006, Cafam continuó siendo la octava cadena con mayores niveles de ventas. Su crecimiento real en 2006, que llegó a ser de 11.7%, fue sin duda bastante positivo con relación al registrado un año atrás (1.2%). Colsubsidio, por su parte, se ubicó en el puesto 10 en el escalafón, con un crecimiento real en 2006 de 7.5% (10.6% en 2005). La Caja de Compensación del Valle del Cauca, que se ubicó en el puesto 15 en el escalafón, registró el crecimiento más dinámico dentro de este grupo de cadenas (17.5%). Sobresale el comportamiento de Cajasan, que pasó de presentar una contracción en sus ventas en el año 2005 (-4.4%) a registrar un crecimiento real anual de 8.2% en 2006. Por su parte, la caja de compensación Comfamiliar Huila se estableció como la única que presentó una contracción real en sus ventas durante 2006 (-4.2%).

PERSPECTIVAS

La evolución de las ventas del comercio minorista a través de las grandes cadenas del país, recogida tanto en la Encuesta de Grandes

Almacenes e Hipermercados que adelanta el Dane como en la información reportada por la Superintendencia de Sociedades y por la Superintendencia de Subsidio Familiar, ha ido en línea con la evolución de las ventas del total del comercio minorista, como bien se detalló en el capítulo introductorio. Así, en los últimos años, las ventas de los grandes almacenes han mostrado un notorio ciclo de crisis-recuperación-auge con una ligera desaceleración en el período reciente. Después de la caída de las ventas minoristas experimentada durante el año 2003 dentro de este canal de distribución, el cual cerró con una contracción cercana a 1%, el año 2004 mostró una evidente recuperación y el año 2005 evidenció un desempeño aún más sobresaliente. Este período de recuperación se reflejó con más fuerza en 2006, cuando el comportamiento del sector mostró una mayor solidez y el crecimiento de las ventas fue aún más dinámico: 14.5% anual en el acumulado en cuatro trimestres. Este buen comportamiento, que se mantuvo durante el primer trimestre de 2007 con un crecimiento cercano a 16%, mostró una ligera desaceleración durante el segundo y tercer trimestre, ajustando un crecimiento de 9.8% real anual en este último período.

Así, el repunte de la actividad comercial en este canal de distribución, que comenzó a darse desde 2004 y se acentuó en 2005 y 2006, continuó siendo dinámico durante el primer trimestre de 2007, pero empezó a mostrar una desaceleración a partir del segundo trimestre.

Diferentes factores explican este comportamiento reciente en las ventas. Por un lado, como ya se anotó, el alto crecimiento registrado en 2006, particularmente durante el segundo y tercer trimestre de ese año, constituyó una base estadística alta contra la cual se compara el dinamismo de las ventas. Esto llevó, en cierta medida, a mostrar crecimientos menos acentuados en las ventas en los mismos períodos de 2007. De otro lado, el "enfriamiento" del crédito, consecuencia de las políticas restrictivas en materia monetaria, le restaron cierto dinamismo a la demanda y ello impidió una mayor expansión de las ventas. Cabe anotar que, a pesar de que estas medidas no condujeron durante 2007 a un desestímulo en el consumo privado, de mantenerse las presiones inflacionarias y la continuidad en las políticas restrictivas del Banco Central se podría generar un mayor impacto en la demanda de crédito con una importante repercusión en el consumo.

Sin embargo, a pesar de estos factores, es importante resaltar que estos ritmos de crecimiento continúan siendo positivos para el

comercio. El incremento sostenido en el consumo de los hogares, a tasas promedio de 7% anual, es tal vez uno de los factores que mantuvo impulsadas las ventas en estos segmentos. Esto a su vez sigue siendo resultado no sólo de los mayores niveles de confianza en el país sino también de las menores tasas de desempleo registradas en el último año.

Por su parte, la revaluación del peso en 2007 generó una importante reducción de los precios de los bienes importados, lo cual tuvo cierta incidencia en la dinámica del comercio minorista en las grandes cadenas, sobre todo en bienes como electrodomésticos y en algunos repuestos y accesorios para vehículos.

El programa Colombia despierta, organizado por Fenalco, siguió contribuyendo en el crecimiento de las ventas, especialmente en la capital de país. Cabe resaltar, en este aspecto, las estrategias de financiamiento emprendidas por las grandes cadenas para competir en el segmento del crédito de consumo. En el último año, el desembolso de sus tarjetas de crédito propias ha seguido en aumento y ello, sin duda, ha generado estímulos adicionales en la actividad comercial. Hay que destacar, en este aspecto, el importante crecimiento que han experimentado las tarjetas de crédito ofrecidas por Almacenes Éxito en el último año, lo cual los ha convertido en el tercer mayor colocador de tarjetas de crédito en el país. Esta cadena, con cerca de un millón de tarjetas ofrecidas, cifra que llega a representar cerca del 14% del total de tarjetas de crédito en el país, ha establecido una seria competencia con el sector financiero y hoy sólo es superada por entidades bancarias como Davivienda y Bancolombia. Cadenas como Falabella y Olímpica también han incrementado el número de sus propias tarjetas ofrecidas. Algunas como Carrefour, Cafam y Colsubsidio, que se han aliado con bancos y entidades financieras para ofrecer sus propias tarjetas, han experimentado importantes desembolsos de éstas en los últimos años. Resalta el reciente anuncio de Almacenes la 14, que decidió aliarse con una compañía de financiamiento comercial para ofrecer su propia tarjeta. Esto demuestra que los grandes almacenes e hipermercados del país aún tienen un potencial importante en el negocio de marcas propias. Los jugadores locales, que se encuentran ya envueltos en una fuerte competencia buscando ganar participación en el mercado, han generado una agresiva estrategia con resultados favorables vía precios que derivan en alto beneficio para los consumidores. Así, la dinamización de este negocio ha generado y continuará generando un impulso adicional en la actividad comercial.

En este contexto, la adquisición de Carulla-Vivero por parte de Almacenes Éxito ha consolidado este último almacén como el líder del sector minorista en Colombia, con una participación en el mercado muy superior a la de las otras cadenas competidoras. Estos procesos de integración han generado sinergias importantes que han logrado dinamizar el desarrollo y el crecimiento del comercio. Las preocupaciones surgidas por el potencial poder monopólico que pueda generar esta ola de fusiones han sido en parte calmadas por la intervención de la Superintendencia de Sociedades, que obligó a la nueva entidad a vender once locales del Éxito a Supertiendas y Droguerías Olímpica con el fin de mantener el esquema de competencia en el sector. Esto, a su vez, ha permitido una mayor expansión de esta actividad no sólo en la capital del país, sino en ciudades como Medellín y Cartagena.

Debido a estos factores, el comercio minorista en Colombia continúa y continuará despertando el interés de grandes jugadores internacionales, por lo cual cabría esperar la llegada de nuevos inversionistas, con un potencial incremento en la competencia del sector y sus consabidas compresiones en los márgenes de los participantes.

A pesar de lo anterior, las perspectivas de ventas siguen siendo positivas hacia el último trimestre de 2007 y durante el año 2008.

SITUACIÓN FINANCIERA⁵

Rentabilidad y eficiencia. Los indicadores de rentabilidad mostraron en conjunto un comportamiento neutro durante 2006. Mientras que el margen de utilidad neta y la rentabilidad del patrimonio mostraron un ligero incremento de 0.6 y 3.1 puntos porcentuales entre 2005 y 2006, el margen operacional y la rentabilidad del activo mostraron disminuciones importantes en este período. La rentabilidad del activo de los grandes almacenes e hipermercados pasó de 6.6% en 2005 a 3.2% en 2006, mientras que el margen operacional pasó de 4.5% a 2.1% en este mismo período. Por su parte, la relación ingresos operacionales sobre activo mostró un leve incremento,

⁵ Realizado con base en la información que se extrajo de la Superintendencia de Sociedades y la Superintendencia de 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.

mientras que la relación ingresos operacionales sobre costo de ventas mostró un incremento mayor al pasar de 1 en 2005 a 1.25 en 2006.

Liquidez. La liquidez expresada por medio de la razón corriente pasó de 0.59 en el año 2005 a 0.8 en 2006, un aumento moderado en este último año. Por otro lado, la rotación de cartera pasó de 10.5 días a 11.5 días durante 2005-2006. La rotación de cuentas por pagar se mantuvo en niveles de 64 días en estos dos años. Por su parte, la relación capital de trabajo sobre activo ha venido mostrando una tendencia negativa, lo que refleja el constante incremento de los pasivos corrientes que han experimentado las grandes cadenas y supermercados del país. No obstante, en 2006 esta relación fue menos desfavorable al llegar a -8.6%.

Endeudamiento. Los niveles de endeudamiento de los grandes almacenes e hipermercados expresados por medio de la razón de endeudamiento y la deuda neta han mostrado una ligera tendencia al alza durante los últimos años. La razón de endeudamiento se incrementó en más de 6 puntos porcentuales en 2006, mientras que la deuda neta lo hizo en 4 puntos. Sin embargo, el apalancamiento financiero mostró una caída importante, al pasar de 44.5% en 2005 a 14.8% en 2006, una caída de cerca de 30 puntos porcentuales durante este período. No obstante, a pesar de que estos niveles de apalancamiento resultan bajos, la tendencia general expresada en los dos primeros indicadores demuestra que los grandes almacenes e hipermercados incurrieron en mayores niveles de financiamiento en 2006.

Indicadores financieros grandes almacenes 2005-2006

Indicador		2006	2005	Promedio* 2006
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.1	4.5	4.7
	Margen de utilidad neta (%)	2.4	1.8	2.5
	Rentabilidad del activo (%)	3.2	6.6	11.0
	Rentabilidad del patrimonio	7.7	4.6	15.0
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.55	1.44	2.36
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.25	1.00	1.22
Liquidez	Razón corriente	0.80	0.59	1.70
	Rotación CxC (días)	11.5	10.5	37.0
	Rotación CxP (días)	63.9	64.0	36.4
	Capital de trabajo/Activo	-8.6	-10.7	36.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	51.9	45.4	60.1
	Apalancamiento financiero	14.8	44.5	18.7
	Deuda neta	13.1	9.0	17.3

* Promedio del total del comercio minorista excluyendo grandes almacenes.
Fuentes: Superintendencia de sociedades y cálculos Anif.

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	1.2	1.3	0.7	34.0	2.3
Carulla Vivero S.A.	2.094.724	2.4	1.1	4.8	6.2	2.0	1.3	0.8	63.5	5.6
Grandes Superficies de Colombia S.A.	1.715.531	0.5	2.1	0.7	7.9	1.3	1.2	0.4	65.6	31.7
Supertiendas y droguerías Olímpica S.A.	1.655.463	2.1	1.3	4.4	5.5	2.0	1.2	0.9	51.2	0.9
Colombiana de comercio S.A.	1.080.067	1.9	2.5	3.7	9.0	2.0	1.2	1.3	45.9	0.6
Almacenes La 14 S.A.	778.931	-4.9	1.1	-5.8	3.0	1.2	1.2	0.9	57.3	30.7
Sodimac Colombia S.A.	553.857	2.3	5.0	4.1	26.0	1.8	1.4	0.8	66.1	24.6
Makro Super Mayoristas A	382.042	-8.4	-2.4	-7.7	-2.9	0.9	1.1	0.8	23.9	0.3
La galería y Cía. S.A.	195.908	0.9	0.9	3.7	18.8	4.2	1.2	0.8	80.3	51.4
Mercados de familia S.A.	150.399	0.3	1.6	0.6	7.4	2.4	1.2	1.2	47.7	6.4
Almacenes Flamingo S.A.	115.987	9.6	8.4	10.8	15.3	1.1	1.5	2.8	38.3	11.4
Almacenes Yep S.A.	115.848	-2.9	0.4	-6.9	2.4	2.4	1.2	1.5	60.6	18.0
Comercializadora Giraldo y Gómez y Cía. S.A.	77.748	-0.7	0.1	-2.9	2.3	4.1	1.1	0.5	74.5	23.8
Comercializadora La Bonanza Ltda.	67.551	-0.9	0.6	-8.5	10.4	9.4	1.1	1.6	44.2	0.0
Almacenes Máximo S.A.	56.523	5.1	1.7	3.0	1.9	0.6	1.6	1.0	46.4	33.4
Mercado Zapoteca Ltda.	55.888	-5.6	0.4	-28.9	7.7	5.2	1.1	0.9	70.1	1.3
Comercializadora Floralia S.A.	47.422	-1.4	0.3	-10.2	7.9	7.2	1.1	0.7	70.2	5.1
Compañía comercializadora Listo S.A.	46.261	-9.3	-7.1	-23.7	-43.4	2.5	1.2	0.8	58.6	11.0
Cadena Centrales Ltda.	45.884	-1.1	0.3	-4.3	1.7	3.8	1.2	1.6	41.8	0.8
Ramal S.A.	40.335	0.3	2.0	0.7	21.5	2.2	1.5	1.1	79.9	0.0
Supermercado La Gran Colombia S.A.	31.669	-0.2	0.2	-1.6	7.0	8.2	1.1	0.9	80.7	15.3
Supermercados Máximo S.A.	30.754	-0.3	0.2	-1.6	4.3	5.8	1.2	0.8	77.4	26.4
Unión de mercados Castellanos y Cía. Ltda.	26.513	-1.8	0.0	-9.1	0.2	5.0	1.1	0.7	76.3	8.0
Mercados Romi S.A.	25.502	-0.4	0.9	-2.0	6.5	4.5	1.3	1.4	40.6	1.6
Inversiones Sánchez Rivera y Cía. S. en C.	25.335	0.8	0.4	2.4	4.6	3.1	1.1	0.9	72.9	42.7
Distribuciones T.A.T. Ltda.	22.897	-0.2	0.1	-1.2	3.2	6.2	1.1	1.1	88.6	0.0
Tobar S.A.	22.400	-0.6	0.2	-7.5	5.1	12.2	1.1	0.9	57.8	4.8
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	22.002	-5.2	0.1	-11.9	0.5	2.3	1.2	1.1	27.2	2.8
Distribuidora Tropicali Ltda.	21.786	1.3	1.0	4.0	5.7	3.0	1.1	1.7	45.5	0.2
Distribuidora Noboga Ltda.	18.631	1.6	0.3	14.9	16.1	9.3	1.1	0.8	80.0	52.7
Total	13.054.446	1.4	1.7	2.1	4.9	1.5	1.2	0.7	48.4	10.8

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

Indicadores financieros 2006

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.	4.260.316	4.0	2.9	4.7	5.5	1.18	1.32	0.9	38.2	11.8
Carulla Vivero S.A.	2.284.056	2.9	1.3	5.2	5.8	1.77	1.31	0.8	61.2	9.9
Grandes superficies de Colombia S.A.	2.174.155	1.6	3.0	2.0	11.4	1.27	1.21	0.4	66.6	29.5
Supertiendas y droguerías Olímpica S.A.	1.817.243	2.8	1.5	5.5	6.6	1.99	1.21	0.8	54.9	0.9
Colombiana de comercio S.A.	1.513.035	1.5	3.0	3.2	11.8	2.16	1.22	1.3	45.9	0.7
Almacenes La 14 S.A.	893.377	-3.0	1.1	-3.5	2.9	1.16	1.17	1.0	57.3	32.3
Sodimac Colombia S.A.	808.756	3.5	6.6	6.7	33.4	1.93	1.35	1.0	62.0	16.4
Makro Super Mayonistas A	468.058	-5.7	0.7	-19.1	8.9	3.37	1.06	0.9	75.1	1.0
La Galería y Cía. S.A.	227.158	0.8	1.0	3.1	21.0	4.00	1.19	0.7	81.5	49.9
Mercados de familia S.A.	172.870	1.6	2.3	3.8	10.7	2.34	1.22	1.2	48.9	5.4
Almacenes Flamingo S.A.	140.432	8.7	7.8	9.4	14.4	1.09	1.49	2.6	41.3	12.9
Almacenes Yep S.A.	123.247	-0.6	0.8	-1.3	5.0	2.10	1.17	1.4	64.7	14.6
Comercializadora Giraldo y Gómez y Cía. S.A.	98.961	-0.2	0.4	-0.8	8.1	4.41	1.16	0.5	76.5	27.5
Comercializadora La Bonanza Ltda.	75.501	-0.5	0.7	-4.5	11.7	8.40	1.08	1.4	47.1	0.0
Almacenes Máximo S.A.	65.372	4.6	2.4	2.9	2.9	0.64	1.72	1.0	47.6	36.3
Mercado Zapatoa Ltda.	63.569	-5.0	0.5	-31.1	9.5	6.19	1.09	0.9	66.7	0.0
Comercializadora Floralía S.A.	59.037	-1.6	0.3	-13.9	9.6	8.66	1.11	0.7	71.5	6.9
Supermercados Máximo S.A.	45.509	-0.1	0.3	-0.7	7.1	6.00	1.15	0.8	76.4	36.5
Compañía comercializadora Listo S.A.	42.742	-10.6	-8.1	-21.9	-37.2	2.08	1.17	1.0	54.8	10.4
Distribuciones T.A.T. Ltda.	41.888	-4.4	0.0	-25.9	0.7	5.90	1.03	1.1	94.0	0.0
Cadena Centrales Ltda.	41.672	-0.2	0.5	-0.6	3.0	3.25	1.18	1.6	40.6	0.2
Supermercado La Gran Colombia S.A.	33.907	-0.1	0.2	-0.5	7.5	6.93	1.13	0.8	81.0	19.6
Ramal S.A.	32.780	-7.0	-4.5	-14.1	-71.0	2.01	1.36	1.0	87.3	0.0
Unión de mercados Castellanos y Cía. Ltda.	32.246	0.0	0.3	0.1	6.2	5.09	1.13	0.7	75.1	5.6
Mercados Romi S.A.	30.772	0.7	0.8	3.4	6.6	4.98	1.28	1.3	43.4	4.4
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	26.379	-4.8	0.6	-11.1	2.0	2.32	1.16	1.2	29.5	7.4
Tobar S.A.	26.291	-0.7	0.2	-5.9	4.0	8.60	1.12	0.9	49.2	2.1
Distribuidora Tropicali Ltda.	25.579	2.0	1.6	5.1	8.2	2.53	1.12	1.6	50.8	8.9
Inversiones Sánchez Rivera y Cía. S. en C.	23.264	-0.4	0.5	-1.1	5.5	2.70	1.07	0.6	73.5	29.1
Distribuidora Noboga Ltda.	21.179	1.2	0.1	12.7	5.0	10.96	1.08	0.6	78.8	62.1
Total	15.669.353	2.1	2.4	3.2	7.7	1.55	1.25	0.8	51.9	14.8

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

Indicadores financieros 2005-2006 de las cajas de compensación familiar

Nombre	Ventas netas 2006	Ventas netas 2005	Utilidades y/o pérdidas netas 2006	Utilidades y/o pérdidas netas 2005	Margen operacional 2006 (%)	Margen operacional 2005 (%)	Gastos operacionales/Ventas 2006 (%)	Gastos operacionales/Ventas 2005 (%)
C.C.F. Cafam	592.958	518.196	967	-251	-0,07	-0,11	22,32	22,48
C.C.F. Colsubsidio	252.957	229.834	3.198	-1.572	-0,86	-2,10	19,65	20,87
C.C.F. del Valle del Cauca	123.132	102.330	1.561	902	1,15	0,56	17,76	17,67
C.C.F. de Caldas	35.279	30.766	180	27	-0,42	-4,73	17,82	18,43
C.C.F. del Cauca	35.062	32.021	89	65	-5,45	-5,31	16,89	16,93
C.C.F. Cajasan	32.815	29.617	14	-253	0,43	-3,41	16,50	16,94
C.C.F. Comfamiliar Huila	23.909	24.382	224	109	1,90	0,75	14,09	14,83
Total	1.096.112	967.146	6.233	-974	-0,24	-0,91	20,52	20,91

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

Fuentes: Superintendencia de Subsidio Familiar y cálculos Anif.

Ventas y participación en el mercado
(en \$ millones y porcentajes)

Razón social	Ventas 2006	Participación 2006 (%)	Ventas 2005	Participación 2005 (%)
Almacenes Éxito S.A.	4.260.316	25.4	3.530.586	25.2
Carulla Vivero S.A.	2.284.056	13.6	2.094.724	14.9
Grandes Superficies de Colombia S.A.	2.174.155	13.0	1.715.531	12.2
Supertiendas y droguerías Olímpica S.A.	1.817.243	10.8	1.655.463	11.8
Colombiana de comercio S.A.	1.513.035	9.0	1.080.067	7.7
Almacenes La 14 S.A.	893.377	5.3	778.931	5.6
Sodimac Colombia S.A.	808.756	4.8	553.857	4.0
C.C.F. Cafam	592.958	3.5	518.196	3.7
Makro Super Mayoristas A	468.058	2.8	382.042	2.7
C.C.F. Colsubsidio	252.957	1.5	229.834	1.6
La Galería y Cía. S.A.	227.158	1.4	195.908	1.4
Mercados de familia S.A.	172.870	1.0	150.399	1.1
Almacenes Flamingo S.A.	140.432	0.8	115.987	0.8
Almacenes Yep S.A.	123.247	0.7	115.848	0.8
C.C.F. del Valle del Cauca	123.132	0.7	102.330	0.7
Comercializadora Giraldo y Gómez y Cía. S.A.	98.961	0.6	77.748	0.6
Comercializadora La Bonanza Ltda.	75.501	0.5	67.551	0.5
Almacenes Máximo S.A.	65.372	0.4	56.523	0.4
Mercado ZapatoCa Ltda.	63.569	0.4	55.888	0.4
Comercializadora Floralia S.A.	59.037	0.4	47.422	0.3
Supermercados Máximo S.A.	45.509	0.3	30.754	0.2
Compañía comercializadora Listo S.A.	42.742	0.3	46.261	0.3
Distribuciones T.A.T. Ltda.	41.888	0.2	22.897	0.2
Cadena Centrales Ltda.	41.672	0.2	45.884	0.3
C.C.F. de Caldas	35.279	0.2	30.766	0.2
C.C.F. del Cauca	35.062	0.2	32.021	0.2
Supermercado La Gran Colombia S.A.	33.907	0.2	31.669	0.2
C.C.F. Cajasan	32.815	0.2	29.617	0.2
Ramal S.A.	32.780	0.2	40.335	0.3
Unión de mercados Castellanos y Cía. Ltda.	32.246	0.2	26.513	0.2
Mercados Romi S.A.	30.772	0.2	25.502	0.2
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	26.379	0.2	22.002	0.2
Tobar S.A.	26.291	0.2	22.400	0.2
Distribuidora Tropicali Ltda.	25.579	0.2	21.786	0.2
C.C.F. Comfamiliar Huila	23.909	0.1	24.382	0.2
Inversiones Sánchez Rivera y Cía. S. en C.	23.264	0.1	25.335	0.2
Distribuidora Noboga Ltda.	21.179	0.1	18.631	0.1
Total	16.765.466	100	14.021.592	100

Base en ranking de 2006.

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 de Subsidio Familiar y cálculos Anif.