

Estudio de Riesgo en el Comercio

ISSN 1794-2357

2008



ESTUDIO DE RIESGO EN EL COMERCIO • 2008

ESTUDIO DE RIESGO EN EL COMERCIO
ES UNA PUBLICACIÓN DE LA ASOCIACIÓN NACIONAL
DE INSTITUCIONES FINANCIERAS - ANIF

DIRECTOR • SERGIO CLAVIO

SUBDIRECTOR • CARLOS IGNACIO ROJAS

INVESTIGADORES • GERMÁN MONTOYA, RAÚL ÁVILA
CAROLINA GIL, MARÍA OLGA PEÑA,
ALEJANDRO GONZÁLEZ Y MARÍA PAULA SALCEDO

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA • LUZ STELLA SÁNCHEZ
TATIANA HERRERA

EDITORIA • XIMENA FIDALGO

IMPRESIÓN • PUNTO & LÍNEA

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 27 DE OCTUBRE 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	26
TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	41
CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO	56
MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS	67
ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS	80
ARTÍCULOS DE FERRETERÍA	94
VEHÍCULOS Y REPUESTOS	108
COMBUSTIBLES	138
GRANDES ALMACENES E HIPERMERCADOS	155
METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE LAS VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2008 Y EL PRIMER TRIMESTRE DE 2009	171



PRESENTACIÓN

Anif tiene nuevamente el gusto de presentarles su más reciente publicación semestral sobre comercio al por menor: ***Riesgo en el Comercio 2008-I***, 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 Superintendencia



de Sociedades. Adicionalmente, el estudio cuenta con datos de otros organismos que nutren con información específica su contenido: Fedesarrollo, Ecopetrol, 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 estudio 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 examinan 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.

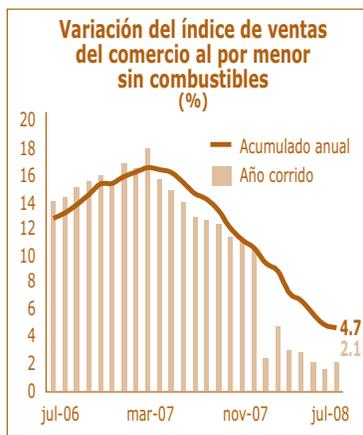
Reiterando una vez más nuestro compromiso de ofrecer estudios objetivos y útiles para la toma de decisiones, esperamos que esta versión actualizada de *Riesgo en el Comercio*, resultado de un análisis técnico y altamente riguroso, sea de gran utilidad para el óptimo desarrollo de su actividad.

Cordialmente,

Sergio Clavijo
Presidente de Anif

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

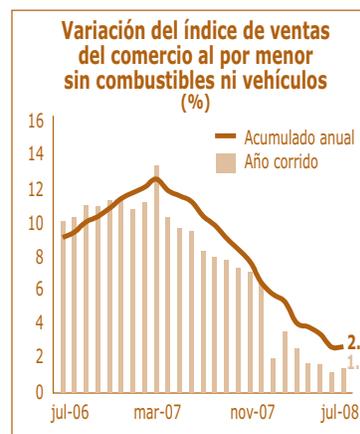
De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio Minorista (EMCM) que adelanta el Dane, las ventas del comercio minorista han mostrado una desaceleración sostenida desde el segundo trimestre de 2007. No obstante, en línea con los menores ritmos de crecimiento económico del período reciente, ésta mostró una notoria acentuación durante el segundo semestre de 2008. En efecto, después de la crisis del comercio del año 2003 y de su notoria recuperación durante los años 2004-2006 y primer trimestre de 2007, último período en el cual alcanzó su más positivo desempeño, el dinamismo de las ventas minoristas revirtió desde entonces su tendencia y entró en una fase de marcada desaceleración. Las ventas minoristas cerraron el mes de diciembre de 2007 con un crecimiento anual de 7.2%, más de 4 puntos porcentuales por debajo de lo alcanzado un año atrás (11.7%); con ello, su crecimiento en el acumulado en doce meses llegó a 10.7%, cuando en 2006 cerró en 15.4% anual.

Continuando con esta tendencia, el año 2008 comenzó a evidenciar una continua desaceleración del comercio consistente con la desaceleración del crédito y el consumo. Al corte de marzo de 2008, la ventas se contrajeron a una tasa de 0.1% anual, cuando un año atrás habían experimentado un crecimiento de 20.9% anual. Esto se tradujo en un crecimiento acumulado anual de tan sólo 7.3% en marzo de 2008 frente al 16.6% anual registrado en el mismo período

de 2007. Este menor dinamismo se agudizó al cierre del segundo trimestre (junio), mes en el cual las ventas continuaron contrayéndose a una tasa de 0.7% anual y el acumulado anual se ubicó en niveles de 4.9%, cerca de 11 puntos porcentuales por debajo del crecimiento experimentado un año atrás (15.5%). El mes de julio, no obstante, revirtió esta tendencia y sorprendió con un crecimiento de 4.75% anual. Este buen comportamiento señaló, sin duda, una importante recuperación a pesar de estar 3 puntos por debajo del crecimiento de julio de 2007 (7.4% anual). Sin embargo, en lo corrido del año a julio, el crecimiento de las ventas minoristas se ubicó en 2.1% anual, cerca de 11 puntos por debajo de su registro en el mismo período de 2007, cuando llegó a 13% anual.

Por su parte, la rama comercial de vehículos, que venía exhibiendo en el año 2007 un excelente desempeño, comenzó a registrar un comportamiento menos favorable en el primer semestre de 2008. Su crecimiento promedio durante los meses enero-junio de 2008 fue de tan sólo 3.6%, una décima parte de su registro durante el mismo período de 2007 (36.9%). Sin embargo, al excluir este segmento, la dinámica del comercio refleja una mayor desaceleración en las ventas. En efecto, mientras que el crecimiento del comercio minorista sin combustibles ni vehículos en el acumulado anual a diciembre de 2007 había llegado a 6.6% y en marzo de 2008 había descendido a 4.2% anual (12.7% en el mismo mes de 2007), al corte de junio registró un incremento de 2.7% anual, cerca de 9 puntos por debajo de su registro un año atrás (11.4% anual). Vale la pena resaltar que, en ese mismo mes (junio), el comercio minorista sin combustibles ni vehículos registró una contracción en sus ventas cercana a 1.2% anual, lo que contrastó con el crecimiento de 8.9% de junio de 2007. El mes de julio mostró una ligera recuperación al presentar un crecimiento de 2.7% anual, un incremento marginalmente más dinámico que el experimentado un año atrás (2.2%). Sin embargo, el crecimiento en lo corrido del año a julio mostró una lectura anual de 1.4% frente al 8.4% anual que experimentó en el mismo período de 2007.

Esto corrobora, sin duda, la reversión del ciclo en las ventas del comercio a partir del segundo semestre de 2007 y su notoria acentuación durante el primer semestre de 2008. Como veremos más adelante, diversos factores explican este comportamiento reciente del comercio: i) reversión del ciclo económico, ii) una política monetaria contraccionista, iii) desaceleración del crédito y iv) desaceleración de la demanda interna y el consumo.

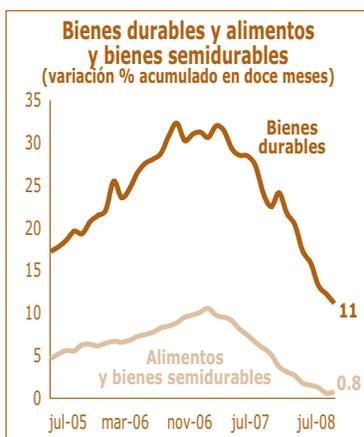


Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Por ramas comerciales, se evidenció una importante pérdida de dinamismo tanto en la rama de bienes no durables como en la de durables, aunque en esta última la desaceleración ha sido más notoria. Mientras que a marzo de 2007 la rama de durables crecía a tasas de 35%-37% en el acumulado anual y al cierre de 2007 crecía a tasas de 22%-24% anual, al corte del primer trimestre de 2008 ya había bajado a niveles de 16% y a julio de 2008 exhibió un crecimiento de 11% anual, 17 puntos por debajo de su registro un año atrás. Por su parte, los ritmos de crecimiento de las ramas de bienes no durables, que durante 2007 mostraron crecimientos sólidos y sostenidos alcanzando un crecimiento récord de 10% anual al cierre del primer trimestre, cerraron el año 2007 con una tasa de 3.7% anual. No obstante, se registró una pérdida de dinamismo aún mayor hacia el segundo trimestre del año: en junio de 2008 la rama de semidurables creció tan sólo un 0.6% anual cuando un año atrás lo hizo a una tasa de 9%. En el inicio del tercer trimestre del año (julio), su crecimiento en el acumulado anual continuó en niveles de 0.8% frente al 8% de un año atrás.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

A nivel sectorial, el liderazgo del crecimiento lo mantuvo el segmento de muebles y equipos para oficina, a pesar de haber experimentado una notoria desaceleración en el último año: su crecimiento anual en lo corrido del año a julio de 2008 fue de 37.2% frente al 98.5% anual registrado en el mismo período de 2007. Los sectores de otras mercancías y libros mostraron el segundo y tercer crecimiento más dinámico en el mismo período: 7.4% y 6.6% anual, respectivamente (24.2% y 7.4% en 2007). Los sectores de ferreterías y vehículos, segundo y tercer sector de mayor crecimiento en ventas en este período, mostraron una de las mayores desaceleraciones con relación a los resultados de 2007: 5.8% y 4.6% anual frente al 17.3% y el 35.2% anual de un año atrás, respectivamente. Por un lado, la desaceleración de la construcción incidió de forma importante en el desempeño del sector ferretero y, de otro lado, el incremento en el costo de la gasolina, la elevación de las tasas de interés y la "normalización" de las ventas, después de haber visto años históricamente elevados, jalonaron a la baja el dinamismo del sector comercializador de vehículos durante 2008. Estos efectos se extendieron, naturalmente, al sector de repuestos para vehículos, el cual creció a una tasa de 1.7% anual, más de 6 puntos por debajo de su registro un año atrás. Así mismo, las ventas de los sectores de aseo personal, muebles y electrodomésticos y calzado presentaron caídas importantes en sus ritmos de crecimiento frente a los resultados de 2007: 14.5, 12 y 13 puntos porcentuales, respectivamente.

Las ramas de peor desempeño fueron las de alimentos y bebidas no alcohólicas, textiles, licores-cigarrillos y utensilios de uso doméstico, al presentar, en lo corrido del año a julio, contracciones de 0.4%, 1.5%, 2.2% y 2.5% anual, respectivamente.

Por su parte, 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 experimentadas por el total del comercio minorista y evidencian, así mismo, la ya señalada desaceleración.

Al cierre del primer trimestre de 2007 las ventas de las grandes cadenas habían alcanzado un pico al crecer a una tasa de 16% anual, con lo cual su crecimiento en el acumulado en doce meses llegó a 15.1% anual, el mayor incremento experimentado por las grandes cadenas desde que se realiza la encuesta. Desde entonces, las ventas dentro de este canal de distribución perdieron impulso y al cierre de 2007 pasaron a crecer a un ritmo de 5.1% anual frente al 14% anual registrado en 2006. Con ello, a pesar del impulso en las ventas de fin de año por la temporada navideña y por las mayores estrategias vía descuentos y promociones, el cierre de 2007 había comenzado a demostrar ya los efectos de la desaceleración del consumo y la demanda interna. Este dinamismo continuó perdiendo fuerza y durante el primer trimestre de 2008 las ventas se incrementaron 3.6% anual, cuando un año atrás lo hicieron a una tasa de 16% anual. Sin embargo, en línea con el desempeño del resto del comercio minorista, durante el segundo trimestre de 2008 las ventas presentaron uno de sus peores desempeños en muchos años al contraerse en 0.1% anual. Con ello, el acumulado anual de las ventas minoristas a través de las grandes cadenas terminó con un incremento de 4.1% anual, inferior al 4.9% registrado en las ventas totales del resto del comercio minorista sin combustibles en ese período.

Al igual que en el resto del comercio, el sector de muebles y equipos para oficina registró el mejor desempeño a través de las grandes superficies (rama de bienes durables). Este segmento, cuyas ventas se incrementaron 13% anual en el acumulado a junio de 2008, continuó siendo así el más sobresaliente, a pesar de que este aumento estuvo cerca de 27 puntos porcentuales por debajo del crecimiento registrado un año atrás (42%). Las ventas de otras mercancías y libros-papelería también presentaron el segundo y tercer mejor desempeño en las ventas dentro de las grandes cadenas en ese período (11.5% y 8.7% anual, respectivamente). Los sectores de calzado y

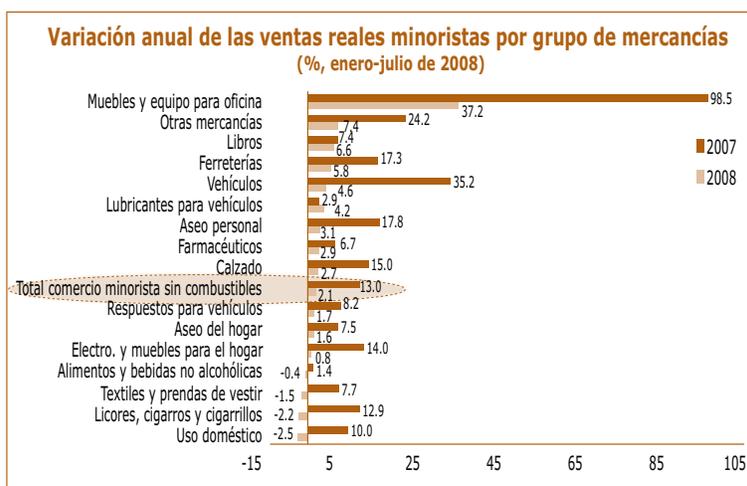


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

artículos de ferreterías, con crecimientos en sus ventas de 6.1% y 5.3% anual, respectivamente, mostraron también una desaceleración notoria frente al 10.4% y el 15.8% anual de un año atrás.

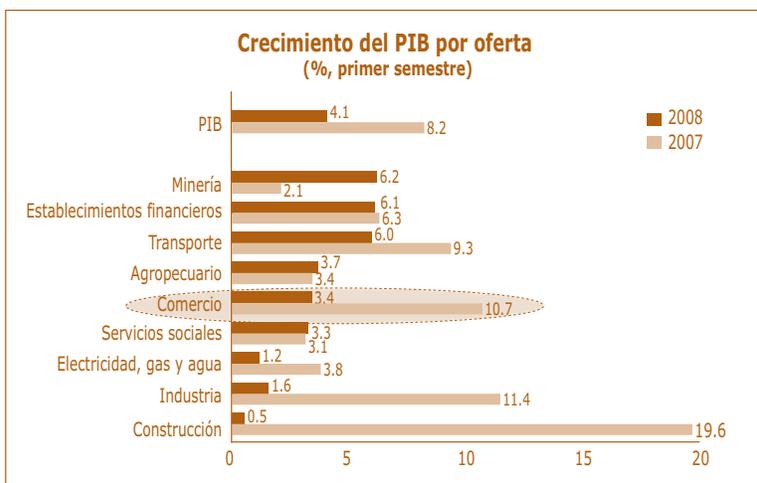
Por su parte, dentro del segmento de bienes no durables, los productos de aseo personal y aseo del hogar presentaron una desaceleración importante en sus ventas: en el acumulado a junio de 2008 se expandieron a ritmos de 3.4% y 3% anual, cuando un año atrás lo hicieron a una tasa de 20.1% y 9.3% anual, respectivamente. Cabe señalar que si bien durante el primer semestre de 2007 ningún sector dentro de los grandes almacenes presentó contracciones en sus niveles de ventas, en junio de 2008 cuatro de ellos pasaron a presentar caídas: farmacéuticos, artículos de uso doméstico, licores-tabaco y textiles. Este último pasó de presentar un crecimiento en sus ventas de 10% en el acumulado anual en junio de 2007 a contraerlas en cerca de 2% en el acumulado anual en el mismo mes de 2008.

Finalmente, el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, que al corte del segundo trimestre de 2008 representaba cerca del 32% del total de las ventas del comercio minorista en las grandes cadenas, presentó, en el acumulado anual a junio de 2008, un crecimiento marginal en sus ventas de 0.1% anual (1.9% en 2007). Sin duda, dada la representatividad de este segmento dentro de este canal de distribución, este crecimiento luce poco favorable y explica en parte el poco dinamismo de las ventas totales en las grandes superficies.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Hay que resaltar el hecho de que el comercio minorista representa cerca del 50% del total del comercio y por ello su dinámica demarca la evolución del comercio total en la economía. Como hemos visto, el comercio ha mostrado, desde el primer trimestre de 2007, una desaceleración sostenida que se agudizó durante el primer semestre de 2008. Este resultado ha ido en línea con la desaceleración económica del período reciente toda vez que el comercio total representa cerca del 11% del PIB. Al cierre de 2007, cuando el PIB del total de la economía creció a una tasa de 7.7%, el PIB del comercio se expandió a una tasa de 11.6%, contribuyendo con cerca de 1.3 puntos a dicho crecimiento. Así mismo, durante el primer trimestre de 2008, cuando la economía se expandió a un ritmo de 4.5% anual, el total del comercio lo hizo a una tasa de 3.5% anual (13.2% un año atrás), con una contribución de 0.5 puntos. Durante el segundo trimestre de 2008, durante el cual la economía mostró un fuerte "aterrizaje" al crecer 3.7% anual frente al 8% anual del mismo período de 2007, el comercio evidenció un crecimiento de tan sólo 4% anual, cuando un año atrás lo hizo a una tasa de 10.6%. Con esto, durante el primer semestre de 2008 el PIB del comercio mostró un crecimiento de 3.4%, 7.3 puntos por debajo de su registro un año atrás (10.7%). Esto demuestra, sin duda, que la evolución del comercio, junto con la de la industria y la de la economía en su conjunto, ha mostrado un "aterrizaje" menos suave de lo que el mercado anticipaba frente a los resultados obtenidos en el período 2006-2007.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

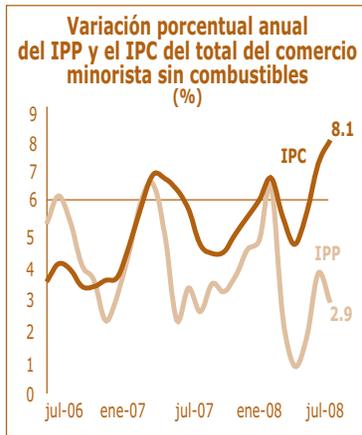
COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

La variación del margen comercial, calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP, mostró durante el segundo semestre de 2007 caídas sostenidas y sólo a partir de febrero de 2008 revirtió su tendencia. En efecto, después de haber experimentado en el mes de junio de 2007 uno de los crecimientos más dinámicos en el margen comercial (4.2%), el comercio vivió una desaceleración de sus márgenes de ganancias a partir de entonces y cerró el año con un crecimiento de 1.1% anual. Durante el primer bimestre de 2008 la variación del margen continuó desacelerándose y en febrero tan sólo creció 0.5% anual. Sin embargo, desde entonces el margen comercial para el total del comercio minorista ha mostrado recuperaciones sostenidas cerrando el segundo trimestre de 2008 con un crecimiento promedio de 3.5% anual.

Todo esto parece indicar que, a pesar de la desaceleración de las ventas durante el primer semestre de 2008, el comercio en general no vio afectados sus márgenes en la medida en que los ingresos de los comerciantes, aproximados por el IPC, aumentaron en mayor proporción que los costos derivados de su actividad, aproximados por el IPP. En lo corrido del año a julio, el IPC presentó una variación promedio de 6.4% anual, mientras que el IPP creció a una tasa promedio



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



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



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

de 3.4% anual, lo cual le dio un amplio espacio de recuperación al margen comercial. Las presiones inflacionarias evidenciadas desde finales de 2007 y agudizadas durante 2008 jugaron un papel crucial en este dinamismo; las presiones al alza en el IPC vía alimentos explican buena parte del mayor incremento del IPC. En este contexto, el alza del precio de los alimentos disparó los índices de la canasta familiar y ello generó a su vez presiones en una amplia gama de productos.

Entre los sectores que evidenciaron un mayor crecimiento en su margen comercial se destacó, precisamente, el sector de alimentos, el cual presentó en julio de 2008 un crecimiento de 11.5% anual frente al 0.5% de julio de 2007. Sectores como el farmacéutico y ferreterías presentaron igualmente crecimientos favorables en sus márgenes comerciales en ese mismo mes: 5% y 3.3% anual, respectivamente.

Sectores como calzado y electrodomésticos continuaron presentando crecimientos positivos durante lo corrido de 2008 a julio, aunque menos dinámicos que los experimentados en 2007: en este último mes sus márgenes crecieron 2.9% y 2.5% anual frente al 7.4% y el 6.9% anual de un año atrás, respectivamente. Sin duda, factores como la revaluación y la persistencia del contrabando siguieron teniendo efectos nocivos en estos sectores.

Sin embargo, hay que resaltar que buena parte del buen desempeño en los márgenes comerciales que aún exhiben muchos sectores se explica, precisamente, por los mayores controles al contrabando

que han empezado a tener efectos positivos en los últimos años. No obstante, aún falta por avanzar en este campo dado que el contrabando continúa siendo señalado por muchos comerciantes como un problema notorio y persistente.

Por su parte, los sectores de vestuario, aseo personal, muebles y vehículos se establecieron como los únicos en presentar una variación negativa en su margen comercial en el mes de julio de 2008: -0.9%, -2.6%, -2.8% y -3.3% anual, respectivamente. El sector de vehículos ha tenido que enfrentar tanto los efectos indirectos de las restricciones de tipo comercial (Venezuela) como los efectos nocivos de la revaluación en el último año, lo cual lo llevó a presentar la mayor caída en los márgenes de ganancia dentro del total del comercio en este período.

FACTORES QUE EXPLICAN EL RECIENTE DESEMPEÑO DEL COMERCIO

Diversos factores explican el comportamiento reciente del comercio minorista. En primer lugar, cabe destacar los efectos de la reversión del prolongado ciclo económico del período 2004-2006 que empezó a dar señales de agotamiento en 2007 y que, finalmente, se manifestó en 2008 en un aterrizaje menos suave de lo que se anticipaba.

En este contexto, después del *boom* del crecimiento del período 2006-2007, la economía entró en una fase natural de corrección que se reflejó en una notoria desaceleración en cuanto a demanda, consumo y restricción crediticia. En efecto, el inicio del año 2007 trajo consigo el positivo dinamismo que traía el comercio en 2006, sustentado no sólo en los favorables ritmos de crecimiento económico, sino en el continuo crecimiento del consumo de los hogares y en la mayor disponibilidad de crédito de consumo acompañada de bajas tasas de interés.

La cartera crediticia, que en 2005 había registrado un crecimiento promedio de 7.4% anual, en 2006 pasó a niveles promedio de 20% anual y al cierre del primer trimestre de 2007 alcanzó su máximo histórico, con un crecimiento de 27% anual. La cartera de consumo, por

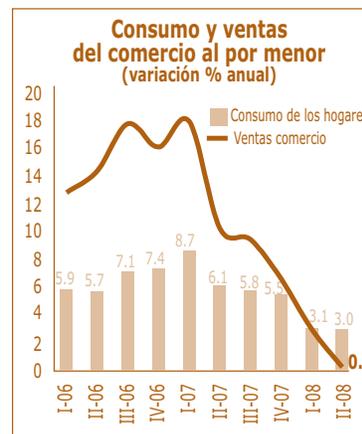
su parte, alcanzó su máximo histórico en el cuarto trimestre de 2006 al expandirse a una tasa promedio de 44% anual y continuó creciendo a ritmos de 40% anual en el primer semestre de 2007. Los ritmos de desembolsos de consumo mantuvieron expansiones cercanas a 38%-40% real anual en el mismo período.

Con ello, la demanda agregada y el consumo alcanzaron ritmos de expansión de 11% y 8% anual durante el primer semestre de 2007 frente al 8% y el 6.5% anual de 2006. Este crecimiento acelerado, junto con el rápido incremento que experimentaron los agregados monetarios-crediticios en dicho período, que anticipaban ya el incumplimiento de la meta de inflación y amenazaban con generar nuevamente desorden crediticio de cara a 2008, llevó a establecer políticas monetarias de tipo restrictivo que terminaron influyendo, al igual que en muchas otras ramas, en la dinámica del segmento comercial.

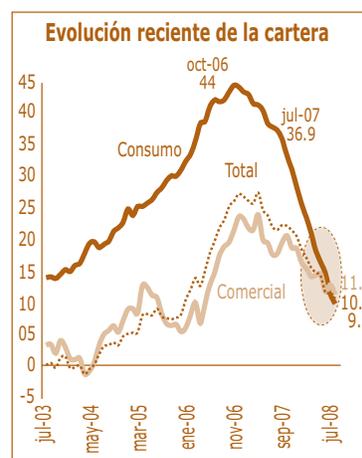
Todo esto se presentó en medio de i) la turbulencia internacional vía crisis *subprime*, ii) el boom de los *commodities*, con un alza exagerada en el precio del petróleo y, finalmente, iii) un alza mundial en el precio de los alimentos, factores que complicaron el accionar de la autoridad monetaria y generaron dificultades adicionales que le restaron dinamismo al comportamiento del comercio y al de la economía en su conjunto.

En este contexto, y en medio de las políticas adoptadas oportunamente por la autoridad monetaria, la coyuntura internacional agilizó el cambio de ciclo a nivel local con claras implicaciones en la dinámica comercial. Es así como, ante la clara necesidad de afianzar la política de "normalización monetaria", de tal manera que ésta fuera efectivamente contraccionista y derivara en una clara credibilidad en el manejo inflacionario, el Banco del República (BR) se vio abocado a subir sus tasas de interés paulatinamente en el último año en momentos en que la Fed en Estados Unidos las tuvo que bajar en una cuantía similar con el fin de enfrentar la crisis *subprime*. Esto generó naturalmente un incremento significativo en el diferencial de tasas, llegando a niveles de los 800pb, lo que generó un encarecimiento del crédito y presiones revaluacionistas adicionales a las ya generadas por el Inversión Extranjera Directa (IED). Todos estos factores generaron, sin duda, efectos nocivos en la competitividad del comercio.

Así, factores como i) la restricción monetaria del BR llevada a cabo con el fin de "enfriar" la economía y contener la burbuja crediticia

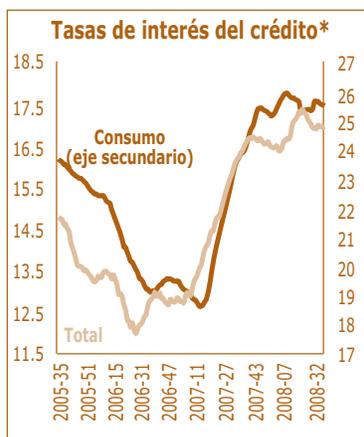


Fuentes: Dane y cálculos Anif.



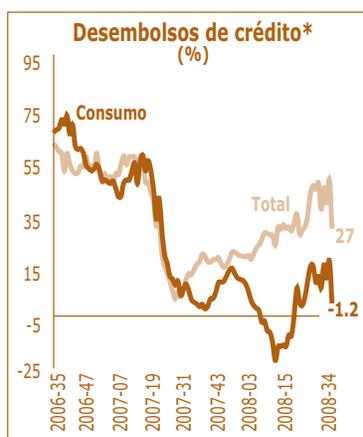
Fuentes: Superintendencia financiera y cálculos Anif.

del período 2006-2007 y ii) los efectos indirectos de la turbulencia internacional empezaron a repercutir en el dinamismo de la actividad comercial bajo una notoria desaceleración del crédito, de la demanda agregada y el consumo.



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

En efecto, el ritmo de expansión de la cartera crediticia comenzó a mostrar una desaceleración sostenida durante el segundo semestre de 2007: en septiembre el ritmo de expansión de la cartera había bajado a niveles de 22% anual y al cierre del año llegó a tasas cercanas a 18% anual. Este menor impulso continuó a lo largo de 2008 y al corte del primer trimestre del año creció a tasas de 15% real anual (12 puntos por debajo de lo que lo hizo un año atrás). Más tarde, en julio de 2008, la cartera creció tan sólo 10.3% anual frente al 21% que exhibió en el mismo mes de 2007. De otro lado, la cartera de consumo, que al cierre de 2007 crecía a tasas de 28%-30% anual, pasó a crecer a una tasa de 17% anual al cierre del primer trimestre de 2008 y en julio del mismo año mostró un crecimiento real de tan sólo 9.5% anual, 28 puntos por debajo de su registro en el mismo mes de 2007.



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

Así mismo, al corte del cuarto trimestre de 2007 se registró un notable incremento en las tasas de interés de consumo y un estancamiento importante en los desembolsos de este tipo de créditos. Esta tendencia se agudizó durante 2008 y al cierre del primer trimestre del año la tasa promedio de los créditos de consumo pasó a niveles de 22%-24%, cerrando el segundo trimestre en niveles de 26% (20% un año atrás). Los desembolsos de crédito de consumo, por su parte, pasaron de crecer de las ya mencionadas tasas de 40%-42% real anual durante el primer trimestre de 2007 a mostrar contracciones promedio de 5%-7% durante el primer semestre de 2008.

Estos resultados pusieron en evidencia la drástica desaceleración de la burbuja crediticia, su impacto inmediato sobre el crédito de consumo y la incidencia directa sobre la pérdida de dinamismo de las ventas del comercio a través de este canal de financiamiento.

Por su parte, los ritmos de crecimiento de los desembolsos de tarjetas de crédito han mantenido una tendencia similar en el último año. Estos crecieron a ritmos de 26%-28% anual durante los tres primeros trimestres de 2007 y cerraron el año con un ritmo de expansión de 22.6%. Sin embargo, durante el primer y segundo trimestre de 2008 los desembolsos de tarjetas de crédito pasaron a crecer a tasas de 17% anual y 12.9% anual, respectivamente, una notoria

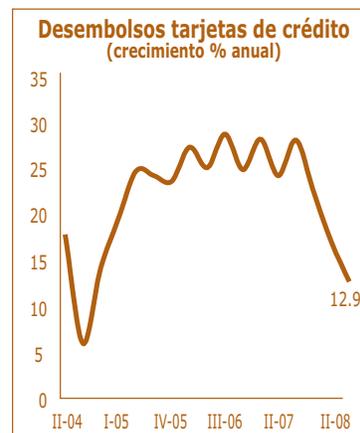
desaceleración que generó efectos importantes en la dinámica de las ventas minoristas toda vez que este instrumento se constituye como una de las principales fuentes de financiamiento en la dinámica de la actividad comercial. De acuerdo con Fenalco, al corte de junio diversos sectores del comercio ya notaban estos efectos y manifestaban su preocupación por la disminución registrada en el número y monto de ventas efectuadas con tarjetas de crédito en el segundo trimestre del año.

Todos estos factores llevaron a que la demanda interna se desacelerara a ritmos de 4.2% anual en el segundo trimestre de 2008 (9.6% un año atrás) y el consumo interno de los hogares, principal motor de la actividad comercial, presentara una importante desaceleración en 2008. De acuerdo con el Dane, mientras que en el año 2007 el consumo final de los hogares exhibió un crecimiento importante de 6.5% anual, durante el primer trimestre de 2008 creció tan sólo 3.1% anual, cuando un año atrás lo había hecho a una tasa de 8.7% anual. Así mismo, el resultado del segundo trimestre de 2008 fue igualmente poco satisfactorio: 3% anual frente al 6.1% de un año atrás.

Estos resultados a nivel de demanda agregada, consumo y desaceleración crediticia vinieron a concretar así los efectos del "cambio de ciclo" de la actividad económica y los efectos del apretón monetario vía incrementos en las tasas de interés. Estos factores, sin duda, incidieron notoriamente en el desempeño de las ventas minoristas durante el primer semestre de 2008.

ENCUESTAS DE OPINIÓN

Encuesta de Consumo de Fedesarrollo. Los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo, a junio de 2008, coincidieron con el poco dinamismo de las ventas del comercio al por menor a lo largo del año. Según esta encuesta, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), que recoge i) la percepción de los hogares sobre su situación económica, ii) la situación económica del país y iii) la disponibilidad para adquirir bienes durables, continuó en 2006 con la tendencia creciente que se venía presentando desde 2003. No obstante, hacia el segundo trimestre de 2007 el mercado anticipaba la desaceleración y, en el mes de mayo, el índice cayó a niveles de 21.8 (32.2 un año atrás). Sin embargo, a pesar de la recuperación del



Fuentes: Superfinanciera y cálculos anif.



Fuente: Fedesarrollo.

índice hacia el mes de octubre de 2007, mes en el cual alcanzó su máximo histórico (37.7), desde entonces mostró una caída sostenida. Al cierre del primer trimestre de 2008 había descendido a un nivel de 30 y en junio había caído a 11.4, cerca de 15 puntos por debajo de su registro un año atrás. Esto revela, sin duda, un mayor desestímulo en el consumo de los hogares y refleja los menores niveles de confianza que percibieron los consumidores durante el primer semestre de 2008.

Por su parte, el Índice de Condiciones Económicas (ICE), indicador que permite analizar si el hogar está en una situación favorable para la compra de bienes durables -particularmente muebles y electrodomésticos-, ha mostrado una importante pérdida de dinamismo desde inicios de 2007. Resalta el hecho de que desde diciembre de 2006, mes en el cual alcanzó su máximo histórico (40.8), este indicador ha reflejado un entorno menos favorable en los hogares para la compra de este tipo de bienes. A pesar de la ligera recuperación que evidenció hacia el mes de octubre de 2007, al alcanzar un nivel de 38.5, desde entonces ha mostrado caídas sistemáticas: en marzo de 2008 llegó a un nivel de 25.6 y en junio cayó a 13.5, un resultado que contrasta frente al 32.4 de un año atrás.

Por su parte, el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) muestra que la percepción de los hogares en torno a la situación económica de corto plazo ha venido siendo menos favorable. El IEC, que se ubicó en 34.6 en el mes de diciembre de 2006, cayó a niveles de 16 en el mes de mayo de 2007, pero subió rápidamente hacia nive-



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

les de 37 en octubre de ese mismo año, lo cual daba indicios de una mejora sustancial en las expectativas de los consumidores frente a la situación económica de cierre de año. Sin embargo, la percepción sobre el cambio de ciclo económico y la pérdida de dinamismo de las ventas durante el primer semestre de 2008 repercutieron en las expectativas de los hogares y el IEC cayó a 22.3 en mayo de 2008, y un mes más tarde, en junio del mismo año, cayó drásticamente a 9.4, un resultado que demuestra que las expectativas de los consumidores sobre la situación económica a seis meses vista vienen siendo menos positivas.

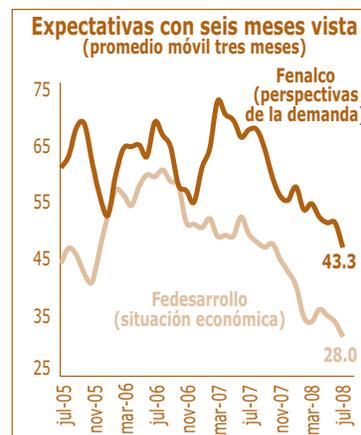
Encuesta del Comercio al por menor de Fedesarrollo. Para este análisis se construyeron promedios móviles de tres meses de los balances de respuestas a las preguntas que hacen referencia a i) la situación económica actual de los empresarios del sector, ii) la situación económica en los próximos seis meses, iii) la percepción sobre el nivel de existencias y iv) la situación actual de la demanda que perciben. Los resultados obtenidos en estos frentes van de la mano con la dinámica de las ventas del comercio minorista del último año.

El promedio móvil del balance de respuestas de los empresarios sobre la situación económica actual muestra una caída sostenida desde enero de 2007, mes en el cual alcanzó su máximo histórico con un nivel de 54. En efecto, el año 2007 cerró con un nivel de 45, 7 puntos por debajo de lo exhibido en 2006; en marzo de 2008 este nivel continuó cayendo hacia niveles de 35 y en el mes de junio había descendido a 30, el nivel más bajo desde septiembre de 2003. Esto demuestra que los empresarios que perciben que la situación económica es favorable han venido siendo menos que los que opinan que no lo es, un resultado consistente con la desaceleración económica del período reciente.

Así mismo, la percepción de los empresarios sobre la situación económica en los próximos seis meses ha disminuido notoriamente desde inicios de 2007. El promedio móvil del balance de respuestas en torno a esta pregunta pasó de niveles de 48 a inicios de 2007 a 39 al cierre del mismo año. No obstante, esta tendencia se acentuó en 2008 y al corte de marzo este nivel había caído a 30 (45 un año atrás), lo cual anticipaba el menor ritmo de crecimiento económico del segundo trimestre de 2008 (3.7%). A junio de 2008, el balance siguió en niveles de 30, lo cual indica que, al cierre del segundo trimestre del año, continuaron siendo más los empresarios de la rama comercial que percibieron que la situación económica al cierre de 2008 sería desfavorable.



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 2008 los empresarios más pesimistas sobre la situación económica del momento fueron los de los sectores de calzado, textiles, vestuario y vehículos. Entre los más optimistas se destacan los de los sectores de alimentos y bebidas, farmacéuticos y ferreterías. Los más pesimistas sobre la situación económica en los próximos seis meses fueron a su vez los empresarios de los sectores de calzado, vehículos, electrodomésticos y vestuario.

Por su parte, el balance de la opinión de los empresarios sobre el nivel actual de existencias experimentó un incremento sostenido a partir de 2007, lo que indica que el número de empresarios que perciben que su nivel de existencias es alto se ha incrementado. En efecto, entre junio de 2007 y junio de 2008 el balance de respuestas pasó de 18 a 25. Este resultado es consistente con la percepción de los comerciantes minoristas sobre la situación de la demanda, la cual mostró una caída significativa en el mismo período al pasar de 34 a 5. Esto permite concluir que la caída en los niveles de demanda, en línea con la desaceleración de las ventas, ha llevado a incrementar el *stock* de inventarios en la mayoría de segmentos comerciales.

Encuesta de Opinión de Fedesarrollo - Comercio al por menor
Principales problemas identificados por los empresarios
 (julio de 2008 - promedio móvil tres meses)

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

Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Entre los empresarios que percibieron que su nivel de existencias se incrementó entre junio de 2007 y junio de 2008 se encuentran los dedicados a la comercialización de calzado, vehículos y electrodomésticos. Por su parte, los empresarios de los sectores de textiles, vestuario, calzado, ferreterías y vehículos mostraron los menores niveles de favorabilidad en cuanto a la percepción de su nivel de demanda actual.

Finalmente, en esta encuesta también se analizaron los principales problemas percibidos por los empresarios para el desarrollo de su actividad. Para el comercio minorista en general se encontró que los problemas que más afectan a los empresarios continúan siendo la demanda, el contrabando y la rotación de cartera. Sectores como calzado, textiles, vestuario, electrodomésticos y ferreterías fueron los más perjudicados.

Encuesta de Opinión de Fenalco. Los resultados arrojados por la Encuesta de Opinión de Fenalco continúan de la mano con la evolución de las ventas minoristas reportada por el Dane. El propósito de esta encuesta es llevar a cabo un seguimiento del comportamiento mensual de las ventas de los establecimientos con mayores niveles de ventas y de las expectativas de los empresarios en el corto plazo.

Según los resultados de la encuesta, el desempeño del comercio durante 2007 arrojó un resultado menos favorable frente a los resultados obtenidos un año atrás: al cierre del año el 49% de los encuestados reportó un incremento en sus ventas, mientras que el 26% reportó una disminución. Con ello, el balance de respuestas al cierre de 2007 (positivas menos negativas) llegó a ser de 26, cuando un año atrás había sido de 31, el nivel más alto desde que se realiza la encuesta. Esta tendencia se agudizó notoriamente durante el primer semestre de 2008 y al corte de junio el balance de respuestas llegó a ser de -2 (15 un año atrás), lo que refleja la drástica desaceleración en las ventas durante este período. Según Fenalco, la mayor carga financiera asumida por muchas familias que realizaron compras en la temporada de fin de año con tarjetas de crédito (debido a las altas tasas de interés) les restaron dinamismo a las ventas durante el primer semestre de 2008.

Así mismo, las expectativas de los empresarios para los seis meses siguientes registraron un deterioro significativo entre junio de 2007 y junio de 2008. Mientras que 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, en junio de 2008 un 65% creía que la situación mejoraría frente a un 12% que creía que desmejoraría. Con ello, la tendencia de largo plazo, recogida en el promedio móvil de los balances, mostró un deterioro importante en estos dos frentes. El promedio móvil del balance de ventas pasó de 10 en junio de 2007 a -1 en junio de 2008, mientras que el promedio móvil del balance de expectativas pasó de 63 a 48 en este mismo período.

PERSPECTIVAS

La información de ventas y los resultados de las diferentes encuestas disponibles a julio y a agosto, así como los modelos realizados por Anif, permiten afirmar que la tendencia de desaceleración en las ventas del comercio minorista se extenderá, aunque de forma más moderada, hacia el segundo semestre de 2008. Sin embargo, para el primer trimestre de 2009 se espera una reversión de la tendencia y una ligera recuperación.

Los resultados del mes de julio de 2008 de la EMCM del Dane señalaron una importante reversión de la tendencia de las ventas del comercio con la que cerró el primer semestre del año. Como se señaló en la primera sección de este capítulo, el mes de julio sorprendió con un crecimiento de 4.75% anual, lo cual muestra que el tercer trimestre del año inició con un dinamismo positivo. No obstante, cabe resaltar que este crecimiento continuó estando cerca de 3 puntos por debajo del crecimiento de julio de 2007 (7.4% anual) y en lo corrido del año se ubicó en 2.1% anual frente al 13% anual registrado en el mismo período de 2007.

De otro lado, los datos disponibles a julio de 2008 de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo registran que la opinión de los empresarios sobre la situación económica actual continuó deteriorándose frente al resultado de junio. En julio de 2008, el promedio móvil del balance en torno a esta pregunta se situó en 26, 4 puntos por debajo del registrado un mes antes y 21 puntos por debajo del que presentó en el mismo mes de 2007 (47). De forma similar, la percepción sobre la situación económica a seis meses siguió siendo menos alentadora en la medida en que la mayoría de los empresarios la continuó percibiendo como menos favorable: mientras que el promedio móvil del balance descendió a 30 en el mes de junio, en julio llegó a 28, 18 puntos por debajo de su nivel de un año atrás. Esto refleja un mayor

deterioro en las perspectivas futuras y un menor optimismo en los empresarios del comercio.

Sin embargo, frente al nivel de existencias, los resultados evidenciaron una alta correlación con el dinamismo de las ventas del mes de julio, un factor que también se vio reflejado en la percepción de demanda en dicho mes. El balance de existencias pasó de 25 a 19 entre junio y julio de 2008, lo cual indica que en este período el número de empresarios que percibieron un nivel más alto de existencias disminuyó. Así mismo, el balance sobre el número de empresarios que percibió una situación de demanda desfavorable disminuyó de 5 a 4 en el mismo período.

De igual forma, las cifras de la Encuesta de Fenalco disponibles a julio y agosto de 2008, en línea con los resultados de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo sobre existencias y demanda, indican una leve mejora respecto a lo observado al cierre del primer semestre del año. Sin embargo, las expectativas de los empresarios continuaron deteriorándose. De acuerdo con el balance de respuestas sobre la situación económica para el comercio en el corto plazo, durante los meses de julio y agosto se registró un mayor número de empresarios que percibieron una mejora en sus ventas. Mientras que en el mes de junio un 30% más de empresarios del sector comercio reportó un incremento en sus ventas, en el mes de agosto este nivel se incrementó a 34%, con lo cual el balance pasó de -2 a 1 en este período. Sin embargo, mientras que en junio de 2008 un 65% más de empresarios respondió que la situación económica de los próximos meses continuaría siendo favorable, en el mes de agosto tan sólo un 61% más de empresarios mantuvo esas buenas perspectivas. En este último frente el balance pasó de 53 a 48 en ese período.

De acuerdo con Fenalco, factores como i) las turbulencias cambiarias, ii) la incertidumbre frente al TLC, iii) el rumbo que tomaron las relaciones con Venezuela, iv) la mayor carga tributaria en ciudades como Bogotá y v) el encarecimiento del crédito producto de la política monetaria restrictiva, influyeron notoriamente en el panorama mercantil durante el último año.

No obstante, cabe resaltar que a pesar de la desaceleración de las ventas minoristas, el comercio minorista tiene un gran potencial de crecimiento y por ello Colombia continúa y continuará despertando el interés de grandes jugadores internacionales. Esto permitirá, sin duda, atraer a nuevos inversionistas en el transcurso de los próximos años.

Finalmente, es importante poner en contexto el ritmo de crecimiento actual de la economía, el cual, naturalmente, incidirá en el dinamismo del comercio en lo que resta del año. Hemos visto que la desaceleración del crecimiento a ritmos de 3.7% anual durante el segundo trimestre de 2008 resultó más pronunciada de lo que inicialmente había anticipado el mercado. Con ello, el balance para el primer semestre de 2008 arrojó un crecimiento de 4.1%, prácticamente la mitad del observado un año atrás. Estos resultados fueron sorprendentes dado que: 1) la crisis internacional, por la vía de la demanda externa, aún no ha tocado la economía colombiana; y 2) éstos se produjeron en momentos en que la economía disfrutaba de favorables términos de intercambio. Esto significa que el segundo semestre de 2008 será más adverso, al desaparecer dichos atenuantes externos. Estos factores sólo serán compensados parcialmente por la ligera depreciación nominal en la relación peso-dólar, resultante de la gran crisis financiera en Estados Unidos y del estallido de la burbuja de *commodities*. Con base en ello, los pronósticos de Anif indican que el crecimiento para el año 2008 será del orden de 3.5%-4.0%, lo cual refleja un aterrizaje menos suave de lo que el mercado esperaba.

En medio de este contexto, es importante destacar igualmente que la revaluación del peso, la cual generó efectos nocivos en muchas ramas comerciales en el último año, ha revertido su tendencia y esto aliviará dicha "carga" en muchos de estos segmentos. Esta depreciación cambiaría llega en buen momento para el sector comercial y, de mantenerse, se generaría un mayor dinamismo en las ventas del comercio durante el segundo semestre del año.

De acuerdo con lo anterior, y con base en la evolución del comercio minorista durante el último año, las proyecciones realizadas por

Proyección de ventas reales del comercio minorista (crecimiento % anual del promedio en doce meses a diciembre de 2008)	
Total comercio minorista sin combustibles	1.5
Total comercio minorista sin combustibles ni vehículos	0.6
Vehículos automotores y motocicletas	1.3
Muebles y electrodomésticos para el hogar	-1.0
Calzado y artículos de cuero	-0.6
Artículos de ferretería, vidrios y pinturas	1.9
Repuestos y accesorios para vehículos	1.8
Farmacéuticos	1.7
Textiles y prendas de vestir	-2.8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0.2
Aseo personal	0.7

Fuente: cálculos Anif con base en información del Dane.

Proyección de ventas reales del comercio minorista
(crecimiento % anual del promedio en cuatro trimestres a marzo de 2009)

Total comercio minorista sin combustibles	0.7
Total comercio minorista sin combustibles ni vehículos	-2.0
Vehículos automotores y motocicletas	-4.9
Muebles y electrodomésticos para el hogar	-1.9
Calzado y artículos de cuero	1.0
Artículos de ferretería, vidrios y pinturas	3.8
Repuestos y accesorios para vehículos	5.1
Farmacéuticos	0.1
Textiles y prendas de vestir	-3.6
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-0.6
Aseo personal	3.2

Fuente: cálculos Anif con base en información del Dane.

Anif indican que las ventas reales del total del comercio minorista sin combustibles en el acumulado en doce meses se incrementarán 1.5% anual en diciembre de 2008. Así mismo, los resultados permiten proyectar que en el acumulado anual las ventas se incrementarán cerca de 1% anual durante el primer trimestre de 2009.

RIESGO FINANCIERO

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

La metodología consiste en analizar el comportamiento reciente y las perspectivas de las ventas y de los márgenes comerciales frente a las de las tasas de interés y el nivel de endeudamiento de las empresas. Con base en la evolución proyectada de estas variables, se estima la utilidad y el costo financiero promedio y, a partir de éstos, se aproxima un indicador de cobertura de intereses que mide la relación entre la utilidad operacional y los costos financieros.

A raíz de la mayor cobertura en la información proveniente de la Superintendencia de Sociedades a partir de 2004, el indicador de cobertura de intereses se construyó con datos observados entre 2004 y 2007 y con datos estimados para el año 2008. 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 y nos permite determinar, de acuerdo con su tendencia de largo plazo, si éste está en mayor o menor capacidad de cubrir sus obligaciones financieras.

El indicador utilizado para aproximar 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.

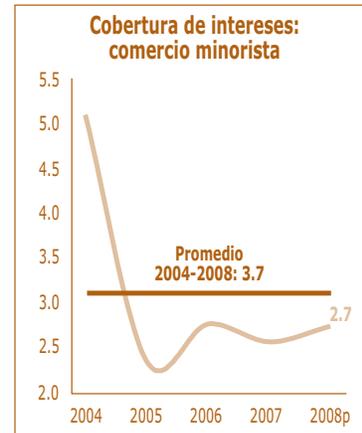
Con la muestra utilizada por la Superintendencia de Sociedades se construyó una serie para la utilidad operacional entre 2004 y 2008. Para 2008, se estimó la utilidad operacional con base en el crecimiento observado de las ventas de cada sector, el promedio de la variación anual de los precios al consumidor 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 2004 hasta 2007. Para estimar el pago de intereses en 2008 se utilizó i) la tasa implícita resultante del pago de intereses en 2007 como proporción del promedio del endeudamiento total de cada sector entre 2006 y 2007, y ii) el promedio de la tasa de interés activa del crédito ordinario de 2008, suministrada por la Superintendencia Financiera. Con el promedio de estas tasas y el endeudamiento de 2007 de los sectores se pudo aproximar el pago de intereses en 2008.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Según esta estimación, el indicador para el caso del total del comercio minorista sin combustibles mostró un resultado de 2.7 para el año 2008. Esto significa que las utilidades generadas por el comercio en 2008 alcanzarían para cubrir cerca de 3 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. Este resultado se sigue atribuyendo al incremento en los márgenes de utilidad registrados en el último año. Este resultado del sector minorista para el año 2008 es, parcialmente, favorable. Por un lado, refleja que el comercio en su conjunto estaría en capacidad de cubrir el pago de sus intereses; no obstante, el nivel estimado para el año 2008 se encuentra por debajo de su promedio histórico, el cual asciende a 3.1 en el período analizado.

Por sectores se observa que, en promedio entre 2004 y 2008, a excepción del sector farmacéutico y el de combustibles, todos los sectores del comercio minorista tuvieron una adecuada relación de cobertura de intereses con indicadores iguales o superiores a 1. Sin embargo, de acuerdo con la estimación, el sector de combustibles se muestra como el único que presentaría un indicador de cobertura inferior a 1 en el año 2008. Lo anterior implica que, en general, el comercio minorista podrá, con las utilidades operacionales generadas, cubrir el pago de sus intereses, aunque de forma menos holgada que durante los últimos años. En ello, la desaceleración de las ventas durante el año 2008 tendrá una importante incidencia.



p: proyectado.

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Comercio al por menor (cifras básicas)				
Coyuntura - Julio de 2008				
Ventas	Dato julio-08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Comercio minorista sin combustibles				
Índice de ventas reales	133.2	4.7	10.7	14.7
Comercio minorista sin combustibles ni vehículos				
Índice de ventas reales	109.4	2.8	6.6	10.5
Precios y margen	Dato julio-08	Variación % anual		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Comercio minorista sin combustibles				
IPC	114.3	8.1	5.7	5.9
IPP	108.3	2.9	4.6	3.4
Índice del margen real	105.3	4.7	1.1	2.6
Encuesta de Opinión	Dato julio-08	Promedio móvil tres meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Comercio minorista - Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	19	26	27	24
Situación actual de la demanda	4	4	30	33
Situación económica actual	24	26	45	49
Situación económica próximos seis meses	33	28	39	49

ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

VENTAS

Desde finales de 2006, las ventas del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas han atravesado por una fase de desaceleración, la cual se agudizó a partir de noviembre de 2007. En el acumulado anual al cierre de 2007, las ventas de esta agrupación registraron una variación de 0.6%, cifra muy por debajo de los crecimientos observados en los años 2005 y 2006 (en el rango 5%-7%). Así mismo, al comparar esta variación casi nula de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas en 2007 con la reportada por el consolidado del comercio minorista en el mismo período (10.7%) se evidencia el bajo dinamismo de esta agrupación.

Si bien el comercio al por menor como un todo experimentó una desaceleración en 2007 respecto a 2006 (cuando creció 15.4% anual), es claro que en el sector de alimentos y bebidas este fenómeno ha sido mucho más marcado. El año 2007 se caracterizó por un gran dinamismo en el comercio minorista de bienes durables (vehículos, muebles y equipos para el hogar y de oficina, etc.), en contraste con un pobre desempeño del principal sector de bienes de consumo, el de alimentos y bebidas no alcohólicas, cuyas ventas representan entre el 30% y el 40% del total del comercio al por menor.

Durante el primer trimestre de 2008, la variación acumulada de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas fue de tan sólo 0.1%, en tanto que el consolidado del comercio minorista reportó una de



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

3.0%. Este comportamiento de las ventas del sector se encuentra relacionado con el deterioro en el poder adquisitivo de los hogares, por un lado, como consecuencia de la mayor carga financiera que enfrentan desde mediados de 2007 cuando las tasas de interés del mercado comenzaron a seguir la trayectoria de la tasa de referencia del Banco de la República; y por otro lado, con el fuerte incremento en los precios de los alimentos asociado fundamentalmente a presiones de oferta que se comentarán más adelante.

Por otra parte, al analizar el comportamiento de las ventas de alimentos por tipo de establecimiento, se encuentra que la dinámica de los "no especializados" con surtido de alimentos supera ampliamente la de los "especializados". En efecto, en el acumulado a diciembre de 2007, las ventas de alimentos en almacenes no especializados registraron un incremento de 9.1%, aproximadamente el doble del reportado por los almacenes especializados. Esta tendencia, que se observa desde 2006, continuó observándose durante los primeros meses de 2008.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Con respecto a las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas en grandes almacenes e hipermercados, las cifras del Dane al cierre de 2007 señalan un incremento anual de 0.8%, siendo ésta la segunda agrupación de peor desempeño (después de farmacéuticos). Las ventas consolidadas (de todas las mercancías) en los grandes almacenes registraron un aumento de 8.6% en 2007, cerca de 6 puntos porcentuales menos que en 2006 (14.2%). Durante los primeros meses de 2008, los hipermercados reportaron una fuerte desaceleración en sus ventas totales (1.8% año corrido a junio), al igual que en las de alimentos y bebidas no alcohólicas (0.1% año corrido a junio).

PRECIOS Y MARGEN

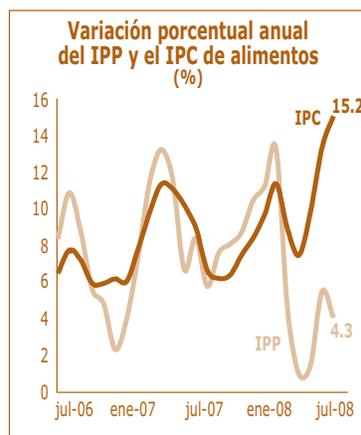
El margen comercial del subsector de alimentos, el cual se aproxima como la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), se caracterizó por exhibir variaciones anuales negativas durante el segundo semestre de 2007, siendo de -0.8% la variación promedio anual en este período. Durante enero y febrero de 2008, el margen de los comerciantes de alimentos continuó deteriorándose a ritmos cercanos a -1.4% anual; sin embargo, a partir del mes de marzo se observó un cambio en la tendencia de esta variable al registrar un incremento anual de 4.2%, cifra no observada desde comienzos de 2006.

Desde septiembre de 2007 hasta febrero de 2008 el ritmo de crecimiento de los precios al productor superó el de los precios finales de los alimentos, lo cual estuvo asociado principalmente a problemas de oferta en los siguientes productos agropecuarios: cereales (arroz); tubérculos (papa); algunas variedades de frutas y hortalizas; carne, leche y sus derivados, todos ellos presentando inflaciones de dos dígitos durante este período. Si bien en el caso de las hortalizas, los cárnicos y los lácteos, los comercializadores trasladaron a los consumidores finales parte de los incrementos en los precios, en el agregado el IPC de alimentos creció a un menor ritmo que el IPP entre septiembre de 2007 y febrero de 2008 (8.5% versus 10.0% promedio anual, respectivamente). No obstante, a partir de marzo de 2008 esta tendencia se revirtió, lo cual permitió observar una recuperación en los márgenes de esta agrupación.

Por otro lado, el margen comercial del subsector de bebidas no alcohólicas, luego de mostrar una evolución favorable a lo largo de 2007 (crecimiento promedio anual de 3.6), en los meses de febrero y marzo de 2008 registró reducciones anuales cercanas a 1.2%, como resultado del repunte en los precios al productor de las categorías de azúcares, leche y sus derivados. En consecuencia, mientras que en 2007 la brecha entre el ritmo de crecimiento del IPP y el del IPC era de 4 puntos porcentuales (10.0% versus 6.1%, respectivamente), durante el primer trimestre de 2008 ésta se redujo de forma significativa llegando a 0.3 puntos porcentuales (10.8% versus 10.5%, respectivamente).



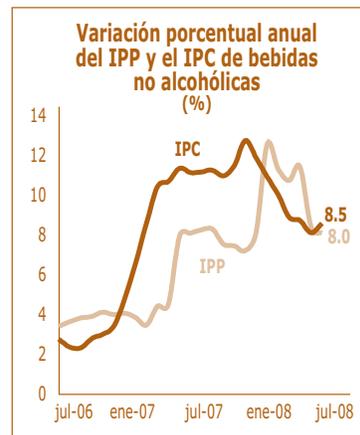
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los comerciantes de alimentos y bebidas terminaron el año 2007 con una percepción favorable respecto a la situación económica actual y futura de sus negocios. Resulta algo sorprendente que a pesar de la desaceleración de las ventas y el regular comportamiento de los márgenes comerciales, los empresarios de este sector muestren un mayor optimismo que el promedio del comercio minorista. En efecto, al cierre de 2007 el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la situación actual de los negocios de alimentos se ubicó en 67, mientras que el correspondiente al consolidado del comercio al por menor fue de 45.

No obstante, y pese a que durante el segundo semestre de 2007 la opinión de los comerciantes de alimentos sobre su situación actual fue positiva, sus expectativas respecto al futuro cercano comenzaron a deteriorarse en ese mismo período, registrándose un mínimo de 25 en el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta en noviembre de 2007. Sin embargo, en los meses siguientes dicho promedio corrigió al alza, registrándose un pico de 58 en febrero de 2008.

A partir de marzo de 2008, la percepción sobre la situación actual empeoró, observándose en el mes de julio un mínimo de 32 en el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a esta pregun-

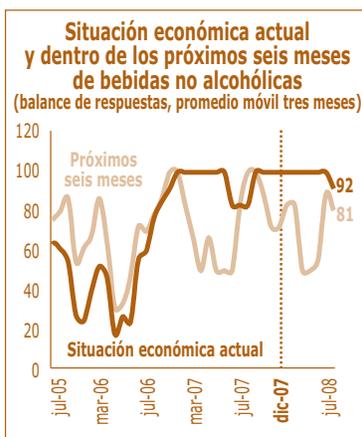
ta, cifra muy similar a la reportada para el comercio minorista como un todo. Por su parte, el promedio correspondiente a la pregunta sobre la situación económica de los próximos seis meses cayó de 51 en junio de 2008 a 32 en julio del mismo año, siendo este último valor 4 puntos porcentuales superior al del consolidado comercial (28).

De otro lado, los comerciantes de alimentos se mostraron satisfechos con la situación de la demanda y los niveles de existencias al cierre de 2007; sin embargo, a lo largo de 2008 sus respuestas evidencian un deterioro en estas variables. El promedio móvil de tres meses de la pregunta sobre la percepción de la demanda pasó de 60 en diciembre de 2007 a 17 en julio de 2008, al mismo tiempo que el promedio correspondiente a la pregunta sobre el nivel de inventarios aumentó de 3 en diciembre de 2007 a 27 en julio de 2008.

Por otro lado, la percepción de los comerciantes de bebidas acerca de su situación actual sorprendió por ser extremadamente positiva desde septiembre de 2007 hasta junio de 2008 (el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas se mantuvo en 100). Sólo en el mes de julio de 2008 se observó una caída en este indicador que llegó a 92, mientras que para esa fecha el dato correspondiente al consolidado minorista fue de 26. No obstante, en las respuestas a la pregunta sobre sus expectativas para los próximos seis meses, se comenzó a evidenciar alguna preocupación acerca del futuro. En efecto, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta cayó de 100 en septiembre de 2007 a 50 en abril de 2008, aunque en los meses siguientes repuntó llegando a 81 en julio de 2008.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

La percepción de los comerciantes de bebidas sobre la evolución de la demanda y los niveles de existencias fue positiva durante el segundo semestre de 2007, aunque en 2008 se ha deteriorado. El promedio móvil del balance de respuestas a la pregunta sobre la demanda cayó de 56 en diciembre de 2007 a 33 en julio de 2008, al mismo tiempo que el promedio correspondiente a la pregunta sobre inventarios aumentó de 0 en diciembre de 2007 a 11 en julio de 2008. Estos niveles evidencian una mejor percepción de los comerciantes de bebidas sobre estas variables que el promedio de los comerciantes minoristas, pese a que las cifras del Dane a la altura del séptimo mes de 2008 evidencian un peor comportamiento relativo del sector de alimentos y bebidas.

PERSPECTIVAS

Con base en las últimas cifras disponibles acerca de la evolución de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas del Dane a julio de 2008 y los modelos de proyecciones utilizados por Anif, es posible aproximarse a la evolución del sector en el corto plazo.

Durante el período abril-junio de 2008 las ventas de esta agrupación registraron contracciones anuales mes a mes, de manera que en el acumulado al segundo trimestre llegaron a reportar una caída de

1.2% anual. No obstante, en el mes de julio de 2008 se observó un repunte en esta variable (crecimiento de 4.1% anual), el cual estuvo acompañado de una fuerte corrección en la tendencia de las ventas de alimentos en almacenes especializados que como se había señalado anteriormente venían presentando un desempeño inferior al de los almacenes no especializados.

En materia de márgenes, mientras que los de bebidas no alcohólicas continuaron observando reducciones anuales mes a mes entre abril y junio de 2008, los de alimentos experimentaron una importante recuperación. En efecto, a partir del cuarto mes de 2008 el margen comercial de la agrupación de alimentos se incrementó a ritmos de 8% anual en promedio, como resultado del repunte del IPC que en el período mayo-julio creció a tasas superiores a 10%. Los principales incrementos en los precios al consumidor durante 2008 han venido por cuenta de productos como: tubérculos, aceites y grasas, cereales y lácteos. Cabe mencionar que en el caso particular de los tubérculos, mientras que el IPC registró una variación promedio anual de 53.9% entre abril y julio de 2008, el IPP mostró una reducción promedio anual de -10.4% durante el mismo período.

Según la Federación Nacional de Comerciantes (Fenalco), el pobre comportamiento de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas que ha evidenciado la Muestra Mensual de Comercio al por Menor del Dane a lo largo de 2008 está asociado en buena medida a factores como el auge de las comidas fuera de casa y la fortaleza de las tiendas de barrio y de los minimercados, dos importantes canales de comercialización de estos productos que no son incluidos dentro de la muestra del Dane. En el informe Bitácora Económica del mes de mayo de 2008, Fenalco indica que los minimercados o "supere-tes" (pequeños autoservicios) son un segmento en pleno crecimiento en Colombia, cuya principal ventaja es la proximidad a los hogares urbanos. Estudios de Fenalco y Nielsen han demostrado que entre una muestra de varios países de América Latina (Brasil, Argentina, México y Chile), en Colombia es donde los consumidores valoran con mayor intensidad el factor cercanía al momento de decidir el lugar de compra.

Así mismo, este gremio señala que mientras en el gran comercio las ventas de alimentos han retrocedido este año respecto del anterior, en las tiendas de barrio, éstas mantienen un aceptable crecimiento (sin embargo, no se revelan cifras actualizadas sobre la evolución de esta variable). Encuestas realizadas por Fenalco concluyen que en la

mente de los consumidores, los productos son más económicos en las tiendas que en las grandes cadenas e hipermercados (el 79% de los encuestados considera que quienes compran en supermercados son las personas de más altos ingresos). Aspectos como la cercanía, el servicio personalizado y la posibilidad de comprar en mínimas cantidades son altamente valorados por los clientes de las tiendas tradicionales, incluso por encima de los precios en sí mismos (aunque la estrategia de las tiendas es manejar los productos de más bajo costo, en detrimento de la variedad).

De otro lado, se espera que el alza reciente en los precios de los alimentos (la inflación de alimentos al corte de septiembre de 2008 ascendió a 11.3%, mientras que un año atrás se ubicaba en 7.1%) continúe alentando un fenómeno de sustitución de productos al interior de la canasta de consumo de los colombianos, principalmente de las frutas, verduras, cárnicos, lácteos y sus derivados, los cuales se intercambiarán por alimentos de menor calidad nutricional como las harinas. Cabe recordar que la mayor inflación de alimentos no es exclusiva de Colombia, sino que por el contrario está asociada a un fenómeno mundial de encarecimiento de los productos básicos y los insumos agrícolas, cuyo origen radica fundamentalmente en: i) el mayor consumo de alimentos (proteína animal) en los países emergentes de Asia; ii) los niveles históricamente bajos de los inventarios agrícolas; iii) las anomalías climáticas; iv) la especulación financiera en los mercados de *commodities*; v) los elevados costos de transporte; vi) la baja inversión en el sector agrícola en décadas recientes y, finalmente, vii) la aparición de los biocombustibles.

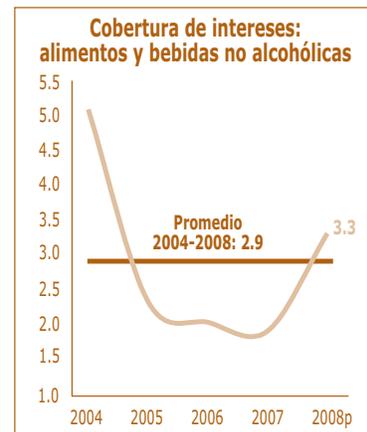
De acuerdo con las estadísticas de The Economist Intelligence Unit (EIU), a pesar del auge económico reciente en Colombia, el consumo de alimentos (especialmente proteínas de origen animal) continuó siendo inferior al del promedio de América Latina en 2007 (41 kilogramos de carne/año y 114 litros de leche/año en Colombia versus 67 kilogramos de carne/año y 128 litros de leche/año en América Latina). Para el período 2008-2012, la EIU proyecta un ritmo de crecimiento promedio anual del gasto en alimentos y bebidas en Colombia alrededor de 5%, cifra considerablemente inferior al promedio observado durante el período 2004-2007 (superior a 10% anual). Detrás de estas proyecciones de la demanda se encuentra el incremento esperado en los precios de algunas categorías de bienes, por ejemplo cárnicos y lácteos, cuyo crecimiento promedio anual esperado entre 2008 y 2012 es apenas de 2%.

Teniendo en cuenta lo anterior, Anif proyecta una variación del acumulado anual de las ventas del sector de alimentos y bebidas alrededor de -0.2% para diciembre de 2008. Al corte de julio de 2008, esta variable registraba un decrecimiento acumulado anual de 0.4% y para los meses restantes se espera una ligera mejoría asociada a la temporada de fin de año, la cual resulta particularmente importante para esta agrupación del comercio minorista.

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.

En 2007 el indicador de cobertura de esta agrupación se ubicó en 1.9, por debajo del valor calculado para 2006, principalmente como resultado de la desaceleración en las ventas y el volátil comportamiento de los márgenes comerciales en la rama de alimentos (en la de bebidas esta variable mostró un buen desempeño). Así mismo, el incremento en las tasas de interés del mercado elevó la carga financiera de las empresas del sector, las cuales en promedio cerraron el año 2007 con un endeudamiento ligeramente superior al de 2006. Para 2008 se proyectó un indicador de cobertura de 3.3 (superior al promedio histórico del período 2004-2008 que se ubica en 2.9), dado el excelente comportamiento reciente de los márgenes comerciales de esta agrupación (particularmente en alimentos), variable muy importante dentro del modelo de riesgo. Lo anterior está indicando que los resultados operacionales del sector le permitirán atender satisfactoriamente sus pagos por intereses durante 2008.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

SITUACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros al corte de diciembre de 2007 de las empresas del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas que con-

forman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros muestran una ligera mejoría en los indicadores de rentabilidad respecto de 2006, aunque los niveles de 2007 siguen siendo inferiores a los de 2005. En 2007, los márgenes operacional y neto de esta agrupación se ubicaron en 1.8% y 3.4% respectivamente, en tanto que los del comercio al por menor fueron de 3.7% y 2.6% respectivamente. Por otro lado, los indicadores de eficiencia del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas no mostraron mayor variación durante el último año. En términos de liquidez, la razón corriente registró una ligera reducción, de 1.3 veces en 2006 a 1.1 veces en 2007, situándose por debajo del indicador calculado para el agregado minorista. En el último año, el período de recaudo de cuentas por cobrar del sector mostró una pequeña disminución (1 día), al mismo tiempo que el período de pago se incrementó (3 días). Por último, el endeudamiento del sector registró un leve aumento en 2007 respecto de 2006 (de 53.8% a 54.4%), a lo que contribuyó la mayor exposición al crédito financiero que pasó de representar el 15.1% del activo en 2006 al 15.5% en 2007. No obstante, en comparación con el consolidado del comercio al por menor, el endeudamiento y el apalancamiento financiero de este sector al cierre de 2007 fueron menores.

Alimentos y bebidas no alcohólicas (cifras básicas)				
Coyuntura - Julio de 2008				
Ventas	Dato julio-08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Alimentos y bebidas no alcohólicas				
Índice de ventas reales	89.1	-0.4	0.6	3.7
Precios y margen	Dato julio-08	Variación % anual		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Alimentos				
IPC	126.0	15.2	8.6	9.2
IPP	116.7	4.3	10.7	8.6
Índice del margen real	108.0	10.5	-1.8	0.5
Bebidas no alcohólicas				
IPC	118.3	8.5	12.6	11.0
IPP	115.3	8.0	7.1	8.0
Índice del margen real	102.5	0.5	5.1	2.8
Encuesta de Opinión	Dato julio-08	Promedio móvil tres meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Alimentos				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	18	27	3	7
Situación actual de la demanda	18	17	60	37
Situación económica actual	45	42	67	63
Situación económica próximos seis meses	11	32	35	48
Bebidas no alcohólicas				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	0	11	0	0
Situación actual de la demanda	0	33	56	67
Situación económica actual	75	92	100	83
Situación económica próximos seis meses	75	81	72	83

Indicadores financieros - Alimentos y bebidas no alcohólicas

Indicador		2005	2006	2007	Promedio* 2007
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.0	1.5	1.8	3.7
	Margen de utilidad neta (%)	2.7	3.3	3.4	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	9.0	10.2	11.3	4.1
	Rentabilidad del patrimonio	21.4	22.3	24.7	9.1
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	3.4	3.1	2.9	1.6
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.3	1.3	1.2	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.3	1.3	1.1	1.2
	Rotación CxC (días)	17.2	17.3	16.2	28.2
	Rotación CxP (días)	32.8	32.0	35.2	52.0
	Capital de trabajo / Activo	15.3	13.4	6.3	9.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	58.2	53.8	54.4	54.7
	Apalancamiento financiero	15.4	15.1	15.5	20.4
	Deuda neta	13.0	12.8	12.8	19.2

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

Indicadores financieros 2007 - Alimentos y bebidas no alcohólicas (\$ miles)

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rehabilidadad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Comercializadora Panamericana y Cía Ltda.	19.8	7.3	78.7	13.9	65.4	4.4	2,540,368	501,973	1,323,293	1,041,387	184,219
In Bond Westlms Ltda.	13.7	8.5	34.0	26.1	39.5	2.9	1,139,470	156,061	371,605	126,154	96,892
K&B Caffee & Bebidas Ltda.	10.9	5.7	36.8	5.3	8.4	0.3	624,209	68,010	676,151	248,929	35,927
Comercializadora Bacalá Ltda.	10.8	6.0	58.0	11.8	28.1	1.7	1,284,485	139,236	647,054	375,063	76,518
Avegar Ltda.	9.9	1.0	36.0	1.3	2.0	0.8	1,377,171	135,975	1,142,706	411,069	14,265
Super Coffee S.A.	7.6	3.3	89.4	6.4	60.0	0.8	3,648,323	276,645	1,878,694	1,679,057	119,849
The Tea House Ltda.	6.0	24.9	75.6	4.9	19.9	1.9	852,527	64,578	683,618	516,787	33,217
Omniflre de Colombia Ltda.	6.0	1.8	91.9	3.8	46.3	0.9	1,985,473	7,948,133	111,746,868	30,914,457	32,893,485
A.W Aire Representaciones Ltda.	5.8	3.9	49.0	8.1	15.8	0.9	1,127,064	118,051	926,479	851,298	34,833
Novus de Colombia Ltda.	5.6	2.0	83.3	3.5	21.0	1.1	8,508,041	479,490	4,938,030	4,111,850	173,139
Distribuidora de Licores Ltda.	5.1	4.0	61.3	18.3	47.3	1.6	11,621,552	596,373	2,517,490	1,543,643	460,912
Sociedad de Comercialización Internal Per a Mar Ltda.	4.9	2.5	51.4	7.7	15.9	1.3	2,602,502	128,579	860,452	442,402	66,621
Comercializadora de Pescados y Maiticos Arpe Ltda.	4.4	3.3	67.8	6.2	19.2	0.4	55,509,565	2,418,852	29,452,599	19,956,439	1,822,202
Surffruver de la Sabana Ltda.	4.2	3.5	49.9	11.1	22.0	1.9	684,514	28,926	215,034	107,264	23,752
Distribuidora Idemar Ltda.	4.2	2.6	36.3	9.8	15.4	1.4	120,325,858	5,008,820	32,161,103	11,679,410	3,146,740
Alimentos del Valle S.A.	3.4	2.6	18.7	11.6	14.3	4.4	1,763,212	59,951	391,158	73,114	45,360
León Molina y Cía S. en C.	3.3	0.7	82.4	2.1	12.1	1.2	4,385,341	143,754	1,122,507	1,122,507	29,120
Concentrados El Rancho Ltda. Droguería veterinaria	3.2	0.6	84.6	2.6	17.1	1.0	10,953,978	345,648	2,671,666	2,261,136	70,162
Unifrutas Ltda.	3.1	-2.2	98.3	-2.1	-12.6	0.8	461,658	14,472	485,248	477,015	-10,013
C.I Proexportables Ltda.	3.1	1.0	84.8	2.1	14.1	1.3	1,731,796	53,937	842,747	714,905	18,031
Distribuciones Naranja Ltda.	3.0	1.6	63.0	4.6	12.4	0.8	2,605,468	77,971	917,461	577,780	42,091
Jaime S y Cía Ltda.	2.9	5.7	10.7	2.3	8.902	11.0	303,803	8,902	857,444	91,385	17,320
Chavez Crisnacho Hermanos & Cía Ltda.	2.9	1.6	70.4	9.9	33.6	1.2	15,139,120	436,110	2,358,745	1,660,714	234,418
Cámicos Ltda.	2.8	1.4	68.0	2.9	9.2	1.3	719,412	20,114	344,556	234,221	10,117
Dulcena Surrriendas Ltda.	2.7	1.8	82.5	0.8	4.5	0.4	390,287	10,670	873,886	720,496	6,863
El portal Merkafruer Ltda.	2.7	-0.4	99.9	-0.9	-67.5	1.7	606,114	16,500	247,151	246,823	-2,209
En acuerdos de reestructuración	2.5	1.4	81.8	2.2	12.3	1.4	882,509	21,731	538,375	440,104	12,078
Comestibles Michel Ltda.	2.3	0.3	65.4	1.7	5.0	1.3	16,885,546	395,313	2,584,786	1,690,608	44,649
Distribuidora el Córdoba Ltda.	2.3	1.5	85.7	0.7	4.9	0.6	388,741	9,069	811,881	695,717	5,695
Distribuidora Jach Ltda.	2.3	1.0	60.7	13.4	34.2	1.0	11,877,495	273,433	839,812	510,141	112,761
Rapimerkars de San Francisco Ltda.	2.2	-2.0	80.4	-4.9	-25.0	1.0	6,683,762	149,395	2,750,788	2,210,384	-135,209
En acuerdo de reestructuración	2.2	0.7	75.5	4.9	20.2	1.2	1,896,901	40,746	253,527	191,431	12,510
Frigorífico del Norte Frigonorte Ltda.	2.1	0.2	88.6	0.6	4.8	1.5	3,097,934	66,333	909,554	805,626	4,983
Glaseadora Demócrata S.A.	2.0	1.2	73.9	8.8	33.8	1.7	4,149,532	82,688	558,858	413,028	49,299
Distribuidora de Carnes Pinzón Téllez y Cía Ltda.	1.9	1.2	31.4	2.0	2.9	3.2	477,465	9,143	291,699	91,598	5,792
Agromercar Ltda.	1.9	1.0	83.0	3.8	22.4	1.1	9,020,026	169,780	2,467,963	2,049,289	93,813
Provelvros Ltda.	1.8	0.6	81.6	2.4	12.8	1.2	1,657,402	30,331	386,063	315,116	9,080
Almacén el Wlo & Cía. Ltda.	1.8	0.7	80.1	3.0	15.3	1.0	1,441,376	25,445	330,912	265,087	10,038
Puro Habano y Ron Ltda.	1.7	0.3	33.7	0.6	0.9	6.9	5,454,489	94,677	2,936,050	988,119	17,970
Ventas J. L. Ltda.	1.7	0.3	33.7	0.6	0.9	6.9	5,454,489	94,677	2,936,050	988,119	17,970
Alimeco Ltda.	1.7	0.3	33.7	0.6	0.9	6.9	5,454,489	94,677	2,936,050	988,119	17,970
Jorge A. Torres R. E hijos Cía. Ltda.	1.7	0.3	33.7	0.6	0.9	6.9	5,454,489	94,677	2,936,050	988,119	17,970

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
Affina Ltda.	1.6	0.3	48.1	0.7	1.3	1.9	7.358.066	119.677	3.542.163	1.703.381	23.318
Fomga Ltda.	1.6	1.8	32.2	2.7	4.0	3.8	2.862.361	45.979	1.928.102	621.661	52.332
Distribuciones Disay Ltda.	1.6	1.0	64.5	12.2	34.3	1.3	18.915.155	297.872	1.494.927	964.887	181.718
Autoservicio La Gran Colombia S.A.	1.5	0.8	69.1	6.1	19.9	1.1	16.245.746	237.569	1.189.996	1.513.295	134.565
Comercializadora J.A.L. Ltda.	1.4	0.2	74.6	2.8	10.8	0.8	6.221.758	89.135	403.332	300.844	11.089
Inversiones Abecar Ltda.	1.4	0.5	68.7	1.6	5.2	2.0	5.164.040	72.731	1.407.544	966.801	23.000
Distribución Ltda.	1.3	0.6	75.3	9.8	39.9	1.1	7.347.704	98.653	458.909	345.605	45.163
Distribuidora Tropicosta Ltda.	1.3	0.3	81.8	0.7	4.0	1.2	10.027.718	129.946	3.902.019	3.191.850	28.030
Distribuciones Juenal Ltda.	1.2	0.4	73.3	4.6	17.2	1.1	6.423.560	75.517	530.711	389.181	24.281
Lácteos La Esperanza Laes S.A.	1.2	0.0	58.0	0.4	0.8	0.7	5.193.149	60.552	603.443	349.922	2.130
Sema Castaño y Cía. Ltda.	1.2	-0.2	89.3	-0.8	-7.1	0.5	14.136.066	163.583	3.269.926	2.921.250	-24.835
Divico S.A.	1.1	0.5	74.5	9.9	38.8	0.9	12.492.903	140.821	624.801	465.432	61.868
Beco-bebidas y comidas S.A.	1.1	0.9	68.2	9.7	30.4	0.6	6.746.096	75.299	610.228	416.018	59.023
Super Mercado Mercadiano Ltda.	1.1	1.5	62.6	3.7	10.0	3.2	9.16.331	10.192	372.738	233.400	13.905
Came Vally S.A.	1.1	0.2	58.2	0.8	1.8	0.7	21.092.859	233.534	4.299.486	2.502.129	32.842
Comercializadora La Cosecha S.A.	1.1	0.6	75.7	2.1	8.5	1.1	13.753.058	151.625	3.883.397	2.937.898	80.386
Graldo Hermanos S.en C.	1.0	1.9	37.4	7.0	11.2	1.6	4.528.684	46.904	1.259.335	470.629	88.067
Canibe S.A.	1.0	0.7	79.5	5.3	25.9	0.6	26.139.744	262.339	3.484.850	2.771.859	184.439
Inversiones Villamil Mendoza Cía Ltda.	1.0	-0.9	89.0	-4.4	-39.8	1.1	4.012.198	39.522	811.077	721.684	-35.599
Rapimercar Ltda.	0.9	0.2	88.5	1.2	10.1	1.0	8.559.811	80.697	1.329.632	1.177.041	15.464
Manuel Méndez & Cía Ltda.	0.8	0.8	58.8	1.2	3.0	1.4	1.619.173	13.010	1.102.439	647.896	13.649
Distriavor Ltda.	0.8	0.1	88.1	1.5	12.9	0.7	12.082.995	95.638	765.365	674.016	11.778
Disproal Ltda.	0.8	0.4	84.4	2.2	14.1	0.4	3.647.754	28.007	719.137	607.176	15.797
Gonzalo Rincón e Hijos Ltda.	0.8	0.0	60.2	0.2	0.4	1.2	5.906.298	44.277	1.458.646	877.356	2.138
Correa Escobar Fajardo S.A.	0.7	-0.7	87.9	-2.9	-23.5	0.6	9.560.345	70.803	2.310.867	2.030.737	-65.767
Autoservicio Remo Ltda.	0.7	0.3	72.9	0.8	2.9	1.1	725.448	5.079	284.434	207.433	2.213
Autoservicio Mitad de Precio Ltda.	0.7	0.5	81.2	3.2	17.3	0.9	5.982.191	41.146	889.075	722.269	28.850
Prodismar Ltda.	0.5	-1.8	85.2	-10.2	-68.9	1.1	4.756.235	22.742	846.779	721.097	-86.592
Almacenes El Mar y Cía Ltda.	0.4	-0.0	52.2	-0.1	-0.2	1.5	7.312.646	27.840	3.368.171	1.757.496	-2.996
Comercializadora Cundiboyacá y Cía Ltda.	0.3	0.8	72.7	2.7	9.9	1.4	10.133.798	32.066	2.884.884	2.096.322	78.205
Frutolma Ltda.	0.3	-1.7	78.6	-6.5	-30.3	1.1	493.004	1.351	126.183	99.165	-8.189
Televíveres S.A.	0.2	8.0	17.9	5.9	7.1	10.4	160.038	351	217.916	38.941	12.760
Inversiones rotar Ltda.	0.3	0.5	69.0	4.2	13.6	0.9	6.047.338	10.784	775.871	535.658	32.771
Distriagusto Ltda.	0.1	0.8	85.0	2.0	13.6	1.0	27.579.396	33.012	10.443.791	8.877.314	213.560
Tofoza Gutiérrez y Cía Ltda.	0.1	0.1	77.8	2.8	12.8	1.0	19.023.285	17.306	385.170	299.522	10.955
Empacadora del Sur Ltda.	0.1	-0.5	40.1	-1.4	-2.3	1.7	2.454.690	2.095	828.391	332.102	-11.246
Comercializadora Fleischpan S.A.	0.1	1.3	46.9	6.5	12.3	1.4	7.528.896	5.960	1.434.574	672.442	93.892
Comercial El Yarumo S.A.	0.1	0.1	42.0	0.3	0.5	2.1	670.925	519	160.519	67.368	491
García Rincón Ltda.	0.1	0.0	54.2	0.0	0.1	1.2	7.173.585	4.055	17.924	9.710	8
Agencia de abarrotes el Veinti Siete Ltda.	0.0	-0.3	69.6	-1.3	-4.3	1.1	2.145.954	670	463.262	322.319	-6.065
Agropecuaria Dangond Lacouture Ltda.	-0.1	-0.6	6.5	-0.6	-0.6	1.6	501.159	-607	489.249	31.947	-2.826
Comercializadora de Alimentos Ornosol Ltda.	-0.2	0.5	65.9	7.6	22.2	1.4	13.983.209	-20.634	906.738	597.166	68.648
Comercializadora Ibm S.A.	-0.2	0.5	47.4	2.4	4.6	1.2	5.090.441	-8.191	1.093.182	517.848	26.474
Mercado Copacabana Ltda.	-0.2	0.5	77.8	3.4	15.1	0.7	4.583.885	-9.824	614.702	478.031	20.683
Lácteos Rovirenses S.A.	-0.2	0.4	62.5	3.0	8.0	1.1	6.862.643	-16.024	837.660	523.423	25.145
Julián Serna y Cía. Ltda.	-0.3	-0.7	83.1	-2.4	-14.3	1.0	30.203.320	-87.468	8.383.309	6.967.466	-202.839

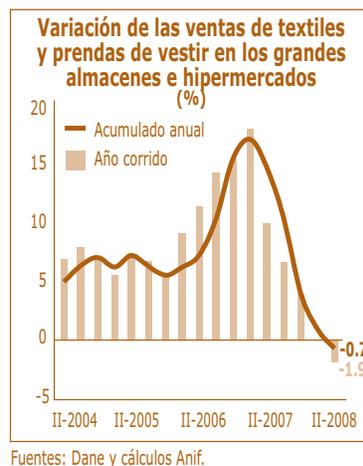
Razón social	Margen operacional (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Almacenes Timaná S.A.	-0.41	-0.7	62.8	-1.6	-4.3	0.9	4.272.071	-17.398	1.923.195	1.208.457	-30.592
Distribuidora del Norte Ltda.	-0.45	0.6	75.5	2.1	8.5	0.8	3.083.531	-13.994	861.963	650.449	17.909
El Surfidor Cavi y Cia Ltda.	-0.50	0.7	69.3	3.6	11.6	1.2	11.258.633	-56.509	2.159.002	1.496.315	76.871
Bedoya Comercializadora de Alimentos Ltda.	-0.51	0.2	65.5	2.4	6.9	1.3	26.058.136	-133.756	2.021.469	1.323.571	47.898
Comercializadora Camdun Ltda.	-0.54	0.2	69.8	0.4	1.3	1.1	15.826.030	-85.815	7.913.954	5.520.836	31.297
Sucesores de Luis A. Giraldo y Cia. Ltda.	-0.59	-0.3	63.2	-1.2	-3.1	1.4	7.522.172	-44.382	1.789.487	1.130.905	-20.548
Inversiones Quintero Cruz y Cia. Ltda.	-0.59	0.2	42.3	0.9	1.5	2.3	5.100.385	-30.290	897.035	379.079	7.905
Multipan de Colombia S.A.	-0.70	2.1	19.5	5.5	6.8	3.4	3.172.822	-22.119	1.183.720	230.447	65.100
Julio César Restrepo y Cia. S. en C.	-0.95	-0.1	38.5	-0.3	-0.6	1.2	5.563.241	-52.807	1.883.244	724.087	-6.435
Supermercados Tiram Ltda.	-1.03	0.6	86.4	4.0	29.3	0.8	4.957.303	-51.021	708.697	612.091	28.302
Lácteos Agata S.A.	-1.35	-2.6	22.1	-11.3	-14.5	1.0	788.142	-10.626	182.593	40.272	-20.566
Surfimarcs Ltda.	-1.42	0.6	75.0	2.0	7.9	1.3	18.843.717	-267.309	5.806.228	4.354.568	115.136
Lidertendas Distribuciones S.A.	-1.53	0.5	74.6	2.0	7.9	1.1	27.715.921	-424.349	6.183.540	4.612.186	124.034
Distribuidora España Ltda.	-1.57	0.3	65.5	1.2	3.5	2.2	3.594.503	-56.290	932.877	610.735	11.330
Ibañez Castilla y Cia. Ltda.	-1.76	0.6	81.6	1.5	8.1	1.1	43.104.327	-757.910	17.545.941	14.317.361	262.179
Distribuciones Servicios y Representaciones Ltda.	-1.84	0.1	35.9	0.5	0.8	1.6	2.390.783	-43.955	513.982	184.596	2.467
Insugan Ltda.	-2.08	0.6	88.5	1.2	10.7	1.1	3.906.259	-81.159	1.778.606	1.573.173	21.919
Supermercado Olímpico Ltda.	-2.12	-0.3	56.5	-0.7	-1.6	0.8	19.326.345	-410.118	7.559.681	4.269.335	-53.887
Agro Mio Ltda.	-2.65	-3.5	105.1	-12.7	248.1	0.9	655.737	-17.354	180.145	189.350	-22.840
Inversiones Logros S.A.	-2.90	0.5	66.0	3.2	9.3	1.3	16.102.260	-467.742	2.421.452	1.597.011	76.687
Autoservicio Abraham Delgado Ltda.	-3.58	1.3	18.6	2.6	3.2	3.2	4.889.008	-175.115	2.409.444	448.802	63.360
Distribulas S.A.	-3.67	0.9	67.6	3.3	10.3	0.9	3.144.630	-115.397	861.492	582.126	28.664
Representaciones Surge Ltda.	-3.99	2.0	77.0	1.0	4.4	1.4	2.107.626	-84.185	4.149.510	3.195.389	42.373
Tahitian Noni Internacional Colombia Ltda.	-36.03	-23.6	470.2	-44.5	12.0	3.7	724.539	-261.038	383.475	1.803.216	-170.785

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR

VENTAS

Las ventas de textiles y prendas a vestir presentan un decrecimiento significativo según lo muestra la variación del acumulado anual del índice de ventas al por menor, con un mínimo aumento de 0.8% en marzo de 2008, después de haber alcanzado un máximo crecimiento un año antes, en marzo de 2007 (15.4%). Desde esta fecha se ha presentado una tendencia a la baja en las ventas y el crecimiento del sector, producto de la desaceleración de la economía que



ha contraído el sector, que además ha sido golpeado por la revaluación del peso, las tasas de interés y, especialmente, la terminación, hace tres años, del acuerdo multifibras que restringía la competencia con China, factores que afectaron la competitividad y las ventas de la producción textilera y de confecciones colombiana.

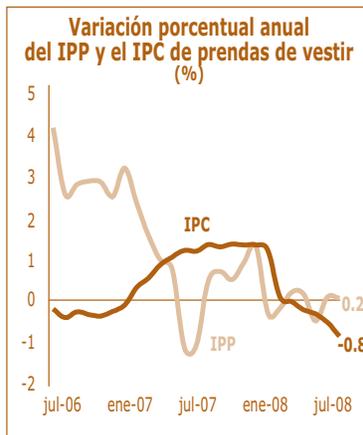
El cierre a diciembre de 2007 presentó un aumento en la variación del acumulado anual del índice de ventas al por menor de 4.0%. El crecimiento de las ventas año corrido fue 9.7 puntos porcentuales menor al presentado en el año 2006 (17.6%).

En hipermercados y grandes almacenes la situación es bastante similar, con un pico en la variación del acumulado anual durante el primer trimestre de 2007 (17.2%) y una desaceleración constante y significativa en los siguientes meses del año; para el primer trimestre de 2008, la variación del acumulado anual presenta un pequeño crecimiento de 0.9%. Respecto al trimestre respectivo de 2007, encontramos que el crecimiento de las ventas en hipermercados y grandes almacenes es 18 puntos porcentuales menor (17.2%).

En este segmento de ventas de textiles y prendas de vestir también se observó la disminución de las mismas producidas nacionalmente por concepto de la competencia contra tejidos y confecciones importadas, estimulados por la sobrevaluación del peso sobre el dólar de países asiáticos como China, India, Pakistán y Taiwán y por las acciones del contrabando textil.

PRECIOS Y MARGEN

Desde inicios de 2007 el comportamiento del Índice de Precios al Productor (IPP) del sector vestuario ha sufrido un cambio significativo que se revirtió en el segundo semestre del año. Hasta abril de 2007, presentaba crecimientos superiores al Índice de Precios al Consumidor (IPC), pero después de la fecha mencionada la variación porcentual anual del IPP fue menor a la presentada por el IPC hasta el cierre del año. Al cierre de 2007, el crecimiento de los precios al productor era de 1.4%, cerca de 1.1 puntos porcentuales por debajo del registrado para diciembre de 2006.



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



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

Este comportamiento de aumento en los precios de producción ha estado acompañado por aumentos en los precios de venta. De esta forma, la variación del IPC ha pasado de una variación negativa de -0.2% a una positiva de 1.4% entre diciembre de 2006 y el mismo período de 2007. Este valor es superior a la variación de 2% obtenida por el total del comercio minorista sin combustibles.

Durante el primer trimestre de 2008, el IPC en el sector vestuario disminuyó, llegando a 0.1% en marzo. El comportamiento de la variación del IPP se mantuvo negativo durante los dos primeros meses del año, pero al cierre del tercer mes la variación fue positiva (0.3%).

Lo anterior ha llevado a que el margen de ganancia del sector de vestuario también haya revertido su tendencia a partir de mayo de 2007. Después de venir creciendo a tasas negativas desde 2005, alcanzando un mínimo de -4.2% en junio de 2006, entre mayo y diciembre de 2007 pasó a tener variaciones positivas. Finalmente, a diciembre de 2007 se registró un crecimiento nulo, lo cual llevó las ganancias de los empresarios 2.7 puntos porcentuales por encima de las obtenidas en el mismo mes del año anterior.

El margen de ganancia del sector vestuario en el primer trimestre del año presentó un comportamiento decreciente, siguiendo la tendencia presentada desde enero de 2008. A marzo, la variación anual presentó un comportamiento negativo de -0.2%.

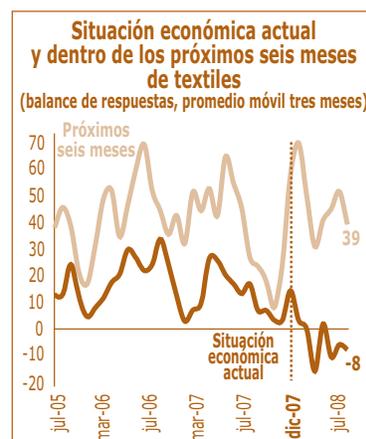
OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Hasta finales de 2007, se observa un comportamiento cíclico de las ventas en el sector de prendas de vestir; durante este período se mantuvieron las opiniones positivas de los empresarios respecto a la situación económica actual que son características al cierre del 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 diciembre fue de 26. Comparando con el valor obtenido en el mismo mes del año anterior (56), se advierte un decrecimiento en el optimismo empresarial, generado por una mayor cantidad de respuestas negativas frente a las indiferentes.

Las expectativas de los próximos seis meses venían mejorando desde principios de 2007, consistentes con los ciclos de ventas. En el primer semestre de este año, las expectativas así lo confirmaron. Entre junio y septiembre las expectativas futuras decrecieron hasta un valor de 32 en el promedio móvil. Para diciembre de 2007 se registró un valor de 45 en el balance de respuestas a esta pregunta, siendo superior al encontrado para las respuestas sobre la situación actual. Con respecto a diciembre de 2006, los empresarios redujeron significativamente sus buenas perspectivas, pues en ese mes, el promedio móvil fue de 22. Esto también fue el resultado de una reducción en el número de encuestados que pensaban que la situación mejoraría frente a aquellos que consideraban que se mantendría igual.

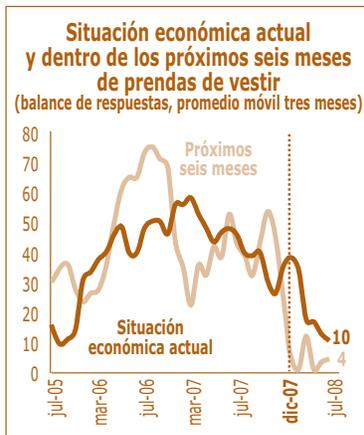
Entre los comercializadores de textiles, las apreciaciones sobre la situación económica actual y futura no están atadas a ninguna tendencia específica en el año. Mirando la encuesta desde 2005, se ve que para el primer trimestre de 2008 las opiniones de los empresarios respecto a la situación económica actual disminuyeron y presentaron el pico más bajo en marzo de 2008 (-16). Con respecto a marzo de 2007, los empresarios redujeron su confianza en la situación económica actual de una manera significativa, pues en ese mes el promedio móvil fue de 26.

Las expectativas futuras mejoraron al cierre de 2007. El valor obtenido en diciembre de 2007 (58) fue mayor respecto al mismo de 2006 (52); se advierte un leve incremento en el optimismo sectorial, dado por una mayor cantidad de respuestas positivas frente a las indiferentes, aunque se observa una tendencia decreciente mucho más pronunciada que en los años anteriores desde abril hasta octubre de



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

2007, según la cual el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a octubre fue de 8.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

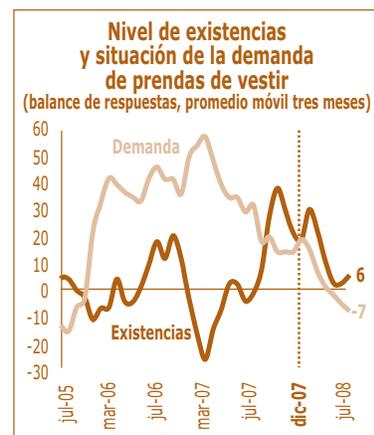
El comportamiento de las expectativas futuras en los próximos seis meses para el primer trimestre de 2008 muestra que al mes de marzo se registró un valor de 31, siendo superior al encontrado en las respuestas sobre la situación actual. Con respecto a marzo de 2007, los empresarios redujeron sus buenas expectativas, pues en ese mes el promedio móvil fue de 43.

En cuanto a las percepciones sobre la demanda y las existencias, como es de esperar, mantienen comportamientos opuestos, y la primera se mantuvo por encima del nivel de inventarios desde finales de 2005 hasta septiembre de 2007. En octubre de ese año, la tendencia cambió y el nivel de existencias se ha mantenido superior en cuanto a su valor en el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas hasta el primer trimestre de 2008. En enero de 2007, los comerciantes de prendas de vestir reportaron un máximo histórico en cuanto a la demanda, registrando un promedio móvil de tres meses del balance de respuestas igual a 57. Así mismo, en octubre del año anterior se registró el máximo histórico respecto al nivel de existencias, anotando un balance de respuestas igual a 38. Este nivel de existencias al cierre del primer trimestre de 2008 fue de 22, un valor significativamente mayor al presentado en marzo de 2007 (-6).

En el sector de comercio textil, la percepción sobre el nivel de existencias al cierre de 2007 presentó un decrecimiento importante, pasando de 42 en diciembre de 2006 a 13 en el mismo mes de 2007.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Por su parte, la percepción de la demanda sigue reduciéndose, pues a diciembre de 2007 se anotó un promedio móvil de tres meses de -25, frente al -13 del mismo mes de 2006, producto esto de la caída en las ventas tanto en almacenes minoristas como en grandes superficies.

El balance de respuestas de la percepción sobre el nivel de existencias en el primer trimestre de 2008 mantuvo un valor constante en los tres primeros meses del año; a marzo de 2008 el valor anotado fue de 16, significativamente menor frente al valor presentado en el mismo mes del año anterior (56). La situación de la demanda al cierre del primer trimestre de 2008 presentó un significativo decrecimiento respecto a marzo de 2007, con valores de -47 y 14 respectivamente.

A diciembre de 2007, los comerciantes del sector vestuario reportaron que entre sus mayores problemas estaba el contrabando con el 33% de las respuestas, así como la demanda y la rotación de cartera con el 25% y el 17% del total. Además, el 8% de los encuestados tuvo dificultades con el crédito a proveedores, otros costos y la categoría denominada "otros". Para los empresarios de textiles, los principales problemas identificados fueron la demanda, el contrabando, la rotación de cartera, el crédito a proveedores y el crédito bancario, cada uno con el 20% del total de las respuestas.

A marzo de 2008, los comerciantes del sector vestuario identificaron como sus principales inconvenientes el contrabando y la demanda con el 33% de las respuestas cada uno, las ventas ambulantes con el 11% y la categoría denominada "otros" con el 22%. Al cierre del primer trimestre de 2008, se encontró que los principales problemas identificados por los empresarios del sector textilero seguían siendo el contrabando con un 47%, la demanda con el 27% del total, la rotación de cartera y el abastecimiento de productos extranjeros con un 20% y un 7%, respectivamente. Todos estos factores inciden de una u otra manera en los márgenes recibidos y esperados de ventas por los comerciantes de textiles y de confecciones.

PERSPECTIVAS

Según los datos más recientes de la Encuesta de Comercio al por Menor del Dane, las ventas de artículos textiles y prendas de ves-

tir siguieron reduciendo sus tasas de crecimiento durante los seis primeros meses de 2008, respecto al máximo alcanzado en marzo de 2007. Los acumulados anuales del índice de ventas desde marzo hasta junio del presente año han presentado tasas de crecimiento negativas (-5.3% en marzo, -7.0% en abril, -0.1% en mayo y -0.5% en junio), las más bajas registradas desde 2004. De igual manera, la última entrega del Informe Trimestral de Grandes Almacenes e Hipermercados Minoristas muestra que durante el segundo trimestre de 2008, el índice de ventas siguió disminuyendo, llegando a una variación acumulada anual de -0.7%, mucho menor a la presentada un año atrás (14.7%) y de hecho el valor más bajo presentado desde el primer trimestre de 2003. A julio de 2008 se siguió presentando la tendencia negativa en el comportamiento de las ventas minoristas que presentaron un valor de -1.4% en los acumulados anuales y una variación anual del acumulado en doce meses de -0.4%.

De manera particular, las expectativas de los empresarios del sector de textiles presentaron una mejoría durante abril, mayo y junio de 2008. En cuanto a las expectativas a seis meses, se pasó de un balance de 46 en junio de 2007 a 52 en el mismo mes de 2008. En el caso de los empresarios del sector vestuario, las expectativas empeoraron durante el segundo trimestre en cuanto a sus previsiones en los próximos seis meses. Se pasó de un balance en las expectativas futuras de 52 en junio de 2007 a 3 en junio de 2008, producto de las expectativas negativas en las ventas de confecciones. Al analizar las opiniones de los empresarios del sector de textiles respecto a la situación económica actual, encontramos que en el primer semestre de 2008 el balance fue negativo puesto que en promedio en los seis primeros meses del año fue de -5. Las perspectivas de la situación actual de los comerciantes de vestuario se han visto así mismo disminuidas en lo que va corrido de 2008 (12 a junio de 2008). Este cambio se debió a que en este año se incrementó la cantidad de empresarios que contestaron que la situación económica actual está peor frente a la percepción que se tenía durante el primer trimestre de 2007 (48 a junio de 2008). La situación económica actual en el sector del vestuario con estos bajos promedios sólo se compara con la situación de noviembre de 2005.

En cuanto a las expectativas a seis meses con corte a julio de 2008, los empresarios del sector textiles disminuyeron su percepción positiva en el balance, con 39 unidades, respecto a su percepción en julio de 2007 (52); así mismo, la situación económica actual mantuvo el balance negativo en julio con -8. Respecto al nivel de existencias,

se conserva la tendencia y el promedio en el balance de respuestas (22) al mes de julio de 2008. Así mismo, la demanda mantiene una percepción negativa por parte de los empresarios con un valor de -38 en el balance de respuestas. Al analizar las respuestas sobre la situación actual (10) y las expectativas a los próximos seis meses (4), con corte a julio, los empresarios del sector vestuario mantuvieron la tendencia presentada en el primer semestre del año en cuanto al balance de respuestas de la Encuesta de Opinión Empresarial. Igualmente, se mantuvo la tendencia negativa en la demanda del sector con -7 a julio y en el nivel de existencias la percepción fue estable con 6.

El margen del sector vestuario, con corte a julio de 2008, presentó una tendencia decreciente y tuvo una variación porcentual anual de -0.9%, producto de la caída en los precios al productor del sector que tuvo un valor de -0.8%. El margen, al inicio del segundo semestre de 2008, tomó el valor más bajo desde abril de 2007.

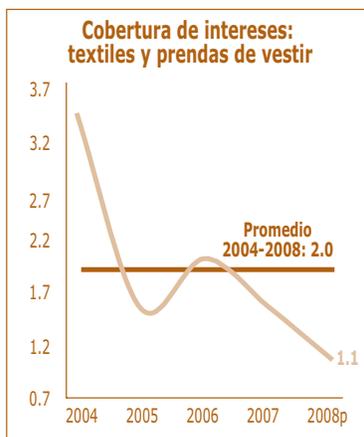
La tendencia decreciente parece aumentar, por lo cual las estimaciones hechas por Anif a este respecto arrojan, para diciembre de 2008, un crecimiento anual del promedio en doce meses de -2.8%. Para el primer trimestre de 2009, los modelos indican que las ventas reales del comercio minorista del sector de textiles y prendas de vestir presentarán un decrecimiento del orden de 3.6% a marzo de 2009.

Parte de la explicación del pesimismo reinante entre los empresarios del sector está en los altos precios de los insumos (algodón, índigo, entre otros), que aunque se han mermado con normas del gobierno como aranceles cero a la entrada de materias primas, implican aún un problema significativo para las ventas de confecciones hechas en el país. Al dilucidar las expectativas positivas a futuro de los empresarios del sector de textiles, se encuentra como posible explicación el crecimiento de las exportaciones a Venezuela, Ecuador y Estados Unidos y la consolidación de operaciones en el mercado interno. Se espera, también, una reacción del mercado norteamericano puesto que se aprecia un nuevo panorama de las importaciones de China. Según información del sector, la coincidencia de incrementos en el costo de la mano de obra en el gigante asiático y el incremento de los fletes desde China hacia Estados Unidos (en casi 50%), producto a su vez del elevado precio del petróleo, le han hecho perder competitividad a este origen.

Igualmente, la competencia de ventas en el segmento de prendas de vestir aumenta a futuro puesto que compañías internacionales del sector de confecciones le siguen apostando a entrar a Colombia,

en especial cadenas de ropa españolas. Así mismo, en el sector de textiles existen expectativas sobre el comportamiento de las ventas internas por la entrada de la textilera mexicana Kaltex. Otro aspecto que se debe tener en cuenta a la hora de detallar las preocupaciones de los empresarios del sector es que se sigue presentando una tendencia significativa en el desplazamiento de mano de obra en la industria nacional, la cual se ve afectada, entre otras razones, por la gran cantidad de prendas de vestir importadas, lo cual modifica la estructura de costos y por ende el precio final de las confecciones. Adicionalmente, los empresarios presentan una relativa preocupación por las herramientas y acciones que utilizarán las instituciones estatales encargadas de controlar la llegada de mercancía barata, a pesar de los controles ya existentes a las importaciones de textiles, las cuales representan una amenaza para las ventas de productos nacionales.

RIESGO FINANCIERO



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

El indicador de cobertura de intereses es calculado por Anif con base en la relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Un valor por debajo de la unidad señala una incapacidad del sector para cumplir con sus obligaciones financieras en función de sus ingresos operacionales. Un indicador con un valor igual o mayor que 1 indica que la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses.

El promedio histórico del indicador de cobertura de intereses para el sector de textiles y prendas de vestir entre 2004 y el proyectado a 2008 es de 2.0. Mientras que en 2006 se superó este promedio, en 2007 y el estimado a 2008 cayeron por debajo del promedio histórico y se proyectan en 1.1. Este resultado va en línea con lo previsto por Anif en el anterior estudio de *Riesgo en el Comercio*, ratificando que el sector sigue teniendo limitada capacidad para honrar sus obligaciones financieras.

SITUACIÓN FINANCIERA

La rentabilidad de las empresas del sector textil estuvo en 2007 por debajo del promedio del comercio. Pese a que la rentabilidad del activo aumentó de 2.4% en 2006 a 2.8% en el año siguiente, este valor siguió siendo inferior al casi 4.3% del comercio.

En cuanto a los indicadores de liquidez, se observó en 2007 un aumento pero también una disminución en los tiempos de rotaciones de cuentas. De esta forma, la rotación de cuentas por cobrar pasó de 20.7 a 23.6 días, y la de cuentas por pagar disminuyó de 80 a 73 días. Esto significa que las empresas del sector mantienen bajos niveles de liquidez, aunque se evidencia en el indicador de capital de trabajo sobre activo, un valor que es superior en casi 11% al promedio del comercio, lo que haría prever una mayor capacidad de pago de las empresas del sector en el corto plazo con respecto al comportamiento del comercio.

El endeudamiento del sector en 2007 fue inferior en un ítem respecto al observado en 2006. La razón de endeudamiento indica el monto del dinero de terceros que se utiliza para generar utilidades y es de gran importancia para las empresas ya que estas deudas comprometen a la mismas en el transcurso del tiempo; este indicador disminuyó de 52.3% en 2006 a 50.6% en 2007, mientras que la deuda neta, que equivale a la deuda total más obligaciones de capital, menos efectivo e inversiones temporales, aumentó de 11% a 12.5% y el apalancamiento financiero, que es el efecto que el endeudamiento origina en la rentabilidad de los capitales propios de la empresa, cuyos resultados pueden incrementarse por encima de lo que se derivaría de sus recursos originarios, se mantuvo estable. Los tres indicadores son inferiores al promedio del comercio.

Finalmente, los indicadores de eficiencia se mantuvieron virtualmente estables entre 2006 y 2007. Los ingresos operacionales como fracción del total de activos continuaron en 1.4 veces y representaron en 2007 1.5 veces el costo de ventas.

Textiles y prendas de vestir (cifras básicas)				
Coyuntura - Julio de 2008				
Ventas	Dato julio-08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Textiles y prendas de vestir				
Índice de ventas reales	97.23	-0.40	3.95	12.31
Precios y margen	Dato julio-08	Variación % anual		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Prendas de vestir				
IPC	100.58	-0.77	1.43	1.28
IPP	100.37	0.15	1.40	-0.98
Índice del margen real	100.2	-0.92	0.03	2.28
Encuesta de Opinión	Dato julio-08	Promedio móvil tres meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Prendas de vestir				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	9	6	22	0
Situación actual de la demanda	9	-7	15	32
Situación económica actual	10	10	26	45
Situación económica próximos seis meses	36	4	45	42
Textiles				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	29	22	13	71
Situación actual de la demanda	-14	-38	-25	-3
Situación económica actual	14	-8	14	17
Situación económica próximos seis meses	43	39	58	27

Indicadores financieros - Textiles y prendas de vestir

Indicador		2005	2006	2007	Promedio* 2007
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.3	2.8	2.8	3.7
	Margen de utilidad neta (%)	1.7	1.7	2.0	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	2.4	2.4	2.8	4.3
	Rentabilidad del patrimonio	4.6	5.0	5.6	9.5
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	1.4	1.4	1.4	1.7
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.4	1.5	1.5	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.5	1.5	1.5	1.2
	Rotación CxC (días)	21.9	20.7	23.6	28.0
	Rotación CxP (días)	82.0	80.1	72.9	51.1
	Capital de trabajo / Activo	22.7	22.0	21.0	9.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	49.2	52.4	50.6	54.8
	Apalancamiento financiero	12.0	15.1	16.0	20.5
	Deuda neta	8.0	11.0	12.5	19.3

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

Indicadores financieros 2007 - 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
Saad y Cía S.A.	25.4	20.4	53.0	16.6	35.2	1.7	6.965.913	1.766.361	8.568.972	4.538.541	1.419.589
Inversiones Mays y Cía. S. en C.	21.3	5.5	52.6	1.8	3.8	3.1	295.055	62.735	905.997	476.421	16.118
Distribuidora Nogal Ltda.	17.3	10.6	10.3	5.0	5.6	2.3	840.127	145.242	1.788.010	183.520	89.289
Alta S.A.	16.2	2.4	71.5	3.2	11.1	1.4	5.985.893	972.283	4.528.224	3.236.743	142.988
Marroquinera S.A.	15.1	13.7	65.4	24.4	70.6	2.2	21.861.659	3.295.133	12.221.687	7.988.790	2.986.411
Almacenes Gane Ltda.	12.0	9.7	23.9	25.3	33.3	3.2	2.469.661	296.337	942.351	225.251	238.650
Thomas Ltda.	12.0	0.3	83.1	0.3	1.9	0.9	1.192.837	142.998	1.274.636	1.058.979	4.098
Alba Nury Castillo y Cía. S. en C.	11.7	7.0	26.3	5.3	7.2	2.2	900.023	105.237	1.186.262	311.757	62.592
Modatex del Pacifico Ltda.	10.9	2.7	16.4	1.4	1.7	6.1	147.584	16.054	279.279	45.898	4.001
Almacén Surthules Caizando Ltda.	10.7	0.4	27.3	0.2	0.2	2.7	1.217.375	130.180	2.813.792	766.946	4.589
Ana Cristina Ltda.	10.5	5.1	75.7	5.6	22.8	1.3	984.251	103.061	907.306	686.343	50.590
D Avanzada Ltda.	10.1	4.6	38.8	3.1	5.1	0.9	655.889	66.190	955.793	370.760	30.051
Félix Mejía G. Ltda.	10.0	10.1	37.3	24.7	39.4	2.2	457.157	45.853	186.688	69.594	46.097
Comercializadora Tejada S.A.,	9.9	4.4	67.7	7.0	21.6	1.3	2.146.233	212.786	1.362.781	922.712	94.965
Inversiones Salomon Junior Ltda.	9.4	4.2	15.4	6.6	7.8	4.7	379.738	35.568	243.062	37.537	16.055
Inversiones Flores Fonseca Ltda.	7.6	3.0	44.7	3.1	5.5	2.3	7.207.786	550.012	7.010.900	3.131.146	213.632
Roel Ltda.	7.3	1.7	63.0	2.0	5.4	1.1	1.737.204	126.054	1.506.937	949.623	30.151
Ensenada S.A.	7.2	0.5	81.0	0.9	4.9	1.2	28.363.783	2.033.956	15.390.338	12.466.943	142.605
Tejidos LAV Ltda.	7.1	3.2	26.0	4.1	5.5	2.7	6.978.396	498.024	5.498.011	1.426.835	224.820
Inversiones Flores Fonseca Ltda.	7.0	4.8	49.2	5.6	10.9	1.9	928.199	65.293	800.064	393.200	44.475
Chanubus y Cía Ltda.	7.0	3.2	28.1	4.3	6.0	3.6	1.385.569	97.132	1.023.891	287.207	44.352
Comercial Nícolis Ltda.	7.0	5.8	32.6	11.3	16.8	4.3	3.701.525	258.421	1.876.299	612.005	212.836
Álvaro Perea Ltda.	6.8	3.8	41.0	2.4	4.1	5.1	522.627	35.587	818.238	335.371	19.779
Tejimundo S.A.	6.8	3.0	40.0	5.7	9.5	2.4	897.333	61.006	465.675	186.069	26.465
Almacenes J.H. Ltda.	6.5	4.1	81.5	4.8	26.1	1.2	993.533	64.518	843.375	687.052	40.856
Comercializadora Kayser C.K. S.A.	6.5	5.8	20.4	4.3	5.4	1.3	17.751.962	1.150.814	23.959.551	4.895.169	1.031.431
Hega Gb Ltda.	6.3	4.9	61.7	12.1	31.5	1.1	3.057.743	192.332	1.245.233	768.553	150.091
Santangel Ltda.	6.2	1.1	44.8	2.8	5.1	2.1	1.296.447	80.501	529.653	237.099	14.772
Centro Textil S.A. Centex	6.1	2.4	80.6	2.1	10.7	1.8	19.321.367	1.186.071	22.420.958	18.072.615	464.678
José Vicente Bermúdez P. y Cía Ltda.	5.7	3.3	59.1	4.1	10.1	1.5	1.438.245	82.091	1.135.737	671.698	47.040
Salazar Becerra e Hijos Ltda.	5.7	1.9	74.0	2.4	9.1	2.7	231.256	13.063	181.743	134.531	4.297
Almacén El Hachazo S.A.	5.6	4.0	47.0	2.6	4.9	1.1	1.729.081	97.107	2.656.712	1.247.455	68.646
Sucesores de José I Malca Ltda.	5.5	1.4	32.4	0.9	1.3	2.8	3.301.078	181.135	4.946.835	1.600.442	44.429
Comercializadora Doménico Ltda.	5.4	4.0	23.6	4.6	6.0	2.9	6.355.190	340.364	5.509.353	1.297.610	254.580

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
Bagner Ltda.	5.1	1.83	76.95	1.6	7.1	1.1	9.418.726	479.223	10.498.991	8.078.459	172.024
Inversiones Amikol Ltda.	4.7	2.86	63.86	5.0	13.8	1.3	1.009.312	46.957	578.646	369.546	28.853
Dug S.A.	4.6	0.48	37.77	0.8	1.2	1.3	7.586.609	350.687	4.724.433	1.784.320	36.081
Multimedias Nacionales Ltda.	4.5	1.65	69.82	1.1	3.6	1.1	3.848.622	172.885	5.873.192	4.100.385	63.561
Inversiones Gobotex Ltda.	4.4	4.19	72.56	8.6	31.5	0.8	4.257.359	187.650	2.069.013	1.501.286	178.551
Industria de Corte y Confección S.A.	4.3	1.81	72.48	3.6	13.0	1.3	87.625.813	3.739.649	44.118.697	31.975.584	1.582.642
Inversiones Surfido S.A.	4.1	0.98	80.85	1.2	6.1	0.9	8.642.205	350.080	7.192.903	5.815.398	84.432
Maritel del Nogal S.A.	4.0	0.33	55.58	0.5	1.1	1.1	4.503.697	179.732	2.950.540	1.639.767	14.841
Disorlanas Ltda.	4.0	1.25	70.64	2.7	9.1	1.3	3.700.090	147.108	1.734.289	1.225.082	46.223
Almacén Precio de Fábrica Ltda.	3.9	1.95	49.88	1.1	2.2	0.7	614.256	23.935	1.081.069	539.251	11.999
Jubalal Ltda.	3.9	0.24	61.05	0.4	1.1	1.5	566.161	21.932	323.398	197.438	1.383
Saraluz Ltda.	3.8	0.86	31.51	0.9	1.4	3.0	12.709.143	481.934	11.633.468	3.665.306	109.106
Los Tres Elefantes S.A.	3.5	2.00	22.87	1.3	1.6	1.6	32.868.713	1.163.261	52.129.188	11.924.314	656.517
Marin Cardona Hnos Ltda.	3.3	0.60	73.31	0.5	1.8	1.1	3.532.172	115.481	4.390.860	3.219.023	21.271
Texdecor Ltda.	3.2	1.87	52.58	4.8	10.0	1.9	2.956.232	94.247	1.166.960	613.585	55.418
William Chams S.A.	3.1	0.73	87.91	0.9	7.3	0.9	13.095.219	406.259	10.836.136	9.526.194	95.280
Liz Tienda Ltda.	3.0	2.94	75.57	5.1	20.7	1.3	801.060	23.907	465.950	352.123	23.520
Abdala Hermanos y Cía. Ltda.	2.9	3.35	64.50	2.6	7.2	2.3	1.105.923	32.069	1.449.015	934.588	37.063
Cormetex y Cía Ltda.	2.9	2.40	86.88	3.9	30.0	0.9	2.361.249	67.777	1.434.833	1.246.577	56.552
Comercializadora Campo y Campo Ltda.	2.9	1.56	53.99	1.6	3.5	1.4	2.822.089	80.509	2.741.561	1.480.271	43.965
Inversiones y Representaciones Vassant Ltda.	2.8	1.73	72.54	8.8	32.2	0.8	4.834.678	132.905	945.761	686.029	83.647
Rodríguez Franco y Cía S.C.S.											
Organización Nacional de Comercio Only	2.4	1.3	57.4	3.1	7.2	1.0	147.444.399	3.471.513	60.703.774	34.863.866	1.857.918
Lucrecia Dussán de Ángel Ltda.	2.3	0.6	82.4	0.4	2.3	2.1	418.579	9.743	569.365	469.288	2.334
Conficciones Janu S.A.	2.1	0.3	84.2	0.9	5.7	1.3	6.420.374	133.700	2.324.192	1.956.997	20.812
Tania S.A.	2.1	4.8	39.8	9.3	15.4	1.6	46.308.331	959.266	24.010.582	9.550.033	2.226.549
Bellatela S.A.	2.1	1.9	39.9	3.2	5.4	2.3	18.435.005	379.105	11.083.238	4.423.090	357.992
Almacenes Labodega S.A.	2.0	2.6	43.2	7.0	12.4	2.1	8.360.237	165.085	3.091.126	1.334.907	217.071
Sociedad Comercial Real Estilo Ltda.	1.9	0.2	64.6	0.2	0.5	1.6	590.400	11.079	824.775	532.644	1.363
Facol S.A.	1.8	2.2	34.2	3.1	4.8	2.9	92.912.924	1.690.921	64.418.394	22.039.337	2.023.450
Doble L & Cía. Ltda.	1.8	0.9	37.3	1.4	2.2	1.2	10.231.504	180.088	6.569.493	2.448.827	91.876
Modanova S.A.	1.7	3.5	32.2	2.8	4.1	1.0	39.061.380	666.859	50.065.247	16.145.399	1.375.285
Hessan Ltda.	1.7	2.4	78.8	5.2	24.4	1.3	1.218.883	20.529	557.769	439.231	28.966
Centro de decoración Gaviota Ltda.	1.7	-0.7	54.1	-2.4	-5.3	1.8	7.606.719	127.212	2.042.884	1.104.703	-49.821
Organización Martex Ltda.	1.6	1.6	49.2	1.8	3.5	1.2	4.020.721	65.252	3.663.020	1.800.658	65.562
Comercializadora Técnica Colombiana S.A.	1.6	3.0	24.3	2.0	2.6	2.4	3.901.478	62.371	5.976.903	1.453.120	118.715
Teika S.A.	1.2	2.1	50.5	1.8	3.7	5.4	1.620.882	20.000	1.852.632	934.727	34.112
Casa Christian Ltda.	0.9	2.9	33.3	4.6	6.9	12.7	957.250	8.366	600.840	200.055	27.750
Almacenes Herlu Ltda.	0.8	1.2	42.1	1.4	2.4	1.1	5.146.528	39.607	4.295.512	1.808.087	59.995

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
Textillex Ellival Ltda.	0.6	0.4	85.7	0.9	5.9	1.2	572.519	3.645	246.331	211.032	2.096
Inversiones Hego S.A.	0.4	-0.5	79.6	-0.9	-4.6	0.9	4.081.462	16.443	2.112.091	1.680.877	-19.693
Frapa Ltda.	0.4	-1.4	62.0	-2.6	-6.9	1.5	12.285.740	47.107	6.405.111	3.972.873	-167.851
Almacén Renato Ltda.	0.1	4.9	53.6	12.9	27.7	1.6	1.043.632	607	396.486	212.398	51.046
Joelitex S.A.	0.0	1.6	73.2	3.0	11.1	1.4	1.724.777	271	943.047	690.435	28.130
Todo Comercio de Confecciones S.A.	-0.2	2.8	73.2	5.3	19.9	1.4	18.230.394	-37.408	9.746.887	7.136.372	518.089
Distribuidora Nacional de Sombreros Ltda.	-0.4	-8.4	54.2	-3.9	-8.5	1.3	1.242.357	-4.551	2.674.807	1.450.146	-104.413
Inversiones Abugar Ltda.	-0.4	485.5	3.8	48.1	50.0	21.2	180.031	-725	1.817.102	68.561	874.102
Comercializadora Furor S.A.	-0.5	0.3	61.6	0.5	1.4	1.6	3.880.757	-19.835	1.923.666	1.184.900	10.022
Adomus Rco S. en C.	-0.7	0.1	56.4	0.1	0.2	9.4	993.901	-6.697	507.531	286.244	495
D & G Ltda.	-0.9	0.9	60.8	2.4	6.1	1.1	2.721.789	-24.491	1.068.158	649.890	25.318
Comercializadora Bim Ltda.	-1.3	-8.4	78.3	-2.7	-12.5	1.7	187.905	-2.438	585.667	458.809	-15.843
Comercializadora Colega Ltda.	-1.4	2.9	65.1	4.0	11.5	1.2	37.612.295	-531.652	26.797.393	17.439.549	1.074.920
Comercializadora Nueva América S. A.	-1.6	0.6	92.9	0.9	12.2	1.1	1.129.592	-17.567	780.857	725.458	6.741
Inversiones Medellín y su Moda S.A.	-1.8	-2.6	42.4	-3.3	-5.8	1.1	11.239.143	-196.467	8.838.522	3.745.264	-295.147
Payan Martínez & Cia Ltda.	-1.8	1.6	55.3	5.3	15.4	0.7	4.360.337	-77.508	1.274.553	832.105	67.968
Almacén Codemarca Ltda.	-2.3	0.3	70.7	0.5	1.8	3.3	690.490	-12.513	615.865	313.837	3.593
Chaves Gómez S.A.	-3.4	3.4	29.3	1.2	1.8	1.0	351.809	-8.004	202.248	142.969	1.057
40 Grados Hermanos Ltda.	-5.7	3.0	74.0	8.8	33.7	1.3	2.616.182	-148.495	898.093	664.382	78.699
El Mundo del Blumer Ltda.	-6.3	-10.0	98.3	-16.4	-980.6	1.0	410.476	-25.685	251.190	246.990	-41.185
Almacén Alicia y Eduardo Ltda.	-6.5	-5.3	21.2	-1.9	-2.5	1.7	226.997	-14.663	624.531	132.184	-12.099
Almacén exclusivo Duque Valencia y Cia Ltda.	-7.6	-9.6	49.7	-4.8	-9.6	5.8	635.122	-48.477	1.263.055	627.630	-60.732
En acuerdo de reestructuración	-9.3	-10.0	72.5	-7.9	-28.8	1.9	2.150.020	-199.736	2.701.879	1.958.008	-214.004
Limbádika M Malta A y Cia. Ltda.	-9.5	-17.5	87.8	-5.4	-44.1	1.0	752.275	-71.789	2.443.966	2.145.700	-131.478
Salazar y Asociados S.A.	-12.4	-12.8	65.9	-8.5	-25.0	7.2	740.914	-91.584	1.108.164	730.021	-94.473
Class Group Ltda.	-13.9	-2.6	74.0	-2.1	-8.0	1.1	560.879	-77.773	700.737	518.273	-14.538
Concesiones y Confecciones Ltda. Comcon Ltda.	-19.0	-26.3	109.9	-63.5	641.3	0.8	3.499.617	-663.889	1.446.291	1.589.520	-918.495
Inversiones Gobo S.A.	-23.3	-24.0	118.2	-34.5	189.2	0.8	374.326	-87.112	260.557	308.023	-89.800
Hogar & Hilos Ltda.	-30.6	-29.2	82.8	-15.5	-90.0	0.8	5.314.434	-1.625.217	10.015.672	8.293.446	-1.549.166
López y Vargas Cia. Ltda.	-31.3	16.4	62.5	3.5	9.5	0.5	588.391	-184.233	2.730.323	1.707.241	96.721
Fad Cia. Ltda.	-35.5	-11.1	69.9	-3.3	-11.0	1.3	802.999	-285.122	2.703.879	1.890.655	-89.283
Almacenes Gigante Colombia S.A.	-51.5	-40.7	42.9	-117.8	-206.4	1.9	2.964.076	-1.526.464	1.024.785	439.925	-1.207.362
Almacenes Vasconia S.A.	-84.7	-68.1	22.9	-54.7	-71.0	4.3	120.286	-101.898	149.773	34.326	-81.957

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

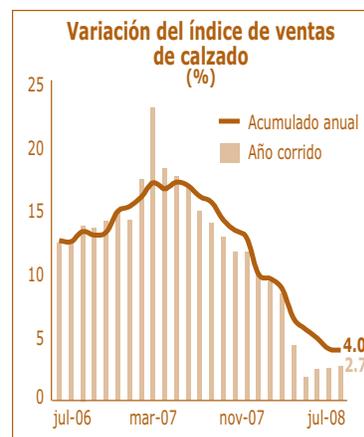
CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO

VENTAS

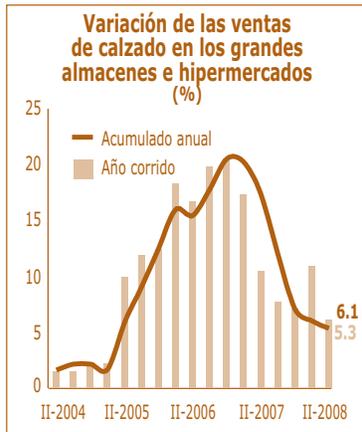
Al cierre de 2007, las ventas minoristas de calzado crecieron 10% en el acumulado anual, 5 puntos porcentuales menos de lo que lo hicieran un año antes, acentuando la ligera desaceleración, que era esperable, teniendo en cuenta que el mayor crecimiento en el pasado reciente se dio en mayo de 2007 (17.3%). Desde entonces, la dinámica de las ventas de calzado ha venido descendiendo mes a mes hasta ubicarse en 10% en diciembre del mismo año, producto, al menos en parte, de un efecto estadístico. En el mes de diciembre, la contribución global del sector calzado al crecimiento total del comercio minorista fue de 0.1 puntos porcentuales.

La desaceleración en las ventas se hace aún más evidente si se analizan las variaciones anuales mes a mes. Luego de varios meses consecutivos registrando incrementos de dos dígitos (desde junio de 2006), al corte de diciembre de 2007, las ventas crecieron 9.9% anual, comportamiento que se mantuvo en los dos primeros meses de 2008. Esto confirma que se completó un ciclo de dos años de aceleración, coherente con lo observado en el resto de la economía.

Para el primer trimestre de 2008, el comportamiento de las ventas siguió presentando la tendencia negativa presentada durante el año 2007. A marzo de 2008, el crecimiento de las ventas fue de 6.5%, 11 puntos porcentuales menos de lo que lo hicieran el año anterior. En lo



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

corrido del año, las ventas crecieron 4.4%, que es mucho menor que el dato registrado para el mismo trimestre del año anterior (23.2%). Estos resultados van en línea con la desaceleración del consumo de los hogares colombianos.

Al analizar las ventas de calzado en grandes almacenes e hipermercados, se encuentra que registraron un crecimiento de 7.0% en 2007 respecto al año 2006. La caída en las ventas es significativa puesto que las ventas totales en este tipo de almacenes crecieron 20.4%. De esta manera, la participación de las ventas de esta categoría en la facturación total de los grandes almacenes se mantuvo en 1.8% durante 2006 y 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 (10% vs. 7% a finales de 2007).

El análisis de la información del primer trimestre de 2008 muestra que las ventas de calzado en grandes almacenes y superficies se recuperaron respecto al cierre del año anterior, creciendo 10.8%, pero, frente al comportamiento del mismo trimestre del año anterior, éstas cayeron casi 7 puntos porcentuales. Las cifras muestran que las ventas de calzado se comportaron mejor en los grandes almacenes que en los establecimientos independientes (10.8% vs. 4.4% en lo corrido del año a marzo de 2008).

La información al corte del primer trimestre de 2008 indica que la tendencia decreciente presentada desde junio de 2007 en el ritmo de crecimiento de las ventas en las grandes superficies se empezó a estabilizar. Esto se debió básicamente a que la desaceleración de las ventas en los grandes almacenes, de trimestre a trimestre, se minimizó y sólo cayó 1 punto porcentual respecto al cuarto trimestre de 2007. De hecho, las ventas en el tercer y cuarto trimestre de 2007 habían caído respecto al trimestre anterior en casi 5 puntos porcentuales.

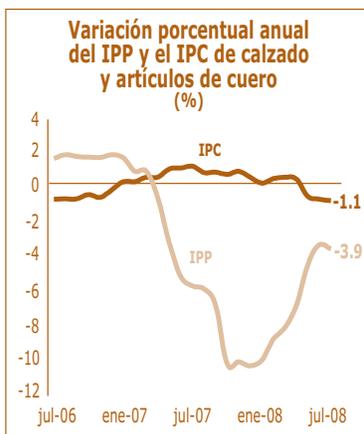
PRECIOS Y MARGEN

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 muestra la variación en el costo de ventas.

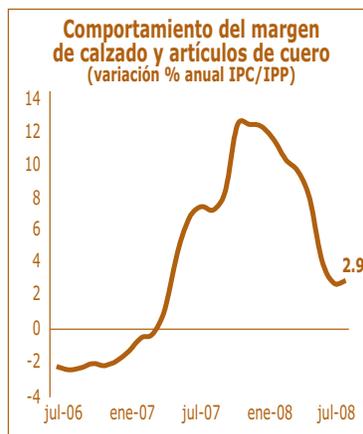
Un vistazo al margen del sector de comercialización de calzado muestra que entre marzo y noviembre de 2007 se exhibió un dinámico crecimiento que hizo cerrar el año con una variación de 12.3% en diciembre. El dinamismo en el crecimiento del margen es producto de la caída en la variación de los precios al productor (IPP). Salvo los meses de agosto y diciembre, la variación en el margen presentó comportamientos de crecimiento mes a mes desde abril de 2007. El fortalecimiento del peso frente al dólar durante ese período permitió que los insumos importados se abarataran, llevando a caídas en el IPP del sector.

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 diciembre de 2007 los ingresos crecían al 0.3% anual, mientras que los costos experimentaban una significativa caída de 10.7% anual, incrementando el margen en 11%. El comportamiento del margen ha sido el más elevado desde 2004.

Después del máximo valor registrado del comportamiento del margen en noviembre de 2007, con 12.4%, el comportamiento del primer trimestre disminuyó llegando a valores de 9.6% en marzo de 2008, evidenciando una tendencia decreciente.



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



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

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Al corte de diciembre de 2007 la mayoría de los empresarios del sector de calzado manifestó estar viviendo una equilibrada situación económica, con lo cual el promedio de tres meses del balance de respuestas fue negativo. Adicionalmente, cabe anotar que la percepción de los comerciantes de calzado sigue siendo poco optimista en comparación con meses atrás. Después de que el promedio de tres meses del balance de respuestas se ubicara en 26 en los meses de abril y mayo de 2007, en noviembre y diciembre se ubicó en 1 y -6, respectivamente.

La percepción de los comerciantes de calzado sobre la situación económica futura a seis meses refleja el mismo pesimismo que respecto a su situación actual. A diciembre de 2007 la percepción a seis meses muestra que el balance de respuestas fue cercano a un valor negativo (3). Sin embargo, la tendencia se revirtió en el último mes del año puesto que las expectativas de los empresarios del calzado eran más positivas en octubre y noviembre (14 y 31, respectivamente).



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Para el primer trimestre de 2008, la percepción que tuvieron los empresarios del calzado sobre la demanda fue negativa: en marzo cayó a -7. La intranquilidad principal de los empresarios tiene que ver con los problemas del contrabando, las importaciones y la revaluación del peso, que potencialmente pueden disminuir el margen de ventas del sector. Así mismo, la preocupación es latente puesto que existe la proximidad del vencimiento del Decreto 1405 de 2008 por medio del cual se establecieron contingentes para la importación de algunos productos del sector calzado (provenientes de Panamá y China). Por ello, los empresarios insisten en la necesidad de establecer esquemas de salvaguardia para algunos productos fabricados en caucho o cuero que, por sus bajos precios, están distorsionando el mercado nacional de ventas.

De otro lado, en el tercer trimestre de 2007 hubo un cierto consenso entre los comerciantes del sector acerca del mal desempeño de la demanda. Sin embargo, en los meses siguientes el número de empresarios con una percepción favorable de la demanda fue aumentando hasta el punto que, en diciembre de 2007, el indicador de demanda mostró un promedio de 11, situación que se mantuvo en

los dos primeros meses del año 2008. En cuanto a la percepción de los comerciantes del sector sobre el nivel de existencias, se observa que en el último trimestre de 2007 ésta empeoró respecto a la evolución de la demanda, ya que fueron muchos más los empresarios que consideraron altos sus niveles de inventarios, producto de la caída en las ventas. Así, mientras que en junio de 2007 el promedio de tres meses del balance de respuestas a esta pregunta se ubicaba en 5, en diciembre del mismo año éste pasó a 68. Para el primer trimestre de 2008, la percepción sobre el nivel de existencias es preocupante puesto que se ha mantenido en valores cercanos a 70, el nivel más alto en 18 años.

PERSPECTIVAS

Con base en las últimas cifras disponibles acerca de la evolución de las ventas de calzado del Dane (a julio de 2008), 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.

Con corte a julio de 2008, la variación del índice de ventas de calzado al por menor muestra una tendencia de estancamiento desde mayo de 2008. La variación acumulada anual en doce meses presentó un crecimiento de 4%, cayendo en 12 puntos porcentuales respecto al mismo mes del año anterior. Respecto a las perspectivas a seis meses y la situación económica actual, los empresarios del sector de calzado muestran una percepción negativa en el balance de las respuestas. A julio de 2008, el balance de la situación económica actual era de -25 y para los próximos seis meses de -19, manteniendo la tendencia presentada desde inicios del año, producto de las caídas sucesivas en el comportamiento de las ventas. En cuanto al nivel de existencias, los empresarios del sector respondieron en el balance con promedio móvil a tres meses que siguen aumentando, con 75 respuestas, presentando una tendencia creciente que se mantiene desde noviembre de 2007. La situación de la demanda se sigue percibiendo mejor y a julio de 2008 el balance mostró un valor de 11.

La falta de datos para el pronóstico del nivel de precios no permite hacer una predicción de cómo serán los márgenes del sector en



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

unos meses. Sin embargo, la tendencia sigue apuntando hacia una disminución en los márgenes para los comercializadores, por factores como el contrabando proveniente de Asia (China en particular) y triangulado por Panamá, y la revaluación del peso, hechos que siguen llevando los precios comerciales del calzado a la baja. De hecho, en el primer trimestre de 2008 se importaron cerca de 360.000 pares de calzado con precios unitarios inferiores a US\$1. Los empresarios del sector esperan que el gobierno se mantenga firme en la política sancionada en junio de ampliar las restricciones a las importaciones de calzado provenientes de Panamá.

La caída en el precio del dólar que se presentó durante el primer semestre de 2008 generó una desestabilización en el sector de calzado y artículos de cuero, que se ha visto también reflejada en una disminución de la mano de obra, factor que afecta el margen de venta de los comerciantes de calzado y artículos de cuero de origen nacional. La reciente reversión de la tendencia en el precio del dólar aún no ha mostrado el efecto opuesto.

Por su parte, la Asociación Colombiana de Industriales del Calzado, el Cuero y sus Manufacturas (Acicam) identificó los principales problemas para el futuro del sector productor. Algunos de ellos también afectan, sin lugar a duda, el comportamiento de las ventas, como son la falta de personal calificado, la informalidad, el contrabando y la falta de demanda.

Las preocupaciones de los comerciantes del sector de calzado y artículos de cuero pueden surgir de las reducciones recientes observadas en el margen (2.9%), el cual presenta, a julio de 2008, el menor valor desde abril de 2007 (1.2%), lo que se explica principalmente por el crecimiento en los precios al productor desde enero de 2008.

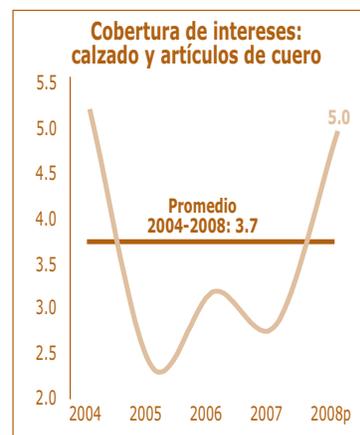
Anif proyecta, para diciembre de 2008, un crecimiento anual del promedio en doce meses de las ventas del sector cercano a -0.6%. Sin embargo, se proyecta una leve recuperación a marzo de 2009, con un crecimiento del orden de 1%. Cabe destacar que las proyecciones para el total del comercio minorista sin combustibles ni vehículos son de 0.6% para diciembre de 2008 y -2% para marzo de 2009. De aquí que para 2009 se espera que las ventas de calzado tengan un comportamiento más favorable que para el comercio mayorista en su conjunto.

RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses muestra la relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses corriente, permitiendo establecer una medida de capacidad de pago del sector. Un número superior a 1 muestra el completo cubrimiento del pago de los intereses, mientras que valores menores a la unidad indican un cubrimiento parcial del costo de la deuda. Datos en el plano negativo evidencian pérdidas operacionales y por ende un mayor grado de riesgo de crédito.

Al analizar el indicador de riesgo financiero para el sector de cuero y calzado, encontramos que presenta un promedio histórico de 3.7 desde 2004, mostrando una buena capacidad del sector para cubrir sus compromisos financieros. El momento histórico reciente menos favorable del sector se vivió en 2005, durante el cual la utilidad operacional era dos veces el pago de intereses en el sector.

Los cálculos de Anif sobre el comportamiento de las ventas y el margen, por un lado, y sobre el pago de intereses, por el otro, permiten prever una mejor capacidad de pago de las empresas de este sector en 2008. Así las cosas, las proyecciones de Anif ubican el indicador de cobertura de intereses del sector de calzado en 5 (el cual se explica en gran parte por el aumento de las utilidades operacionales agregadas del sector), cifra muy por encima de su promedio histórico durante el período 1999-2007 (0.7).



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

SITUACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros de las empresas de calzado que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros muestran una estabilidad relativa tanto en el margen operacional como en la rentabilidad del patrimonio. El índice de rentabilidad del activo y el margen neto también mostraron una relativa estabilidad entre 2006 y 2007. Cabe destacar que sólo la rentabilidad del activo se encuentra por debajo del dato correspondiente al agregado del comercio minorista.

En cuanto a los indicadores de eficiencia, la relación entre los ingresos operacionales y el activo total se mantuvo estable en 1.6 entre

2006 y 2007, mientras que la relación de los ingresos operacionales respecto a los costos de ventas aumentó ligeramente a 1.7.

Los índices de liquidez miden la capacidad de una empresa para cumplir sus obligaciones de corto plazo, esto es, las que vencen en un plazo menor a un año. Estos indicadores mostraron comportamientos diversos entre 2006 y 2007. Aumentó ligeramente la razón corriente en el sector de calzado (de 1.5% en 2006 a 1.6% en 2007) y la rotación en cuentas por cobrar se mantuvo estable, pero la rotación en cuentas por pagar disminuyó 15 días, de 105 días en 2006 a 90.3 días en 2007, y la relación capital de trabajo y activo cayó. Todos los indicadores son mayores respecto a los calculados para el agregado del comercio minorista.

Por último, las empresas de este sector disminuyeron su razón de endeudamiento en aproximadamente 2 puntos porcentuales al pasar de 63.3% en 2006 a 61.2% en 2007, a lo que contribuyó la mayor exposición al crédito financiero, pues estas obligaciones pasaron de representar el 19% del activo en 2006 al 21% en 2007. De igual manera, la deuda neta del sector comercializador de calzado aumentó entre 2006 y 2007 pasando de 16.9% a 19.3%.

Calzado y artículos de cuero (cifras básicas)				
Coyuntura - Julio de 2008				
Ventas	Dato julio-08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Calzado y artículos de cuero				
Índice de ventas reales	146.9	4.0	10.0	16.2
Precios y margen	Dato julio-08	Variación % anual		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Calzado y artículos de cuero				
IPC	99.7	-1.1	0.3	0.9
IPP	90.0	-3.9	-10.7	-6.1
Índice del margen real	110.7	2.9	12.3	7.4
Encuesta de Opinión	Dato julio-08	Promedio móvil tres meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Calzado y artículos de cuero				
Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	25	75	68	10
Situación actual de la demanda	0	11	11	5
Situación económica actual	-75	-25	-6	10
Situación económica próximos seis meses	-25	-19	3	14

Indicadores financieros - Calzado y artículos de cuero					
Indicador	2005	2006	2007	Promedio* 2007	
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.9	5.7	5.6	3.6
	Margen de utilidad neta (%)	2.5	2.6	2.6	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	4.1	4.2	4.2
	Rentabilidad del patrimonio	9.2	11.1	10.8	9.3
Eficiencia	Ingresos operacionales / Total activo	1.4	1.6	1.6	1.6
	Ingresos operacionales / Costo de ventas	1.7	1.6	1.7	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.5	1.5	1.6	1.2
	Rotación CxC (días)	56.7	56.7	56.1	27.6
	Rotación CxP (días)	130.6	104.9	90.4	51.3
	Capital de trabajo / Activo	28.4	26.4	31.2	9.4
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	61.2	63.4	61.2	54.6
	Apalancamiento financiero	17.3	18.9	20.9	20.4
	Deuda neta	15.6	16.9	19.3	19.1

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

Indicadores financieros 2007 - 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
K Y B Comercial Ltda.	16.5	8.1	21.0	20.9	26.5	4.7	645.749	106.547	248.615	52.156	52.076
C.I. I.P.T S.A.	15.7	1.2	86.8	1.4	10.9	1.1	9.971.560	1.566.961	8.573.049	7.439.273	123.925
Calzaempresas Ltda.	12.4	6.6	46.1	17.0	31.5	1.9	1.963.316	244.421	760.296	350.745	128.918
Lv Colombia S.A.	12.2	-9.0	38.8	-9.5	-15.6	2.5	3.500.630	434.351	3.348.667	1.300.665	-318.819
Inversiones Zabas S.A.	10.5	1.1	89.7	1.5	14.8	1.3	3.138.231	329.325	2.358.351	2.116.547	35.744
Calzado Pikins Ltda.	9.7	-0.6	33.9	-1.0	-1.5	2.9	707.156	68.769	422.995	143.473	-4.278
Koitzas Ltda.	9.0	7.8	24.0	3.3	4.3	1.4	1.565.534	141.125	3.706.383	890.299	121.840
Mundial de Zapatos y Cía Ltda.	8.9	5.5	38.4	10.0	16.2	2.5	1.684.045	150.283	928.123	356.791	92.428
Distrizar Ltda.	8.9	5.2	13.1	12.8	14.7	7.7	1.442.444	128.501	587.436	77.119	75.136
Caiza Costa Ltda.	8.6	5.3	67.9	3.1	9.8	0.8	1.250.272	108.142	2.110.011	1.433.305	66.189
Calzato S.A.	8.3	2.7	63.1	4.5	12.1	1.9	81.263.125	6.709.726	49.398.166	31.169.784	2.206.392
Fabega Ltda.	8.2	1.9	82.7	4.5	25.8	1.1	6.104.601	501.416	2.621.769	2.167.686	117.161
Creaciones Verazzi Ltda.	7.9	4.0	14.2	7.5	8.8	6.5	637.387	50.343	339.427	48.222	25.615
Calzado Fundadores Ltda.	7.3	4.8	83.8	3.4	21.0	0.9	1.497.861	108.987	2.099.320	1.759.574	71.397
Caiza Dos Ltda.	7.2	2.9	68.8	2.0	6.3	1.4	1.227.159	88.445	1.812.763	1.247.328	35.608
Comercializadora Danny & Asociados S. en C.S.	7.1	1.2	70.5	1.0	3.2	1.3	1.162.013	82.245	1.449.287	1.021.901	13.883
Betapiel Ltda.	7.1	7.1	37.2	10.5	16.7	1.8	1.364.296	96.318	920.146	342.056	96.504
Iberoamericana de Zapatos Ltda.	7.0	3.0	47.2	5.9	11.2	2.1	935.294	65.910	472.430	222.878	28.067
Comercializadora Baldini S.A.	7.0	3.6	62.4	8.7	23.1	1.4	48.963.768	3.433.331	20.421.166	12.736.145	1.777.154
Inversiones Roishe Ltda.	7.0	3.2	66.4	13.9	41.5	1.3	4.204.059	293.314	961.136	638.209	133.984
Inversiones Calzato Ltda.	6.2	2.3	63.6	2.7	7.5	2.8	814.198	50.260	679.822	432.385	18.468
Internacional de Zapatos Ltda.	5.7	2.8	43.7	7.8	13.9	2.2	1.407.956	80.827	499.886	218.273	39.092
Ecocueros Ltda.	4.8	1.8	91.1	3.5	39.4	1.1	3.138.644	149.490	1.559.147	1.419.706	54.983
Zapatos Ltda.	4.8	2.4	53.9	15.4	33.3	1.7	661.188	31.410	103.256	55.650	15.855
Agaval S.A.	4.5	3.9	40.7	4.7	8.0	2.4	32.532.597	1.449.264	26.570.800	10.808.342	1.253.640
T Ruiz y Cía S. en C.S.	4.3	1.7	67.2	2.6	8.0	0.8	3.733.992	160.363	2.475.095	1.664.453	64.874
Rampiel Ltda.	3.9	3.1	70.9	3.3	11.4	3.3	1.220.478	47.487	1.137.304	806.833	37.794
Agencia Cauchosol del Centro Ltda.	3.8	0.6	88.0	1.8	15.0	1.1	27.051.024	1.034.584	9.611.899	8.460.946	172.903



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
By Moda Ltda.	3.7	1.4	6.7	4.5	4.8	7.0	2.818.806	105.522	916.274	61.613	40.832
Héctor y Guillermo Zuluaga García Ltda. Zucuceros	3.6	1.9	53.4	1.5	3.3	1.8	203.031	7.342	248.545	132.838	3.826
Caizado Latino Ltda.	3.4	2.6	73.0	5.7	21.1	2.1	7.544.682	259.547	3.404.818	2.484.126	194.440
Representaciones Delsa y Cia Ltda.	3.4	0.5	24.7	0.4	0.6	2.3	628.128	21.254	735.640	181.381	3.221
Caizamos Ltda.	3.4	1.5	76.6	4.6	19.8	1.3	3.029.070	102.449	976.926	748.100	45.234
Rosa Jaluf y Cia. S. en C.S.	3.3	2.3	87.3	2.3	18.4	1.4	4.463.175	149.493	4.369.725	3.813.579	102.586
Ekro Distribuciones S.A.	3.2	2.7	60.6	4.2	10.7	1.3	50.740.983	1.612.295	32.695.696	19.822.517	1.381.098
Agencia Cauchosol de la Costa Ltda.	3.0	0.0	91.6	0.0	-0.5	0.9	4.830.426	142.810	3.725.923	3.411.087	-1.504
Inversiones Newton Ltda.	2.8	0.1	63.3	0.2	0.4	1.6	2.287.941	64.444	2.053.035	1.299.451	3.116
Industrias Almirante Ltda.	0.3	0.8	44.4	1.4	2.5	1.0	5.476.392	17.745	3.219.481	1.429.401	45.381
Peletería Omega Ltda.	-1.1	0.5	58.1	1.4	3.3	1.6	1.866.418	-21.351	690.777	401.162	9.420
Inversiones Frj y Cia S. en C.	-1.5	-1.4	102.1	-3.0	144.3	1.0	5.254.483	-81.264	2.432.692	2.483.284	-73.029
Gamba Amezquita y Cia S. en C.	-2.3	20.7	13.4	10.4	12.0	4.0	3.062.027	-69.673	6.098.938	819.489	634.263
V & V Modelos Ltda.	-3.1	-0.5	77.7	-1.2	-5.2	1.2	3.359.933	-104.485	1.453.997	1.129.378	-16.899
First Class Cali Ltda.	-8.0	-2.0	51.9	-6.9	-14.3	1.9	342.991	-27.485	101.680	52.821	-6.988
Casa Di Roma Ltda.	-15.7	-22.6	70.9	-80.7	-277.0	1.4	25.931	-4.075	7.275	5.155	-5.872
Shoes Line S.A.	-19.9	6.3	69.1	2.2	7.1	3.2	1.920.569	-382.875	5.529.328	3.821.557	121.169
Inversiones Pura y Cia. Ltda.	-33.6	-29.9	70.0	-9.9	-32.9	10.6	86.419	-28.995	261.282	182.797	-25.803
Almacenes Exitazo Ltda.	-45.2	3.5	85.2	6.5	43.5	1.2	426.503	-192.696	230.962	196.694	14.907

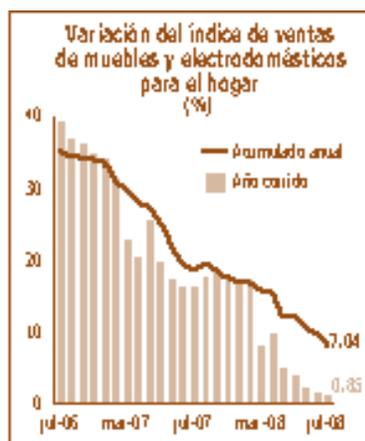
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS

VENTAS

El mercado de muebles y electrodomésticos se ha desacelerado fuertemente en los últimos dos años. En el acumulado en doce meses a diciembre de 2006, el índice de ventas al por menor estaba creciendo a tasas cercanas a 24%, mientras que un año después la variación del índice era de 14.7%, cerca 10 puntos porcentuales menor. En el acumulado a marzo de 2008, la tendencia descendente se mantuvo, y la variación calculada del acumulado en doce meses se ubicó en 10.4%. Comparando con el acumulado anual del índice del comercio al por menor total sin combustibles, que en marzo de 2008 creció 6.6%, las ventas de muebles y electrodomésticos para el hogar todavía muestran una dinámica importante, lo que hace que sea el tercer sector en crecimiento de la muestra, después de vehículos y artículos de ferretería.

Las ventas en grandes almacenes e hipermercados también redujeron sus tasas de crecimiento durante 2007. En el cuarto trimestre de ese año, la variación del acumulado anual fue de 18.3%, que frente al 29.2% del año anterior implica una disminución de un poco más de 10 puntos porcentuales. El primer trimestre de 2008 mostró también desaceleración en el crecimiento de las ventas, ubicándose la variación del acumulado en doce meses en 13.8%, mientras que un año antes el crecimiento había sido de 26%.



Fuentes: Dane y cálculos AINIF.

La desaceleración era de esperar, por cuanto las tasas de crecimiento sostenidas y elevadas de los últimos años eran el reflejo de una economía en expansión, que todavía mostraba síntomas de recuperación del rezago que se había producido durante la crisis de fin de siglo, la cual no había permitido la renovación de los bienes comercializados por este sector.

Durante los años del auge, además, se dio un proceso de actualización tecnológica en los mismos equipos, que generó una demanda adicional. El fortalecimiento en términos reales del peso durante este período permitió que un creciente número de familias pudiera acceder, por primera vez, a algunos de estos bienes, dándole un impulso adicional, y por una sola vez, al sector. Finalmente, la disponibilidad de crédito permitió que los consumidores adelantaran la compra de algunos de estos artículos.

Teniendo en cuenta la vida útil de estos bienes, era de esperar que las tasas de crecimiento elevadas no se sostuvieran. De allí que los crecimientos observados más recientemente respondan, en buena parte, a un efecto estadístico.

Una parte de la explicación de la desaceleración de las ventas de estos artículos también se encuentra en la disminución que se ha observado en el crecimiento de la cartera de consumo de los bancos. Esta última se ha moderado a tasas de 37.2% nominal (31% real) en el acumulado en doce meses a marzo de 2008, después de haber estado cerca del 50% nominal (45% real) un año atrás.

Pese a esto, lo que ha mantenido la dinámica relativamente fuerte del sector en los últimos años han sido las facilidades de crédito que las grandes superficies, empresas de servicios públicos y cooperativas dan a los compradores. Específicamente, la introducción de tarjetas de crédito compartidas y demás fuentes alternativas de financiamiento han incrementado la razón cartera/PIB en 2 puntos porcentuales, alcanzando el 11%. De esta forma, muchos hogares de recursos moderados han encontrado una forma de acceder a muebles y electrodomésticos de manera fácil, generando un mayor consumo por este tipo de artículos. Además, gracias a estas estrategias, las grandes superficies incrementaron su participación dentro del comercio de muebles y electrodomésticos a 11.6% en 2007, cuando seis años atrás era sólo de 5.3%.



PRECIOS Y MARGEN

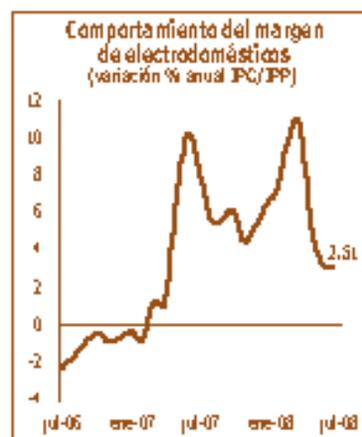
El crecimiento del margen comercial de las empresas de electrodomésticos se redujo durante toda la segunda mitad de 2007. A diciembre de ese año, la variación anual fue de 4.3%, lo cual significa una desaceleración de más de 4 puntos porcentuales respecto al 8.5% de junio. Sin embargo, al comparar con el mes de diciembre de 2006, la situación es la inversa, ya que en ese mes el margen decreció 0.6%. Con la llegada del año 2008, el margen comenzó a incrementarse de nuevo, de tal forma que en el mes de marzo alcanzó un crecimiento de 8.2% anual. Esto implica una mejora impresionante en el margen de ganancia, ya que en marzo de 2007 se encontraba decreciendo 0.7% anual.

Las razones de las variaciones recientes del margen comercial se encuentran en los comportamientos del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y del Índice de Precios al Productor (IPP). Por el lado del IPP, durante el mes de junio de 2007 se observó una gran contracción, que hizo que la variación calculada de ese mes fuera de -9.8% anual. Esta tendencia continuó pese a una pequeña reversión en agosto, con lo que en diciembre de 2007, los costos de producción se encontraban contrayéndose a tasas cercanas a -11% anual. Con la llegada de 2008, la situación continuó, y a marzo de ese año el índice se encontraba decreciendo 15.1% anual, lo cual es más de cinco veces el valor del mismo mes de 2007 (2.9%).

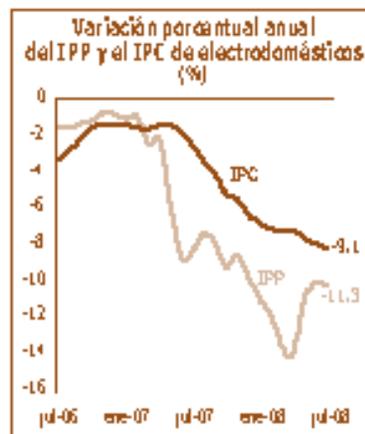
La competencia de las diferentes marcas por posicionarse entre los consumidores, unida al abaratamiento de los bienes importados por efectos de la caída en el precio del dólar durante 2007, permitió que los costos se mantuvieran controlados, e incluso mostraran caídas importantes como las anotadas.

Por el lado de los ingresos de las empresas comercializadoras de electrodomésticos, representados por el IPC, se sigue observando una tendencia contractiva. Esto quiere decir que aunque los ingresos recibidos por los comerciantes han tendido a disminuir, no lo han hecho tan rápidamente como los costos, lo cual se refleja en el buen crecimiento del margen comercial. A diciembre de 2007, el IPC estaba creciendo a tasas de -7.2%, mientras que un año atrás el decrecimiento era de apenas 1.7% anual.

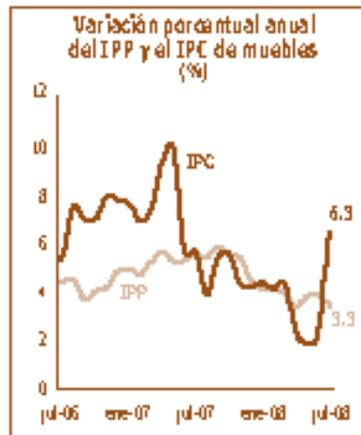
La situación continuó durante los primeros tres meses de 2008, con lo que a marzo del mismo año, la variación calculada del índice fue



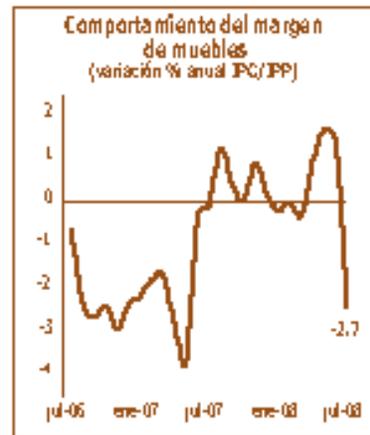
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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 -8.2% anual, un poco más de 6 puntos porcentuales mayor que el dato de marzo de 2007 (-1.9% anual). Los principales responsables de este comportamiento decreciente del IPC de electrodomésticos fueron, a marzo de 2008, aparatos de video e imagen y televisores, los cuales se contrajeron 15.2% y 11.6% anual, respectivamente. Ahora, el caso del sector de muebles es totalmente diferente. Los ingresos de estas empresas, si bien han tendido a disminuir, todavía crecen a tasas positivas. A diciembre de 2007, el IPC estaba creciendo cerca de 4.4% anual, dato muy similar al 4.7% registrado un año atrás. Sin embargo, a marzo de 2008, el crecimiento del índice disminuyó a 3.9% anual. Esto representa una caída de un poco más de 1 punto porcentual respecto al valor observado en marzo de 2007 (5% anual). Los componentes del IPC del sector que más redujeron su crecimiento fueron, a marzo de 2008, otros muebles para el hogar y muebles de sala.

Los costos mostraron una tendencia decreciente durante 2007. De esta forma, a diciembre de ese año, el IPP estaba creciendo 4.2% anual, lo cual es una disminución de 3.5 puntos porcentuales al compararlo con el dato del mismo mes de 2006 (7.7% anual). Durante los primeros meses de 2008 la tendencia tendió a estabilizarse, con lo que al mes de marzo la variación calculada del IPP fue de 4.3%, levemente superior al dato de IPC para el mismo mes. Esto último generó una caída en el margen comercial de las empresas de electrodomésticos, representada en una contracción de 0.4% al mes de marzo de 2008. La tendencia de este indicador durante el último año se había mantenido positiva, con algunos altibajos, y en diciembre de 2007 la variación calculada había sido de sólo 0.2% anual.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

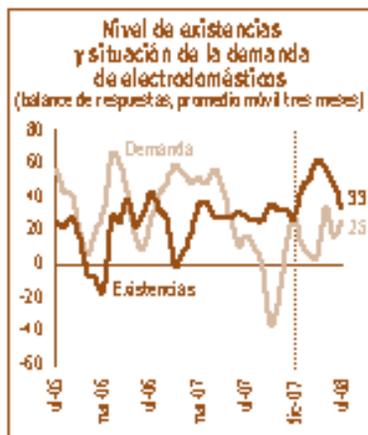
Desde julio de 2006 la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo dejó de reportar datos para el mercado de muebles de manera continua, por lo que el análisis siguiente se restringe a aparatos electrodomésticos. En caso de necesitar información sobre la opinión de empresarios y comerciantes de muebles,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

De manera consistente con la reducción en las ventas comentada anteriormente, las expectativas de los empresarios comercializadores de electrodomésticos en lo que respecta a la situación actual decayeron durante 2007. En diciembre de ese año, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas arrojó un valor de 23, contra el 50 obtenido un año atrás. Esto se debe principalmente al pesimismo de los encuestados en octubre de 2007, cuando el 25% de los empresarios consideraba que la situación había empeorado y el 75% que se mantenía igual. Según los datos a marzo de 2008, el primer trimestre del año ha mostrado un leve aumento en el optimismo de los empresarios, pues el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas se ubicó en 28.

Las expectativas sobre la situación económica en los próximos seis meses no son tampoco halagadoras. El año 2007 cerró con la totalidad de los empresarios encuestados pensando que la situación se mantendría igual a la actual, con lo que el promedio de tres meses del balance de respuestas fue de 36. Sin embargo, y pese a que en marzo de 2008 las opiniones de los empresarios fueron idénticas a las encontradas tres meses atrás, el promedio de tres meses del balance de respuestas cayó a cero, debido a el pesimismo del 33% de los encuestados en el mes de febrero. La opinión respecto a la demanda por electrodomésticos se recuperó un poco en diciembre de 2007, después de la caída del promedio de tres meses del balance de respuestas a -34 en octubre. El dato de diciembre muestra que el 67% de los empresarios entrevistados creía en ese momento que las ventas mejorarían frente a un 33% que consideraba que se mantendrían estables. En marzo de 2008, el optimismo se redujo levemente, pues la mitad de los encuestados consideraba que sus ventas mejorarían, mientras que la otra mitad las creía iguales.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Añif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

El nivel de existencias se mantuvo relativamente estable durante 2007, y el promedio de tres meses del balance de respuestas de los empresarios fluctuó alrededor de 30. El año cerró en diciembre con un 67% de la muestra que consideraba que sus existencias se mantenían estables y un 33% que consideraba que éstas habían aumentado. El inicio de 2008 mostró un ligero incremento en el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas, debido a que durante febrero y marzo más de la mitad de los comerciantes que respondieron la encuesta consideró que sus existencias iban en aumento.

Por último, según los empresarios y comerciantes de electrodomésticos, durante el primer trimestre de 2008, su principal problema ha venido por cuenta del contrabando. También los aquejan problemas relacionados con la demanda, la rotación de cartera y los costos financieros. Este último punto era apenas esperable, debido al endurecimiento de las condiciones crediticias, por el freno que ha aplicado el Banco de la República en su misión constitucional de controlar la inflación.

PERSPECTIVAS

Las ventas de muebles y electrodomésticos están en franco descenso, aunque continúan por encima del promedio del comercio al por menor sin combustibles. Según los datos a junio de 2008, la variación del acumulado en doce meses de las ventas del sector fue de 8.4%, valor que es la mitad del crecimiento del acumulado al mismo mes de 2007, que fue de 17.7%. Lo mismo sucede con las ventas en hipermercados y grandes superficies, donde el crecimiento fue de 9.9% en el acumulado anual al segundo trimestre de 2008. Comparando con la variación calculada al mismo trimestre del año anterior, se puede observar una caída de más de 9 puntos porcentuales. Con base en este comportamiento, las proyecciones de Anif indican que las ventas del sector continuarán reduciéndose, de tal forma que a diciembre de 2008 el crecimiento anual del promedio en doce meses habrá empezado a contraerse, decreciendo al 1%, mientras que para marzo de 2009, este comportamiento se agudizará al presentarse una contracción de cerca de 2%.

Los empresarios del sector de electrodomésticos, según los resultados de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, parecen estar redu-

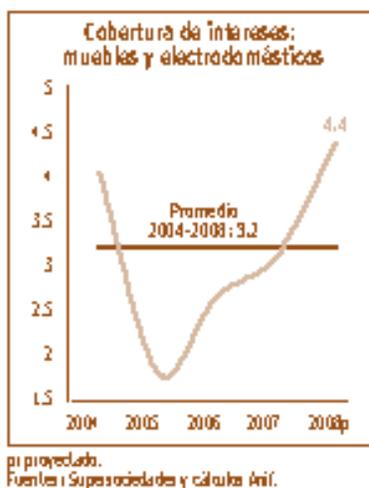
ciendo ligeramente su optimismo respecto a la situación económica actual al corte de julio de 2008. A ese mes, un 25% de los encuestados consideró que su situación era mejor, contra un 50% que había contestado lo mismo en marzo de este año y un 60% un año atrás. Esto significa que el promedio de tres meses del balance de respuestas para julio de 2008 fue de 25, mientras que en el mismo mes del año anterior había sido de 51. En lo que respecta a la situación económica a seis meses vista, los empresarios fueron más optimistas durante el mes de julio de 2008 que lo que habían sido en marzo de este mismo año. Sin embargo, al comparar con los resultados del mismo mes de 2007, se observa una disminución de las respuestas positivas, puesto que en ese mes el promedio de tres meses del balance de respuestas fue de 52, mientras que en julio de 2008 fue de 10 puntos menos. Esta caída en el optimismo se debe a que en 2007 ningún empresario pensaba que la situación a seis meses sería peor, mientras que en 2008 el 25% cree que sí lo será.

De manera coherente con la reducción esperada y observada de las ventas, los empresarios consideraban, a julio de 2008, que sus existencias estaban aumentando. Así, a ese mes, el promedio de tres meses del balance de respuestas fue de 33, cuando un año atrás había sido de 28. Así mismo, las opiniones de los empresarios indican que la situación de la demanda está empeorando. En julio de 2007, el 50% de los encuestados consideraba que su situación estaba mejorando, contra un 25% que lo cree un año después. Pese a esto, el promedio de tres meses del balance de respuestas se incrementó de 17 en julio de 2007 a 25 en el mismo mes de 2008, debido a las buenas opiniones registradas en mayo de 2008.

Los costos de las empresas de electrodomésticos se incrementaron enormemente en los meses de junio y julio de 2008. El crecimiento anual del IPP para el mes de julio fue de 6.3%, mientras que en el mes de abril había sido de 1.8% anual. Ese valor es ligeramente inferior al observado para el mes de julio del año anterior, cuando el índice estaba creciendo a tasas de 7.2% anual. Los ingresos de las empresas, representados en el IPC, se redujeron ligeramente en el último año. En julio de 2007 la variación del IPC era de 5.5%, mientras que un año después está calculada en 3.4% anual. Como los costos crecieron de manera más rápida que los ingresos de las empresas, el margen comercial de las mismas sufrió una acelerada caída a partir de mayo de 2008. De esta forma, en julio del mismo año el crecimiento del margen fue negativo en 2.7 puntos porcentuales, lo cual es una desmejora frente a la variación de -0.1% anual del mismo mes de 2007.

RIESGO FINANCIERO

Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes con los recursos disponibles. Cuando el indicador es superior a 1, el sector tiene los recursos suficientes para cubrir a cabalidad los costos de su endeudamiento. Si, por el contrario, el indicador es menor que 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, esto implica que el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.



Las empresas comercializadoras de muebles y electrodomésticos han mostrado un alza importante en el índice de cobertura de intereses desde el año 2005. Esto quiere decir que durante los últimos años, las empresas han mantenido ingresos operacionales suficientes para pagar varias veces el costo de sus deudas, como se puede observar en el promedio calculado entre 2004 y 2008, el cual fue de 3.2 veces. A partir del año 2007, la situación ha superado el promedio, con lo cual se proyecta que para la totalidad de 2008, la utilidad operacional de las empresas del sector permitirá pagar 4.4 veces las obligaciones financieras contraídas.

SITUACIÓN FINANCIERA

La rentabilidad de las empresas del sector comercializador de muebles y electrodomésticos se incrementó en 2007 cerca de 1 punto porcentual respecto a los valores de 2006. Es destacable el alza observada en la rentabilidad del patrimonio, que pasó de 8.3% a 12.1%, superando ampliamente el promedio de los demás sectores del comercio. Los demás indicadores de rentabilidad se mantienen muy en línea con lo calculado para el promedio de los demás sectores comerciales.

En términos de eficiencia, los indicadores mostraron relativa estabilidad entre 2006 y 2007, lo cual implica que el sector se encuentra

dentro del promedio del comercio. Los ingresos operacionales disminuyeron levemente de 1.5 a 1.4 veces los activos totales, mientras que se mantuvieron como 1.3 veces los costos de ventas.

Los indicadores de liquidez también mostraron cierta estabilidad, pues las variaciones entre 2006 y 2007 fueron mínimas. La razón corriente se mantuvo estable en 1.7, valor ligeramente superior al promedio del comercio. La rotación de cuentas por cobrar aumentó a 130 días, mientras que la rotación de cuentas por pagar aumentó a 89.5 días. Estos valores son muy superiores a los calculados para el resto de sectores comerciales, cuya rotación de cuentas por cobrar es de 26.1 días y la de cuentas por pagar de 50.9 días. El capital de trabajo de las empresas del sector se mantuvo en un 37% de los activos, y es más de cuatro veces el resultado del promedio de los demás sectores comerciales.

Por último, el endeudamiento de las empresas del sector se incrementó entre 2006 y 2007. La razón de endeudamiento pasó de 62.8% en 2006 a 65.4% en 2007, aumentando 2.6 puntos porcentuales. El apalancamiento financiero también se incrementó en cerca de la misma cifra, pues durante 2007 se ubicó en 19.1% frente al 17.1% del año anterior.

Muebles y electrodomésticos (cifras básicas)				
Coyuntura - Julio de 2008				
Ventas	Dato julio-08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Muebles y electrodomésticos para el hogar				
Índice de ventas reales	295.5	7.0	14.7	16.2
Precios y margen	Dato julio-08	Variación % anual		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Muebles				
IPC	107.3	3.4	4.4	5.4
IPP	108.4	6.3	4.2	5.6
Índice del margen real	99.0	-2.8	0.2	-0.1
Electrodomésticos para el hogar				
IPC	87.9	-9.2	-7.2	-3.1
IPP	80.8	-11.4	-11.0	-9.3
Índice del margen real	108.7	2.5	4.3	6.9
Encuesta de Opinión	Dato julio-08	Promedio móvil tres meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Electrodomésticos para el hogar · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	25	33	33	28
Situación actual de la demanda	25	25	10	17
Situación económica actual	25	25	23	51
Situación económica próximos seis meses	50	42	36	52

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	2005	2006	2007	Promedio* 2007	
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.5	2.9	3.9	3.6
	Margen de utilidad neta (%)	2.2	2.1	3.1	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	3.0	3.1	4.2	4.2
	Rentabilidad del patrimonio	7.6	8.3	12.1	9.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.4	1.5	1.4	1.6
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.3	1.3	1.3	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.8	1.7	1.7	1.2
	Rotación CxC (días)	127.6	124.7	130.1	26.1
	Rotación CxP (días)	96.5	90.0	89.5	50.9
	Capital de trabajo/Activo	41.1	37.1	37.0	9.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	59.9	62.8	65.4	54.4
	Apalancamiento financiero	15.1	17.1	19.1	20.4
	Deuda neta	14.0	15.8	17.5	19.1

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

Indicadores financieros 2007- 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.	22.5	13.0	40.2	17.8	29.9	2.4	8.205.828	1.844.988	5.960.918	2.397.083	1.063.924
Casaredo Decoraciones Ltda.	13.3	13.3	14.4	8.3	9.7	6.8	188.363	25.125	304.261	43.923	25.125
Muebles Carpinelly Ltda.	12.8	6.3	82.8	7.6	44.2	0.8	616.189	79.119	509.325	421.932	38.637
Organización para el suministro de computadores y afines	12.8	7.7	6.6	8.7	9.3	15.0	180.778	23.061	160.824	10.600	13.915
Alfa Electrodomésticos Ltda.	11.6	11.6	72.8	10.4	38.3	1.1	460.366	53.567	514.157	374.233	53.567
Inversiones Arenas Seirano Ltda.	11.1	5.3	50.8	2.9	5.9	9.4	8.161.503	904.729	14.726.883	7.476.753	431.105
Distribuciones Electro Pacheco Ltda.	11.0	10.0	43.2	22.8	40.2	2.1	1.532.393	168.060	674.246	291.249	153.839
Creditulos S. A.	10.9	6.0	59.0	5.3	13.0	1.7	82.709.584	9.012.500	92.736.852	54.712.902	4.926.562
Comercializadora Riohacha Ltda.	10.4	2.2	31.3	1.2	1.8	3.4	498.932	52.127	897.393	281.189	11.058
Electrodomésticos del Oriente Ltda.	10.1	7.0	67.1	9.8	29.9	1.4	2.906.231	292.572	2.080.012	1.395.451	204.564
Electrodistribuciones Ltda.	9.8	5.8	21.6	12.0	15.3	3.5	815.056	79.503	397.974	85.809	47.656
Comercializadora R.D. Ltda.	8.9	3.5	91.5	1.5	18.1	1.0	317.337	28.308	714.294	653.607	10.991
Distribuidora Rayco Ltda.	8.9	2.5	72.1	2.2	7.9	2.1	87.593.218	7.798.836	98.185.344	70.761.519	2.170.299
Asyco S. A.	8.3	4.2	25.0	5.4	7.2	3.9	10.699.943	883.294	8.273.181	2.071.539	444.221
Solo Aires Ltda.	7.5	3.2	55.2	7.8	17.4	1.7	684.224	51.263	281.881	155.612	21.969
Gamas Ltda.	7.4	5.0	52.5	11.9	25.1	1.9	5.916.331	435.498	2.489.168	1.307.292	296.713
Builes Ossa y Cia. Ltda.	7.1	-0.8	1.7	-1.5	-1.6	58.1	742.060	52.362	395.304	6.804	-6.080
Supercréditos Ltda.	7.0	3.2	72.0	2.5	8.8	2.6	668.973	47.037	860.772	619.488	21.234
Muebles y Electrodomésticos Kanal y Herma Ltda.	6.9	3.6	72.6	4.0	14.6	0.5	581.089	40.342	514.966	373.796	20.670
Importaciones B.G.A. Ltda.	6.3	3.3	34.0	6.7	10.2	2.9	739.741	46.543	359.268	122.253	24.135
Industrias Cruz Sánchez e hijos Ltda.	6.3	2.0	81.5	7.4	40.0	1.4	5.741.135	399.529	1.536.374	1.251.498	113.885
García Castaño y Cia Ltda.	6.1	3.7	47.2	9.9	18.8	1.9	538.571	32.707	201.193	95.033	19.940
Practy-co Ltda	5.9	3.5	72.9	7.4	27.3	1.2	1.248.000	73.444	593.463	432.497	43.943
Nuevohogar Ltda.	5.8	2.0	65.7	2.4	6.9	1.5	2.269.594	132.643	1.907.148	1.253.933	45.215
Almacén Electro Hogar Ltda.	5.6	1.9	54.2	3.0	6.5	1.8	1.98.273	11.175	125.829	68.180	3.754
Díaz Bohorquez y Cia. Ltda.	5.6	3.1	66.6	1.5	4.5	0.3	222.081	12.369	466.980	311.219	6.990
Almacén BC S.A.	5.5	3.7	64.8	1.7	4.9	2.3	22.274.568	1.221.019	47.292.632	30.640.054	813.253
Electro 4 Ltda.	5.3	3.2	71.4	3.6	12.7	1.5	897.487	47.373	792.545	565.670	28.922
M Pérez Ltda.	4.9	2.3	49.4	4.6	9.1	2.0	553.093	27.139	281.150	138.813	12.974
Electrodomésticos Mega Ltda.	4.8	1.4	70.7	2.4	8.1	1.3	2.295.695	110.343	1.372.326	969.951	32.476
Electrobello Ltda.	4.3	3.7	54.3	5.7	12.5	1.6	18.434.853	787.683	12.059.133	6.552.548	687.631

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
Arango Aguirre y Cía. Ltda.	4.2	2.3	65.5	2.5	7.3	1.4	852,463	35,441	766,652	502,300	19,379
Eumodelos S.A.	3.9	1.5	64.7	1.4	4.0	2.0	2,761,348	108,572	2,907,004	1,880,608	41,423
Muebles fébricas unidas S.A.	3.7	2.7	49.2	4.2	8.3	1.3	13,953,371	521,902	9,068,130	4,459,505	383,312
Zapata Zullaga Cía. Ltda.	3.0	2.1	28.5	3.6	5.0	2.6	603,163	18,275	344,531	98,288	12,402
Almacén La sirena Ltda.	3.0	1.6	59.6	1.8	4.5	1.7	819,591	24,259	748,435	445,868	13,473
Cevoco Ltda.	2.9	1.9	37.6	3.4	5.4	1.4	4,882,111	142,759	2,674,235	1,005,153	90,404
Comercial electromuebles Ltda.	2.9	1.3	70.9	3.5	12.1	1.8	4,831,710	139,369	1,807,962	1,282,074	63,654
Electrodomésticos gran hogar Ltda.	2.8	1.7	87.2	4.8	37.8	1.1	9,179,944	260,066	3,176,025	2,769,548	153,469
Distribuidora Indulman de Occidente Ltda.	2.8	-1.1	48.7	-1.6	-3.2	1.3	441,654	12,188	290,373	141,282	-4,754
Almacén El descuento y Cía. Ltda.	2.8	1.5	48.0	4.5	8.6	2.1	898,722	24,782	294,265	141,211	13,126
Alca Ltda.	2.6	2.4	85.6	4.3	30.0	0.8	17,837,197	469,694	9,819,055	8,405,307	424,221
Electro Alameda Ltda.	2.4	0.9	40.6	1.6	2.8	1.9	409,523	9,759	237,479	96,360	3,890
Lagobo Distribuciones S.A. LGB S.A.	2.1	1.5	69.1	2.4	7.8	1.6	38,143,003	791,452	24,065,742	16,629,413	583,151
Electronorte Ltda.	2.1	2.0	90.6	2.8	29.4	1.1	4,844,087	100,040	3,573,098	3,235,612	99,193
Disnar Prada & Cía Ltda.	2.0	2.4	74.3	3.9	15.3	14.2	926,689	18,719	559,587	415,838	21,983
Electrodomésticos Mansión S.A. sociedad de familia	1.9	1.6	93.1	4.0	57.6	1.0	41,783,289	814,425	16,934,830	15,760,386	676,645
Superfácil Ltda.	1.6	1.2	90.5	3.7	38.4	1.1	7,179,195	112,882	2,329,643	2,107,530	85,394
Inversiones Buvel S.A.	1.4	1.2	75.9	1.8	7.5	14.5	12,772,647	178,177	8,285,213	6,292,304	150,087
J. Gómez A. y Cía. Ltda.	1.3	1.3	46.5	4.1	7.6	4.3	871,412	11,619	284,472	132,360	11,528
Compañía empresarial del Hulla Ltda.	1.3	0.7	51.1	2.3	4.8	2.1	978,877	12,300	274,181	140,034	6,390
Almacén crédito San Judas Ltda.	1.2	-1.9	45.5	-3.4	-6.3	2.5	221,109	2,715	123,473	56,167	-4,254
Electrodoméstico Hiperferas Ltda	1.1	0.8	86.0	3.4	24.2	1.2	31,661,348	352,766	7,251,705	6,236,169	246,057
Super electro Oriente Ltda.	1.1	0.7	93.0	1.4	19.4	1.1	3,761,641	41,237	2,015,817	1,874,386	27,440
Inversiones electrocomfort Ltda.	1.0	1.2	70.1	2.6	8.5	1.4	15,419,752	161,007	7,530,366	5,278,095	192,186
Casa mia Ltda.	0.8	0.4	75.3	0.5	1.9	1.3	425,541	3,610	371,152	279,571	1,771
Inversiones Comalmicros Ltda.	0.5	1.8	86.6	0.5	4.0	1.2	430,531	2,288	1,438,405	1,245,813	7,751
Almacén Navarro Ospina S.A.	0.4	0.5	62.8	0.7	2.0	1.7	15,130,669	65,527	10,904,980	6,852,532	80,082
Appliance center Ltda.	0.4	2.4	73.8	4.5	17.0	0.8	1,192,444	4,589	633,238	467,449	28,194
OTC Ltda.	0.3	0.9	63.3	4.3	11.7	1.6	9,334,283	32,349	1,917,995	1,213,200	82,395
Iván Botero Gómez S.A.	-0.2	1.3	52.0	3.2	6.7	1.5	62,952,297	-105,638	24,763,867	12,884,740	796,265
Comercializadora M & B Ltda.	-0.4	2.4	73.9	4.3	16.3	1.2	1,184,923	-4,860	678,495	501,256	28,954
Feria de muebles y electrodomésticos Ltda.	-0.6	-2.6	77.1	-6.5	-28.4	1.3	1,852,155	-10,860	750,022	578,366	-48,741
Electroferia Ltda.	-1.0	1.2	89.9	3.6	35.7	6.7	8,881,767	-92,411	2,838,178	2,551,522	102,413
Supra S.A.	-1.7	2.0	74.0	4.4	16.9	1.1	22,147,391	-365,712	10,198,507	7,548,924	447,665
Distribuidora electrojaponés Ltda.	-1.7	0.5	83.7	1.3	7.8	1.2	17,449,159	-294,106	7,246,380	6,067,574	91,489
Juan Ahumada y Cía Ltda.	-1.8	-0.8	49.9	-0.4	-0.9	1.5	176,114	-3,108	344,452	171,790	-1,492

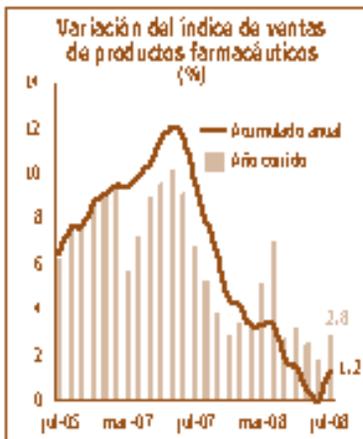
Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
General Home Ltda.	-1.9	1.6	50.8	6.7	13.6	1.8	1.152.449	-21.495	277.846	141.082	18.619
Inversiones Innovar de Colombia Ltda.	-1.9	1.1	92.2	2.6	33.4	1.0	30.380.211	-577.113	13.172.368	12.142.752	343.700
Macrodeseños Ltda.	-3.9	1.3	102.1	7.3	-356.9	1.0	6.260.947	-245.577	1.128.436	1.151.659	82.878
Friotendas S.A.	-5.7	-3.8	37.6	-7.6	-12.2	2.5	411.403	-23.537	207.151	77.965	-15.705
Surtielectro Hogar Ltda.	-8.4	0.8	44.7	1.2	2.2	2.2	403.121	-34.020	255.520	114.234	3.054
Negocios y comercio Colombia S.A.	-8.7	-8.5	70.2	-7.5	-25.3	1.0	1.049.909	-91.130	1.183.452	830.583	-89.133
Distribuidora O.M.E. comercial Ltda.	-9.1	-11.0	56.4	-22.5	-51.5	2.8	190.511	-17.373	92.983	52.441	-20.875
Antonio Araujo & Cía. S.A.	-18.9	0.4	30.4	0.4	0.5	3.1	3.915.432	-740.267	4.331.022	1.317.692	15.456
García & Valdés Ltda.	-28.2	0.7	83.7	0.2	1.1	0.3	172.152	-48.475	649.821	544.132	1.208

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

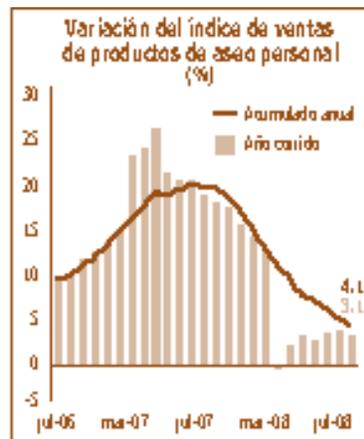
ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

VENTAS

Después de mostrar un buen comportamiento durante el primer semestre de 2007, las ventas de los productos del subsector de farmacéuticos sufrieron una desaceleración a partir de julio, llegando a registrar contracciones anuales mes a mes entre agosto y octubre de 2007. Particularmente, en septiembre esta variable experimentó la caída anual más importante desde principios de 2003 (-7.3%). Si bien las ventas del comercio al por menor consolidado se desaceleraron durante el segundo semestre de 2007, este fenómeno fue más



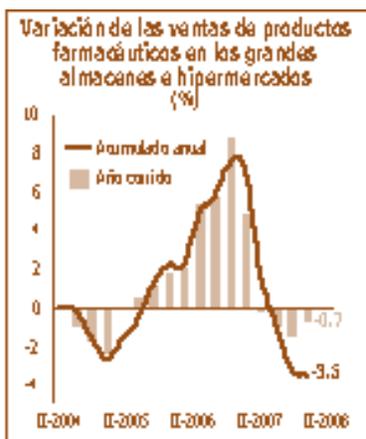
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



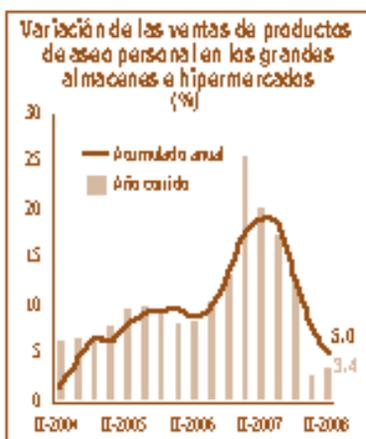
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

marcado en la agrupación de farmacéuticos, la cual al cierre del año reportó una variación acumulada de 3.3%, inferior a la del agregado comercial que llegó a 10.7%.

El año 2008 comenzó con una recuperación de las ventas de este subsector, sin embargo, en el mes de marzo se registró una nueva contracción anual (-5.1%). En el acumulado del primer trimestre esta variable mostró un incremento anual de 2.7%, cifra similar a la del consolidado del comercio al por menor (3.0%).



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Por su parte, las ventas de farmacéuticos en grandes almacenes e hipermercados mostraron una mayor contracción que las del comercio minorista durante el segundo semestre de 2007 y lo corrido de 2008 a marzo. En efecto, al cierre de 2007 los grandes almacenes registraron una variación de -1.0% en la facturación anual de farmacéuticos, siendo una de las categorías de mercancías de peor desempeño. Así mismo, durante el primer trimestre de 2008 continuó la tendencia decreciente de las ventas de estos productos (-1.5% anual) a través de este canal de distribución.

La desaceleración de las ventas de productos farmacéuticos en el comercio minorista se encuentra asociada al deterioro del poder adquisitivo de los hogares y de las condiciones económicas en general, como consecuencia de las decisiones de política monetaria contraccionista tomadas por el Banco de la República desde abril de 2006 (e intensificadas a lo largo de 2007) para controlar el crecimiento de la demanda agregada y el rebote inflacionario. Adicionalmente, en el subsector de farmacéuticos se ha encontrado que el impulso de los medicamentos genéricos, que han desplazado los de marcas tradicionales, ha generado un cambio importante en la facturación de esta agrupación del comercio, pues implica vender a un menor precio promedio (se ha estimado que los precios de estos productos pueden llegar a ser una tercera parte de los precios de los productos de marca).

Dentro del comercio al por menor de farmacéuticos, merece especial atención lo ocurrido en el último año con algunas de las más importantes "farmacias de gran formato", cuyos estados financieros al corte de diciembre de 2007 reflejan un comportamiento heterogéneo de las ventas, pero un deterioro en sus márgenes operacional y neto. Sería necesario contar con información a un mayor nivel de detalle sobre aspectos financieros y estratégicos de cada una de estas empresas para comprender su situación particular. Sin embargo, puede mencionarse el caso de la farmacia de gran formato con las mayores pérdidas acumuladas, la cual a comienzos de 2008 fue vendida a una

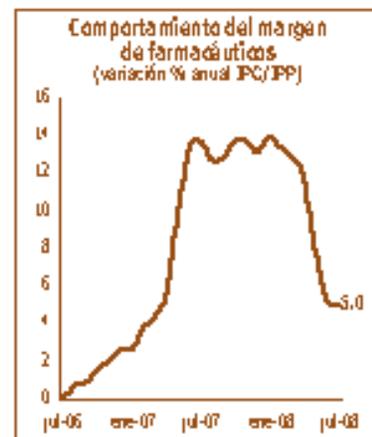
cadena de droguerías de Venezuela que tiene ambiciosos planes de expansión en el mercado colombiano. En otros casos, las pérdidas registradas en el último año están asociadas a la adecuación, modernización y expansión de los puntos de venta, así como también a un posible recorte de márgenes en alguna de las líneas de negocio (medicamentos, productos de aseo y cuidado personal, cosméticos, etc.), pues cabe recordar que en estos establecimientos comerciales las promociones han sido una práctica recurrente.

Por otra parte, las ventas de productos de la rama de aseo personal, cosméticos y perfumería mostraron un buen comportamiento a lo largo de 2007, con una desaceleración moderada en el segundo semestre. En el acumulado de 2007 este subsector registró un incremento anual de 12.2%, superior al del comercio minorista consolidado (10.7%). En enero de 2008 las ventas de estos productos sufrieron una leve contracción (-0.3% anual), que fue corregida en los meses siguientes durante los cuales se observaron variaciones anuales positivas pero inferiores a las del año anterior. En el acumulado del primer trimestre de 2008 esta agrupación reportó un crecimiento de 3.1% respecto al mismo período de 2007.

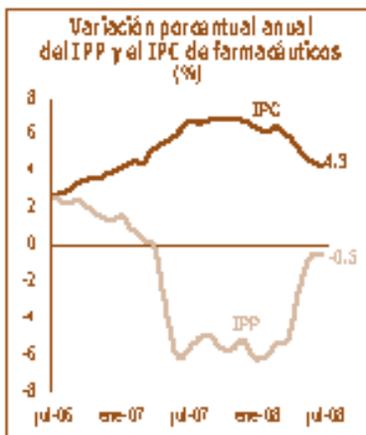
Los grandes almacenes e hipermercados son un canal de distribución muy importante para los productos de la rama de aseo personal, cosméticos y perfumería (representan cerca del 8% de la facturación total). Al cierre de 2007, los grandes almacenes vieron crecer sus ventas de estos productos 12.7%, cifra superior a la del total vendido (todas las mercancías) durante el mismo período (8.6% anual). Sin embargo, las ventas de estos productos en las grandes superficies redujeron su ritmo de crecimiento en 2008, reportando al corte de marzo una variación anual de 2.6%.

PRECIOS Y MARGEN

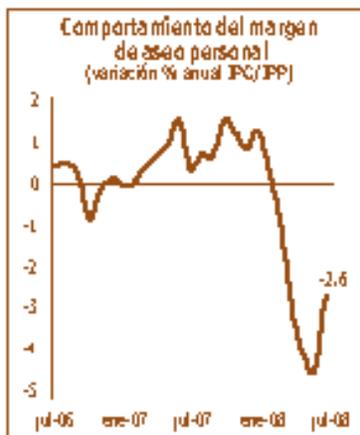
El margen comercial del subsector de productos farmacéuticos, el cual se aproxima como la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), mostró durante el segundo semestre de 2007 crecimientos anuales mes a mes cercanos a 13% y al cierre del año registró un incremento promedio anual de 9.9%, siendo uno de los subsectores de mejor desempeño en este frente. Sin embargo, a partir de 2008 los márgenes de esta agrupación comenzaron a estrecharse como resultado de un cambio en la tendencia del IPP, que aunque continuó presentando variaciones



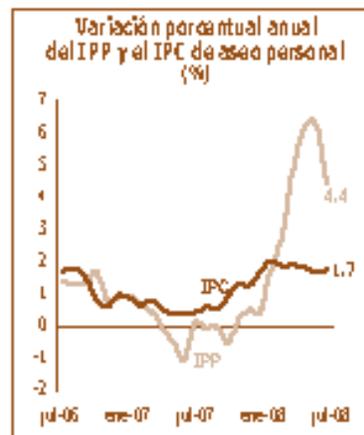
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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.

anuales negativas, éstas han sido cada vez de menor magnitud. Los precios al consumidor de los productos farmacéuticos crecieron a un ritmo promedio de 6.0% durante 2007 y a uno de 6.5% en el primer trimestre de 2008. Por su parte, el Índice de Precios al Productor correspondiente a este subsector muestra desde mayo de 2007 disminuciones continuas, especialmente en el renglón de otros productos farmacéuticos para usos medicinales de origen animal.

De otra parte, el margen comercial de la categoría de productos de aseo personal, cosméticos y de tocador presentó durante 2007 una variación promedio anual positiva pero cercana a cero. Los precios al consumidor de esta agrupación mostraron una ligera aceleración a partir del segundo semestre de 2007, período durante el cual crecieron en promedio a un ritmo de 0.8% anual. Por otro lado, los precios al productor registraron una variación nula durante 2007, ya que los aumentos en las categorías de artículos de higiene corporal y facial fueron compensados por las reducciones en las categorías de artículos para la higiene oral y el cuidado del cabello.

En los primeros meses de 2008, el IPC del subsector de aseo y cuidado personal se incrementó a tasas cercanas a 2.0% anual (mes a mes), en tanto que el IPP reportó un aumento promedio de 1.7% anual, resultado del alza en los precios de todas las categorías de artículos incluidas en esta agrupación. Cabe mencionar que a partir de abril de 2008 los precios al productor de esta rama del comercio minorista comenzaron a registrar variaciones superiores a 5% anual, lo cual afectó significativamente los márgenes, tal como se comentará más adelante.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Según los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en general, los comerciantes de productos farmacéuticos y de aseo personal, a pesar de estar atravesando por una fase de desaceleración en sus negocios, tienen una percepción positiva respecto a la situación económica actual y en el futuro cercano. Si bien a lo largo de 2007 se evidenció una caída en el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre su situación actual, de 81 en enero a 31 en diciembre, a partir de este último mes esta variable se estabilizó y comenzó a recuperarse lentamente, llegando a 34 en marzo de 2008 (cifra muy similar a la reportada por el agregado del comercio minorista para el mismo mes).

Durante el período marzo de 2007-marzo de 2008, los comerciantes de esta agrupación se mostraron más optimistas respecto a su situación económica futura (próximos seis meses) que respecto a su estado actual. Como se observa en el gráfico, la curva correspondiente al promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la evolución futura de sus negocios se ubica por encima de la que corresponde a la situación actual. No obstante, el número de comerciantes con una percepción negativa o de estabilidad en el futuro cercano se incrementó durante el segundo semestre de 2007.

A lo largo de 2008, la percepción de los comerciantes del sector sobre su situación actual y futura mejoró moderadamente. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de la primera



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

pregunta aumentó de 32 en enero a 38 en julio de 2008, en tanto que el de la segunda pregunta pasó de 40 a 44 en el mismo período.

En cuanto a la percepción de los comerciantes del sector sobre la situación de la demanda, luego de un deterioro durante el primer trimestre de 2007, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas se estabilizó en niveles cercanos a 30. En diciembre de 2007 este promedio se ubicó en 37, alrededor de 7 puntos porcentuales por encima del registro comparable del agregado del comercio minorista. Durante el primer semestre de 2008, la percepción de la demanda continuó siendo mayoritariamente favorable, a pesar de una ligera reducción en el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. El mes de julio de 2008 se destacó por registrar un repunte en el número de comerciantes del sector que califica como favorable la evolución de la demanda, lo cual elevó el promedio móvil a 36, una cifra muy por encima de la calculada para el comercio al por menor consolidado en el mismo mes (igual a 4).

Durante 2007, en los meses en que la percepción de la demanda fue más favorable (mayo a agosto), también se incrementó el porcentaje de comerciantes que consideró adecuados sus niveles de existencias. A partir de septiembre de 2007 la percepción sobre los inventarios se deterioró moderadamente, cerrando el año con un promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de esta pregunta igual a 33, cifra superior a la de enero de 2007. En lo corrido de 2008 a julio, los comerciantes de farmacéuticos y productos de aseo personal han sido más optimistas respecto al nivel de existencias que el total de comerciantes minoristas, aun considerando el cambio de signo del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas (de negativo a positivo) en el mes de mayo. En julio de 2008, este promedio móvil (del sector) se ubicó en 10, mientras que el del consolidado comercial llegó a 26, indicando una mayor acumulación de inventarios en los demás sectores del comercio minorista.

PERSPECTIVAS

Con base en las últimas cifras disponibles acerca de la evolución de las ventas de farmacéuticos y productos de aseo del Dane a julio de 2008, así como en los resultados 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 el período abril-julio de 2008 las ventas del subsector de farmacéuticos tuvieron un comportamiento volátil, con incrementos anuales en algunos meses y contracciones en otros. Cabe destacar el aumento anual registrado en julio de 2008 (9.6%), el cual permitió alcanzar un crecimiento acumulado hasta ese mes igual a 2.8%, cifra superior a la reportada por el consolidado del comercio minorista (2.1%). Sin embargo, las ventas de farmacéuticos en grandes almacenes e hipermercados mostraron una variación casi nula durante el segundo trimestre de 2008. Al parecer, la evolución de las ventas de medicamentos difiere según el formato de los almacenes, siendo los más grandes (farmacias de gran formato y grandes superficies) los de menor crecimiento. Lo anterior puede estar relacionado con la fase de reorganización por la que atraviesan importantes jugadores de este segmento del mercado, tal como se comentó en la primera sección de este capítulo. No obstante, la llegada de importantes cadenas de *drugstores* extranjeras (Venezuela y próximamente Chile) sugiere que, apartándose de la coyuntura, el país tiene un interesante potencial de crecimiento en la comercialización de farmacéuticos.

De acuerdo con las estadísticas de The Economist Intelligence Unit (EIU), en los últimos años el gasto de los consumidores colombianos en salud se ha incrementado de forma importante, registrando una tasa de crecimiento promedio anual de 12.0% en el período 2003-2007. Aunque el gasto per cápita en salud de Colombia continúa siendo inferior al promedio de América Latina, su evolución durante las últimas dos décadas ha sido más dinámica. Las proyecciones del EIU para el gasto total de los consumidores en salud en Colombia para el período 2008-2012 indican que éste continuará atravesando una senda de crecimiento (8.0% promedio anual), aunque el ritmo será inferior al observado en los años de auge económico reciente (2003-2007).

Cabe recordar que la venta de medicamentos en Colombia se realiza a través de dos canales: el canal comercial (droguerías, farmacias, supermercados, etc.), que representa cerca del 80% del total, y el canal institucional (a través del Sistema General de Seguridad Social en Salud), al que corresponde el 20% restante. El incremento observado en el ingreso per cápita de los colombianos, el impulso del sector de medicamentos genéricos y los esfuerzos del gobierno por aumentar el acceso y la cobertura en salud permiten prever un buen desempeño de la demanda de productos farmacéuticos en los dos canales durante los próximos años (aunque se espera un mayor crecimiento en el mercado institucional que en el comercial minorista). En efecto, las proyecciones de la empresa de investigación de mercados

Raddar acerca de las principales categorías del consumo en Colombia para los próximos dos años sitúan el renglón de medicinas y gastos relacionados como uno de los diez productos de mayor crecimiento real de su demanda interna.

Estudios recientes del mercado farmacéutico mundial coinciden en destacar la creciente importancia del segmento de medicamentos genéricos, cuyas ventas totales se espera que continúen aumentando a ritmos cercanos a 15% anual en los próximos años (IMS Health, 2007). La expiración de patentes en una serie de fármacos de alta demanda (con ventas anuales por US\$20.000 millones a nivel mundial) hará que los genéricos sigan ganando participación en el mercado. Se ha estimado que actualmente más de dos terceras partes de las fórmulas médicas emitidas en Estados Unidos son de genéricos y que España, Italia y Japón son los países con los mayores crecimientos esperados en la demanda de estos productos.

Colombia no ha sido ajena a esta tendencia mundial y durante los últimos diez años ha visto crecer el segmento de los genéricos a un ritmo de 11.0% promedio anual, siendo los de producción local los de mejor desempeño. Los laboratorios nacionales vienen ganando cada vez mayor participación en el mercado total (venta libre y prescripción médica), controlando cerca del 70% de las unidades vendidas en el canal comercial (droguerías).

Por otra parte, respecto al subsector de aseo personal y cosméticos, durante el período abril-julio de 2008 las ventas continuaron mostrando un buen comportamiento, pese a la desaceleración. La variación anual acumulada de esta variable al corte de julio de 2008 fue de 3.1%, muy similar a la del comercio al por menor como un todo. El ingreso al país de un número importante de nuevas marcas con precios competitivos (resultado de la revaluación del peso frente al dólar y de la importancia de la innovación en las grandes superficies), las constantes estrategias de promociones y las fuertes inversiones publicitarias han sido elementos fundamentales para dinamizar la demanda de estos productos. Así mismo, se ha comprobado que en los últimos años el consumidor colombiano no sólo ha tomado mayor conciencia de su salud y su alimentación, sino también de su apariencia. Según un sondeo reciente de una reconocida firma encuestadora privada, el 80% de los colombianos entrevistados hizo algo para verse bien durante los quince días anteriores a la encuesta y en este lapso un número significativo indicó haber utilizado productos especializados de cuidado personal y/o cosméticos. Hacia el futuro, el mercado masculino ha sido catalogado como uno de los de mayor potencial de crecimiento.

No obstante, el subsector de productos de aseo y cuidado personal continúa enfrentando dificultades por cuenta del recorte de sus márgenes, los cuales en el período abril-julio de 2008 decrecieron significativamente. De hecho, la caída anual observada en el mes de junio de 2008 (4.3%) es la más pronunciada de la historia reciente del subsector. En el acumulado a julio de 2008, los márgenes de los comerciantes de esta agrupación registran una variación promedio anual de -1.9%, siendo uno de los tres subsectores del comercio minorista (junto con los de bebidas y vestuario) que reportó un decrecimiento acumulado en esta variable.

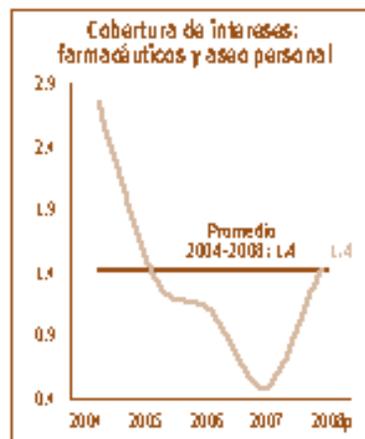
Así mismo, la desaceleración económica es un factor de preocupación entre los comercializadores pertenecientes a esta agrupación, ya que el deterioro en el poder adquisitivo de los colombianos puede afectar de manera especial la demanda de productos que habían sido tradicionalmente considerados como de lujo, pero que con el auge económico de los últimos años lograron formar parte de la canasta de consumo de una proporción importante de la población.

Teniendo en cuenta lo anterior, Anif proyecta una variación del acumulado anual de las ventas del subsector de farmacéuticos alrededor de 1.7% para diciembre de 2008. En cuanto al subsector de productos de aseo personal, perfumería y tocador, se proyecta un crecimiento acumulado anual de las ventas a diciembre de 2008 cercano a 2.7%.

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.

El indicador de cobertura de intereses del sector de productos farmacéuticos y de aseo personal calculado para 2008 es de 1.4, igual al promedio histórico del período 2004-2008. En 2007 este indicador se ubicó en 0.5, como resultado, entre otros factores, del incremento en las tasas de interés del mercado, que elevaron la carga financiera de



pp proyectado.
Fuentes: Supesociedades y cálculos Anif.

las empresas del sector, y del comportamiento heterogéneo en ventas y utilidades al interior de esta agrupación. Para 2008 se espera una recuperación en los resultados operacionales de las empresas del sector que desarrollaron grandes planes de expansión en los últimos años así como también un menor nivel de endeudamiento promedio.

SITUACIÓN FINANCIERA

Los estados financieros al corte de diciembre de 2007 de las empresas de farmacéuticos y aseo personal que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros¹ muestran un deterioro en los márgenes operacional y neto (de 1.7% en 2006 a 1.0% en 2007 y de 1.1% en 2006 a -0.5% en 2007, respectivamente). Al respecto, cabe mencionar que dentro de la muestra conformada por 74 empresas del sector, 10 registraron pérdidas netas y 26 reportaron pérdidas operacionales al cierre de 2007. Estas empresas con resultados negativos en términos de rentabilidad representan cerca del 40% de las ventas totales del sector. Aunque dentro de este grupo se encuentran empresas de todos los tamaños, 3 de ellas (las de mayores pérdidas) se ubican dentro de los diez primeros lugares en el ranking de ventas del sector.

Por otro lado, los indicadores de eficiencia del sector de farmacéuticos y aseo personal no mostraron mayor variación durante el último año. En términos de liquidez, la razón corriente registró un incremento de 0.4 veces, llegando a 1.8, en tanto que los períodos de pago y recaudo de cuentas pendientes se redujeron en 4 y 28 días respectivamente. Por último, el endeudamiento del sector aumentó en 2007 respecto de 2006 (de 52.3% a 55.7%), a lo que contribuyó la mayor exposición al crédito financiero que pasó de representar el 12.3% del activo en 2006 al 17.4% en 2007. En comparación con el consolidado del comercio al por menor, el endeudamiento de este sector al cierre de 2007 fue 1 punto porcentual más elevado.

¹La cual excluye las empresas Farmacity y Locatel, ya que para el cálculo de los indicadores financieros se utilizan muestras homogéneas de los tres últimos años y para estas empresas no se cuenta con información financiera correspondiente a 2005.

Aseo personal y farmacéuticos (cifras básicas)				
Coyuntura - Julio de 2008				
Ventas	Dato julio-08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Aseo personal				
Índice de ventas reales	124.7	4.2	12.2	18.6
Farmacéuticos				
Índice de ventas reales	94.4	1.2	3.3	9.6
Precios y margen	Dato julio-08	Variación % anual		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Aseo personal				
IPC	103.1	1.7	1.3	0.4
IPP	105.1	4.4	0.5	0.1
Índice del margen real	98.1	-2.6	0.8	0.3
Farmacéuticos				
IPC	110.1	4.4	6.9	6.9
IPP	94.5	-0.6	-5.4	-5.9
Índice del margen real	116.5	5.0	13.1	13.6
Encuesta de Opinión	Dato julio-08	Promedio móvil tres meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Aseo personal y farmacéuticos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	0	10	33	22
Situación actual de la demanda	56	36	37	26
Situación económica actual	39	38	31	33
Situación económica próximos seis meses	56	44	41	62

Indicadores financieros - Aseo personal y farmacéuticos					
Indicador		2005	2006	2007	Promedio* 2007
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.0	1.7	1.0	3.7
	Margen de utilidad neta (%)	0.4	1.1	-0.5	2.7
	Rentabilidad del activo (%)	0.6	1.5	-0.7	4.4
	Rentabilidad del patrimonio	1.4	3.1	-1.5	9.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.6	1.3	1.4	1.6
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.4	1.3	1.3	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.3	1.4	1.8	1.2
	Rotación CxC (días)	55.4	55.1	51.3	27.4
	Rotación CxP (días)	90.0	99.2	71.1	51.1
	Capital de trabajo/Activo	15.1	19.4	28.6	9.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	57.5	52.3	55.7	54.6
	Apalancamiento financiero	13.5	12.3	17.4	20.4
	Deuda neta	12.4	11.5	16.4	19.1

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

**Indicadores financieros 2007 - Aseo personal y farmacéuticos
(\$ 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
Quimalemana Ltda.	47.5	32.8	23.3	30.4	39.6	1.13	514,090	244,043	556,011	129,470	168,754
Disortho Ltda.	5.6	11.2	32.6	12.3	18.3	2.33	23,661,264	6,060,276	21,613,628	7,040,461	2,660,195
Inct laboratorios Ltda. Innovación ciencia y tecnología	21.7	10.5	48.4	15.5	30.1	1.87	5,599,047	1,212,983	3,783,341	1,829,672	588,159
Colombian medical internacional S.A.	19.0	6.2	70.7	7.3	25.0	2.42	8,263,732	1,567,965	7,053,049	4,989,218	515,150
Biomerieux Colombia Ltda.	18.3	6.9	27.9	10.4	14.4	2.61	24,299,454	4,449,442	16,212,283	4,530,793	1,681,198
Nefromédicas Ltda.	17.6	5.0	22.3	3.5	4.5	3.03	3,236,886	568,401	4,575,705	1,021,092	161,224
Dismecol Ltda.	16.9	5.5	56.6	5.2	11.9	1.69	1,090,711	184,361	1,167,334	660,653	60,282
La Rivera cuty free Ltda	15.1	7.9	14.3	21.3	24.8	6.99	3,808,672	576,876	1,422,257	202,787	302,765
Central de medicamentos S.A.	14.0	4.1	55.6	16.4	36.9	7.07	1,795,856	251,957	955,504	531,366	156,315
Inversiones Amalgadent Ltda.	14.0	4.1	63.6	6.0	16.4	1.48	2,060,100	288,766	1,399,896	890,050	83,678
Suministros oftalmológicos Ltda.	13.6	7.9	32.8	19.3	28.6	3.44	1,812,951	247,155	744,108	243,747	143,338
Super Dent Ltda.	12.7	1.4	62.3	1.7	4.4	2.60	509,457	64,810	417,248	260,003	6,966
Químicos farmacéuticos y aromáticos Ricafex Ltda.	11.7	6.2	61.5	11.0	28.5	1.51	496,046	57,869	280,482	172,528	30,815
Farmaequip Ltda.	11.3	4.0	34.1	10.4	15.8	13.69	475,499	53,795	183,564	62,577	19,062
Farmacia homeopática Santa Rita Ltda.	10.8	7.5	39.1	12.8	21.0	8.20	472,294	51,195	275,429	107,761	35,222
Comercializadora de material científico e industrial Comci Ltda.	10.3	7.4	73.5	13.0	49.2	1.47	4,208,647	434,642	2,372,346	1,742,939	309,395
Oniproducos Ltda.	9.1	3.2	36.1	3.3	5.1	0.67	20,174,727	1,832,058	19,609,595	7,084,923	637,841
Equifarmas Ltda.	8.5	5.0	56.8	11.6	26.8	2.28	2,164,227	184,426	944,354	536,838	109,130
Distribuciones Medife Ltda.	7.5	4.5	52.8	8.8	18.6	1.78	8,994,469	673,205	4,633,129	2,444,621	407,993
Dermossa Ltda.	7.3	1.8	61.2	3.3	8.6	1.56	1,069,031	78,339	565,915	346,250	18,841
Depósito de medicamentos Pos S.A.	7.1	3.3	70.0	9.6	32.1	1.50	65,172,737	4,641,115	22,130,113	15,488,424	2,129,440
Medical dental import and export Ltda.	6.8	2.2	80.1	3.7	18.7	2.96	693,875	47,317	414,698	331,986	15,476
Suárez Molina y Cia Ltda.	6.7	6.6	22.2	31.1	40.0	3.57	1,883,165	126,561	396,744	87,945	123,522
Dequímicos Ltda.	6.5	1.9	63.4	3.6	9.8	2.96	2,060,733	134,726	1,070,371	678,234	38,615
Multibeliza y Cia Ltda.	6.2	3.0	77.2	5.4	23.5	2.10	842,480	52,592	466,711	360,349	24,971
Antolinez & Miranda Ltda.	6.2	2.4	82.7	8.4	48.4	1.18	1,380,584	85,986	398,590	329,549	33,421
Casa dental Gabriel Velásquez y Cia. Ltda.	5.8	5.1	45.1	9.5	17.4	1.78	7,656,977	445,249	4,105,710	1,853,510	390,768
Droguería Colombiana Ltda.	5.1	2.3	59.0	4.9	12.1	0.92	1,061,612	53,810	500,724	295,429	24,778
La casa del médico Ltda.	4.9	4.8	40.5	8.6	14.5	4.22	6,469,997	317,325	3,623,011	1,468,438	312,049
Pharmax red de suministros farmacéuticos S.A.	4.7	1.7	78.6	4.8	22.6	1.51	22,462,568	1,047,559	7,782,105	6,120,273	376,376
Importación de elementos médicos Ltda.	4.6	2.9	28.5	6.3	8.8	3.16	3,830,405	176,139	1,789,152	509,788	112,123
Reactivos para laboratorios Ltda.	4.1	2.0	61.3	4.5	11.6	1.97	1,571,742	64,683	709,835	435,392	31,882
Implantes y componentes Ltda.	3.6	1.2	84.3	2.6	16.6	0.93	3,341,033	120,608	1,552,484	1,308,629	40,404

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
Droguería Rosas asociados Ltda.	3.3	0.4	45.9	0.6	1.1	0.99	3.766.959	122.689	2.508.638	1.150.454	15.290
Dermonte Ltda. Dermatológicos del oriente Ltda.	3.2	4.7	64.0	12.7	35.4	1.30	1.143.047	36.969	420.485	269.166	53.501
Genéricos esenciales S. A.	2.9	3.3	68.8	3.2	10.2	1.51	14.393.916	415.798	14.783.406	10.174.090	467.985
El Surtidor de drogas Drogas Ibla S.A.	2.9	-0.6	21.1	-0.3	-0.4	0.92	2.401.711	68.842	4.421.945	932.601	-13.875
Mr y Cia. Ltda.	2.7	0.4	76.8	1.3	5.8	1.23	1.364.770	36.691	388.582	298.422	5.225
Skin Store Ltda.	2.3	3.7	60.1	10.3	26.0	1.58	1.406.771	33.048	506.612	304.711	52.396
Comercializadora Yal Ltda.	1.9	2.5	80.3	11.0	55.7	0.92	1.872.832	35.349	423.811	340.219	46.524
Droguería Alonso Ltda.	1.7	3.8	23.1	11.1	14.4	1.29	2.889.906	48.819	995.995	229.610	110.595
Farmasinitas Ltda.	1.2	1.6	88.1	4.4	36.6	1.36	244.522.554	2.985.331	91.785.917	80.874.653	3.993.678
Salvador Bendek y Cia. Ltda.	0.9	1.3	29.6	1.3	1.9	2.76	1.031.834	9.043	1.028.200	303.904	13.457
Droguería París Escandón y Cia. Ltda. depósito mayorista-Droparis Ltda.	0.8	2.5	56.0	6.2	14.1	1.24	3.537.707	27.535	1.449.556	811.491	89.679
Inversiones Salud farm Ltda.	0.6	2.0	80.6	4.4	22.8	1.07	963.758	6.161	426.186	343.643	18.823
Vetiagro distribuciones S.A.	0.1	1.6	46.0	4.9	9.1	2.62	2.249.272	1.927	742.303	341.434	36.568
Droguerías Asociadas S.A. - En acuerdo de reestructuración	0.0	-4.5	136.9	-7.6	20.6	0.93	692.749	343	408.678	559.590	-31.058
Gálviz e Hijos Ltda. - En acuerdo de reestructuración	-0.3	2.5	55.5	6.0	13.4	1.31	991.292	-2.691	414.003	229.681	24.711
Droguería Guasimales Ltda.	-0.6	0.5	91.2	2.5	28.7	1.07	3.439.122	-19.393	715.914	653.142	18.002
Gac Internacional Colombia Ltda.	-0.7	0.9	68.1	1.2	3.8	1.41	1.238.369	-8.296	882.074	600.799	10.606
La Riviera S.A.	-1.3	-2.2	12.9	-0.9	-1.1	2.00	80.238.677	-1.040.596	195.218.040	25.109.086	-1.787.418
Unisantander S.A.	-2.1	0.5	37.2	0.9	1.4	2.70	5.994.154	-123.049	3.299.087	1.228.009	28.977
Inversiones Mecafarma y Cia. Ltda. - En acuerdo de reestructuración	-2.3	0.1	215.6	0.3	-0.3	0.56	1.707.980	-40.028	701.138	1.511.681	2.165
Farmacia Derma Ite Ltda.	-2.6	0.6	62.8	1.4	3.8	1.38	2.184.150	-57.640	936.988	588.603	13.209
Droguería Ibérica Zapata y Villegas Ltda.	-3.0	0.2	19.0	0.1	0.1	2.87	320.731	-9.665	569.687	108.388	539
Mediservice Ltda.	-3.7	0.4	52.1	1.8	3.7	1.73	708.299	-26.271	175.106	91.146	3.142
Drocentro Ltda.	-3.8	2.3	45.1	5.2	9.5	1.85	18.533.126	-701.882	8.298.024	3.742.198	431.224
Droguería Nathalia Ltda.	-4.3	-2.6	40.7	-7.0	-11.7	1.22	431.412	-18.701	161.114	65.611	-11.211
Detal S.A.	-4.4	0.0	67.1	0.1	0.3	2.55	37.258.727	-1.644.068	11.886.688	7.972.203	10.350
Artemisa Ltda.	-4.8	0.0	84.5	0.1	0.5	0.87	5.429.852	-262.984	1.281.077	1.082.146	1.072
Droguería Nueva Ltda.	-5.5	1.5	42.9	0.4	0.7	1.81	85.338	-4.686	304.771	130.625	1.242
Droguería Todo drogas Ltda.	-5.7	2.4	73.0	10.6	39.4	1.23	2.754.428	-155.841	621.221	453.460	66.113
Organics Ltd.	-5.7	-4.1	53.1	-11.9	-25.4	1.65	1.293.640	-74.234	441.784	234.758	-52.684
Drogas Parasuslud y Cia. Ltda.	-6.2	0.6	62.5	2.2	5.8	1.57	1.256.758	-78.278	345.527	215.930	7.474
Maya y Bechoya Ltda.	-6.6	0.9	71.9	3.0	10.8	1.28	11.761.435	-781.690	3.633.872	2.612.698	110.746
Locatel Colombia S.A.	-6.7	-5.2	103.5	-6.1	174.9	1.08	20.718.636	-1.396.493	17.868.611	18.486.651	-1.081.235
Insumos agropecuarios del café Ltda.	-6.9	0.7	65.3	4.3	12.4	1.53	938.299	-64.319	147.153	96.046	6.313
La Sante vital Ltda.	-8.4	-7.7	69.4	-13.0	-42.4	1.31	11.633.851	-974.437	6.892.572	4.780.692	-895.706

Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Renabilidad del activo (%)	Renabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Droguería Ultramar S. A.	-8.4	-10.8	80.6	-19.8	-101.8	1.31	6.976.071	-588.752	3.809.233	3.069.756	-752.548
Almacamientos farmacéuticos - especializados Alfares S.A.	-8.9	-12.6	106.8	-15.0	219.1	11.74	99.832.414	-8.897.105	84.164.299	89.912.720	-12.591.971
Londodent Ltda.	-9.4	2.1	66.7	4.0	12.0	1.18	577.092	-54.137	307.368	205.071	12.272
Darsalud y bienestar Ltda.	-12.0	0.3	76.5	1.6	6.9	1.16	9.888.108	-1.190.473	1.978.753	1.512.976	32.128
Invermont Ltda.	-13.5	1.1	60.4	2.9	7.3	1.30	775.793	-104.595	294.626	177.944	8.504
Farmedics de Colombia S.A.	-14.4	-16.6	29.0	-24.2	-34.1	3.34	6.881.836	-991.533	4.726.846	1.372.739	-1.143.453
Droguería Continental S.A. - En reorganización	-18.5	-29.1	131.2	-110.6	354.8	0.67	9.804.068	-1.809.786	2.581.610	3.386.220	-2.854.948
Drogas Pharmab S.A. - En acuerdo de reestructuración	-18.7	-22.8	172.5	-34.3	47.3	0.49	22.393.339	-4.197.776	14.866.215	25.641.656	-5.097.280
Farmacity Colombia S.A.	-34.2	-31.5	65.4	-74.5	-215.4	1.33	28.898.187	-9.881.371	12.200.320	7.978.570	-9.093.808
Excellent products Co Ltda.	-35.2	-43.2	34.5	-6.1	-9.3	2.83	154.632	-54.428	1.090.454	376.107	-66.785

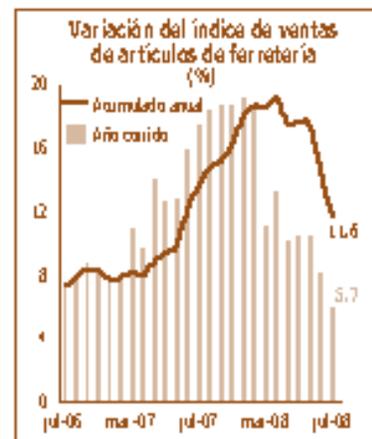
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

ARTÍCULOS DE FERRETERÍA

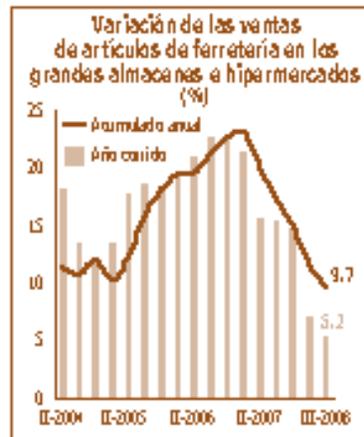
VENTAS

Los excelentes resultados del sector de la construcción durante 2007 jalaron de manera importante las ventas de artículos de ferretería durante ese período. De esta forma, la variación del acumulado en doce meses a diciembre de 2007 del índice de ventas del comercio al por menor de este mercado alcanzó un valor de 18.2%, el máximo logrado hasta ese momento. Este crecimiento superó en un poco más de 10 puntos porcentuales el registrado en diciembre de 2006, cuando la variación acumulada en doce meses del índice fue de 7.9%.

Durante los dos primeros meses de 2008, el comportamiento de las ventas de los artículos de ferretería continuó siendo muy positivo, con lo que la variación calculada del acumulado en doce meses a febrero fue de 19.4%. Sin embargo, en el dato a marzo, la dinámica de las ventas se desaceleró ligeramente, con lo que el crecimiento de las mismas fue de 17.8%. Este dato, pese a ser menor al registrado en febrero del mismo año, sigue siendo muy positivo, y más de 10 puntos porcentuales superior a la variación del acumulado en doce meses del índice del comercio al por menor sin combustibles al mes de marzo de 2008. La disminución en el crecimiento de las ventas observada durante el primer trimestre de 2008 concuerda con la importante reducción observada en la dinámica del sector de la construcción durante el mismo período. El total del sector creció apenas 0.8% anual a marzo de 2008, debido a una contracción de casi 15 puntos porcentuales de las obras civiles respecto al mismo trimestre de 2007.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Por otra parte, las ventas de este tipo de artículos en los grandes almacenes e hipermercados disminuyeron fuertemente en 2007 y los tres primeros meses de 2008. Después del máximo alcanzado durante el primer trimestre de 2007, cuando las ventas en esta clase de establecimientos crecieron a tasas de 22.6%, el desempeño de las mismas se redujo más de 8 puntos porcentuales hasta alcanzar una variación de 14.3% en el cuarto trimestre del mismo año. El primer trimestre de 2008 continuó con la tendencia descendente, de tal forma que el crecimiento de las ventas durante ese período fue de 11.9%, inferior al registrado durante el mismo trimestre de los últimos tres años, pero superior a la variación de las ventas del comercio al por menor sin combustibles en los mismos establecimientos (5.7%).

Esta desaceleración en el crecimiento de las ventas de artículos de ferretería en grandes almacenes e hipermercados parece deberse a una reducción de la demanda generada por saturación en las remodelaciones y adecuaciones. El incremento en los precios de la vivienda durante los últimos años generó un "efecto riqueza" que impulsó a los propietarios a invertir en mejoras en sus hogares o inmuebles de renta con el fin de aumentar sus retornos. Sin embargo, según el Índice de Registro Inmobiliario (IRI), los precios de la vivienda ya no están creciendo con el mismo dinamismo que durante 2006.

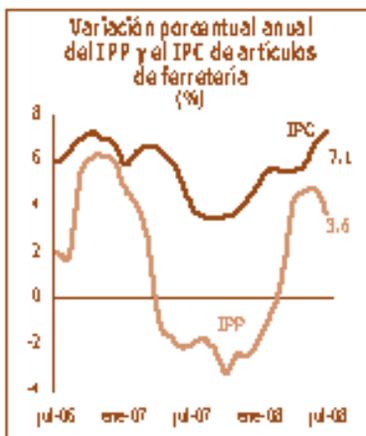
En marzo de 2006, la variación anual del IRI era de 16%, mientras que a marzo de este año fue de 3.6% anual. La desaceleración en el crecimiento de los precios reduce el "efecto riqueza" y disminuye los incentivos de compra de materiales de construcción y artículos de ferretería con el fin de renovación inmobiliaria.

PRECIOS Y MARGEN

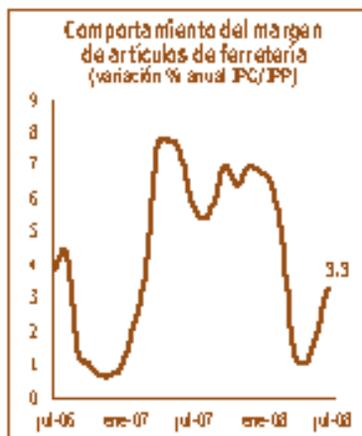
Para estimar el margen comercial del sector de artículos de ferretería, se utiliza el Índice de Precios al Productor (IPP) para aproximar los precios de producción, y la variación del Índice de Costos de Construcción de Vivienda (ICCV) como aproximación de los precios de venta.

El margen del sector se mantuvo relativamente constante durante los tres últimos meses de 2007, creciendo alrededor de 6.8% anual. La variación para diciembre de ese año fue de 6.9% anual, lo cual es más de 6 puntos porcentuales superior a la calculada en el mismo mes de 2006, cuando apenas creció 0.7% anual. Según los datos observados a marzo de 2008, el margen tendió a disminuir su crecimiento. Así, ese mes mostró una variación de 4.7%, que pese a ser menor al dato de diciembre de 2007, es ligeramente superior al 4% registrado el año anterior.

En cuanto a los componentes del margen, el ICCV redujo levemente su crecimiento durante 2007, con lo que el dato del mes de diciembre fue una variación anual de 4.2%. Esto significa una disminución frente al crecimiento de 6.6% registrado un año atrás. Los primeros meses de 2008 mostraron un cambio en la tendencia del ICCV, de forma tal que para marzo el índice creció 5.5% anual, dato que pese a la recuperación sigue siendo inferior al registrado durante el mismo mes de 2007 (6.6%).



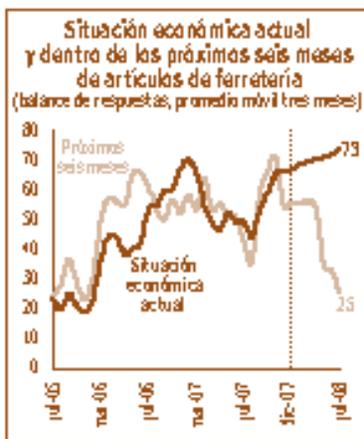
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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

Por otra parte, el IPP del sector terminó 2007 contrayéndose 2.5%, siguiendo el mismo comportamiento que presentó durante la mayor parte de 2007. Sin embargo, el año 2008 empezó con un cambio en la tendencia, de tal forma que en marzo se dieron crecimientos positivos por primera vez en casi un año. La variación calculada para ese mes fue de 0.7% anual, que si bien representa incrementos respecto al dato de septiembre de 2007 (-3.3%), no ha logrado llegar al 2.5% anual de marzo de 2007.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

La percepción de los empresarios del sector de artículos de ferretería respecto a la situación económica actual parece estar reduciendo su positivismo. Al cierre de diciembre de 2007, el 63% de los empresarios encuestados pensaba que la situación era buena, mientras que el restante 38% consideraba que se mantenía igual, lo que genera un promedio de tres meses del balance de respuestas de 66. El inicio del año 2008 redujo aún más el optimismo empresarial, pues según los datos a marzo, sólo el 31% de los encuestados tuvo una buena opinión sobre la situación, mientras que el porcentaje de quienes creyeron que era similar a la anterior se incrementó a 62%. Vale la pena destacar que el 8% de los empresarios entrevistados consideró que su situación actual había empeorado.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

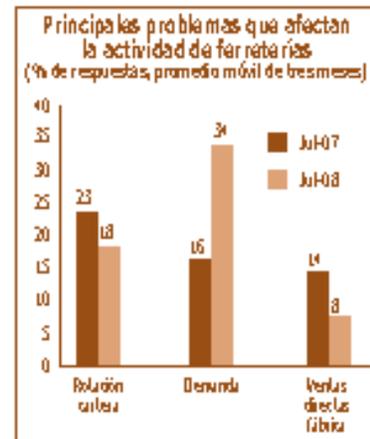
De la misma forma, en lo que respecta a las expectativas a seis meses vista, al cierre de 2007 la mitad de los empresarios consideraba que la situación económica mejoraría, mientras que la otra mitad pensaba que seguiría igual. En marzo de 2008, las expectativas se mantuvieron exactamente iguales, con lo que el promedio de tres meses del balance de respuestas se ubicó en 56, apenas 2 puntos por encima del valor obtenido tres meses atrás.

El optimismo de los empresarios respecto a las ventas de sus artículos disminuyó marcadamente durante 2007. Mientras que en enero de ese año el promedio de tres meses del balance de respuestas era de 60, en diciembre se ubicaba en 26. Esto significa que, en ese mes, de la totalidad de empresarios encuestados, el 56% pensaba que la demanda de artículos de ferretería se mantendría igual contra el 44% que pensaba que ésta mejoraría. Según el dato a marzo de 2008, las opiniones continuaron desmejorando, pues el 69% de los entrevistados consideró que las ventas se mantendrían iguales, mientras que

la proporción de optimistas se redujo a 15%, porcentaje igual al de quienes pensaron que las ventas se reducirían.

Consistentemente, los niveles de existencias han tendido a aumentar conforme las expectativas sobre la situación de la demanda han disminuido. A diciembre de 2007, el 81% de los empresarios consideraba que su nivel de existencias no había cambiado, mientras que para el 19% éstas se habían incrementado. Tres meses después, en marzo de 2008, la proporción de empresarios para quienes se incrementaron sus existencias aumentó a 38%, mientras que quienes las mantuvieron estables pasaron a ser el 46%.

Finalmente, las opiniones están bastante divididas frente a cuáles son los principales problemas que aquejan a los comerciantes de artículos de ferretería. Según la encuesta a marzo de 2008, los problemas relacionados con la demanda incrementaron su importancia respecto al año anterior, pasando de un promedio móvil de tres meses de 13 a uno de 23, y convirtiéndose en la dificultad más importante. Le siguen los problemas relativos a la rotación de cartera (19), contrabando (17) y el abastecimiento de productos extranjeros (9).



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas para el sector de la construcción indican que en los próximos doce meses se observará una desaceleración en el sector, especialmente en lo que se refiere a la construcción de vivienda. Si se observa el comportamiento reciente de las licencias de construcción, se puede ver como éstas han reducido su crecimiento, con lo que a julio de 2008 la variación de las mismas fue de 2.4% anual, cuando un año atrás era de 31.3%. Las licencias destinadas a vivienda comenzaron a contraerse y a junio estaban decreciendo cerca de 3.1%.

De forma similar, las ventas de artículos de ferretería han seguido disminuyendo, de manera que a julio de 2008, la variación del acumulado en doce meses fue de 4.7% frente al 14.7% registrado un año atrás. En cuanto a las ventas en grandes almacenes e hipermercados, la situación también parece empeorar, de tal forma que la variación del acumulado anual al segundo trimestre de 2008 es de

4.1%, lo cual representa un disminución de cerca de 7 puntos porcentuales respecto al mismo trimestre de 2007. Con base en esto, y en proyecciones realizadas por Anif, se espera que las ventas totales disminuyan su crecimiento a niveles promedio cercanos a 1.9% en diciembre de 2008, aunque se espera una recuperación hacia marzo de 2009, con lo que la variación promedio del acumulado estará creciendo a niveles similares a los actuales, a tasas alrededor de 3.8%

En lo que respecta a las expectativas de los empresarios del sector, se observaron decrecimientos en el optimismo frente a la situación económica a seis meses durante los meses de abril, mayo, junio y julio de 2008. El promedio de tres meses del balance de respuestas a julio fue de 25, frente a 42 del año anterior. Sin embargo, las expectativas sobre la situación actual de las empresas del sector han tendido a mejorar, pasando de un promedio de tres meses de 49 en julio de 2007 a uno de 73 en el mismo mes de 2008. Esto indica que pese a que los empresarios creen que actualmente están mejor que antes, el porcentaje de los que cree que estará mejor en seis meses ha disminuido.

La opinión de los empresarios encuestados respecto al nivel de existencias y la situación de la demanda cambió completamente entre los meses de marzo y julio de 2008. Mientras que en marzo eran más quienes consideraban que sus existencias se mantenían constantes, en julio la proporción de empresarios que creía que las existencias se habían incrementado fue mayor. De esta forma, el promedio de tres meses del balance de respuestas pasó de 19 a 36 en esos cuatro meses. De manera coherente con lo anterior y los resultados de las ventas del sector, los empresarios han visto como su demanda ha disminuido. Así, a julio de 2008 el 42% de los encuestados respondió que su demanda había desmejorado, mientras que este porcentaje era de sólo 15% en marzo del mismo año.

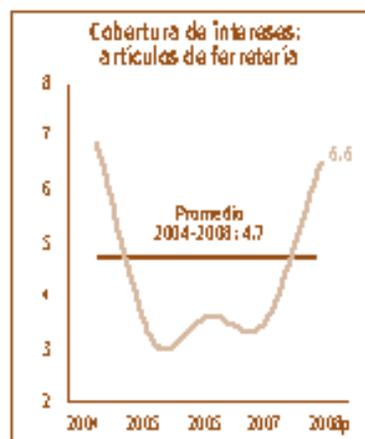
Por otra parte, el IPP de las empresas del sector se incrementó sustancialmente entre marzo y julio de 2008, con lo que a este último mes la variación anual del mismo fue de 3.7%. Esto generó una caída importante en el crecimiento del margen comercial entre marzo y abril de 2008. Sin embargo, gracias a un ligero incremento en el ICCV (que terminó creciendo 7.1% anual a julio de 2008), se revirtió la tendencia y según el último dato a julio de 2008, creció 3.3%, dato que es ligeramente inferior al de marzo del mismo año.

RIESGO FINANCIERO

Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes con los recursos disponibles. Cuando el indicador es superior a 1, el sector tiene los recursos suficientes para cubrir a cabalidad los costos de su endeudamiento. Si, por el contrario, el indicador es menor que 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, esto implica que el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

El promedio histórico del sector de artículos de ferretería está en 4.7 veces. Esto significa que durante el período comprendido entre 2004 y lo que se proyecta para 2008, las empresas del sector tuvieron los recursos suficientes para cumplir con el servicio de la deuda casi cinco veces. Según los cálculos de Anif, el indicador de cobertura para el año 2008 es de 6.6 veces, lo cual implica un notable incremento frente al dato del año anterior (3.7), y que una vez pagados los costos de intereses, el sector obtiene remanentes de más de cinco veces sus utilidades operacionales.

Este incremento está altamente influenciado por los aumentos en la rentabilidad observados durante el año 2007. El valor calculado para 2008 es muy cercano al máximo de 7 veces logrado en el año 2004.



pp proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

SITUACIÓN FINANCIERA

La rentabilidad de las 10.494 empresas del sector se incrementó en 2007 frente a lo observado durante 2006, y fue superior al promedio sin importar el indicador utilizado. Es de destacar la rentabilidad del patrimonio, que al pasar de 10.6% a 12.1% es casi 1.5 veces el valor promedio del resto de sectores de la muestra.

Los indicadores de eficiencia del sector muestran una relativa estabilidad y se mantienen ligeramente superiores al promedio de los demás sectores. Los ingresos operacionales como proporción de los activos de las empresas se redujeron marginalmente, pasando de 1.9 veces en 2006 a 1.8 veces en 2007. Sin embargo, al calcular la eficiencia como la proporción de los ingresos operacionales sobre el costo de ventas, no se observa virtualmente ningún cambio entre 2006 y 2007.

Los indicadores de liquidez mostraron una pequeña disminución durante 2007. La razón corriente se redujo ligeramente (0.1 punto porcentual), mientras que la rotación de cuentas por cobrar se incrementó en 4.2 días y la de cuentas por pagar se redujo en 1.8 días. En lo que respecta al capital de trabajo como proporción de los activos, se observó una disminución de más de 4.5 puntos porcentuales, pese a lo cual este sector está muy por encima de los valores calculados para el promedio del comercio.

Los niveles de endeudamiento de las empresas comercializadoras de artículos de ferretería se incrementaron durante 2007 y se encuentran en un valor más alto que el promedio. La razón de endeudamiento pasó de 57% en 2006 a 58% en 2007, y el apalancamiento financiero se incrementó de 24.3% a 26.2%.

Artículos de ferretería (cifras básicas)

Coyuntura - Julio de 2008

Ventas	Dato julio-08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Artículos de ferretería				
Índice de ventas reales	115.3	11.6	18.5	13.55
Precios y margen	Dato julio-08	Variación % anual		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Artículos de ferretería				
ICCV	110.4	7.1	4.2	3.8
IPP costo materiales	101.1	3.7	-2.5	-2.0
Índice del margen real	109.3	3.3	6.9	-6.0
Encuesta de Opinión	Dato julio-08	Promedio móvil tres meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Artículos de ferretería · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	47	36	15	28
Situación actual de la demanda	-21	-9	26	34
Situación económica actual	74	73	66	49
Situación económica próximos seis meses	32	25	54	42

Indicadores financieros - Artículos de ferretería

Indicador	2005	2006	2007	Promedio* 2007	
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.4	4.1	5.0	3.6
	Margen de utilidad neta (%)	2.6	2.4	2.8	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	5.0	4.5	5.2	4.2
	Rentabilidad del patrimonio	10.7	10.6	12.1	9.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.9	1.9	1.8	1.6
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.3	1.3	1.3	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.7	1.7	1.6	1.2
	Rotación CxC (días)	44.0	45.0	49.2	27.1
	Rotación CxP (días)	48.2	44.3	42.5	51.8
	Capital de trabajo/Activo	34.9	35.2	30.5	8.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	53.2	57.0	57.7	54.6
	Apalancamiento financiero	19.1	24.3	26.2	20.2
	Deuda neta	17.9	23.0	25.0	18.9

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

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
Districiondor S.A.	8.7	4.5	34.4	9.2	14.1	2.1	39.939.003	3.462.712	19.346.904	6.656.227	1.783.696
La balinera S.A.	8.6	2.8	52.9	2.6	5.6	1.6	7.425.181	641.550	8.002.214	4.232.879	210.252
Lugo hermanos S.A.	8.6	7.0	23.2	7.9	10.3	3.8	9.098.410	783.633	8.074.093	1.870.206	639.375
Disco S.A.	8.6	5.0	65.3	7.4	21.3	1.5	100.840.461	8.660.305	68.518.692	44.762.315	5.051.669
Ferretería Pasco Ltda.	8.6	3.5	52.6	6.8	14.3	1.7	1.541.131	132.305	794.258	418.100	53.614
Cristal artesanal Ltda.	8.5	3.6	66.0	6.6	19.4	1.1	688.796	58.651	379.859	250.555	25.042
Ferro Industrial Ltda.	8.3	5.2	65.2	7.9	22.7	1.2	848.001	70.472	560.978	365.650	44.253
Icomallas S.A.	8.2	1.4	69.9	2.4	8.0	1.2	5.244.773	430.176	2.961.977	2.071.850	71.328
Ferretería Industrial petrolera S. en C.	8.2	6.8	41.0	12.2	20.7	1.5	3.976.283	325.541	2.222.868	911.087	271.602
Almacén Refriéletric S.A.	8.2	5.5	42.6	11.2	19.5	2.1	6.710.900	549.014	3.282.095	1.399.327	366.271
Néstor Bravo S.A.	8.2	7.1	35.8	20.0	31.2	2.7	6.097.185	496.951	2.177.394	779.093	435.907
Ferropotencia Ltda.	8.1	4.0	79.6	9.0	44.1	1.6	1.585.623	128.646	706.224	562.376	63.385
Ferretería El Hidrante S.A.	8.1	1.9	78.8	2.9	13.5	1.2	9.836.162	795.499	6.496.979	5.120.404	185.496
Ferretería San Roque No. 2 Ltda.	8.1	4.0	51.7	6.6	13.7	1.9	1.950.170	157.538	1.189.431	614.803	78.692
Industria de ruedas Ltda.	8.0	1.9	58.2	4.3	10.2	1.1	4.797.122	386.151	2.119.138	1.232.391	90.778
Ferretería Rincón y Cía. Ltda.	7.8	5.3	63.6	8.5	23.2	0.7	1.712.141	134.048	1.063.327	676.194	89.990
Distribuciones industriales y petroleras Ltda.	7.7	4.0	82.8	12.5	72.5	1.2	7.48.360	57.919	238.320	197.367	29.672
Serviaceros Ltda.	7.7	4.2	40.9	4.1	6.9	2.1	3.446.462	265.578	3.570.455	1.459.067	146.462
Ferretería Luis Penagos y Cía. Ltda.	7.6	6.0	58.5	9.9	23.8	2.0	4.641.822	354.134	2.843.234	1.664.467	280.699
Félix Torres y Cía. Ltda. Cables y conectores	7.6	6.0	35.2	15.2	23.5	2.7	20.868.454	1.586.016	8.238.659	2.901.495	1.252.639
Hemeva Ltda.	7.5	6.6	55.6	7.3	16.4	1.7	1.430.896	107.535	1.293.573	718.824	94.094
Central de espárragos y tornillos Ltda.	7.5	6.2	33.3	13.4	20.0	2.6	1.072.552	80.396	500.441	166.585	66.909
Valveco Ltda.	7.4	3.6	42.9	7.8	13.6	2.4	546.751	40.728	256.403	109.987	19.893
Ferretería Camacho y Cía. Ltda.	7.4	0.8	69.6	1.9	6.3	1.3	1.604.542	118.787	629.207	437.892	12.049
Jairo Perdomo y Cía. S. en C.	7.2	7.0	47.6	6.7	12.7	2.0	560.716	40.506	588.652	280.173	39.296
Ferretería todo industrias Ltda.	7.1	3.3	18.6	4.3	5.3	5.2	1.167.369	83.306	898.880	167.100	38.450
Multimateriales Montería Ltda.	6.7	2.8	82.2	2.2	12.1	1.2	765.078	51.038	989.306	813.279	21.275
Ferretería Central Ltda.	6.7	4.9	50.2	15.4	31.0	1.9	2.320.783	154.647	734.239	368.408	113.376
Ferretería Mora Hnos. y Cía. Ltda.	6.6	2.4	23.7	1.7	2.2	3.4	449.378	29.752	630.411	149.546	10.773
Almacén El Ebanista Ltda.	6.6	4.4	29.5	3.6	5.1	5.1	370.757	24.440	449.156	132.440	16.310
Bronces y aceros Ltda.	6.6	2.4	59.7	4.8	12.0	4.0	1.105.704	72.721	545.582	325.606	26.401
Diproco Ltda.	6.3	2.5	86.5	6.1	45.4	1.3	4.529.612	285.803	1.837.574	1.589.989	112.500
Comercial colombiana de insumos S.A.	6.3	-0.2	63.7	-0.2	-0.6	3.7	1.558.180	98.269	1.379.911	878.784	-3.211
Distribuciones Mahmud y Cía. S. en C.	6.3	0.4	75.0	0.9	3.7	1.4	2.179.119	136.627	973.198	729.546	9.004
Ferretería internacional Ltda.	6.3	3.1	70.7	9.7	33.2	1.4	504.293	31.557	162.154	114.626	15.778
Ferretería y distribidora Houston Ltda.	6.3	1.2	21.9	3.9	5.0	4.6	267.969	16.767	81.421	17.808	3.167
Ferretería única Ltda.	6.1	3.5	37.8	7.7	12.3	2.3	2.011.936	123.573	912.221	344.376	69.917
Ferretería comuneros Ltda.	6.1	3.7	39.5	5.3	8.8	2.4	387.710	23.778	273.557	107.922	14.501
Ferromontes y Cía. Ltda.	6.0	2.8	45.7	6.0	11.0	1.9	2.179.421	131.161	1.009.121	461.616	60.279
A.R. Los Restrepos S.A.	6.0	2.6	61.6	3.9	10.1	1.5	19.123.599	1.142.936	12.760.300	7.856.984	496.316
Demaderas Ltda.	6.0	5.1	60.1	10.0	24.9	1.3	713.556	42.512	363.916	218.540	36.223
Distribuciones Construfel Ltda.	5.8	2.7	71.3	8.7	30.5	1.9	2.475.728	144.399	778.381	555.101	68.080

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
Dimafer y Cía. Ltda.	5.8	4.2	36.9	6.5	10.4	2.7	1.166.562	67.593	744.465	275.075	48.747
Máquinas y herramientas S.A.	5.8	4.1	27.7	5.5	7.6	4.5	990.878	57.210	751.019	208.183	40.990
Ferretería Nuevo milenio Ltda.	5.6	3.8	38.0	10.6	17.0	2.6	2.628.648	147.840	358.569	358.569	99.748
Hierros B y S Ltda.	5.6	2.8	28.4	7.4	10.4	3.4	4.809.910	267.799	1.788.202	507.729	132.584
Home Price Ltda.	5.5	-6.1	71.1	-6.9	-23.8	1.1	2.686.035	148.107	2.393.537	1.701.311	-164.666
Ferretería Popular Ltda.	5.5	4.2	27.7	5.2	7.2	3.5	1.014.688	55.616	828.964	229.293	43.018
Abrasivos del sur Ltda.	5.3	1.4	85.6	3.1	21.7	1.0	882.417	46.520	404.780	346.550	12.620
Ferretería Castaño S.A.	5.1	2.3	55.5	9.3	20.9	1.7	2.045.734	104.159	501.409	278.249	46.572
Galvacos S.A.	5.0	3.2	38.1	7.6	12.3	20.9	16.447.414	815.240	6.982.597	2.657.450	533.674
Santiago Plaza S.A.	4.9	2.9	37.3	7.1	11.3	2.3	6.587.801	322.580	2.653.002	990.090	188.091
Almacén de materiales para construcción											
Almacos Ltda.	4.8	3.3	38.5	14.2	23.2	1.5	1.688.821	81.421	395.375	152.311	56.284
Quemvapor Ltda.	4.8	3.9	37.9	6.1	9.8	2.6	1.065.729	50.741	692.182	262.521	41.941
Comercial de aluminio y accesorios Ltda. Aluace Ltda.	4.8	2.8	46.1	5.8	10.7	1.2	2.172.408	103.320	1.067.747	492.292	61.807
Ferretería Industrial S.A.	4.7	2.8	40.6	2.9	4.9	2.1	10.658.371	497.402	10.391.644	4.215.898	302.388
Castro y Bravo Ltda.	4.6	3.6	56.8	16.2	37.5	1.8	1.085.138	50.302	243.711	138.441	39.451
Distribuidora Novel Ltda.	4.6	1.0	77.2	1.5	6.5	1.5	3.645.045	166.377	2.465.868	1.904.290	36.248
Ferretería Latina Ltda.	4.6	2.8	65.2	7.3	20.9	1.5	7.427.596	338.408	2.882.300	1.879.051	209.780
Braun y Bravo Ltda.	4.5	3.6	61.0	7.0	17.9	1.6	1.218.707	54.772	631.119	384.980	44.170
Depósito La Concordia Ltda.	4.3	2.5	32.0	5.2	7.6	2.2	1.130.101	48.603	553.821	177.472	28.779
Eléctricos y pirómetros Ltda.	4.3	1.0	46.0	3.4	6.3	3.6	669.401	28.780	186.801	85.972	6.362
Materiales y metales Ltda.	4.2	1.7	85.3	5.2	35.7	1.2	27.138.032	1.138.871	8.702.044	7.425.199	455.733
Gavilanes Patiño S. en C. S.	4.0	2.5	75.9	7.2	29.9	1.1	2.165.326	87.086	738.016	559.994	53.193
Inversiones Famaros Ltda.	4.0	3.4	10.4	5.9	6.6	7.7	464.733	18.665	266.342	27.630	15.665
Internacional de Eléctricos Ltda.	4.0	5.1	40.0	16.5	27.5	1.7	24.111.304	964.694	7.476.468	2.987.411	1.236.407
Degres Ltda.	4.0	1.3	64.4	10.0	28.1	1.4	3.290.122	130.370	421.132	271.117	42.127
Construcciones S.A. Construsa	3.8	2.6	48.8	7.7	15.0	20.0	8.662.239	332.761	2.937.122	1.433.029	224.920
Ferretería y perfilera Frangal Ltda.	3.8	19.1	32.4	14.7	21.8	2.2	1.461.170	55.952	1.892.954	613.728	278.509
Alugran y Cía S. en C.	3.8	2.6	80.4	3.2	16.4	0.8	1.487.842	56.058	1.195.656	961.209	38.468
Comercial JFI Ltda.	3.7	2.1	77.4	2.7	11.8	1.3	3.197.247	117.696	2.494.462	1.931.808	66.560
Distribuidora de productos de aluminio Ltda.	3.7	2.7	33.8	7.6	11.5	2.9	3.659.478	134.261	1.282.764	433.296	98.104
Aceros Manizales Ltda.	3.6	1.5	73.7	6.2	23.7	1.4	813.994	28.956	190.928	140.754	11.901
Rodinsa Ltda.	3.5	1.7	74.1	3.5	13.4	1.2	410.922	14.262	197.493	146.297	6.868
Materiales Rueda Ltda.	3.4	3.0	62.1	7.7	20.3	1.8	995.050	384.808	34.290	239.146	29.562
Rueda Garzón y Cía. Ltda.	3.3	1.5	61.4	5.2	13.4	1.1	4.856.566	162.424	1.434.206	880.704	74.417
Comercial Tir Ltda.	3.2	2.8	37.0	5.2	8.2	2.6	5.180.100	168.072	2.780.841	1.030.133	143.380
Gaviria Moreno y Cía. Ltda.	3.2	1.0	50.8	2.7	5.5	2.8	3.751.434	120.495	1.358.360	690.350	36.469
Rodachines Industriales y Cía. Ltda.	3.1	1.8	73.5	6.1	22.9	1.2	945.913	29.715	285.471	209.713	17.312
Inversiones Improcenos Ltda.	3.1	1.9	81.7	3.3	17.9	0.7	1.363.711	42.462	808.498	660.467	26.448
Ferretería Santa Catalina Ltda.	3.0	1.1	37.4	1.8	2.8	1.7	7.505.833	228.756	4.891.150	1.830.061	85.652
Aldia S.A.	3.0	0.7	80.7	1.3	6.9	1.1	86.769.145	2.643.438	46.389.151	37.457.504	620.212
Mangueras industriales Ltda.	3.0	1.8	60.5	3.6	9.2	1.1	2.571.895	77.999	1.264.879	765.133	45.835

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
Feduse S.A.	3.0	1.6	57.0	5.6	13.0	1.5	30.689.583	929.558	8.900.396	5.070.018	496.065
Ferretería Álvaro Martínez B. y Cía. Ltda.	2.8	0.5	73.5	1.3	4.8	1.1	16.777.240	469.324	6.669.457	4.901.535	85.698
Levallejo AZ S.A.	2.7	2.3	32.3	4.0	5.9	1.6	4.566.889	122.311	2.634.754	850.511	105.700
Logo color Ltda.	2.6	0.5	62.3	1.5	4.0	1.4	765.493	20.223	281.698	175.535	4.201
Ferretería Pava S.A.	2.5	1.4	52.9	12.4	26.3	1.7	1.885.525	47.110	215.944	114.148	26.769
Ferretería tuberías y herramientas del Tolima Ltda.	2.4	1.4	59.9	3.6	9.1	1.8	3.268.083	79.289	1.231.408	737.568	44.813
CJ Segura Ltda.	2.4	1.0	67.9	3.0	9.4	1.4	1.823.692	44.043	620.281	421.373	18.666
Equipos y herramientas de la Costa Ltda.	2.4	2.3	51.0	4.2	8.7	4.4	3.599.594	86.313	1.948.644	994.590	82.675
Inversiones Primera Ltda.	2.3	4.7	59.0	21.0	51.3	1.6	26.263.100	611.952	5.860.637	3.460.415	1.231.210
Alumifer Pereira Ltda.	2.3	2.0	53.8	5.5	11.9	6.8	2.705.969	62.921	993.901	534.834	54.730
Aglomerados de Colombia Ltda.	2.3	4.3	63.7	11.1	30.7	1.5	4.908.687	112.621	1.899.146	1.210.406	211.608
Ferretería L.N. y Cía. Ltda.	2.1	1.8	78.6	8.0	37.5	1.3	4.725.611	98.960	1.046.192	822.713	83.770
Europlaza S.A.	1.9	0.0	98.7	0.1	5.0	1.2	3.843.633	74.040	1.450.451	1.431.246	953
Enrique Muñdi y Cía. Ltda.	1.9	2.7	50.8	7.4	15.1	1.9	1.209.080	22.900	447.291	227.044	33.183
Ferretería Astil Ltda.	1.8	2.8	26.7	5.7	7.8	3.7	1.238.139	22.600	616.328	164.382	35.041
Depósito La Confianza Ltda.	1.8	0.4	88.9	0.4	3.3	0.7	167.055	3.044	174.612	155.257	637
Aluminios de La 80 Ltda.	1.8	1.0	78.0	2.6	11.6	3.2	1.954.545	35.482	773.044	602.852	19.727
Distribuidora la feria de las pinturas y Cía. S. en C.	1.8	1.0	63.3	2.2	6.1	1.0	14.003.087	253.575	6.343.429	4.017.058	140.788
Inversiones Almirante y Cía. Ltda.	1.8	0.4	88.2	0.9	7.2	1.1	1.127.154	19.762	574.941	507.062	4.905
Arte creativo Ltda.	1.7	2.2	55.8	1.3	3.0	3.3	964.351	16.416	1.602.932	894.792	21.481
Comercializadora Internacional Davilum S.A.	1.6	1.2	60.4	5.9	14.9	1.6	1.711.072	27.347	356.014	214.931	21.085
Surtir mayorista S.A.	1.5	2.2	62.1	5.5	14.5	1.6	15.550.557	237.089	6.336.298	3.936.677	348.690
Ferregalvan Ltda.	1.5	0.7	81.2	2.1	11.3	1.2	2.154.407	18.785	422.348	342.906	9.003
Casa ferretera S.A.	1.3	2.1	55.0	6.6	14.7	2.6	25.154.407	335.474	7.991.380	4.392.390	527.645
Distribuidora de cerámicas Colombia y Cía. Ltda.	1.3	0.4	55.8	1.3	2.9	1.8	4.011.749	52.558	1.335.232	744.705	17.222
Bazar americano Ltda.	1.2	2.3	22.7	6.9	9.0	4.2	7.769.722	95.587	2.571.611	584.798	178.697
Electro Rey Ltda.	1.1	2.2	40.2	4.0	6.8	3.6	1.878.293	21.592	1.017.762	408.836	41.157
Electrovera S.A.	1.0	0.2	78.5	0.5	2.2	1.6	9.333.056	97.503	4.019.871	3.155.137	19.405
Ferretería Torpartes Ltda.	0.9	0.8	82.8	1.8	10.4	1.0	1.181.406	10.721	532.136	440.595	9.550
La tienda del pintor Ltda.	0.7	1.0	28.7	2.1	2.9	3.4	510.532	3.524	234.463	67.365	4.887
Arcesa S.A.	0.5	0.1	77.9	0.3	0.8	1.6	475.932	2.478	194.703	112.978	636
Ferroacero Ltda.	0.4	-2.7	106.3	-8.7	137.8	0.9	167.485.525	770.201	65.977.608	51.380.625	190.278
Eurocasa S.A.	0.4	-0.6	97.9	-1.3	-64.4	0.7	52.032.075	191.910	23.407.358	22.926.850	-58.490
Alimarcas S.A.	0.3	0.1	75.0	0.2	0.9	1.3	1.023.048	3.551	586.165	439.597	1.254
Mecanelectro S.A.	0.3	1.1	40.0	1.8	3.1	1.8	84.566.374	264.596	49.430.488	19.791.501	908.076
Ferretería y distribuidora Jaramillo Ltda.	0.1	0.0	57.3	0.0	0.1	1.7	859.534	885	599.297	343.164	177
Cerámicas Corcega S.A.	0.0	0.2	55.3	0.8	1.7	2.3	9.575.376	-441	2.749.677	1.521.884	21.002
Ferretería Torpartes Ltda.	-0.6	-2.4	37.4	-5.6	-9.0	3.3	754.760	-4.685	329.708	123.459	-18.466
Eléctricos Fernando Vélez y Cía. Ltda.	-0.9	2.0	70.5	3.3	11.1	1.1	6.060.531	-56.827	3.743.826	2.639.800	123.019
Depósito de materiales El Condor Ltda.	-1.1	1.1	38.8	4.8	7.8	2.4	511.285	-5.437	114.147	44.308	5.447
Depósito Jorge Jaramillo y Cía. Ltda.	-1.8	3.2	59.1	16.4	40.2	1.7	1.987.699	-35.616	390.842	230.987	64.246

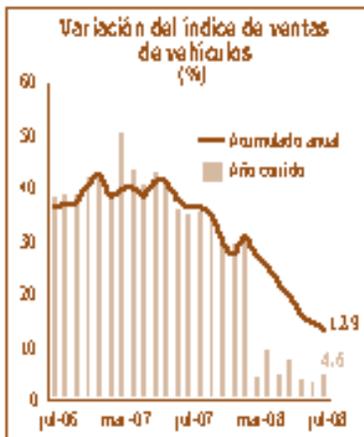
Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Casa Hermes Ltda.	-2.5	1.6	35.9	1.9	3.0	1.7	2.383.386	-58.681	1.957.341	702.518	37.329
Garzón Arias y Cía. Ltda.	-2.5	-1.2	94.1	-1.5	-25.0	11.8	1.091.367	-27.477	920.030	865.720	-13.571
Comercializadora internacional Surtialuminios Ltda.	-2.6	-2.8	68.4	-8.1	-25.7	1.5	6.588.156	-168.797	2.246.844	1.536.618	-182.546
Juan de la R. Muñoz L. Sucesor Ltda.	-2.6	-3.2	71.9	-3.3	-11.8	1.4	709.106	-18.397	687.234	493.892	-22.737
Inversiones Alba Rojas Ltda.	-3.3	-4.6	72.6	-2.6	-9.4	1.3	114.399	-3.755	203.699	147.854	-5.235
Vidrios punto visión E.U.	-3.7	1.6	87.9	6.0	49.6	2.0	1.610.282	-59.550	419.456	368.603	25.210
Comercializadora Tecnitochos Ltda. - En acuerdo de reestructuración	-5.1	-7.7	147.7	-6.9	14.4	1.2	1.189.342	-60.961	1.327.874	1.961.092	-91.082
Ferretería Levallejo Francisco Vallejo e hijos Ltda.	-5.8	0.3	43.7	0.4	0.7	2.0	1.255.823	-72.570	852.146	372.389	3.225
Konker S.A.	-6.8	0.6	56.1	0.5	1.2	1.2	2.594.866	-177.501	2.998.442	1.683.374	16.413
Almacén Parra Ltda.	-9.1	-24.3	24.2	-33.3	-43.9	3.9	165.116	-14.957	120.562	29.131	-40.176
Ferretería Santander Ltda.	-9.3	-12.7	87.6	-4.6	-37.3	1.1	798.824	-74.620	2.201.982	1.929.698	-101.467
José Arciniegas e hijos Ltda.	-12.5	0.4	60.8	0.7	1.8	1.6	682.707	-85.435	359.178	218.338	2.484
Lijas y esmeriles del centro Ltda.	-36.6	-37.1	38.4	-13.1	-21.3	1.0	229.905	-84.125	648.408	249.066	-85.206
Germán Alfonso y Cía. Ltda.	-43.5	8.6	11.7	1.2	1.4	1.5	195.013	-84.781	1.360.819	158.585	16.845
Grupo empresarial Rueda S.A.	-58.3	146.7	5.4	50.3	53.1	10.0	472.336	-275.217	1.378.256	74.804	692.783

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

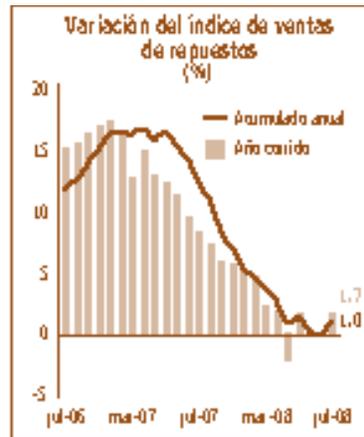
VEHÍCULOS Y REPUESTOS

VENTAS

La información reportada por el Dane en la Muestra Mensual de Comercio Minorista indica que las ventas de vehículos crecieron por encima de 30% en 2007. Si bien la cifra es congruente con el proceso de recuperación que el sector ha venido experimentando en los últimos años, es notoria la desaceleración en el crecimiento de las ventas. En efecto, al inicio del segundo trimestre de 2007 las ventas se expandieron a una tasa de 42.9% (año corrido), mientras que a diciembre lo hacían al 30.4%. La circunspección en la expansión de las



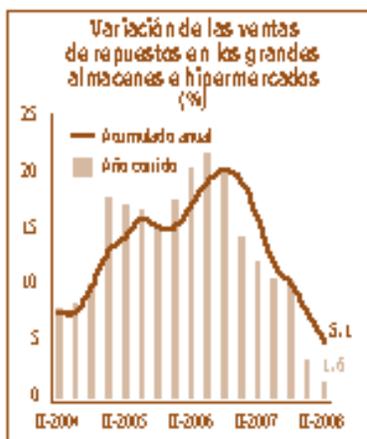
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

ventas también se ha hecho evidente en que en el mes de enero de 2007 se registró el crecimiento más alto del año (50.3%), mientras que para el mes de noviembre fue de 22.4% real anual.

Lo anterior es coherente con el fin de un ciclo expansivo histórico en la comercialización de vehículos en Colombia, que fue el resultado de varios factores muy positivos: 1) la recuperación de la confianza de los consumidores; 2) el restablecimiento del orden público en diferentes carreteras del país, lo cual permitió una mayor movilización intermunicipal; 3) la reposición, en un período muy breve, de un parque automotor que se había envejecido; 4) los mayores ingresos de los consumidores; 5) el abaratamiento relativo de los vehículos por diversas razones como la tasa de cambio y la entrada en vigor de rebajas arancelarias; 5) la mayor disponibilidad de crédito, y 6) el menor costo del crédito. Estas condiciones hicieron propicia una expansión histórica en el sector, de donde era de esperar que, al empezar a diluirse estos efectos, se diera la desaceleración observada. Adicionalmente, cualquier análisis comparativo parte de un efecto estadístico negativo, al comparar la situación actual con comportamientos históricamente elevados.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Las ventas a marzo de 2008 se expandieron a una tasa excepcional de 21.5% real anual. Sin embargo, a esa misma fecha, en lo corrido del año, éstas apenas estaban creciendo 4.3%. Si bien esta cifra no es mala en sí misma, palidece al compararla con igual cifra del año anterior (40.7% a marzo de 2007), al denotar una caída de 36 puntos porcentuales.

Según las cifras del Comité Automotor, entre julio y diciembre de 2007 se vendieron cerca de 134.000 unidades al detal (15.000 unidades más que en el primer semestre del año), de las cuales el 52% correspondió a automóviles particulares, el 13% a utilitarios y el 10% a pick ups. Haciendo la discriminación por ensamblados e importados, en el segundo semestre del año se vendieron 48.000 unidades de ensamblados y cerca de 86.000 importados. Los anteriores comportamientos fueron en línea con las proyecciones de ventas del sector, las cuales indicaban que, para el año 2007 como un todo, se venderían alrededor de 240.000 unidades. De hecho, las ventas de automotores en 2007 superaron ese pronóstico, alcanzando las 253.000 unidades. Entre los factores que favorecieron las ventas de vehículos se encuentran la revaluación del peso, los diversificados esquemas de financiamiento para la compra de vehículos y los efectos de la entrada en vigencia de la reforma tributaria, la cual produjo una reducción de 7.3% sobre los precios de los vehículos importados

de más de 1.400 centímetros cúbicos. Finalmente, por la entrada en vigor de descuentos arancelarios enmarcados en el G-3 con México, los vehículos importados de ese país vieron reducir sus precios al consumidor, presionando los precios finales de vehículos similares, pero ensamblados en otros países.

Para el primer trimestre de 2008 se vendieron cerca de 54.000 unidades al detal, aproximadamente 4.000 unidades menos que en el primer trimestre de 2007, de las cuales cerca de 28.000 fueron automóviles. De las unidades vendidas, 21.000 fueron ensambladas localmente y cerca de 33.000 fueron vehículos importados.

Según el Dane, el valor de las ventas totales del sector a 2007 ascendió a casi \$10.8 billones, de los cuales el 47% correspondió a la comercialización de vehículos nacionales. Respecto a los vehículos importados, se estableció que \$1.6 billones correspondieron a automóviles particulares, \$1.1 billones a camperos, \$1.3 billones a camionetas, \$627.000 millones a vehículos de transporte público y \$677.000 millones a vehículos de carga.

Para el primer trimestre de 2008, el valor de las ventas totales del sector, según el Dane, ascendió a \$2 billones, de las cuales el 43% fueron de vehículos nacionales. El comportamiento de las ventas de los vehículos importados muestra que \$343.000 millones correspondieron a automóviles particulares, \$290.000 millones a camperos, \$310.000 millones a camionetas, \$117.000 millones a vehículos de transporte público y \$115.000 millones a vehículos de carga.

Por su lado, el crecimiento de las ventas del sector de repuestos cambió la tendencia que se venía registrando desde la culminación del año 2005, cuando comenzó la recuperación. Así, las ventas, que a comienzos de 2007 crecieron a una tasa de 15.3%, se han moderado, creciendo al totalizar el año 4.6%. Esto implica una desaceleración de casi 12 puntos porcentuales respecto a la variación observada para el año 2006, que ha sido marcada durante la gran mayoría de los meses del año.

Durante el primer trimestre de 2008, las ventas de repuestos cayeron y siguieron presentando la tendencia decreciente de 2007. En lo que va corrido del año a julio las ventas tuvieron un decrecimiento de 2.1%.

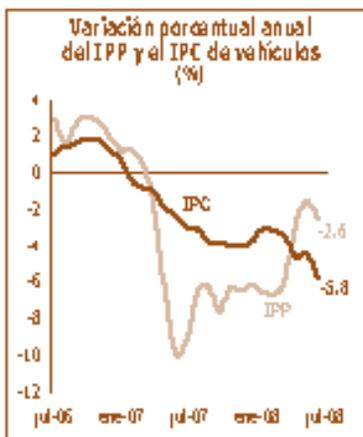
Las ventas de repuestos en los grandes almacenes e hipermercados crecieron 10.2% al cierre de 2007, 10 puntos porcentuales menos que

el crecimiento presentado en las ventas en el cuarto trimestre de 2006. Los datos publicados por el Dane muestran que se ha ido consolidando una tendencia descendente en las ventas en este tipo de almacenes desde finales de 2006. En el primer trimestre de 2008, las ventas de repuestos presentaron un crecimiento de 3.3% (año corrido), considerablemente inferior al presentado en los tres primeros meses del año pasado (14.3%). Respecto al último trimestre del año pasado, la variación de las ventas cayó en casi 7 puntos porcentuales.

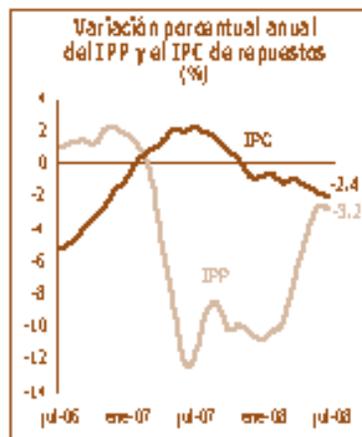
PRECIOS Y MARGEN

La estimación del margen por parte de Anif utiliza por segunda vez el Índice de Precios al Productor (IPP) calculado por el Dane y no por el Banco de la República, como se venía presentando en estudios anteriores, dado, que, como el lector recordará, esta responsabilidad la asumió el Dane a partir de enero de 2007. Durante todo el año 2007 no fue posible hacer un análisis comparativo por cuanto no se hizo un empalme detallado de las dos series, como las mejores prácticas estadísticas lo aconsejan. Ahora, con más de un año de información, es posible volver a realizar este análisis.

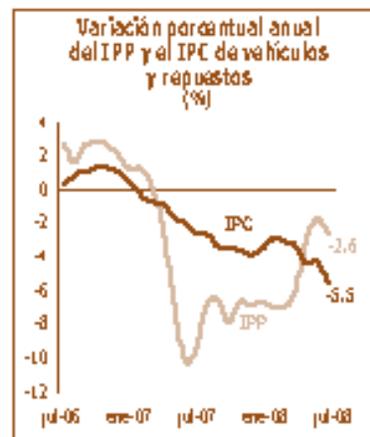
Los ejercicios realizados por Anif señalan un cambio importante en el comportamiento del margen del sector de vehículos y repuestos a partir del segundo trimestre de 2007. Desde el mes de abril de 2007



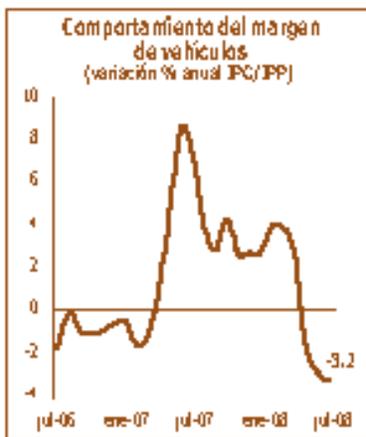
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



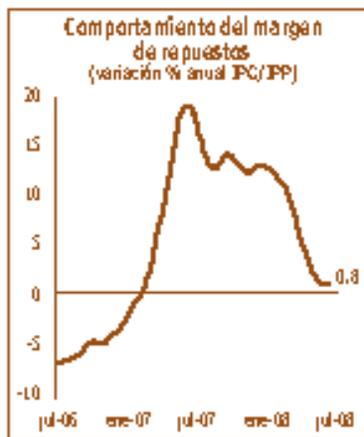
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



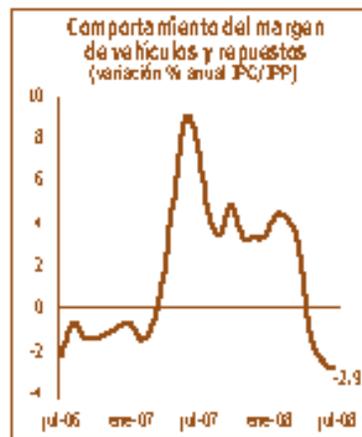
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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



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



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

se empezó a presentar una recuperación, que por lo demás resultó ser muy positiva, ya que la variación anual del indicador pasó de 1.1% en abril a 8.7% en junio. Si bien el margen disminuyó después de junio, ubicándose en 3.3% en septiembre y 3.2% al cierre del año, estas cifras sugieren que los comercializadores de vehículos y repuestos se pudieron defender, a pesar de la reducción en la dinámica de las ventas. Para el primer trimestre de 2008, el comportamiento del margen de vehículos y repuestos ha presentado una leve recuperación y a marzo de 2008 se ubicó en 4.2%.

Una posible explicación radica en la complementariedad de los dos sectores, por cuanto la comercialización de vehículos se comporta siguiendo el ciclo, mientras que la de repuestos parece ser contracíclica, en la medida en que, cuando las perspectivas de los consumidores se complican, la estrategia defensiva es reparar y cuidar el vehículo. Aun así, tanto los comerciantes del sector de vehículos como los del sector de repuestos han percibido unos márgenes menores en el segundo semestre de 2007 respecto a los presentados en el primer semestre de ese año. En el caso de los primeros, el margen creció a 2.5% al finalizar el año, y en el caso de los empresarios-comerciantes de repuestos, la aceleración estuvo en promedio por el orden de los 13 puntos porcentuales en el último trimestre del año, mostrando una significativa recuperación al terminar el año con respecto a como finalizó el margen en el mismo período del año anterior con un promedio negativo de -4.8 puntos porcentuales.

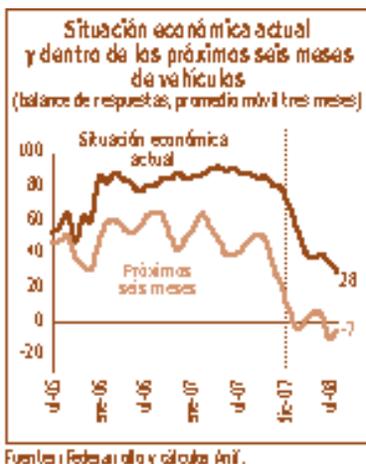
El comportamiento del margen del sector vehículos en el primer trimestre de 2008 presentó una conducta estable. Al cierre de marzo,

el margen tenía una variación porcentual anual de 3.6%. Por otra parte, el desempeño del margen en el sector de los repuestos mostró una ligera caída en los tres primeros meses de 2008. De enero a marzo de 2008 el margen cayó 2 puntos porcentuales, cerrando el trimestre con una variación de 10.7%.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo con corte a diciembre de 2007, los niveles sobre la percepción de la situación actual por parte de los comerciantes del sector de vehículos se mantenían altos, producto del positivo comportamiento de las ventas en el año. El balance de las respuestas se ubicó en 78 al finalizar el año, inferior en 8 unidades al valor que se había registrado a diciembre de 2006. La tendencia sobre la opinión de los comerciantes encuestados respecto al desempeño económico en el año fue estable, aunque menos optimista respecto a los años inmediatamente anteriores.

En el caso del sector de repuestos, la percepción de los empresarios arrojaba, a finales de 2007, un balance de respuestas de 23, ligeramente inferior al mismo indicador de finales del año anterior (28). Desde mayo hasta octubre de 2007 se presentó una tendencia positiva en la calificación de los empresarios del sector. Este comportamiento tendría una explicación en el desarrollo que tuvieron la industria y el comercio automotriz. Sin embargo, y como se afirmó en anteriores estudios de *Riesgo en el Comercio*, los comerciantes del sector de repuestos siguen siendo más conservadores que los comerciantes de vehículos, sugiriendo que existe cierto rezago entre estos dos indicadores.



Al analizar la percepción de la situación actual del sector de vehículos en el primer trimestre de 2008, se encuentra que a marzo el balance de respuestas respecto a la situación actual fue de 41, mucho menor al balance del mismo mes en 2007 (89). Así mismo, la percepción de la situación en los próximos seis meses presenta un valor negativo (-1) a finales del primer trimestre de 2008. El comportamiento del balance de respuestas del promedio móvil de tres meses sobre la situación económica actual y dentro de los próximos seis meses en el sector de repuestos muestra que para los tres primeros meses de 2008 se presenta una tendencia positiva que cambia respecto a lo que se venía presentando a finales del año pasado. En el caso de la situación económica actual del sector, los empresarios mostraron

un balance positivo (32) a marzo de 2008, igual al observado en el mismo mes del año 2007. Sin embargo, pareciera que hay un relativo optimismo en el sector, por cuanto el balance de respuestas sobre las expectativas de los próximos seis meses, tomada en marzo de 2008 (40), es mayor al mismo indicador para el mismo mes de 2007 (21).

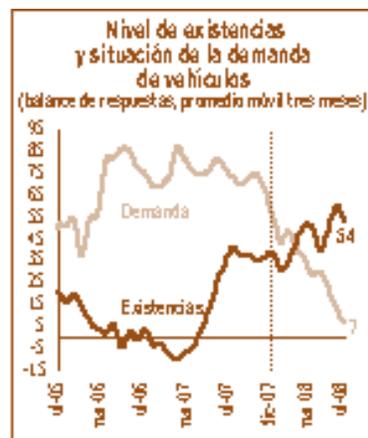
Las percepciones de los comerciantes de vehículos se han venido deteriorando desde la culminación del primer trimestre de 2007, tal como lo muestra el comportamiento del promedio móvil del balance de respuestas sobre la evolución de la demanda. Este menor optimismo puede explicarse por el incremento sostenido de los precios de los combustibles, el proceso de moderación del ciclo económico y el rezago sostenido en el tema de infraestructura vial, con los resultantes problemas de movilidad. Una situación contraria se puede apreciar en el sector de repuestos, donde la mejora en las percepciones de los empresarios respecto a la demanda aumentó hasta 26 en diciembre de 2007 con respecto a lo observado al mes de diciembre de 2006 (14).

Simultáneamente, en el segundo semestre de 2007 se pudo percibir que los comerciantes de repuestos se sintieron más optimistas respecto a la dinámica de la demanda del primer semestre de ese mismo año. Esto posiblemente es resultado del comportamiento del mercado de vehículos usados, que vieron disminuidos sus precios como consecuencia de la reducción en los precios de los vehículos nuevos. Esto, a su vez, producto de la revaluación del peso. Este fenómeno implicaría mayores volúmenes vendidos de carros usados, los cuales ampliarían el mercado y la demanda de repuestos y autopartes. Respecto al primer trimestre de 2008, la situación de la demanda según los empresarios del sector muestra, a marzo de este año, un balance de respuestas de 49, inferior al resultado de marzo de 2007 (81), el cual se explica en gran parte por la caída en las ventas del sector, que tiene diversas explicaciones, como la contracción en el ciclo económico y las cuotas de restricción a exportaciones de vehículos a Venezuela.

El balance de las respuestas respecto al nivel de existencias en el sector vehículos indicó que en buena parte de 2007 se incrementó el número de empresarios que calificó sus existencias como altas. Desde mayo hasta octubre de 2007 se nota una estabilidad en el número de comerciantes que consideró sus existencias altas respecto a los que las consideraron bajas. A pesar de lo anterior, el balance para los meses de junio y octubre fueron los más altos en tres años (41 y 39, respectivamente). Se infiere que, a inicios del último trimestre de 2007, se llegó al máximo a partir del cual no se esperaban



Fuentes: Fedecaralto y cálculos Anif.



Fuentes: Fedecaralto y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

reducciones abruptas de las existencias, por lo menos hasta 2008. En el caso de los comerciantes del sector de repuestos, la tendencia del balance de respuestas resultó ser más volátil que en el caso del sector vehículos. A pesar de lo anterior, se puede observar que para el segundo semestre de 2007 se presentó un incremento sostenido de empresarios que consideraron que sus existencias eran altas. Al cierre del segundo semestre del año fueron más los comerciantes que consideraron que sus existencias fueron altas en 2007 (49) frente a lo registrado un año atrás (19).

Los principales problemas que afectaron a los comerciantes de vehículos al finalizar 2007 fueron: la demanda y el abastecimiento de productos internos con 20% en ambos casos y los costos financieros con 17%. Por otro lado, los comerciantes de repuestos señalaron como sus principales problemas la rotación de cartera (35%) y el contrabando (20%). Para el primer trimestre de 2008, se nota que los principales problemas determinados por los comerciantes de vehículos seguían siendo la demanda y los costos financieros con 35% y 22%, respectivamente. Para el caso de los empresarios de repuestos, se evidenció que los principales problemas eran la rotación de cartera (37%) y la demanda, con 16%.

PERSPECTIVAS

Según Econometría, en el segundo trimestre de 2008 se vendieron 54.828 vehículos al por mayor, esto implica que el volumen de ventas disminuyó 12.6% anual respecto al mismo período de 2007. Para el primer semestre de 2008, éstas alcanzaron las 110.000 unidades, 10.8% menos que en el primer semestre de 2007. Los datos del segundo trimestre del año muestran una disminución en las ventas al por mayor de los automóviles particulares, taxis, vanes y vehículos comerciales de carga (12.4%, 48.2%, 25.2% y 10.8%, respectivamente) con relación al mismo trimestre del año 2007. Sin embargo, las ventas de utilitarios y de vehículos comerciales de pasajeros aumentaron 4% y 25%, respectivamente. A julio de 2008, las ventas de los vehículos muestran una caída en las ventas de 6.400 unidades. En este período, el 51.8% de unidades de vehículos comercializados fue de producción nacional, mientras que el restante 48.2% fue de origen extranjero.

A pesar de las señales negativas, se espera que al final del año las ventas cierren alrededor de las 195.000 unidades y que el año 2008 termine como el segundo año con mayores ventas en el país.

El comportamiento de las ventas de vehículos al detal en los primeros seis meses del año 2008 (110.750 unidades) ha mostrado un comportamiento en volumen menor al presentado en el período enero a junio de 2007 (119.179 unidades). El mes de abril fue el de mayor número de vehículos vendidos en el semestre (20.991 unidades), 9.7% más que en el mismo mes del año anterior, como resultado de la mayor venta de automóviles particulares, al parecer producto de la revaluación.

Según Asopartes, en junio el mercado conservó una tendencia similar a la observada durante los primeros meses del año, salvo en lo que corresponde al segmento de vehículos comerciales para el transporte de carga que se vio fuertemente disminuido por el Decreto 2085 emitido por el Ministerio de Transporte. Con este nuevo decreto se aumentó representativamente el monto de la caución para certificar el proceso de desintegración asociado a la reposición vehicular, se redujo de dieciocho a seis meses el plazo establecido para esa desintegración y se hizo extensiva la norma a los vehículos de uso particular.

El margen del sector de vehículos y repuestos, con corte a julio de 2008 (-2.9%), es el menor desde 2004. Para el sector vehículos, este indicador ha mantenido un comportamiento negativo desde mayo, registrando un comportamiento negativo de -3.3% a julio de 2008, reafirmando así la tendencia descendente que se presenta desde marzo de este año. Para el sector de repuestos, el margen presenta una tendencia de reducción, pasando de 12.8% en enero a 0.8% en julio de 2008.

La percepción de los empresarios del sector vehículos sobre la situación económica actual se ha moderado a lo largo del año 2008. Mientras que a mediados del año 2007 el balance de respuestas bordeaba 90, para el mes de junio de 2008 se redujo a 34, un valor mucho menor al registrado en el mismo mes un año atrás (88), que se explica en gran parte por las reducciones en las ventas comparadas con las del año anterior. Así mismo, las expectativas a seis meses de los empresarios del sector de vehículos a junio presentaron un balance negativo en el promedio móvil a tres meses (-11), el nivel más bajo desde 2005. Otro elemento que ha mostrado un cambio significativo en los últimos meses y que sirve para poder evaluar el desempeño del sector en el futuro es la apreciación de los empresarios respecto a su nivel de existencias. Los balances que capturan esa información muestran un comportamiento creciente, mostrando, al mes de junio de 2008, el valor más alto desde 2005, lo cual indica que a lo largo

de este año son cada vez más los empresarios que consideran sus existencias como altas. Este fenómeno se acentuó particularmente durante el segundo trimestre del año. Así mismo, el balance de la demanda a junio de 2008 muestra el valor más bajo presentado en los últimos años por parte de los empresarios del sector.

A julio de 2008, la percepción de los comerciantes de vehículos mostró una tendencia negativa respecto a la situación actual. Ésta viene disminuyendo mes a mes desde octubre de 2007. El valor puntual del balance de respuestas de los empresarios es de 28 y las perspectivas en los próximos seis meses es negativo (-7). Así mismo, la situación de la demanda presenta un valor de 7 que es congruente con la tendencia negativa presentada desde diciembre de 2007. El nivel de existencias presenta un valor positivo alto y se ubicó a julio de 2008 en 54, lo cual se explica por factores como el aumento en la tasa de interés que disminuye las compras de vehículos financiados y la cuota de restricción a las importaciones de vehículos impuesta por Venezuela.

Por último, las proyecciones realizadas por Anif del índice de ventas calculado por el Dane para el sector vehículos establecen que el año 2008 cerrará con una dinámica poco favorable para el sector. Las estimaciones señalan que para el cuarto trimestre de 2008 se presentaría un crecimiento de 1.3% anual en las ventas. De cumplirse esta estimación, sería el valor más bajo desde 2004. De igual forma se realizaron algunos ejercicios para empezar a obtener aproximaciones sobre el comienzo que tendrá el primer trimestre del año 2009. Los principales resultados apuntan hacia una mayor contracción de -4.9% anual en las ventas, un decrecimiento bastante significativo frente al crecimiento de 21.5% a marzo de 2008.

En el caso del sector de repuestos se espera que el crecimiento de las ventas se siga moderando de forma progresiva. En el período comprendido entre abril y junio, la desaceleración de las ventas se estimó en un promedio mensual de 1.7%, con lo que la comercialización de repuestos se ubicaría en una tasa igual a la del cierre de 2007 en lo corrido de 2008 a julio. Se espera que el comportamiento en las ventas a través de grandes almacenes e hipermercados sea similar al descrito para las ventas minoristas: al corte de junio la variación año corrido fue de 1.6% y en el acumulado anual fue de 5.1%, los valores más bajos desde 2005.

A julio de 2008, la variación del índice de ventas de vehículos presentó un crecimiento acumulado anual de 13%, menor en 24 puntos porcentuales respecto al comportamiento del índice en el mismo mes

del año anterior, el cual se explica, entre otros factores, por el alto precio del petróleo presentado en los siete primeros meses del año. El mismo índice en el sector de repuestos muestra un comportamiento en la variación del acumulado anual de 1% con corte a julio, que es un valor casi 11.3 puntos porcentuales menor respecto al mismo mes de 2007. Las ventas de repuestos en los grandes almacenes e hipermercados se incrementaron 5.1% en la variación del acumulado en doce meses a julio de 2008.

Las perspectivas empresariales para julio de 2008 son de relativo optimismo, por cuanto consideran que la situación económica será un poco más positiva frente a lo registrado en los primeros siete meses de 2007. Adicionalmente, el número de empresarios que ha considerado sus existencias como altas ha ido disminuyendo respecto a los que las consideran bajas; sin embargo, vale la pena tener en cuenta que la mayoría de los empresarios espera también una disminución en la demanda por los productos que comercializan.

Los empresarios del sector repuestos muestran una tendencia decreciente en las expectativas tanto de la situación actual como hacia los próximos seis meses, con valores en el balance de 24 y 30, respectivamente. Respecto a la situación de la demanda se presenta un valor de 6, que contrasta con el valor de 23 que se daba en julio de 2007. Para el nivel de las existencias, se mantuvo la tendencia en el balance de respuestas de los empresarios del sector, con un valor de 13.

Las estimaciones realizadas por Anif muestran una desaceleración importante en las ventas minoristas de repuestos. Éstas tendrían un crecimiento moderado de 1.8% al final del cuarto trimestre de 2008, en tanto que un año atrás la expansión se ubicaba en 4.5% anual. Para el primer trimestre de 2009 se espera que el crecimiento de las ventas repunte con respecto al cuarto trimestre de 2008, alcanzando una variación positiva del orden de 5.1%, por encima de los resultados obtenidos para el primer trimestre de 2008, esperando una recuperación en el comportamiento de las ventas del sector.

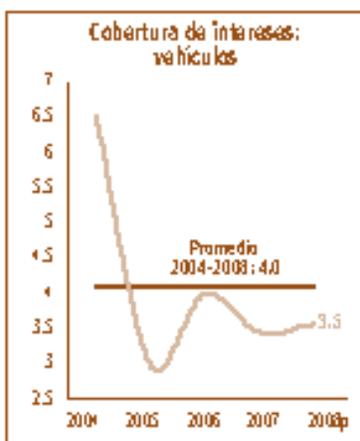
El alza presentada y prevista en las tasas de interés tiende a disminuir las ventas en el sector puesto que una significativa participación porcentual de las ventas se hace con financiación y ese encarecimiento del crédito aleja a los compradores de vehículos.

RIESGO FINANCIERO

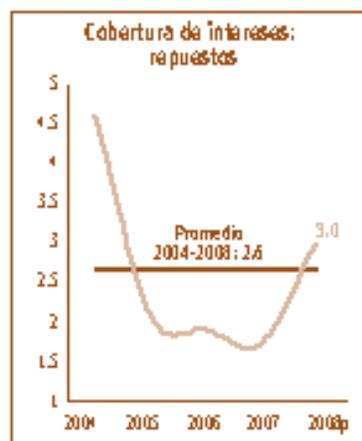
El indicador de cobertura de intereses, que establece una relación entre la utilidad operacional y pago de intereses, permite determinar la capacidad del sector para responder por el pago de intereses de la deuda. Una mayor relación en este indicador refleja una mayor capacidad de pago de intereses y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

Desde el año 2005 el indicador de cobertura ha mantenido una tendencia estable, ubicándose por debajo de su promedio histórico (4). Las proyecciones en las distintas variables que componen el modelo de riesgo de Anif indican que la cobertura para el año 2008 sería de 3.5, similar al 3.4 de 2007, como resultado de una baja en la dinámica de las ventas y los efectos que ha tenido la demanda agregada junto con otros elementos de carácter institucional (aranceles e IVA).

Al hacer el diagnóstico del indicador para el sector de repuestos, el promedio entre 2004 y el proyectado a 2008 es de 2.6, con lo que el balance respecto al cumplimiento de obligaciones financieras es satisfactorio para el período mencionado. Específicamente, para el año 2008 se espera que la cobertura alcance niveles del orden de 3, resultado especialmente importante para el sector si se tiene en cuenta que, por mucho, es la mejor posición en materia de riesgo financiero desde el año 2005. Estas estimaciones son consecuencia del comportamiento estable de las ventas junto con el comportamiento firme del margen de los empresarios.



pi proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.



pi proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

SITUACIÓN FINANCIERA

La información financiera de los años 2006 y 2007 del sector automotor muestra situaciones similares en el campo de la rentabilidad entre la actividad de comercialización de vehículos y la de repuestos. Se nota un crecimiento en ambos sectores en casi todos los indicadores de rentabilidad, salvo en el caso del margen operacional del sector repuestos, que cayó de 6.3% en 2006 a 6.1% en 2007. Por ejemplo, en el sector de vehículos la razón de rentabilidad del patrimonio creció de 17.1% en 2006 a 20.7% en 2007, mientras que en el sector de repuestos el mismo indicador pasó de 9.3% en 2006 a 11.4% en 2007.

Por su parte, los indicadores de liquidez muestran que las empresas comercializadoras de vehículos registraron, en promedio, una menor disponibilidad de recursos de corto plazo durante el año 2007. En efecto, entre los años 2006 y 2007 la razón corriente se mantuvo en 1.4 veces, y la relación de capital de trabajo sobre activo se redujo de 22.7% a 21%. Una situación similar se experimentó en el sector de repuestos, que para el año 2007 tuvo una razón corriente de 1.4 veces y una relación de capital de trabajo sobre activo de 23.4%.

Finalmente, en el tema de endeudamiento se observó un incremento en dos de los tres indicadores analizados (apalancamiento financiero y deuda neta), tanto para el sector de vehículos como para el sector de repuestos. Estos fueron superiores al promedio del resto del sector comercio. Caso contrario se presentó en la razón de endeudamiento, la cual disminuyó en ambos sectores. En el sector vehículos, ésta disminuyó de 63.1% en 2006 a 62.1% en 2007 y en el sector de repuestos esta razón se redujo de 63.7% en 2006 a 61.7% en 2007.

Vehículos y repuestos (cifras básicas)				
Coyuntura - Julio de 2008				
Ventas	Dato julio -08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Vehículos				
Índice de ventas reales	533.7	12.9	30.5	36.6
Repuestos				
Índice de ventas reales	158.4	1.0	4.6	12.3
Precios y margen	Dato julio -08	Variación % anual		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Vehículos				
IPC	90.9	-5.8	-4.1	-3.0
IPP	90.6	-2.6	-6.4	-9.2
Índice del margen real	100.3	-3.3	2.5	6.8
Repuestos				
IPC	99.1	-2.5	-1.0	2.3
IPP	83.0	-3.2	-11.7	-13.5
Índice del margen real	119.4	0.8	12.1	18.3
Coyuntura - Julio de 2008				
Encuesta de Opinión	Dato julio -08	Promedio móvil tres meses		
		Julio-08	Diciembre-07	Julio-07
Vehículos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	20	54	34	38
Situación actual de la demanda	7	7	49	73
Situación económica actual	20	28	78	87
Situación económica próximos seis meses	13	-7	21	41
Porcentaje de empresarios con problemas de:*				
Demanda	29	33	20	13
Contrabando	0	0	0	0
Abastecimiento productores nacionales	0	0	5	8
Abastecimiento productores extranjeros	4	7	20	28
Repuestos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	-5	13	41	20
Situación actual de la demanda	-9	6	26	23
Situación económica actual	23	24	28	29
Situación económica próximos seis meses	23	30	29	32
Porcentaje de empresarios con problemas de:*				
Demanda	18.7	24	10	21
Contrabando	3.1	5	15	10
Abastecimiento productores extranjeros	9.4	9	7	6
Rotación de cartera	12.5	16	34	17

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

Indicadores financieros - Vehículos

Indicador		2005	2006	2007	Promedio* 2007
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.5	3.7	4.6	3.2
	Margen de utilidad neta (%)	2.5	2.6	3.1	2.4
	Rentabilidad del activo (%)	6.2	6.3	7.8	3.4
	Rentabilidad del patrimonio	15.0	17.1	20.7	7.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	2.5	2.5	2.5	1.4
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.2	1.2	1.2	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.5	1.4	1.4	1.2
	Rotación CxC (días)	37.5	35.3	34.1	25.1
	Rotación CxP (días)	19.8	21.2	17.5	67.4
	Capital de trabajo/Activo	25.1	22.7	21.0	6.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	58.2	63.2	62.2	52.8
	Apalancamiento financiero	25.2	27.6	30.0	18.0
	Deuda neta	23.9	26.3	28.8	16.7

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

Indicadores financieros - Repuestos

Indicador		2005	2006	2007	Promedio* 2007
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.5	6.3	6.1	3.5
	Margen de utilidad neta (%)	2.8	2.2	3.0	2.6
	Rentabilidad del activo (%)	3.9	3.4	4.4	4.3
	Rentabilidad del patrimonio	10.7	9.3	11.4	9.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.4	1.5	1.5	1.6
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.4	1.3	1.3	1.3
Liquidez	Razón corriente	1.5	1.4	1.4	1.2
	Rotación CxC (días)	58.5	60.4	58.2	25.2
	Rotación CxP (días)	108.9	90.4	84.1	48.8
	Capital de trabajo/Activo	26.3	24.3	23.4	8.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	63.1	63.7	61.7	53.3
	Apalancamiento financiero	18.0	21.5	22.8	19.9
	Deuda neta	17.2	20.7	22.1	18.6

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

Indicadores financieros 2007 - Vehículos y repuestos
 (\$ 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
Improtractores S.A.	30.3	22.0	9.0	20.0	22.0	11.0	836.832	253.469	920.655	82.671	184.144
Alianza importadores Ltda.	27.6	5.9	59.6	5.3	13.2	13.1	751.391	207.505	824.340	491.063	44.071
Francisco E. Ramirez y Cia. S. en C.	27.2	2.9	112.2	0.9	-7.5	0.5	182.586	49.696	572.645	642.786	5.232
Gabrimotor Ltda.	25.8	15.8	79.3	4.7	22.7	1.2	188.911	48.774	633.937	502.908	29.776
Importadores Cars Frio y Cia. Ltda.	24.3	8.7	82.1	6.6	37.0	5.1	907.678	220.172	1.185.586	973.022	78.742
Dialreautos Ltda.	22.8	2.2	58.1	2.5	6.0	1.6	3.684.001	838.657	3.296.834	1.914.302	82.867
Alborautos Ltda.	20.7	21.2	78.9	12.3	58.2	1.3	3.416.205	706.642	5.885.872	4.641.476	724.423
Nipon partes Bogotá Ltda.	20.0	6.1	45.1	8.1	14.7	3.1	657.189	131.304	499.689	225.608	40.351
Macro inversiones Id Ltda.	19.5	17.2	36.7	19.0	30.0	1.2	912.547	177.685	826.263	303.227	157.027
Access importaciones Ltda.	19.3	19.2	6.7	14.0	15.0	14.6	509.011	98.392	696.132	46.681	97.675
Cater Col Ltda.	18.5	11.1	30.0	16.9	24.2	2.9	3.315.715	614.381	2.166.248	649.303	367.097
Importadora Nacional de llantas S.A.	18.5	2.9	78.3	3.4	15.4	0.8	7.497.401	1.385.415	6.570.158	5.142.132	220.243
Turbo centro Ltda.	18.4	9.5	52.3	11.9	24.9	1.8	5.299.727	975.914	4.225.601	2.209.499	502.283
Importaciones y representaciones Impre Ltda.	18.3	0.2	81.8	0.2	0.9	4.3	1.128.060	206.509	1.263.580	1.032.994	2.153
Pirelli de Colombia S.A.	18.3	7.3	44.6	22.5	40.6	2.2	98.003.678	17.896.426	31.740.074	14.156.903	7.141.408
Vehimotor Vehitaxis Ltda.	18.2	11.7	76.5	5.3	22.7	1.2	386.283	70.303	846.714	647.677	45.141
Llantas & Tires S.A.	17.9	2.3	73.4	2.3	8.7	1.3	2.105.122	376.138	2.128.712	1.562.037	49.222
Cuatro repuestos Ltda.	17.6	2.1	43.8	7.6	13.6	2.3	486.339	85.798	133.914	58.600	10.215
Diesel Comuneros Ltda.	17.5	11.2	22.8	12.6	16.3	4.2	1.598.299	280.265	1.429.810	325.766	179.693
Tarson y Cia. Ltda.	17.4	8.2	59.6	11.6	28.6	1.4	29.849.769	5.199.292	21.223.742	12.645.714	2.456.270
Soportes y balineras de Colombia S.A.	16.9	1.9	61.4	2.8	7.3	1.9	2.684.399	453.605	1.825.436	1.120.125	51.442
Importparts Ltda.	16.6	9.5	72.6	8.6	31.6	1.4	189.913	31.472	208.983	151.809	18.070
Almacén Tracto repuestos Ltda.	16.5	7.4	61.7	6.7	17.4	1.8	21.718.482	3.583.959	24.156.488	14.892.728	1.614.942
Transmisiones del Caribe Ltda.	16.5	16.1	32.9	12.7	18.9	2.7	320.090	52.705	407.324	133.901	51.550
Alcides Arévalo S.A.	15.9	8.4	41.8	3.4	5.8	1.1	14.438.531	2.301.404	36.119.933	15.091.933	1.215.693
Mundo Importaciones Ltda.	15.9	3.0	80.4	6.6	33.9	1.2	3.554.895	565.078	1.603.306	1.289.020	106.565
El Gran Tomillo Caterpillar S.A.	15.9	10.5	22.3	25.1	32.4	3.9	8.042.505	1.277.836	3.371.525	753.132	847.425
Gerardo Bejarano y Cia. S. en C. En concordatos	15.7	6.6	34.3	4.3	6.6	0.4	681.791	107.326	1.047.649	359.519	45.170
Importadora Gran Andina Ltda.	15.7	10.7	43.6	12.4	22.0	1.4	11.808.129	1.851.437	10.175.137	4.437.769	1.264.866
Distribuidora de Rodamientos S.A.	15.6	9.5	24.1	13.3	17.5	5.0	16.111.616	2.513.234	11.540.344	2.782.557	1.536.556
Metrokia S.A.	15.1	9.2	66.3	16.8	49.9	1.4	394.234.258	59.455.318	214.919.820	142.539.783	36.130.565
Hydraulic House Ltda.	14.7	7.7	68.5	11.4	36.0	2.9	3.161.178	464.970	2.135.800	1.462.456	242.524
Central Ltda.	14.7	9.9	31.5	18.8	27.4	3.2	13.231.639	1.945.548	6.930.556	2.181.212	1.303.604
Ayco Ltda.	14.7	3.3	62.1	3.3	8.8	1.1	26.881.014	3.947.442	26.545.337	16.495.252	880.981
Calefacciones y aires S. A. En acuerdo de reestructuración	14.0	7.5	71.1	10.5	36.4	1.3	2.194.368	307.983	1.558.837	1.108.590	163.935
Omniparts Ltda.	13.9	5.0	50.9	9.8	19.9	1.8	7.564.355	1.047.818	3.848.700	1.959.339	376.393
Somos Diesel Ltda.	13.8	6.8	27.9	13.4	18.6	3.5	3.876.829	534.102	1.972.654	550.649	265.192
Comercializadora Llantas Unidas S.A.	13.7	4.5	49.1	4.6	9.1	1.0	31.209.211	4.272.322	30.521.190	14.973.033	1.417.157

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
Conalquip Ltda.	13.6	4.9	88.6	4.2	36.6	1.1	11.177.274	1.518.485	13.143.183	11.641.184	550.268
Max Diesel y Turbos Ltda.	13.5	5.9	68.6	6.0	19.3	1.3	4.951.715	666.601	4.862.841	3.336.958	294.017
Importadora Cali Ltda.	13.5	7.1	10.9	10.0	11.2	8.4	39.655.846	5.337.274	28.244.536	3.081.070	2.813.035
Centro técnico Mitsubishi Ltda.	13.4	7.6	36.9	13.5	21.5	3.6	440.447	59.058	247.590	91.424	33.523
Dosmopar Ltda.	13.1	5.9	31.4	7.7	11.2	2.7	1.624.994	212.851	1.241.181	389.621	95.573
Rodamientos de Colombia Ltda. Rodacol Ltda.	13.1	6.7	23.2	9.0	11.7	6.5	5.061.854	660.745	3.776.280	876.248	339.955
El Surtidor De Rodamientos Ltda.	12.9	8.7	64.8	1.3	3.7	1.7	51.675	6.676	346.284	224.222	4.510
Japonesa De Repuestos Ltda.	12.9	7.2	14.3	7.7	8.9	7.0	6.873.035	886.613	6.464.159	922.986	495.611
Angarita Prado Limitada	12.8	4.9	52.9	8.0	17.0	1.8	5.785.832	739.938	3.527.503	1.865.549	281.873
China Automotriz S.A.	12.6	9.4	61.7	32.4	84.7	1.6	42.291.644	5.335.973	12.206.968	7.530.040	3.960.835
Alpha Lubry Kote Ltda.	12.5	7.7	18.3	4.9	6.0	1.7	283.259	35.482	449.935	82.391	21.912
Milenio importaciones Ltda.	12.3	2.9	69.3	4.1	13.4	1.1	1.202.240	147.817	849.701	588.804	34.880
Importadora Rolamos S.A.	12.1	3.4	35.8	3.4	5.2	2.0	4.679.034	565.863	4.682.407	1.675.954	156.890
Retenedores Star Ltda.	12.1	3.5	58.1	4.5	10.8	1.2	683.032	82.582	535.718	311.000	24.186
Distícticas Ltda.	12.0	5.7	45.6	13.8	25.4	2.1	11.253.396	1.348.552	4.608.351	2.100.088	638.059
Moto rutas S.A.	11.9	5.9	62.8	24.1	64.8	1.5	1.928.358	229.500	475.064	298.294	114.503
Impormaster Ltda.	11.9	5.4	74.0	10.9	42.0	1.3	3.666.193	436.268	1.812.237	1.340.290	198.371
Mundo Mazda Bogotá Ltda.	11.9	5.7	58.1	10.4	24.9	2.1	594.491	70.618	324.761	188.741	33.889
Somos Truck Parts Ltda.	11.8	5.8	48.5	11.4	22.2	1.9	1.128.863	133.727	572.132	277.405	65.501
Recambios Ltda.	11.8	2.0	66.2	2.3	6.7	1.4	1.349.951	159.893	1.183.047	782.631	26.769
Tracto repuestos Ltda.	11.7	5.5	39.4	7.5	12.4	2.2	2.946.398	345.622	2.163.156	852.925	162.993
Mol partes Ltda.	11.7	7.1	64.8	7.9	22.5	1.2	7.004.655	820.556	6.293.056	4.078.313	498.639
Dida Colombiana S.A. Didaacol S.A.	11.6	7.4	58.4	13.8	33.2	1.4	455.484.710	52.722.469	243.458.962	142.151.597	33.613.850
Indufaros S.A.	11.6	5.3	64.4	11.5	32.5	1.5	21.999.357	2.545.028	10.183.032	6.560.116	1.175.661
Representaciones Diesel y Turbos Ltda.	11.5	4.5	42.4	3.1	5.5	2.0	7.655.363	876.784	10.968.203	4.646.727	345.230
Antioqueña de automotores y repuestos S.A.	11.4	6.3	44.2	11.1	19.9	2.3	86.339.311	9.865.097	49.444.185	21.859.640	5.475.546
En acuerdo de reestructuración	11.3	8.4	34.9	17.0	26.1	4.4	902.651	102.117	448.412	156.570	76.247
Tailer y Almacén Andes Ltda.	11.3										
Servi repuestos del Occidente Ltda. En acuerdo de reestructuración	11.3										
Kendal Ltda.	11.3	6.4	223.2	40.3	-32.7	0.8	2.966.526	334.716	473.900	1.057.676	190.991
Detropartes Diesel Ltda.	11.2	2.5	39.0	2.9	4.8	8.2	389.740	43.741	340.094	132.500	9.889
Promotora Internacional de partes Ltda.	11.2	6.2	50.6	8.0	16.1	1.9	725.579	81.104	561.376	284.090	44.693
R.V. Repuestos Ltda.	11.1	4.1	75.4	6.6	26.7	1.3	9.946.050	1.107.831	6.182.963	4.661.842	406.815
Servifor Ltda.	11.1	6.9	53.1	11.3	24.1	1.8	5.696.362	634.295	3.467.361	1.840.065	392.360
Casa Caterpillar de Bogotá Ltda.	11.1	0.1	54.2	0.1	0.3	1.4	1.017.147	112.964	956.010	517.866	1.255
Todo respuestos Coreanos Ltda.	11.0	2.0	44.6	2.0	3.6	2.2	2.462.379	270.922	2.455.381	1.095.607	48.687
Transimford y Cia. Ltda.	11.0	-1.1	76.1	-0.5	-2.1	1.3	102.006	11.213	224.148	170.605	-1.121
Inversiones Dajuni Ltda.	10.9	6.1	66.8	4.0	12.1	6.5	1.143.808	125.029	1.738.549	1.161.085	70.159
Ak repuestos Ltda.	10.9	6.6	50.9	17.6	35.8	1.9	2.066.127	225.287	780.701	397.695	137.178
Comercial automotriz de Los Andes Ltda.	10.9	9.2	54.2	22.2	48.5	1.8	1.697.548	184.513	704.986	381.852	156.601
Diesel repuestos Ltda.	10.8	7.8	73.9	3.6	14.0	0.8	4.953.706	534.388	10.644.284	7.869.346	388.394
	10.7	4.1	33.3	4.5	6.7	3.4	4.908.385	526.875	4.492.664	1.494.992	201.349

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
Nipona de Occidente Ltda.	10.6	2.0	65.3	1.8	5.3	1.5	7.172.929	757.504	7.863.788	5.138.362	143.100
Cubiertas y cabinas Ltda.	10.6	5.7	58.8	14.4	34.9	1.6	1.368.761	144.516	543.052	319.544	77.998
Oriental de repuestos Ltda.	10.5	1.6	76.5	4.3	18.3	1.3	821.299	86.513	295.286	225.839	12.731
Detroquims Ltda.	10.5	3.2	80.9	3.9	20.6	1.2	1.639.568	172.025	1.345.606	1.088.376	53.110
Multainers internacional S.A. Sucursal Colombia	10.5	6.3	36.2	5.6	8.8	0.8	6.560.425	686.253	7.390.534	2.679.016	412.544
Kel repuestos Diesel & Maquinaria Ltda.	10.3	1.5	55.9	1.1	2.4	2.0	329.307	33.950	457.301	255.742	4.898
Servi Amortiguadores Ltda.	10.3	6.0	59.5	6.0	14.7	1.6	555.665	57.250	557.202	331.505	33.259
Almacén Dodge y Chevrolet Ltda.	10.3	3.0	76.4	5.0	21.3	1.3	2.610.135	267.895	1.570.072	1.198.958	79.196
Abastecimientos Industriales Ltda.	10.2	3.4	72.8	4.5	16.4	1.3	10.442.603	1.070.173	8.004.142	5.829.480	356.422
Ford Motor de Colombia Sucursal	10.1	5.2	71.1	20.1	69.8	1.4	365.211.975	36.942.809	94.099.334	66.940.397	18.949.230
Dosmopar Ltda.	10.0	3.9	61.7	8.3	21.7	1.1	2.047.913	205.779	972.640	599.896	80.830
Tirachvrolet Ltda.	10.0	5.7	51.4	9.9	20.4	1.7	10.406.357	1.045.286	5.980.854	3.076.460	591.595
Jota repuestos S.A.	10.0	5.7	33.4	10.0	15.0	3.0	3.517.842	353.315	1.999.863	667.607	199.496
A B Silicon Ltda.	10.0	3.7	58.7	12.0	28.9	1.6	3.480.638	347.142	1.064.013	624.330	127.218
Distribuidora Toyota Ltda.	9.7	6.9	55.7	19.2	43.4	1.7	371.062.939	36.171.634	132.260.136	73.660.413	25.437.264
Autoadri Ltda.	9.7	3.9	51.5	5.6	11.5	5.7	541.835	52.744	380.357	195.912	21.264
Distribuidora Nissan S.A.	9.7	5.3	56.5	10.2	23.6	1.6	566.991.461	55.012.292	293.408.327	165.905.060	30.061.109
Comercial Internacional de equipos y maquinaria S.A.	9.5	6.9	56.6	10.3	23.7	1.2	325.362.455	30.966.590	219.528.268	124.254.592	22.540.781
Hyundai Colombia automotriz S.A.	9.5	3.7	76.5	8.9	37.8	1.2	974.125.879	92.379.099	402.429.097	308.018.801	35.651.441
Distribuidora Palatys S.A.	9.3	3.3	48.1	7.3	14.0	2.4	8.819.628	823.889	3.962.006	1.903.885	288.104
Agropartes y equipos Ltda.	9.3	6.1	33.4	4.2	6.3	2.3	729.394	68.046	1.065.186	355.493	44.488
Sociedad técnica colombiana Ltda.	9.3	0.2	17.5	0.1	0.2	3.9	1.229.406	114.120	1.527.075	267.212	1.913
Mundial de repuestos Colombia Ci Ltda.	9.1	5.8	36.5	9.0	14.2	3.3	1.212.264	110.384	780.069	284.837	70.242
Motoreno Ltda.	9.1	2.4	67.0	3.9	11.9	2.1	666.881	60.569	407.816	273.268	15.965
ProdiJapan Ltda.	9.1	5.9	34.4	5.6	8.5	2.2	1.595.031	144.720	1.696.760	583.162	94.425
Acumuladores Duncan S.A.	9.1	8.9	29.7	15.1	21.5	3.3	17.778.975	1.611.312	10.453.279	3.106.122	1.577.627
Central de tractomulas Ltda.	9.0	5.9	25.9	4.2	5.7	3.9	153.013	13.725	215.971	55.915	9.058
Importadora Andina de rodamientos Ltda.	8.9	2.1	32.2	1.7	2.5	4.2	3.336.725	296.795	4.049.643	1.305.192	68.537
Llantas e importaciones Sagú S.A.	8.9	5.0	52.3	8.9	18.6	1.5	18.338.043	1.624.714	10.216.216	5.341.776	908.124
Zipatractores Kubota S.A.	8.8	1.1	66.0	1.1	3.2	1.5	58.8197	51.994	58.9583	38.9133	6.411
Motores y máquinas S.A.	8.8	2.7	40.8	7.2	12.2	2.3	229.135.624	20.142.856	84.245.437	34.383.908	6.083.969
Subaru Service Ltda.	8.7	3.6	63.8	7.6	21.1	1.2	644.206	56.309	306.798	195.691	23.405
Cng Autopartes Ltda.	8.7	5.3	22.6	9.9	12.8	4.4	1.243.799	108.515	665.564	150.428	65.705
Tractores y partes Ltda.	8.7	5.0	76.2	5.6	23.6	1.1	1.932.446	167.834	1.727.008	1.315.803	97.118
Importaciones Duque Giraldo y Cía. S. en C.S.	8.7	-0.1	98.0	-0.1	-6.0	3.3	2.615.147	226.265	1.819.608	1.783.531	-2.174
Alarm Systems Car y Cía. Ltda. Asc Ltda.	8.6	2.3	59.0	3.6	8.8	2.1	1.066.572	92.156	682.262	402.792	24.538
Repuestos Autofrenos Ltda.	8.5	2.0	69.8	3.7	12.2	1.4	5.209.437	442.671	2.857.453	1.995.405	105.326
Automayor S.A.	8.5	2.5	62.2	11.9	31.4	1.6	111.715.065	9.485.730	23.413.433	14.573.000	2.775.558
Negocios generales Ltda.	8.5	19.6	72.7	7.6	28.0	1.0	822.453	69.785	2.118.038	1.540.838	161.507
Automotriz Interamericana S.A.	8.5	4.5	73.0	11.3	42.1	1.2	151.590.398	12.860.416	59.672.708	43.574.943	6.770.944
Benedetti & Serrano Cía. Ltda.	8.5	0.8	51.1	0.5	1.1	1.5	1.810.386	153.557	2.653.539	1.355.111	14.288
J. Dreszer y Cía. Ltda.	8.5	5.2	46.3	5.9	11.1	2.1	613.089	51.910	538.856	249.709	31.986

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
Maco Ltda.	8.4	5.2	32.5	6.8	10.2	2.3	3.056.479	257.453	2.342.048	762.296	160.354
Yamaha Moto Ltda.	8.3	2.6	58.2	4.4	10.6	1.5	8.731.415	728.163	5.096.135	2.964.864	226.736
Parentos S.A.	8.1	4.3	63.2	5.7	15.4	1.4	27.540.407	2.234.780	21.046.127	13.297.377	1.197.027
Innovateq S.A.	8.1	3.6	76.8	6.3	27.4	1.3	47.712.839	3.865.728	27.379.288	21.040.378	1.734.087
Piero Ltda.	8.0	3.7	45.5	4.6	8.4	2.0	5.347.678	426.961	4.292.973	1.954.879	195.349
Mitsunorte Ltda.	8.0	3.6	53.0	2.6	5.5	5.0	98.938	7.881	136.591	72.453	3.549
Importadora Carbor S.A.	8.0	1.4	36.4	1.8	2.8	2.4	5.824.922	463.091	4.739.287	1.726.613	83.195
Intermotors Upequi Hoyos hermanos Ltda.	7.9	2.3	43.7	5.3	9.4	1.3	1.901.403	150.489	820.951	358.406	43.630
Cater-partes Cia. Ltda.	7.9	3.8	24.9	7.2	9.6	10.3	3.864.464	305.830	2.022.115	503.867	145.261
Almacén El Muelle Bernal y Márquez Ltda.	7.8	2.6	49.7	3.1	6.2	1.8	2.718.084	211.310	2.244.106	1.116.334	70.271
Almacenes y talleres Moto Precisión S.A.	7.8	0.8	76.0	1.1	4.6	1.6	22.454.203	1.743.415	17.301.182	13.143.659	189.671
Impórpines y accesorios Ltda.	7.8	1.7	82.6	2.7	15.8	2.2	1.149.580	89.173	720.637	595.248	19.777
Autogerma S.A.	7.7	4.1	76.6	8.6	36.6	1.2	181.660.082	14.047.363	86.204.693	66.000.616	7.387.034
Importaciones Diesel Ltda.	7.7	1.6	66.0	2.5	7.3	1.8	2.762.721	213.275	1.791.673	1.183.161	44.677
Activautos y Cia Ltda.	7.7	3.2	72.5	3.6	13.3	1.1	870.340	66.809	770.060	558.178	28.091
Allmark Comercial de Colombia Ltda.	7.7	2.3	61.7	4.2	11.0	3.0	7.949.278	608.856	4.249.971	2.621.151	179.228
Importadora super Japon S.A.	7.6	3.3	93.2	2.2	32.8	1.0	2.192.929	167.315	3.213.627	2.994.662	71.876
Colombiana de camperos S.A.	7.6	3.3	47.7	16.2	30.9	2.1	2.538.054	193.194	521.484	248.497	84.484
Autoamérica S.A.	7.5	4.9	26.5	9.2	12.5	1.9	33.567.988	2.533.047	17.765.074	4.705.968	1.628.737
Automercedes Ltda.	7.5	-0.3	78.8	-0.6	-2.8	1.4	481.369	36.104	212.282	167.211	-1.262
Comercial importadora Full Repuestos Ltda.	7.5	4.8	41.1	5.3	9.0	3.8	578.166	43.314	519.786	213.621	27.568
El Mundo eléctrico automotriz Ltda.	7.4	4.8	35.2	11.3	17.4	2.8	1.172.175	86.774	496.012	174.757	56.023
Rectificadora de motores Autocar's y Cia. Ltda.	7.4	1.8	41.8	2.9	4.9	2.4	1.691.385	124.729	1.083.195	453.071	31.121
Subaru Japan partes Ltda.	7.3	2.7	78.2	3.0	13.9	1.2	623.645	45.706	552.270	432.107	16.650
Imparlijos Ltda.	7.3	3.7	53.1	12.5	26.6	1.7	4.084.929	296.789	1.210.506	643.119	150.748
Racores y partes freno de aire Ltda.	7.3	2.5	52.7	6.0	12.7	1.8	1.637.003	118.831	688.314	362.818	41.443
Importadora El Piñón y Cia. Ltda.	7.3	3.0	18.0	3.0	3.7	5.6	409.166	29.679	411.248	73.875	12.372
Importaciones J. C. Ltda.	7.2	3.3	36.6	7.1	11.3	2.4	395.548	28.599	180.213	66.025	12.870
Dispartes S.A.	7.2	2.1	72.8	3.1	11.4	1.3	10.753.494	773.837	7.093.508	5.160.586	220.630
Senautos Motor S.A.	7.2	5.0	16.5	20.8	24.9	6.0	7.500.420	539.261	1.816.790	299.593	377.065
Euro repuestos Ltda.	7.2	3.8	54.4	11.1	24.4	1.6	7.867.331	563.381	2.686.641	1.461.907	298.237
Comercializadora internacional de llantas S.A.	7.1	5.0	39.4	9.8	16.2	2.8	46.215.258	3.302.256	23.416.647	9.215.723	2.296.623
Colrodajes y motores Ltda.	7.1	4.6	40.5	7.7	12.9	2.0	1.316.518	93.633	795.900	322.376	61.054
Marine Sport E.U.	7.1	4.5	89.7	2.5	24.3	6.9	266.919	18.939	483.737	433.904	12.095
Importadora de repuestos japoneses Ltda.	7.1	2.5	77.4	1.4	6.3	4.4	2.299.242	162.630	4.064.497	3.147.846	57.910
Importadora sur Alpine Ltda.	7.1	3.6	35.4	11.4	17.7	2.6	10.914.571	769.865	3.425.297	1.211.707	392.078
Roda Ruiz y Cia. Ltda.	7.0	1.0	63.1	1.2	3.3	5.1	867.584	60.732	679.483	428.758	8.375
C.I. Maresa de Colombia Ltda.	7.0	3.0	73.4	11.6	43.6	1.3	18.450.898	1.283.779	4.852.349	3.563.780	562.243
Universal de Frenos S.A.	6.9	2.8	62.4	6.5	17.4	1.6	8.055.682	555.877	3.422.725	2.137.048	224.032
Intertrac Ltda.	6.9	1.3	60.9	1.4	3.5	1.5	2.945.359	202.413	2.806.629	1.708.839	37.927

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
Toyoluv Ltda.	6.8	1.4	62.9	1.6	4.2	2.2	2,776,359	189,948	2,449,532	1,540,305	38,075
Espocol Ltda.	6.8	6.8	58.0	4.4	10.6	14.1	277,244	18,919	425,966	246,946	18,919
Poblaitos S.A.	6.8	3.0	64.4	8.0	22.5	1.5	5,609,606	382,545	2,096,398	1,349,047	168,043
Importadora Las tractomulas Ltda.	6.8	3.7	20.6	7.7	9.7	4.5	7,062,287	479,409	3,371,797	695,216	260,520
Motores de la Costa Ltda.	6.8	6.7	38.7	15.0	24.5	3.0	12,366,080	838,810	5,494,393	2,124,829	825,177
Equipmaster Ltda.	6.7	2.9	83.2	3.3	19.9	1.2	2,078,052	139,550	1,780,417	1,482,083	59,381
Importadora Marso Ltda.	6.7	1.7	82.9	1.9	11.3	2.5	1,923,639	129,118	1,704,640	1,413,302	32,821
Central de Rodamientos S.A.	6.7	3.3	34.7	4.0	6.1	4.6	11,236,701	753,333	9,235,369	3,201,621	367,438
Subaru de Colombia S.A.	6.7	1.1	91.6	0.6	7.3	1.5	38,395,963	2,563,288	70,280,606	64,365,248	432,907
Car Hyundai S.A.	6.7	15.1	42.7	18.9	33.1	1.5	45,024,164	3,004,981	35,899,774	15,338,811	6,796,725
Reencauchadora América Ltda.	6.6	1.7	52.5	1.3	2.7	1.0	866,325	57,432	1,142,049	599,325	14,393
Gemán Gaviria S. y Cía. Ltda. Distribuidor	6.6	2.6	67.7	3.2	10.0	1.5	17,252,162	1,143,417	14,075,173	9,531,405	454,243
Alicia suspensión S.A.	6.6	2.2	36.3	10.0	15.6	2.7	908,476	60,033	201,184	72,968	20,033
Autododge Ltda.	6.6	0.4	77.4	0.6	2.7	1.2	2,417,537	159,665	1,592,601	1,232,619	9,875
Comercializadora de repuestos Yokomotos Ltda.	6.6	1.9	61.7	1.8	4.7	2.2	3,781,294	248,876	3,856,996	2,378,020	70,191
Repuestos El Palenque Ltda.	6.5	4.0	53.6	6.9	14.9	1.8	2,052,875	134,146	1,171,036	627,215	81,129
Casa Daewoo Ltda.	6.4	2.6	50.9	3.5	7.1	3.1	1,823,987	117,137	1,370,678	697,040	48,068
Multidiesel del Oriente Ltda.	6.4	4.9	20.6	6.2	7.8	5.2	848,081	54,252	669,054	137,579	41,403
Tecnigrapas Ltda.	6.4	3.2	13.6	3.7	4.3	5.7	5,505,259	349,627	4,823,313	653,622	178,833
Autojapones Ltda.	6.4	3.9	62.5	10.2	27.1	1.7	3,036,656	192,837	1,178,132	736,264	119,598
Motores Japoneses y Koreanos Ltda.	6.3	1.6	38.9	5.2	8.5	2.5	788,860	49,893	236,234	91,996	12,230
Coéxito S.A.	6.3	3.0	78.7	5.8	27.1	1.5	253,494,855	15,947,115	134,057,208	105,531,523	7,726,102
Clitparts Ltda.	6.2	2.0	89.4	3.1	28.9	1.0	2,112,327	131,330	1,405,550	1,255,959	43,271
Electrocaribe Ltda.	6.2	1.5	86.7	2.1	15.8	1.1	2,518,928	156,164	1,815,673	1,574,366	38,036
Buses y autos de Colombia S.A.	6.2	14.2	73.0	3.0	11.1	2.0	2,938,338	182,056	13,909,684	10,152,226	418,448
Blindex S.A.	6.2	4.6	59.3	7.0	17.1	1.3	12,518,317	775,317	8,207,739	4,869,904	572,038
Equipos técnicos E.U.	6.2	3.2	73.3	6.9	25.7	1.3	10,679,663	660,773	5,054,570	3,704,571	346,934
Unicamperos S.A.	6.2	5.2	23.2	5.9	7.6	4.1	3,636,985	224,690	3,199,601	740,790	187,606
Saavedra tornillos colombianos Saatorcol S.A.	6.2	1.8	77.3	3.8	16.6	1.6	4,346,331	268,407	2,086,565	1,611,970	78,877
Obyco S.A.	6.2	3.7	57.5	6.0	14.2	1.3	23,689,648	1,458,689	14,740,128	8,476,369	886,469
Diesel Japón de Occidente S.A.	6.1	2.5	64.9	3.7	10.5	1.5	324,957	19,982	222,387	144,319	8,233
Agencia de Automóviles S.A.	6.1	4.0	55.9	6.3	14.3	1.7	39,579,236	2,422,702	25,042,291	14,007,649	1,574,773
Frenidamientos Ltda.	6.1	3.9	12.1	4.6	5.2	8.2	2,980,892	180,556	2,570,136	309,893	117,140
Compañía Checa automotriz S.A.	6.0	1.0	62.4	0.8	2.2	1.3	15,046,290	908,454	17,396,648	10,851,911	144,321
Compañía automotora del Tólima Cotoilima Ltda.	6.0	3.7	44.0	10.6	19.0	1.4	46,349,569	2,785,818	15,967,407	7,021,766	1,696,099
Herman Diesel Ltda.	6.0	3.0	42.2	5.2	9.0	2.4	1,017,018	60,575	587,396	248,055	30,603
Montañó y Gutiérrez Ltda.	5.8	3.0	53.4	6.8	14.6	2.6	476,730	27,800	213,555	114,028	14,513
Colrepuestos Ltda.	5.8	1.2	68.1	2.4	7.6	1.5	723,449	41,869	345,641	235,288	8,341
Frenos y campanas Ltda.	5.8	0.1	92.4	0.1	1.2	1.0	567,628	32,783	376,283	347,853	328

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
Acrílicos Nisa Ltda.	5.7	2.1	4.6	0.4	0.4	11.1	78.745	4.493	422.711	19.472	1.673
Almacén J.R.M.J. Y Cía. Ltda.	5.7	2.5	70.5	4.4	14.9	2.7	1.363.629	77.687	759.878	535.995	33.466
Todomar C.H.L. Marina S.A.	5.7	1.3	47.5	1.6	3.1	1.7	10.042.631	570.778	7.839.640	3.724.282	127.832
Centro de colisiones Resautos Ltda.	5.7	2.6	66.4	6.6	19.6	1.0	2.776.386	157.366	1.076.713	714.670	70.810
Multifrenos Ltda.	5.7	3.0	64.4	1.4	4.0	6.9	405.770	22.975	845.639	544.909	12.161
Tres muelles S.A.	5.7	1.6	61.7	3.1	8.0	1.7	5.030.630	284.601	2.596.773	1.601.611	79.441
Premium filters Ltda.	5.6	3.0	84.6	6.4	41.5	1.1	2.485.027	140.148	1.188.152	1.005.590	75.704
Agrofiler Ltda.	5.6	0.0	52.4	0.0	0.0	2.9	8.571.070	483.100	5.434.319	2.848.116	998
Socopartes Ltda.	5.6	3.1	49.5	6.1	12.0	2.0	2.984.581	166.298	1.528.512	757.015	92.651
Almacén repuesatos Ltda.	5.6	3.6	46.8	17.0	31.9	2.1	1.955.186	108.876	413.358	193.611	70.126
Daimlermyser Colombia S.A.	5.6	3.6	63.2	8.5	23.2	1.3	479.952.136	26.661.297	201.378.839	127.275.874	17.182.256
Servilantas Villavicencio Ltda.	5.5	2.7	76.8	6.0	26.0	1.0	5.934.255	326.884	2.624.616	2.014.881	158.699
Hermagu S A	5.5	1.3	57.9	1.9	4.4	2.3	7.529.802	411.811	5.408.605	3.131.802	100.702
Yamato Colombia Compañía Ltda.	5.5	2.9	49.4	4.8	9.5	2.0	3.637.557	198.320	2.195.153	1.083.527	105.959
Casa Mack Antioquia S.A.	5.4	2.3	48.4	3.6	7.1	1.7	2.639.223	142.788	1.628.806	788.970	59.417
Almacén Ramo eléctricos Ltda.	5.4	0.0	79.9	0.0	0.2	1.2	1.459.503	78.800	893.165	713.596	377
Nis National Truck Service S.A.	5.3	2.4	83.5	5.8	35.0	1.3	45.392.879	2.421.319	18.636.383	15.565.554	1.074.248
Almacén y talleres Leopoldo Guaqueta y Cía. Ltda.	5.3	1.9	25.9	1.6	2.1	2.6	850.524	45.211	1.014.129	263.097	15.919
Recamperos Ltda.	5.3	1.5	46.8	3.7	7.0	2.1	616.050	32.449	243.823	114.225	9.069
Imporepuestos Boada Ltda.	5.2	2.2	36.2	3.7	5.8	2.6	5.921.410	310.684	3.617.024	1.309.253	132.861
Sánchez Sarmiento y Cía. Ltda.	5.2	1.9	80.1	2.6	13.0	1.2	1.552.939	81.305	1.117.795	895.639	28.831
Ingeniería hidráulica y neumática Ltda.	5.2	2.3	57.0	2.2	5.0	2.2	3.163.077	164.608	3.284.097	1.873.275	71.175
Frenos Barranquilla Ltda.	5.2	2.3	55.7	1.4	3.2	1.6	524.375	27.247	868.430	483.704	12.230
Llantas y equipos Ltda.	5.2	2.2	54.9	2.7	6.1	1.3	1.980.158	102.659	1.562.734	858.369	42.843
General de equipos de Colombia S.A.	5.2	1.6	71.0	2.1	7.2	1.2	682.566.572	35.195.740	534.603.265	379.580.091	111.159.746
Lince comercial S.A.	5.2	1.5	71.3	2.9	10.3	1.4	6.693.355	345.039	3.374.889	2.406.564	99.485
Auto Sport Volkswagen Ltda.	5.1	2.5	34.4	5.5	8.3	2.9	446.423	22.958	207.239	71.187	11.328
Alicia Rodamientos S.A.	5.1	3.0	24.6	12.5	16.5	3.8	653.076	33.290	158.388	38.929	19.729
Distribuciones Capri Ltda.	5.0	1.5	45.2	1.9	3.5	1.5	2.111.417	106.491	1.696.044	767.114	32.283
Almacén Ovalle Ltda.	5.0	2.8	46.7	6.7	12.5	3.0	367.694	18.496	157.457	73.578	10.475
Partes y equipos Ltda.	5.0	3.5	34.8	3.3	5.1	1.3	401.881	19.972	417.697	145.411	13.965
J. E. Filtros Ltda.	5.0	3.1	83.2	6.7	39.8	1.0	2.142.152	106.054	990.186	823.677	66.315
Castelauto Ltda.	4.9	2.1	38.7	4.9	7.9	2.4	848.172	41.868	359.460	138.960	17.454
Tractomula Diesel Ltda.	4.9	2.8	36.0	5.2	8.0	2.5	643.963	31.702	349.119	125.636	17.987
Arkas asesores Ltda.	4.9	0.9	98.4	0.8	50.3	0.4	1.904.251	93.189	2.223.818	2.187.967	18.037
Sociedad agropecuaria maquinaria y equipo de Colombia Ltda.	4.9	2.5	77.3	4.8	21.4	1.3	19.795.826	967.796	10.360.995	8.011.899	501.859
Inversiones Danilo Salazar Restrepo y Cía S.C.S.	4.9	0.2	32.2	0.1	0.1	1.5	314.831	15.343	888.131	286.412	705

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
Auto servicio Techni-europa Ltda.	4.9	4.9	29.6	3.7	5.2	4.6	221.035	10.756	295.848	87.525	10.820
Almacén electromayor Ltda.	4.8	-0.8	93.6	-1.5	-23.6	1.1	1.309.188	63.014	696.201	651.887	-10.446
Jarbet S.A.	4.8	3.7	11.9	5.0	5.7	7.7	3.696.845	177.923	2.739.594	325.057	136.794
Talleres Mitsubishi Ltda.	4.8	0.9	45.4	1.0	1.8	2.8	408.143	19.638	351.095	159.564	3.503
Importadora Junior Ltda.	4.8	1.6	80.1	1.0	5.0	6.8	336.114	16.090	536.402	429.635	5.351
Corporación de taxis de Colombia S.A.											
Cortotaxis D.C. S.A.	4.8	3.2	44.9	1.8	3.3	1.7	27.197.823	1.299.304	49.112.640	22.062.805	879.231
Solo frenos Guarnizo y Martínez Cia. Ltda.	4.7	1.6	37.6	3.9	6.3	2.8	641.339	30.402	259.365	97.600	10.238
Mecanicentro S.A.	4.7	2.7	63.1	4.6	12.6	1.3	5.268.221	248.962	3.063.255	1.932.631	142.403
Vehículos del Llano Ltda.	4.7	3.7	48.5	25.2	48.9	2.0	22.145.787	1.045.601	3.226.959	1.564.789	812.154
Pino y Cia. Ltda.	4.7	0.2	38.4	0.1	0.1	1.1	420.898	19.652	946.409	363.145	826
Gomenal Ltda.	4.7	4.7	22.8	3.3	4.3	2.2	2.253.805	105.099	3.185.688	727.644	106.570
Retenes y rodillos Ltda.	4.6	2.0	41.4	1.9	3.2	2.2	2.471.568	114.533	2.606.693	1.080.370	49.496
Moto Mart S.A.	4.6	7.3	70.2	5.7	19.1	1.2	23.322.145	1.079.118	30.056.005	21.086.584	1.714.017
Better Corp Ltda.	4.6	4.0	89.1	5.1	46.4	1.0	1.525.012	70.470	1.215.345	1.082.453	61.653
Freno repuestos Ltda.	4.6	0.8	35.7	1.1	1.7	2.4	2.489.577	114.881	1.905.728	680.090	20.293
Punto taxis La Bodega Ltda.	4.6	4.0	41.3	11.4	19.4	2.3	1.908.858	87.446	669.451	276.226	76.284
Ichi Ban Motors S.A.	4.6	0.8	66.1	1.8	5.2	1.4	10.503.203	479.723	4.900.695	3.240.783	86.456
Co-llantas S.A.	4.5	0.6	37.7	0.7	1.1	1.7	2.503.694	112.589	2.069.917	780.847	14.464
Gh inversiones Ltda.	4.5	2.6	3.3	1.3	1.4	8.2	225.056	10.054	432.701	14.471	5.821
Jairo Echeverri y Cia. Ltda.	4.4	2.0	43.3	4.4	7.8	2.3	2.911.908	128.627	1.334.615	578.410	58.655
Astrorepuestos Ltda.	4.3	2.6	67.6	5.7	17.7	1.7	2.847.904	122.515	1.302.768	880.640	74.512
Distribuidora Nacional de vidrios Ltda.	4.3	1.6	65.7	2.3	6.8	1.5	2.936.983	126.044	2.064.430	1.356.678	48.124
L & LL del norte S.A.	4.3	1.7	39.3	2.7	4.4	2.2	5.101.126	218.329	3.342.026	1.312.459	89.234
Mundial de repuestos Colombia Ltda.	4.2	3.0	25.3	5.5	7.3	3.9	495.053	20.836	269.318	68.117	14.749
Kenworth de la montaña S.A.	4.2	12.0	65.2	13.2	37.8	1.3	63.969.987	2.680.614	58.325.482	38.000.379	7.681.017
Pipes Cars accesorios Ltda.	4.2	0.6	43.4	0.7	1.2	2.2	599.865	25.036	544.660	236.330	3.643
Camperos de Córdoba Ltda.	4.1	1.2	70.6	0.9	3.2	3.4	5.744.862	237.372	7.324.273	5.169.953	67.981
Importadora Japon S.A.	4.1	2.7	54.6	6.5	14.3	1.8	18.653.454	769.312	7.866.484	4.298.943	510.060
Somos Diesel Ltda.	4.1	0.8	75.5	2.3	9.6	2.1	1.428.246	58.761	515.958	389.337	12.125
Auto Camper Ltda.	4.1	2.1	32.7	3.4	5.1	3.0	274.888	11.303	167.846	54.871	5.775
Yamavalle Ltda.	4.1	1.4	51.7	3.9	8.0	1.8	4.404.838	180.169	1.623.420	840.119	62.635
Sus repuestos Ltda.	4.1	1.6	85.2	2.2	14.7	2.1	1.400.926	57.276	1.010.271	860.963	21.914
Multidiesel S.A.	4.1	2.4	36.6	2.8	4.4	5.1	431.407	17.524	368.333	134.950	10.374
Lujos Colombia Ltda.	4.1	2.4	60.0	4.4	11.1	1.8	510.505	20.724	279.469	167.773	12.360
Gaminotor Ltda.	4.0	0.2	53.3	0.3	0.6	2.3	10.401.922	417.672	7.362.356	3.920.992	20.813
Autobol S.A.	4.0	2.2	35.3	6.2	9.6	1.5	22.066.546	881.706	7.687.593	2.712.095	477.766
Automercantil del Caribe Ltda.	4.0	2.7	48.3	14.7	28.4	1.9	25.478.769	1.007.455	4.658.978	2.247.980	685.032
Moto veloz Ltda.	4.0	3.8	21.6	7.0	8.9	4.6	683.084	26.995	368.199	79.516	25.664

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
Centro automotor Diesel S.A.	3.9	4.1	24.8	12.3	16.3	3.2	120.670.713	4.683.832	40.714.666	10.083.858	5.006.362
Impordisa Ltda.	3.8	-1.6	30.5	-1.9	-2.7	6.1	1.278.908	48.964	1.084.807	331.158	-20.480
Berflimotos Ltda.	3.8	10.4	14.7	7.0	8.2	5.7	4.908.286	186.846	7.335.530	1.078.704	512.566
Impordiesel S.A.	3.8	2.3	29.7	3.4	4.8	3.0	2.099.146	79.879	1.413.435	419.271	47.519
Curmins de Los Andes S.A.	3.8	2.1	92.5	3.1	41.1	0.9	82.960.099	3.144.238	57.378.632	53.098.300	1.760.469
Rodamientos y accesorios Ltda.	3.8	0.8	57.7	1.3	3.1	1.0	313.163	11.774	204.753	118.077	2.658
Comercializadora de vehículos importados Ltda.	3.7	2.5	55.8	17.9	40.4	1.8	25.384.806	945.284	3.518.404	1.962.901	628.269
Río motos E.U.	3.7	0.7	46.5	4.8	9.0	1.6	6.499.813	241.627	902.489	419.594	43.701
Codispetrol Ltda.	3.7	2.1	11.2	0.8	0.9	1.6	754.623	28.035	2.113.690	237.126	16.110
Lopez Alvaréz y Cía. S.C.A.	3.7	2.8	24.7	5.8	7.7	1.8	22.109.601	817.466	10.631.641	2.621.465	617.476
Mayoraautos S.A.	3.7	2.8	41.6	11.7	20.0	1.6	53.627.794	1.981.736	12.831.220	5.332.941	1.502.936
Centro Motor S.A.	3.7	1.6	27.9	8.2	11.4	3.4	31.570.057	1.159.516	6.220.006	1.735.370	509.109
Repuestos servicios y llantas Ltda.	3.7	4.3	76.8	10.1	43.5	0.8	1.731.116	63.296	738.110	566.782	74.491
Automotores del Litoral S.A.	3.7	3.4	62.4	17.1	45.6	1.4	71.734.271	2.622.498	14.284.192	8.915.375	2.446.127
Centro automotor Ltda.	3.6	2.5	29.6	8.5	12.1	3.7	18.097.855	652.087	5.313.242	1.570.723	453.178
Automotora Sandiego S.A.	3.5	2.3	67.6	4.1	12.7	1.5	9.791.506	346.317	5.437.844	3.676.836	224.480
Tuyomotor S.A.	3.5	1.6	69.6	11.9	39.1	1.3	44.215.786	1.552.647	6.056.286	4.215.003	719.505
Honda motos Ltda.	3.5	2.3	53.8	7.4	16.0	1.4	1.106.729	38.831	346.818	186.616	25.628
Parra Arango y Cía. S.A.	3.5	3.3	63.4	3.9	10.7	0.9	28.033.614	981.751	23.810.728	15.095.436	928.900
Vehiville S.A.	3.5	0.0	70.7	0.1	0.2	1.1	25.156.866	874.081	13.372.387	9.449.213	7.603
Hdc Ltda.	3.4	1.4	83.2	3.7	22.2	1.1	3.108.940	105.859	1.192.626	992.433	44.399
Girra S.A.	3.4	0.6	75.4	0.7	2.9	1.5	4.107.952	138.632	3.482.293	2.626.547	24.423
Mercallantas S.A.	3.4	0.9	89.4	1.3	12.7	1.0	37.335.928	1.256.757	24.576.587	21.973.298	329.408
Janna Motor's S.A.	3.3	1.9	69.5	5.0	16.5	1.1	75.899.564	2.531.851	28.946.263	20.109.576	1.458.696
Asesoría y reconstrucción automotriz Arautos Ltda.	3.3	1.2	46.3	5.2	9.7	1.3	852.842	28.219	199.990	92.570	10.470
Vehículos de Caldas S.A.	3.3	5.1	8.2	8.8	9.6	6.3	8.795.631	289.792	5.065.618	413.428	446.476
Proveedora Nacional de Rodamientos Cali y Cía. Ltda.	3.3	1.8	46.4	2.5	4.7	2.1	1.085.827	35.623	750.815	348.269	19.017
Abel Trading Company Ltda.	3.3	0.5	72.0	0.2	0.6	1.4	360.799	11.797	1.010.623	727.771	1.631
Automotora Dorautos Ltda.	3.3	0.6	82.3	2.3	13.1	0.8	19.443.106	633.211	4.851.537	3.994.588	112.426
Lianteca del Sur Ltda.	3.2	1.2	80.2	2.8	14.2	1.2	2.371.569	77.060	1.004.651	806.144	28.170
Col Wagen S.A.	3.2	1.5	71.9	4.9	17.3	1.3	124.467.434	4.023.675	38.080.344	27.367.289	1.851.076
Casa Toro S.A.	3.2	2.7	29.3	3.1	4.4	1.4	152.148.228	4.915.565	130.696.232	38.245.495	4.057.345
Depoljuj Ltda.	3.1	8.7	39.7	13.5	22.4	2.4	6.736.431	212.193	4.351.499	1.725.591	589.277
Cosechadoras Durán E.U.	3.1	4.1	70.9	6.3	21.8	1.5	796.549	24.930	516.529	366.144	32.748
Automotores Llano Grande S.A.	3.1	1.4	79.4	6.4	31.2	1.0	74.167.460	2.289.813	16.721.781	13.280.434	1.073.335
Autocoral S.A.	3.1	1.1	76.3	3.0	12.7	8.9	7.266.930	223.938	2.770.832	2.114.692	83.412
Henao hermanos Ltda.	3.1	0.6	50.3	1.0	2.0	1.6	830.695	25.432	540.473	272.026	5.333
Motores del Valle	3.1	2.3	29.7	7.1	10.1	2.9	137.887.978	4.219.358	44.795.755	13.294.014	3.191.408

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
Euroliantes S.A.	3.1	2.4	85.2	4.0	26.7	1.1	14,768,245	451,407	8,934,665	7,610,942	353,609
Megapartes Ltda.	3.0	1.7	60.6	3.9	10.0	2.0	2,510,832	75,596	1,101,279	667,798	43,272
Distribuidora José A. Joya y Cía. Ltda.	3.0	1.7	57.4	6.2	14.6	1.6	1,736,417	52,200	462,450	265,314	28,868
Auto Grande S.A.	2.9	1.2	87.0	5.7	43.7	1.2	53,694,210	1,580,893	11,270,693	9,802,330	641,556
Filtros y filtros Ltda.	2.9	1.0	55.7	2.0	4.5	1.6	6,086,252	178,529	2,999,507	1,669,749	60,097
Maxicampo Ltda.	2.9	1.5	52.1	4.9	10.2	1.9	573,776	16,827	179,868	93,694	8,819
Tulio Henao S.A.	2.9	3.1	9.9	2.5	2.8	8.4	2,443,989	70,662	3,026,742	298,274	76,954
Sociedad mercantil de automotores S.A.	2.9	1.3	38.5	3.7	6.0	1.4	29,180,350	842,688	10,233,662	3,944,315	378,221
Automotores de Córdoba Ltda.	2.9	0.8	80.3	1.2	6.2	1.5	18,723,598	539,982	12,129,250	9,735,240	147,926
Bridgestone Firestone Colombiana S.A.	2.9	-13.4	66.5	-17.4	-51.9	1.4	54,485,974	1,565,077	41,970,564	27,921,174	-7,287,264
Digabe del Caribe E.U.	2.9	2.6	35.5	5.5	8.6	3.4	642,786	18,436	300,522	106,578	16,652
Auto Roble Ltda.	2.8	0.6	68.7	2.4	7.7	1.2	16,598,502	472,849	4,244,908	2,916,512	101,992
Mazdaautos Ltda.	2.8	-15.9	84.5	-10.3	-66.6	0.7	385,093	10,692	594,750	502,724	-61,261
Automotores Comagro S.A.	2.8	0.9	69.4	4.5	14.6	1.4	45,538,134	1,258,216	8,917,086	6,192,121	398,714
Bicimotos y repuestos Ltda.	2.8	-1.1	90.9	-2.7	-29.8	1.0	6,707,526	184,612	2,741,346	2,491,411	-74,496
Franco Alemán S.A.	2.7	0.8	29.3	0.9	1.3	1.1	3,162,774	85,464	2,754,526	806,128	25,124
Comercializadora Ctr C.I. Ltda.	2.7	2.2	73.1	6.6	24.6	2.3	1,288,225	34,785	424,997	310,776	28,085
Nelly Montoya S. e hijos y Cía. Ltda.	2.6	1.0	77.1	2.6	11.3	1.3	1,614,614	42,705	643,623	495,926	16,756
Mazco Bogotá S.A.	2.6	1.5	46.5	5.6	10.4	1.6	32,931,569	867,770	8,764,689	4,071,377	486,943
Chery motor Colombia S.A.	2.6	0.3	95.9	0.8	18.7	1.0	21,968,744	577,367	9,657,611	9,265,588	73,415
Autogalías S.A.	2.6	2.1	65.0	9.1	25.9	1.4	49,268,309	1,279,421	11,461,066	7,453,099	1,038,164
Automotores de La Sierra Ltda.	2.5	1.0	54.9	3.7	8.2	1.5	23,565,814	600,214	6,310,744	3,467,145	234,537
Inversión en automotores S.A.	2.5	0.1	65.0	0.4	1.2	1.4	9,678,393	243,137	3,284,484	2,135,540	13,498
Sida S.A.	2.5	1.7	63.3	5.0	13.6	1.5	86,529,612	2,172,424	29,133,239	18,445,842	1,457,184
Armotor S.A.	2.5	1.3	68.7	4.5	14.4	1.4	48,810,208	1,225,393	14,385,263	9,879,401	648,986
Tellantas y Cía. Ltda.	2.5	4.2	55.2	6.5	14.5	2.3	9,958,006	244,470	6,526,764	3,604,707	422,816
Rodaretnes Ltda.	2.4	0.0	66.6	-0.1	-0.2	2.7	559,126	13,654	229,336	152,694	-190
Auto Daimler Ltda.	2.4	-20.5	62.3	-28.2	-74.7	2.1	562,895	13,731	408,861	254,627	-115,183
Garcés y Rodríguez Ltda.	2.4	0.9	39.3	2.2	3.6	2.3	2,651,859	64,390	1,146,222	449,914	24,852
CI Japan Ltda.	2.4	0.5	90.2	3.2	32.9	1.1	9,073,798	219,539	1,434,078	1,293,510	46,273
Eurocar S.A.	2.4	0.9	68.2	3.4	10.6	1.1	41,117,096	994,331	11,027,340	7,518,536	372,127
Distribuidor y concesionario de carros Districars Ltda.	2.4	9.1	49.9	1.0	2.0	1.6	2,445,170	59,038	21,992,482	10,972,704	223,457
Casa Toro automotriz S.A.	2.4	0.6	74.3	3.0	11.8	1.2	81,885,341	1,946,075	16,485,750	12,251,060	498,950
Automaz S.A.	2.4	0.2	62.0	0.3	0.7	1.8	1,324,205	31,310	1,137,882	705,465	2,927
Comercializadora La Pampa S.A.	2.4	1.0	83.6	4.0	24.2	1.2	76,803,628	1,812,422	18,900,499	15,793,146	750,685
Acostallantas S.A.	2.4	0.4	89.1	0.7	6.6	1.2	8,944,466	189,751	3,968,379	3,537,541	28,346
Autotropical S.A.	2.3	0.8	81.4	2.1	11.1	1.1	48,378,760	1,134,249	18,207,351	14,812,454	375,732
Puntoapunto Ltda.	2.3	0.2	78.9	0.1	0.7	2.3	289,838	6,770	458,831	361,809	647
Automotores San Jorge S.A.	2.3	0.8	76.2	3.7	15.7	1.2	82,122,018	1,917,137	17,963,188	13,695,190	672,190

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
Rivera y Fíórez Ltda. Distribuciones	2.3	3.6	58.1	7.3	17.4	2.1	6,776,581	157,354	3,349,876	1,946,065	243,693
Almacén Carmuelles Ltda.	2.3	0.9	53.7	2.6	5.7	1.8	1,273,978	29,496	442,388	237,407	11,632
La Rueda S.A.	2.3	0.9	49.4	1.1	2.3	1.3	11,583,713	262,189	9,522,370	4,704,752	108,522
Importadora Celeste S.A.	2.3	2.4	68.1	6.2	19.4	1.4	42,621,579	963,899	16,205,428	11,030,169	1,006,254
Parabrisas cauchos Naranjal Ltda.	2.3	1.2	45.6	3.4	6.3	1.9	793,890	17,948	284,011	129,515	9,725
Auto Stok Ltda.	2.2	2.1	72.7	8.6	31.3	1.2	79,552,904	1,787,081	19,818,263	14,403,804	1,695,117
Automotores del este Amaya Serrano S.A.	2.2	1.0	63.7	3.4	9.4	1.1	30,636,843	686,628	8,925,744	5,685,095	303,378
Central de cauchos Ltda.	2.2	-1.9	33.6	-1.1	-1.6	3.0	727,865	16,293	1,242,881	417,942	-13,511
Unikia S.A.	2.2	23.7	36.0	4.9	7.7	0.5	8,496,793	189,083	40,884,672	14,704,021	2,015,106
Amortiautos Ltda.	2.2	1.4	78.5	2.7	12.8	0.9	1,146,013	25,380	592,643	465,184	16,296
Vehículos del camino Ltda.	2.2	0.8	71.7	3.7	13.1	1.6	40,400,722	893,059	8,187,590	5,869,779	304,121
Automotores Fujiyama Ltda.	2.2	1.1	87.8	3.9	31.7	1.1	54,786,390	1,181,986	14,990,569	13,167,392	577,177
Buses Elite Ltda.	2.1	2.2	96.0	1.6	40.3	1.0	3,842,241	82,532	5,277,177	5,064,827	85,529
Yokomotor S.A.	2.1	1.4	52.2	3.4	7.0	1.4	106,941,626	2,237,123	44,935,589	23,445,307	1,506,906
Rubén J. Mejía y Cía. Ltda.	2.0	1.6	46.8	7.2	13.6	1.9	2,991,512	60,234	649,797	304,010	46,982
Automotores Fujiyama Cartagena Ltda.	2.0	0.5	85.5	1.3	8.8	1.1	29,991,652	603,627	12,129,651	10,366,676	154,348
Representaciones Gip Ltda.	2.0	0.1	44.2	0.4	0.7	2.6	1,337,248	26,892	414,788	183,174	1,526
Pasto Motors Ltda.	2.0	2.2	59.0	7.2	17.6	1.9	15,433,056	310,238	4,757,269	2,805,190	343,729
Trac Diesel Bogotá Ltda.	2.0	3.0	75.5	7.6	31.0	1.6	873,385	17,543	347,343	262,358	26,316
Maquinaria agrícola e industrial S.A.	2.0	1.3	40.8	3.3	5.6	1.6	18,384,291	367,217	6,939,034	2,832,942	230,700
Inversiones cadena Ballesteros Ltda.	2.0	2.7	14.0	7.7	8.9	4.8	15,445,143	303,699	5,379,700	753,391	412,152
Carco S.A.	2.0	0.8	84.2	2.7	17.1	1.1	42,210,473	826,163	12,039,216	10,131,383	326,578
Internacional Marcali S.A.	1.9	-0.2	79.2	-0.3	-1.4	0.8	25,728,381	494,414	15,292,590	12,113,992	-43,543
Automotores La Floresta S.A.	1.9	1.7	32.4	6.7	10.0	2.2	96,473,877	1,838,940	23,691,614	7,685,726	1,593,601
Casautos y Cía. S. en C.A.	1.9	0.5	55.8	1.1	2.4	1.4	21,495,966	408,951	10,218,043	5,703,969	108,366
Centro Jeep S.A.	1.9	1.6	44.3	1.5	2.8	2.9	3,849,688	73,096	3,995,784	1,769,658	61,921
Inversionistas unidos y rentas de capital S.A.	1.9	-1.5	69.9	-1.6	-5.4	1.0	9,776,405	181,411	9,132,261	6,384,353	-147,142
Tolimotos S.A.	1.9	0.2	46.8	0.8	1.6	2.1	10,379,500	192,340	2,856,983	1,337,017	24,212
Agrícola automotriz Ltda.	1.8	1.9	45.4	6.9	12.7	1.7	31,373,233	561,894	8,690,736	3,948,584	602,914
A.B.P. accessorios y Cía. Ltda.	1.8	0.5	92.6	3.0	40.0	1.0	5,185,570	91,142	905,999	838,765	26,893
Bimotor concesionario Ltda.	1.8	0.2	87.0	0.7	5.6	3.3	3,742,905	65,591	1,194,197	1,038,918	8,661
Automotores Río Grande S.A.	1.7	0.4	83.8	2.1	13.2	1.2	28,371,251	482,382	5,143,401	4,308,787	109,848
Socorepuestos Ltda.	1.6	2.1	62.7	4.5	12.0	1.5	6,341,786	102,730	2,987,088	1,871,487	134,078
Abadía S.A.	1.6	1.3	82.6	2.7	15.3	1.2	3,582,143	57,278	1,813,243	1,498,322	48,311
Discarros Hyundai S.A.	1.6	2.2	83.7	5.9	36.3	1.4	39,947,948	622,422	14,592,567	12,215,326	862,142
Inversora Restrepo Tafur y Cía. Ltda. Multimotos	1.5	1.6	59.0	12.0	29.4	2.3	5,598,263	83,986	741,198	437,310	89,311
Auto Unión S.A.	1.5	1.7	65.9	2.4	6.9	2.1	75,092,995	1,124,971	52,991,138	34,898,761	1,251,531
Autobuses Isuzu Ltda.	1.5	1.2	55.4	2.6	5.9	1.5	423,045	6,302	187,723	103,927	4,923
Franco y Cía. S.C.A.	1.5	0.2	50.7	0.3	0.6	1.0	14,276,580	210,932	10,077,564	5,111,987	29,330
Continental automotora S.A.	1.5	2.4	75.2	7.4	29.8	1.0	241,681,032	3,557,610	78,552,178	59,063,485	5,808,594

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
Comercializadora Vecar S.A.	1.4	0.4	70.2	1.4	4.8	1.6	7.441.960	106.642	2.002.258	1.405.645	28.440
Automotriz Caldas Motor S.A.	1.4	1.0	39.6	4.4	7.2	2.0	23.518.446	334.372	5.575.016	2.207.806	244.037
Ucayali Ltda.	1.4	1.7	76.4	4.1	17.4	1.8	9.575.865	132.614	3.878.589	2.962.275	159.711
M-tech Ltda	1.4	2.0	61.9	8.1	21.3	1.3	1.795.635	24.807	434.872	269.047	35.288
Sociedad comercial distribuidora de combustibles S.A.	1.4	1.6	9.0	1.4	1.6	4.4	1.213.178	16.503	1.350.314	121.347	19.116
Jorge Cortés Mora y Cía. Ltda.	1.4	0.5	78.3	1.6	7.2	1.3	62.277.078	842.648	18.910.759	14.798.475	297.379
Vehiwagen S.A.	1.4	0.1	92.4	0.3	3.5	1.0	6.909.787	93.285	2.384.442	2.204.220	6.367
Yamaequipos Ltda.	1.3	1.5	49.7	5.9	11.8	1.9	1.410.748	18.658	357.527	177.736	21.197
Kia Plaza S.A.	1.3	0.1	81.9	0.3	1.4	1.1	71.232.259	919.306	34.229.834	28.033.103	87.867
Aliciautos Ltda.	1.3	0.0	56.0	-0.1	-0.2	1.6	10.439.275	132.537	3.498.228	1.959.308	-3.686
Toyonorte Ltda.	1.3	0.7	66.7	2.0	6.2	2.0	43.251.836	542.621	15.598.082	10.409.199	319.742
Casa López S.A.	1.3	1.2	60.4	3.8	9.5	1.6	10.593.978	132.682	3.381.482	2.042.333	127.261
Distribuidora Grancolombiana S.A.	1.3	1.5	4.2	3.3	3.5	23.2	1.515.666	18.978	690.097	28.655	22.882
Peláez hermanos S.A.	1.2	7.7	54.6	13.3	29.3	1.2	83.494.365	1.036.732	48.578.555	26.544.034	6.465.645
Juanautos El Cerro S.A.	1.2	0.3	70.3	1.2	4.0	1.3	43.026.288	527.707	12.511.281	8.789.962	150.524
United motors de Colombia Ltda.	1.2	1.3	94.0	1.4	24.1	1.0	31.961.980	389.036	28.845.290	27.119.758	415.454
Colombiana de repuestos para maquinaria Sociedad Anónima	1.2	0.2	81.0	0.1	0.7	1.0	6.698.495	80.670	11.375.539	9.212.660	14.334
Master S.A.	1.2	1.4	45.4	2.2	4.0	2.4	18.879.055	225.360	11.653.478	5.290.226	255.733
Joya Pabón Ltda.	1.2	1.2	80.4	5.2	26.7	0.8	4.151.685	48.489	961.086	772.602	50.333
Representaciones Millos Ltda.	1.1	0.6	67.6	0.9	2.8	1.7	693.156	7.963	447.915	302.733	4.069
Allantas Ltda.	1.1	0.3	61.3	1.1	2.7	1.5	1.468.413	16.817	445.433	272.944	4.713
Autos del camino Ltda.	1.1	0.3	73.1	2.2	8.3	1.1	16.921.639	192.852	2.492.361	1.822.314	55.598
Casa Británica S.A.	1.1	1.4	63.0	3.6	9.7	1.5	124.461.237	1.368.693	48.097.235	30.303.869	1.726.116
Autovota S.A.	1.1	1.4	53.0	3.9	8.3	1.7	38.244.707	416.051	13.267.725	7.033.707	519.191
Camperos todo terreno y Cía. Ltda.	1.1	1.8	55.1	4.4	9.7	1.8	482.105	5.127	197.440	108.815	8.600
Distribuidora mayorista de automóviles Madiautos Ltda.	1.0	0.8	67.3	4.1	12.6	1.7	109.849.406	1.132.154	21.232.786	14.284.964	875.651
Sanautos S.A.	1.0	1.9	60.4	11.3	28.6	2.0	161.080.798	1.565.096	26.413.704	15.949.037	2.988.807
Com automotriz Ltda.	0.9	0.4	94.0	1.1	18.1	1.1	32.099.724	302.872	11.488.751	10.795.001	125.403
Camper Express Ltda.	0.9	-4.0	83.0	-5.6	-33.2	1.5	392.892	3.679	280.531	232.886	-15.808
Parts Motor Ltda.	0.9	1.5	67.5	1.9	6.0	1.5	743.495	6.943	554.393	374.211	10.783
Vehículos de La Costa S.A.	0.9	2.2	62.4	7.4	19.6	1.4	106.151.870	985.946	31.819.235	19.852.076	2.348.872
El Roble Motor S.A.	0.9	1.3	70.9	5.2	18.0	1.4	24.822.551	229.880	6.408.651	4.546.761	335.035
Mazko S.A.	0.9	1.4	21.0	3.2	4.1	2.9	27.006.124	243.001	12.157.348	2.551.258	390.405
Diesel Andino S.A.	0.9	1.8	68.1	4.5	14.0	1.3	49.055.278	437.716	19.905.790	13.546.972	890.015
Equipos técnicos y logística S.A.	0.9	3.7	68.9	3.6	11.7	1.5	16.533.564	141.368	16.851.235	11.603.545	614.584
Gonza división llantas Ltda.	0.9	2.1	71.6	5.4	19.0	4.5	1.515.569	12.897	577.515	413.386	31.260
Internacional de vehículos Ltda.	0.8	1.1	69.7	4.6	15.3	1.6	223.620.577	1.897.234	51.949.705	36.226.470	2.404.179
Automotora Norte y Sur Ltda.	0.8	0.9	53.5	5.0	10.9	2.4	66.908.162	561.464	11.498.177	6.156.631	580.572

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
Comercializadora Unillantas Ltda.	0.8	-1.4	70.8	-1.6	-5.4	1.0	1.635.884	13.420	1.424.135	1.008.274	-22.491
Automotora nacional S.A.	0.8	1.2	63.2	3.4	9.1	0.8	88.060.866	709.852	31.884.846	20.153.487	1.069.742
Caribe motor de Medellín S.A.	0.7	-0.1	58.6	-0.2	-0.5	1.2	69.828.251	514.764	34.539.189	20.234.748	-72.602
Automotriz del Sur Ltda.	0.7	1.8	33.4	7.2	10.8	2.9	10.934.124	79.687	2.713.420	905.172	195.252
Renosa S.A.	0.7	-0.8	72.1	-1.4	-5.0	1.5	9.958.303	65.720	6.025.880	4.342.766	-83.534
Distribuidora Los Camiones Ltda.	0.7	-0.7	52.3	-1.3	-2.7	1.9	604.165	3.928	341.866	178.765	-4.349
Central motor Ltda.	0.6	-0.4	92.5	-1.5	-19.7	1.1	58.166.368	364.087	16.567.080	15.322.073	-245.438
Andina motors Cauca S.A.	0.6	1.1	42.5	4.0	6.9	2.3	9.571.991	58.908	2.583.959	1.097.848	103.025
Comercializadora amortiguadores unidos S.A.	0.5	-7.2	91.3	-9.0	-103.6	1.1	1.225.457	6.714	976.746	891.840	-88.001
Ángel Botero Ltda.	0.5	1.3	29.8	4.2	6.0	2.0	10.721.507	58.526	3.296.124	983.587	138.297
Drayco distribuciones S.A.	0.5	0.6	58.7	1.2	3.0	1.6	4.335.727	22.131	2.215.248	1.299.357	27.572
Automotora de Occidente S.A.	0.5	0.2	67.0	1.1	3.3	1.3	39.458.993	178.283	8.510.934	5.699.153	91.636
Autoniza Ltda.	0.4	2.3	54.3	9.9	21.7	1.1	238.767.112	1.039.966	55.810.506	30.294.138	5.545.582
Primerautos del Valle S.A.	0.4	0.8	88.3	3.3	28.4	1.1	53.883.866	231.905	13.072.745	11.548.247	433.696
Mazmotor Ltda.	0.4	0.1	39.2	0.6	1.0	2.2	17.568.083	68.354	4.107.074	1.610.321	24.580
Autolarte S.A.	0.4	2.3	69.0	9.1	29.4	1.2	224.516.634	861.677	57.527.156	39.703.693	5.242.691
Dircomotos Ltda.	0.4	2.7	33.9	6.1	9.2	2.9	1.781.513	6.638	790.469	267.929	48.051
Sincromotors S.A.	0.4	0.0	64.7	0.1	0.4	1.2	48.370.524	178.780	9.126.073	5.903.042	13.347
Industrias Ivor S.A. Casa Inglesa	0.3	4.4	37.7	8.9	14.3	2.3	54.349.587	183.666	26.919.293	10.155.236	2.404.107
Andinautos S.A.	0.2	2.5	41.4	8.4	14.4	1.4	38.858.130	84.637	11.325.242	4.693.209	956.625
Intertalleres Ltda.	0.2	1.5	76.8	3.6	15.6	1.1	8.067.258	15.494	3.404.976	2.615.065	123.398
Demcautos S.A.	0.2	1.3	73.0	5.6	20.7	1.2	27.270.404	49.206	6.139.840	4.479.061	344.330
Colombiana de Autos S.A. Colautos	0.1	2.0	34.7	4.2	6.4	1.7	15.297.335	22.605	7.353.523	2.552.716	306.691
Casa Restrepo S.A.	0.1	0.9	82.3	4.3	24.2	2.1	50.756.128	67.362	17.756.801	8.794.235	1.011.799
Camperos de Santander S.A.	0.1	0.0	24.1	15.5	20.4	2.6	116.000.402	118.551	23.196.957	19.093.115	993.646
Caesa S.A.	0.1	6.0	71.0	1.3	4.6	1.4	1.259.042	38.740	22.224.491	5.349.785	3.441.933
Almacén Los Dobletriques Ltda.	0.0	0.7	55.2	-3.3	-7.4	1.8	347.585	594	616.653	438.013	8.264
Rubén y Diana Dreszer Rudi Ltda.	0.0	2.2	63.6	2.7	7.5	1.4	4.065.749	145	1.208.006	666.277	-39.970
Fábrica de Amortiguadores S.A.	0.0	0.2	63.3	0.4	1.1	1.3	36.620.750	14.261	3.269.698	2.078.870	89.034
Camperos del Café S.A.	0.0	0.3	91.1	0.5	6.0	1.2	58.514.618	9.949	15.168.648	9.601.385	63.008
Marcall S.A.	0.0	0.7	73.4	1.8	6.8	1.2	32.505.129	2.166	32.104.168	29.232.652	171.611
Automotores de Nariffo Ltda.	0.0	-1.0	79.8	-1.0	-5.0	1.2	633.304	-117	12.049.563	8.841.657	219.195
Diesel Ltda.	-0.1	0.1	25.1	0.0	0.1	3.8	492.320	-440	633.349	505.587	-6.357
Motoste Cars S.A.	-0.1	-1.0	90.6	-0.9	-9.2	3.0	440.228	-529	555.320	139.641	263
Automaq Ltda.	-0.2	0.6	57.2	2.1	4.8	1.5	61.026.952	-93.388	505.482	457.920	-4.386
Maz autos Ltda.	-0.2	1.1	78.7	3.6	16.9	1.2	33.321.152	-55.403	18.490.950	10.579.091	382.947
Colyong S.A.	-0.2	0.3	83.2	1.0	6.0	1.1	36.180.228	-72.311	9.831.591	7.737.313	353.541
Auto Andromeda S.A.	-0.3	2.2	65.9	6.8	19.9	1.3	1.878.664	-4.803	12.371.737	10.298.311	123.983
Representaciones Cecilia Castillo y Cía. Ltda.									602.301	397.215	40.802

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
Suministros Diesel Ltda.	-0.3	4.6	81.8	3.8	20.6	1.9	1,435,192	-4,677	1,766,243	1,444,088	66,468
Inversiones y servicios de Colombia S.A.	-0.3	1.4	39.4	2.2	3.6	1.3	24,666,548	-84,230	16,303,833	6,422,390	354,528
Autosuperior Ltda.	-0.4	1.1	62.0	4.6	12.1	1.5	95,190,333	-334,462	23,337,830	14,467,349	1,075,229
Autama S.A.	-0.4	0.7	80.9	1.3	6.7	1.2	19,360,878	-68,307	10,705,387	8,659,176	136,374
Teliantas Avenida Chile y Cia. Ltda.	-0.4	0.2	29.2	0.5	0.7	2.5	723,212	-2,693	320,156	93,402	1,532
Caldas motor S.A.	-0.4	0.8	46.1	3.3	6.0	1.9	22,019,021	-82,261	5,235,384	2,415,788	170,547
Distribuidora Los coches La Sabana S.A.	-0.4	1.8	60.9	4.8	12.4	1.1	441,983,536	-1,700,511	169,085,954	103,056,752	8,176,017
C.S.G. Ltda.	-0.4	3.0	76.8	4.7	20.4	2.1	4,785,142	-18,952	3,072,468	2,359,769	145,499
Autopacifico Ltda.	-0.4	1.8	60.4	6.4	16.2	1.3	97,499,332	-403,283	27,600,136	16,667,428	1,767,792
Ayura motor S.A.	-0.5	1.0	67.9	4.0	12.4	1.2	128,151,017	-594,725	30,879,326	20,952,082	1,230,789
Centro Motors S.A.	-0.5	0.6	74.8	2.3	9.2	1.3	46,997,553	-218,446	11,497,398	8,600,952	265,954
Comercializadora de autos Marcall S.A. Automarcall	-0.5	1.7	46.5	6.6	12.3	1.7	70,398,860	-360,867	18,565,044	8,638,430	1,224,674
Autos de Risaralda S.A.	-0.6	1.3	37.5	4.5	7.2	2.1	20,378,902	-126,396	5,646,467	2,115,685	255,622
Importadora Nipon S.A.	-0.7	-0.1	73.6	-0.3	-1.0	1.4	14,972,002	-98,401	7,055,485	5,190,009	-18,921
Autocollera S.A.	-0.7	0.6	67.3	1.0	3.0	1.2	8,287,272	-55,573	5,180,596	3,486,175	51,597
Motofácil S.A.	-0.7	1.4	95.7	2.8	65.4	1.0	8,085,716	-55,766	3,911,403	3,742,391	110,614
Duque y Cia. S. en C.S.	-0.7	1.9	20.7	1.7	2.1	4.1	1,070,154	-7,437	1,247,878	258,758	20,661
Merquellantas S.A.	-0.8	1.1	84.6	2.7	17.7	1.0	30,401,037	-235,181	12,029,641	10,174,338	328,747
Yanaconas motor S.A.	-0.8	0.6	70.8	2.5	8.7	1.2	88,853,354	-700,970	22,547,017	15,969,703	574,612
Duna S.A.	-0.9	0.1	93.2	0.1	0.9	5.0	1,105,102	-9,549	1,299,296	1,210,584	817
Almacén sus llantas y Cia. Ltda.	-0.9	0.8	75.3	2.2	8.8	1.0	4,700,098	-42,004	1,799,282	1,354,567	39,014
Agroyamaha S.A.	-1.0	1.4	94.8	3.3	63.9	9.0	8,676,517	-83,699	3,636,505	3,446,120	121,691
Autocentro Los pits Ltda.	-1.1	-0.2	24.7	-0.2	-0.2	3.5	832,364	-8,836	750,065	185,421	-1,281
Calima Motor S.A.	-1.1	1.2	68.3	3.8	11.9	1.4	44,489,320	-486,695	13,807,846	9,429,838	519,743
Casa Buralgo Ltda.	-1.2	-1.8	73.1	-3.1	-11.6	1.7	8,309,926	-101,516	4,752,256	3,473,768	-148,816
Llantea y Cia. Ltda.	-1.4	-4.8	88.9	-9.2	-82.7	1.3	925,915	-12,653	485,823	432,070	-44,455
Colcampers S.A.	-1.4	1.2	11.7	2.6	2.9	4.4	5,091,993	-72,877	2,347,492	273,597	60,928
Comercializadora Homaz S.A.	-1.5	0.7	50.4	2.9	5.8	1.5	141,383,799	-2,066,010	33,787,380	17,024,511	980,016
Reencafe Ltda.	-1.5	3.9	33.8	5.8	8.7	1.8	11,529,019	-175,678	7,733,971	2,616,764	445,787
Procar inversiones S. en C.S.	-1.6	1.8	19.8	4.8	5.9	2.9	35,138,001	-563,515	13,507,222	2,671,097	641,600
Sumoto S.A.	-1.6	3.6	48.1	9.0	17.4	1.7	11,694,900	-187,737	4,626,465	2,226,650	418,065
Distribuciones Dinamar Ltda.	-1.7	0.7	32.8	1.2	1.8	2.2	1,242,606	-20,556	765,626	250,939	9,079
Jacks & Tools de Colombia Ltda.	-1.8	3.4	73.3	6.5	24.3	1.3	9,588,564	-175,637	5,048,518	3,702,645	327,223
Auto Prada Ltda.	-1.9	1.0	32.9	3.2	4.8	1.5	413,931	-7,728	126,809	41,713	4,091
Racores y tornillos Ltda.	-1.9	3.0	36.8	2.5	4.0	1.8	371,485	-7,087	442,659	162,904	11,144
Automotores La Calleja S.A.	-2.0	0.9	51.8	2.5	5.1	1.8	42,448,713	-865,405	15,059,681	7,803,034	371,654
Supercalli S.A.	-2.2	1.2	59.7	4.3	10.8	1.6	27,918,295	-623,656	7,688,182	4,587,096	333,575
Automundo Superllantas E.U.	-2.6	1.7	85.4	2.7	18.5	1.0	3,514,091	-90,113	2,154,939	1,840,677	58,041
Andina Motors Nariño S.A.	-2.7	0.6	56.1	2.6	6.0	1.6	6,959,522	-187,048	1,696,849	952,390	44,840
Ivanaautos Ltda.	-2.9	0.7	44.0	1.2	2.1	2.8	2,148,611	-62,129	1,238,291	544,936	14,756

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
Motos y motos S.A.	-3.3	0.5	66.5	1.8	5.3	1.3	13.035.968	-423.730	3.918.966	2.607.040	69.422
Tullá motos S.A.	-3.3	2.6	45.3	7.7	14.2	3.3	13.085.775	-427.816	4.327.936	1.960.444	335.311
Colombiana de radiadores y Cía. Ltda.	-3.4	-4.7	65.3	-8.7	-25.0	1.4	485.679	-16.281	263.069	171.871	-22.807
Supermotos de Bogotá S.A.	-3.5	0.9	56.0	3.0	6.9	1.7	13.633.656	-472.293	3.873.883	2.170.424	118.079
Mercantil de repuestos Dcr Ltda.	-3.5	5.5	31.9	5.5	8.0	3.1	281.339	-9.874	283.740	90.573	15.503
Tecnicentro llantas Quinta Avenida y Cía. Ltda.	-3.7	-1.9	21.2	-1.9	-2.4	1.1	1.586.348	-58.993	1.559.682	331.312	-29.951
Mundial de suspensiones Ltda.	-3.9	-4.4	79.9	-8.9	-44.4	1.2	799.249	-30.928	396.830	316.937	-35.496
Almacén motorfrenos y Cía. Ltda.	-3.9	-7.8	24.9	-3.7	-4.9	4.0	1.247.461	-48.371	2.643.999	657.068	-96.859
Romobha Ltda.	-4.0	3.8	16.6	8.2	9.8	7.9	1.198.544	-47.653	551.064	91.593	45.164
José Vicente Uruena y Cía. Ltda.	-4.3	2.2	38.6	1.2	2.0	23.6	1.218.163	-52.148	2.182.527	842.568	27.123
Kioto Centro Ltda.	-4.5	2.0	48.1	3.0	5.8	2.0	2.277.869	-102.603	1.496.914	719.708	44.928
Gil A. García y Cía. Ltda. En acuerdo de reestructuración	-4.6	-4.0	94.5	-2.4	-43.8	0.4	1.004.341	-45.933	1.672.757	1.580.161	-40.567
Autollantas Nutibara Sociedad Anónima	-4.6	3.0	9.6	3.4	3.7	4.3	8.230.947	-381.289	7.320.711	705.560	246.902
Automotores de La Montaña Ltda. En acuerdo de reestructuración	-4.7	4.5	99.8	10.9	53.2	1.2	10.788.793	-511.133	4.457.305	4.448.190	485.212
Cummins de Colombia S.A.	-4.8	0.4	89.6	0.3	2.6	1.1	8.301.464	-394.528	13.081.303	11.714.861	35.041
Gas Technologies de Colombia Ltda.	-5.0	-15.3	74.2	-13.9	-53.8	2.2	660.601	-32.810	726.091	538.555	-100.849
FG Rincón y Cía. Ltda.	-5.1	1.9	18.7	0.8	1.0	0.6	177.869	-9.040	422.307	78.856	3.329
GNV conversiones Ltda.	-5.1	-2.0	74.5	-13.8	-54.0	1.3	1.120.165	-56.968	161.324	120.200	-22.212
Comercial Jaefér Ltda.	-5.6	-3.9	50.4	-4.8	-9.8	5.9	2.486.540	-139.278	2.018.154	1.017.647	-97.736
Imatex Ltda.	-5.7	0.8	55.2	0.7	1.5	1.4	515.798	-29.632	566.523	312.993	3.918
Servisantander Ltda.	-6.0	-6.3	55.0	-6.9	-15.3	1.2	1.490.267	-89.081	1.367.798	752.013	-94.328
Sociedad de empresarios del transporte Ltda.	-6.0	0.8	75.6	1.1	4.5	1.5	998.907	-59.740	753.545	569.309	8.343
CDC Mayoreo S.A.	-6.3	-9.6	75.6	-16.2	-66.3	1.0	1.821.129	-114.964	1.087.681	822.712	-175.673
Mercantil colombiana Ltda. de Cali	-6.4	-1.9	37.3	-0.6	-0.9	2.5	626.284	-39.804	1.976.062	736.741	-11.615
Frenosur Ltda.	-6.7	0.8	33.9	0.3	0.5	3.2	101.683	-6.789	253.485	85.911	800
Reencauchadora de La Sabana Ltda.	-6.7	-5.6	64.9	-8.6	-24.5	1.5	6.732.376	-450.008	4.369.481	2.835.198	-376.541
Tractomaquinas del Meta Ltda.	-6.7	-17.1	90.3	-15.8	-162.6	2.4	164.672	-11.020	178.485	161.156	-28.185
Ardimuelles Ardila S.A.	-7.2	2.3	70.1	3.2	10.6	1.7	3.300.826	-239.060	2.355.573	1.650.472	75.065
Distribuciones Caribe S.A.	-7.4	5.6	52.1	1.7	3.5	3.6	1.677.057	-123.715	5.570.565	2.899.906	93.473
Iveco Colombia Ltda.	-7.9	-1.0	20.6	-0.4	-0.5	4.7	2.377.735	-187.290	5.273.208	1.088.062	-23.003
Representaciones Uribe Álvarez Ltda.	-9.3	-22.2	78.2	-13.3	-61.1	1.4	266.861	-24.752	444.340	347.535	-59.181
Tecnicentro llantaafrenos Ltda.	-9.3	-10.6	41.5	-13.0	-22.2	2.4	1.153.453	-107.206	940.970	390.551	-122.341

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
PSD S.A.	-9.8	-0.8	92.6	-0.3	-3.9	2.5	285.346	-27.823	743.340	688.560	-2.160
Vehícola Ltda.	-12.4	2.8	67.4	0.8	2.4	0.5	6.924.457	-858.298	24.696.544	16.654.088	194.978
Estevez y Cia. Ltda.	-13.2	-19.4	32.6	-13.5	-20.0	1.7	366.593	-48.299	527.111	171.773	-71.050
Veranillo y Cia. S. en C.	-13.3	-35.6	69.5	-17.9	-58.5	0.8	2.177.224	-288.529	4.342.849	3.017.247	-775.962
Rodríguez y Grisaies Ltda.	-13.4	-7.8	46.1	-3.1	-5.7	2.0	50.567	-6.751	129.405	59.698	-3.966
Negocios de vehículos S.A.	-13.7	15.8	73.5	7.5	28.2	1.3	943.647	-128.935	1.996.481	1.467.884	148.838
Importaciones Heco 's Ltda.	-13.8	-12.7	70.5	-9.8	-33.1	0.7	173.743	-24.025	226.037	159.291	-22.072
Proveedora colombiana de audio y repuestos S.A.	-13.9	-12.8	44.8	-4.5	-8.1	2.2	257.850	-35.746	738.537	330.582	-32.887
Tag correpuertos Ltda.	-16.0	1.7	51.6	2.7	5.5	1.8	2.211.222	-353.512	1.434.685	739.742	38.392
Almacén El Motor Ltda.	-18.0	1.5	81.5	2.6	14.0	1.0	296.872	-53.509	167.337	136.317	4.329
ServAuto y llantas del Sur Ltda.	-20.9	1.5	3.2	0.1	0.1	2.2	589.938	-123.307	11.018.628	349.653	9.002
J.Vargas y Cia. Ltda.	-20.9	-29.8	68.0	-32.6	-101.7	1.4	1.214.392	-254.266	1.111.973	755.878	-362.081
Internacional de partes S.A.	-22.1	-31.5	89.5	-15.3	-145.7	1.8	550.490	-121.606	1.130.396	1.011.490	-173.285
Rey Villamizar hnos. Ltda.	-22.6	2.1	40.7	1.6	2.8	0.4	120.621	-27.217	153.269	62.386	2.500
Gipar internacional S.A.	-22.8	18.6	14.9	3.7	4.3	1.0	682.616	-155.547	3.437.628	513.477	126.874
Castellanos equipos técnicos Ltda. Kastek Ltda.	-24.5	0.2	92.6	0.2	2.4	0.8	4.610.782	-1.129.073	4.577.358	4.238.087	8.057
Colombiana de repuestos Coderesa y Cia. Ltda.	-27.6	-23.6	88.7	-9.0	-79.6	6.5	451.991	-124.655	1.188.258	1.054.311	-106.609
Centro Nissan Ltda.	-29.2	-32.5	25.2	-8.8	-11.7	4.0	111.680	-32.627	414.177	104.289	-36.339
Igloo car Ltda.	-40.8	-11.8	31.9	-6.0	-8.7	3.3	316.101	-128.981	626.473	199.598	-37.342
Maximofies Ltda.	-46.3	6.6	29.1	5.5	7.8	1.7	189.367	-87.750	227.624	66.238	12.522
Comercial Transandina automotriz S.A.	-50.3	-69.2	119.3	-23.7	123.2	0.3	2.413.994	-1.213.975	7.036.244	8.392.523	-1.670.821
Vip S.A.	-53.2	-58.1	12.6	-35.2	-40.2	7.0	355.709	-189.351	587.773	74.141	-206.724
Transpartes Ltda.	-60.3	-64.6	130.8	-69.4	225.5	1.3	260.583	-157.201	242.641	317.311	-168.373
Cold Friging de Colombia Ltda.	-63.2	-45.6	105.7	-38.8	683.3	0.9	113.990	-72.034	133.820	141.419	-51.923
Rectificadora de Occidente Ltda.	-72.1	-62.7	7.8	-12.5	-13.6	1.1	138.561	-99.849	692.355	54.172	-86.809

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

COMBUSTIBLES

PRODUCCIÓN DE CRUDO

Desde 2002 y hasta el año 2005, en Colombia se venía presentando una reducción sistemática y progresiva del nivel de 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 principió un cambio de tendencia en el ritmo de producción; para mayo y junio de ese año se llegó a una cifra de producción cercana a los 540.000 millones de barriles día y cerrando el año, la producción de crudo en Colombia volvió a presentar una tendencia decreciente, con una producción de 517.000 millones de barriles día. Cabe destacar que el nivel de reservas a 2007 se sitúa en 1.358 millones de barriles.

Para el primer semestre de 2007 se estabilizó la producción petrolera entre los 515.000 y 526.000 barriles día; para el segundo semestre del año, la tendencia de la producción volvió a cambiar como consecuencia, en gran parte, del alto precio internacional del crudo, que hizo económicamente viables algunos pozos y reservas, y por otra, de las estrategias de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) encaminadas a reavivar la actividad exploratoria. Finalizando el año 2007 se alcanzó un punto importante, terminando el año (noviembre) con una producción cercana a los 555.000 barriles (el valor más alto presentado en la producción de los dos últimos años en el país), que fue casi un 6% mayor a la producción presentada en el mismo mes del año anterior.



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 segundo semestre de 2007 muestran que la producción total de crudo fue, en promedio, de 542.000 barriles por día (bpd), es decir, 21.000 barriles por día más con respecto al primer semestre del año. De ésta, el 94% se derivó de los contratos de asociación de Ecopetrol en forma directa y con asociados (30% y 64% respectivamente), el 5% de otro tipo de contratos y el 1% de contratos de producción de la ANH. En el primer semestre de 2007 la producción resultante de los contratos de asociación representó los mismos porcentajes del segundo semestre en cuanto a la producción de los contratos de asociación y de exploración directa. Para el mes de diciembre se alcanzó una producción de aproximadamente 587.000 bpd, mientras que el valor logrado para el mismo mes un año atrás era cercana a 517.000 bpd. La producción de la ANH para el mes de diciembre de 2007 fue en promedio de 24.000 bpd.

Durante el primer trimestre de 2008, la producción de crudo aumentó en marzo hasta 544.000 bpd, presentándose un aumento de aproximadamente 38.000 bpd más con respecto a la producción del mismo mes del año inmediatamente anterior. Los altos precios del petróleo han impulsado a Colombia hacia su mejor producción en seis años; de hecho, en febrero de 2008 se llegó a 562.000 barriles diarios y en enero a 557.000 barriles diarios, cifra superior a los 522.000 barriles de enero de 2007, según la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH). Lo anterior va en línea con los propósitos de aumentar la producción a una tasa promedio de por lo menos 550.000 barriles diarios en 2008, lo cual permitirá al país una mayor holgura en cuanto a disposición de crudo para sobrellevar una posible pérdida de la autosuficiencia petrolera en la próxima década. A través de las inversiones que se han hecho en los campos viejos y con los pequeños descubrimientos que se han realizado producto de los altos precios de los combustibles en 2008, se han logrado aumentar los barriles transportados por los oleoductos; aun cuando no son unos incrementos altos, sí han logrado un aporte económico positivo para el país.



Fuentes: Ecopetrol y EIA.

El año 2007 se caracterizó por el incremento general de la cotización mundial del petróleo. Al comenzar el año 2007 el barril de crudo referencia WTI se cotizaba con un precio promedio de US\$54; al finalizar el primer semestre de ese mismo año el precio ascendió a US\$67 y para el cierre de 2007 el precio llegó a los US\$91. Esta dinámica se explica en parte por los auges en el crecimiento económico mundial jalonados por las demandas de combustibles de India y China, así

como por la coyuntura generada por los problemas y guerras internas en Irán, Irak y Nigeria, y las tensiones políticas de Medio Oriente y Venezuela. No se descarta que también el factor especulativo haya presionado el alza del precio del petróleo.

La tendencia alcista del precio del crudo que se venía presentando desde enero de 2007 continuó a un ritmo constante en lo que va corrido de 2008. A marzo, el precio mundial del petróleo se ubicaba por el orden de los US\$105 por barril, con un incremento de 60% respecto al precio de la cotización en el mismo mes del año anterior (US\$62). Factores como el aumento en China e India del número de vehículos que ruedan por las carreteras hacen que la demanda de gasolina siga subiendo y por consiguiente también la del petróleo, lo que impone en parte el aumento en las cotizaciones internacionales del crudo.

Otros factores que también han impulsado el alza constante del precio del petróleo en lo corrido de 2008 están determinados por el lado de la oferta, entre ellos, los recortes de producción en Nigeria después de los recientes ataques contra instalaciones de la compañía Shell y la huelga que paralizó durante varios días la producción de Exxon Mobil en ese país. Así mismo, el alza diaria en el precio es atribuida a una serie de amenazas al suministro en ultramar. Sumándose a estos sucesos, rebeldes kurdos en Irak amenazan constantemente con atacar intereses estadounidenses, y esto ha preocupado a los inversionistas que reaccionan rápidamente ante estas situaciones. La fuerte tendencia alcista en los precios coincide además con la pérdida de valor del dólar frente al euro y otras divisas, lo que anima las compras de petróleo y de otras materias primas que se negocian en dólares. Se le debe sumar a esto la gran influencia que tiene la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) en el manejo y control de los precios del petróleo vía el control de la oferta de crudo.

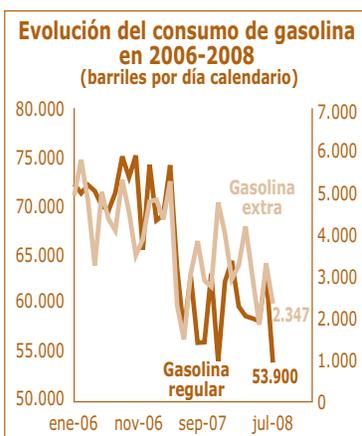
DERIVADOS DEL PETRÓLEO

En promedio, la producción de gasolina regular en Colombia se ubicó en 62.700 bpd (barriles por día calendario) durante 2007. La producción de gasolina extra fue de una media de 3.561 bpd. Los valores anteriores fueron inferiores a la producción registrada en el año 2006 en casi 13% para la gasolina regular, cuya cifra durante ese año estuvo por el orden de los 72.000 bpd, y 22% para la gasolina extra, cuya cifra en el año 2006 fue aproximadamente de 4.500

bpdc. Comparando 2006 con el año 2007, la reducción promedio de la gasolina motor en Colombia fue de 13.4%, aproximadamente unos 10.300 bpdc menos en la producción de un año a otro. Para el período comprendido entre los meses de julio y diciembre de 2007, la reducción en la producción tanto de gasolina extra como de corriente fue del orden de 18%-19%. De hecho, la producción de gasolina corriente en el segundo semestre del año 2007 fue de 59.300 bpdc comparada con la producción de 72.600 bpdc del mismo período del año 2006. La producción de ACPM disminuyó en 2007 respecto al comportamiento de 2006 en aproximadamente 5.900 bpdc, pasó de 84.031 bpdc a 78.100 bpdc, presentándose una disminución de 7%.

El comportamiento del consumo de gasolina en los tres primeros meses del año 2008 mostró una tendencia a la baja. A marzo, el consumo de gasolina regular fue de aproximadamente 58.500 bpdc, mientras que en el mismo mes del año anterior el consumo fue de 74.400 bpdc. Así mismo, el consumo de gasolina extra cayó de un año a otro y al registro de marzo disminuyó el consumo a 2.279 bpdc. Al analizar el comportamiento del consumo de ACPM al cierre del primer trimestre de 2008, encontramos que disminuyó en 25.281 bpdc respecto al del mes de marzo del año anterior, puesto que fue de 68.958 bpdc. El precio elevado de la gasolina y del diésel ha generado una disminución en el consumo en los tres primeros meses del año.

La producción de los derivados blancos como el gas propano (GLP) y el avigas registró contracciones de un año a otro. El GLP, que representó cerca del 99.8% de la producción total de los derivados



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: Ecopetrol.

blancos del petróleo en 2007, tuvo un descenso de 10.7% respecto a la producción de 2006, situación que ubicó la producción en volumen en 19.339 bpdcc para 2007. El avigas, por su lado, recuperó su producción en el segundo semestre del año y se ubicó en 264 bpdcc, con lo cual sólo presentó una reducción de 1% respecto a la producción de 2006 (267 bpdcc).

Al cierre del primer trimestre de 2008, el consumo de GLP fue de 17.951 bpdcc, 1.831 bpdcc superior al presentado en el mismo mes de 2007. Así mismo, el avigas mantuvo la tendencia en su producción entre un año y otro y a marzo se ubicó en aproximadamente 211 bpdcc.

VENTAS DE COMBUSTIBLES

En 2007, el promedio de las ventas de derivados del petróleo fue de 238.382 bpdcc, superior al volumen que se comercializó doce meses antes (alrededor de 205.000 bpdcc). Del total de ventas realizadas en el año 2007, el 65% correspondió a derivados blancos; dentro de estos últimos, el de mayor representatividad fue el ACPM con el 29.3%, seguido de la gasolina regular con el 23.1%.

Como consecuencia de los incrementos en los precios de los combustibles presentados en el país, las ventas por concepto de gasolina extra se redujeron en 2007 por el orden de 39%, llegando a los 2.935 bpdcc al corte de diciembre. En el caso de la gasolina corriente, la disminución fue mucho menor (-14%), dadas las características de sustitución entre estos derivados. Así, para 2007 las ventas de gasolina fueron en promedio de 69.697 bpdcc, 22% menos respecto a la cifra de ventas en el país en el año 2006 (76.549 bpdcc). En resumen, la gasolina motor alcanzó ventas al cierre de 2007 por aproximadamente 67.400 bpdcc, cifra inferior en 15% al valor de 2006; producto esto de las alzas del precio generadas principalmente por el alza internacional de los precios del crudo que están atados a la fórmula tarifaria vigente. Por tipos de gasolina, el 95.6% correspondió a regular y el 4.4% a extra.

Las ventas de ACPM se vieron disminuidas en los primeros meses de 2008. Para diciembre de 2007, las ventas de este combustible (sin incluir las del ACPM con componente ecológico) fueron de 81.765

bpdc, mientras que un año antes eran de 86.504 bpdc. Durante 2007 el promedio de ventas de ACPM estuvo cercano a los 78.051 bpdc, superior a los aproximadamente 84.031 bpdc vendidos un año atrás.

En diciembre de 2007, el propano (GLP) representó el 7.1% de las ventas totales de combustibles. Para esa fecha las ventas de propano fueron de 19.993 bpdc, mientras que al comenzar el año se ubicaron en 21.589 bpdc. En términos comparativos frente a diciembre de 2006 se observa un aumento de 0.6%.

Para el primer trimestre de 2008, el comportamiento de las ventas de combustibles presentó una tendencia al alza en el agregado total. El promedio de ventas en los tres primeros meses del año fue en total de 244.214 bpdc, que fue 39.826 bpdc mayor al promedio de ventas presentado en el primer trimestre de 2007. En el caso particular de la gasolina corriente, la gasolina extra y el diésel, las ventas en promedio para el primer trimestre del año disminuyeron. En el caso de la gasolina corriente fueron de 59.011 bpdc, mostrando una disminución de 11.814 bpdc en promedio frente a las ventas mensuales registradas en el primer trimestre de 2007. Comportamiento similar sufrieron las ventas de extra, que disminuyeron en promedio 28% entre el período anotado de 2007 y 2008, lo cual se explica, como lo mencionamos anteriormente, por el aumento en el precio internacional del combustible. Así mismo, las ventas de ACPM registraron una caída promedio de 38% entre un trimestre y el otro al pasar de un promedio de ventas de 4.854 bpdc en 2007 a 3.504 bpdc en 2008.

A marzo de 2008, las ventas de propano (GLP) aumentaron en 1.831 bpdc en comparación con las ventas del mismo mes en 2007 que fueron de 16.119 bpdc. Para destacar, el registro en el aumento de las ventas presentadas de crudo, las cuales aumentaron de un año a otro en 71.147 bpdc, lo cual se explica en parte por las ventas hechas por la Refinería de Cartagena (RCSA).

ECOPETROL

Los estados financieros de Ecopetrol con información del año 2007 muestran un resultado positivo con respecto al año anterior. Las utilidades netas de la empresa en 2007 fueron de \$5.2 billones, lo que representa un incremento de 52.6% con respecto a 2006. La pro-

ducción propiedad de Ecopetrol cierra el año en 399.000 barriles de petróleo por día. La utilidad operacional llegó a los \$8.8 billones, mientras que un año atrás fue de \$4.8 millones, lo cual se explica parcialmente por un incremento de los ingresos operacionales, que pasaron de \$18.4 billones a \$22.3 billones, donde las ventas nacionales sumaron \$16 billones, representando el 72% del total, y las externas \$6.3 billones. En 2007 los ingresos de la compañía crecieron en aproximadamente 35%, mientras que las utilidades registraron un avance de casi 70%. Influyeron positivamente en dicho incremento el alza de los precios internacionales del petróleo (9.3%) y algunos cambios a nivel de legislación.

En refinación, Ecopetrol posee una capacidad instalada de más de 330.000 barriles diarios de petróleo en las refinerías de Barrancabermeja (250 bpd) y Cartagena (80 bpd). Esta última en sociedad con Glencore (uno de los principales proveedores de *commodities* en el mundo).

En el frente externo, Ecopetrol pasó de exportar en volumen de 158.000 bpdc en enero de 2007 a 149.378 bpdc a diciembre de ese mismo año; factores como la revaluación del peso y el elevado precio internacional del crudo hicieron que se pasara de exportar en valor de US\$193 millones en enero a US\$353.6 millones en diciembre. En el caso de las importaciones, se registró un incremento de los volúmenes, ya que éstos aumentaron de 591 bpdc a principios de 2007 a 7.132 bpdc en diciembre, y en valores, se pasó de importar US\$1.5 millones en enero de 2007 a US\$24 millones en diciembre de 2007. Lo anterior permitió que la balanza comercial de Ecopetrol pasara de 157.368 bpdc en enero de 2007 a 142.246 bpdc al concluir el año. En consecuencia, el promedio de las exportaciones durante el año 2007 fue de 148.107 bpdc, el de las importaciones fue de 10.658 bpdc y el de la balanza comercial de 157.295 bpdc, incluyendo la Refinería de Cartagena.

La inversión total de Ecopetrol para el año 2007 fue de \$3.844 millones, la más alta en la historia de la empresa. Los esfuerzos por incrementar la producción demandaron inversiones por US\$3.115 millones entre 2002 y 2007. En 2007, la inversión en producción alcanzó los US\$1.157 millones. Durante el año 2007 Ecopetrol decidió participar como socio en el desarrollo de varios campos, con reservas estimadas del orden de 6 millones de barriles.

En los tres primeros meses de 2008, los ingresos operacionales de la empresa fueron de \$7.2 billones, un incremento de 64% frente

al mismo período del año 2007, donde el 66% correspondió a las ventas nacionales, mientras que el 34% restante fueron exportaciones. Éstas crecieron, en el primer trimestre del año, 76.4% en pesos y 107% en dólares. La diferencia obedece al comportamiento de la tasa de cambio. El principal producto de exportación de Ecopetrol fue el crudo Castilla con US\$604.1 millones en el primer trimestre, a un precio promedio de US\$80 el barril. Las importaciones en el primer trimestre fueron de US\$217.6 millones. La balanza comercial de Ecopetrol en el primer trimestre fue positiva dados los datos mostrados anteriormente con US\$1.070 millones. La producción propiedad de Ecopetrol pasó de 386.000 barriles equivalentes de petróleo por día (bped) en el primer trimestre de 2007 a 432.000 bped en el mismo período de 2008, un aumento de 11.9%. La utilidad operacional aumentó 139.7% y la utilidad neta lo hizo en 173.6% entre el primer trimestre 2007 y el primer trimestre 2008.

PERSPECTIVAS

Son varios los elementos que jugarán en el rumbo que tome el sector de combustibles en Colombia: el desempeño y los resultados del proceso de 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 concluyó a finales de 2007, cerrando el sumario de colocación de la primera emisión de acciones de Ecopetrol correspondiente al 10.1%. Este proceso superó las expectativas de los directivos de la entidad, del gobierno y de muchos analistas del mercado, considerándolo un gran éxito que refleja la gran confianza de los colombianos en el sector petrolero. A partir de la entrada de más de 10% de capital privado, Ecopetrol queda por ley organizada como una sociedad de economía mixta y deja de ser industrial y comercial del Estado. Desde la capitalización, el régimen aplicable a Ecopetrol es el del derecho privado. Esto supone más agilidad y flexibilidad en su capacidad de endeudamiento e inversión y menor rigidez presupuestal. La compañía también incurrió en la Bolsa de Nueva York, para lo cual tuvo que, entre otras cosas, ajustar su contabilidad a las normas internacionales.

Con los recursos aportados por los nuevos accionistas (\$5.7 billones), la petrolera proyecta financiar el plan de inversiones hasta 2012 por el orden de US\$12.500 millones, de los cuales estima US\$2.300 millones para exploración, US\$1.400 millones por año para aumentar la producción a 550.000 bped y US\$4.800 millones para refinación, que encierran mejoramiento de combustibles y ampliación de la capacidad de procesamiento, además de otras inversiones en transporte, biocombustibles e internacionalización.

Los mejores resultados operacionales en el primer semestre de 2008 con respecto al mismo período de 2007 obedecen a los mayores precios internacionales del petróleo, a una mayor producción de crudo y gas, y a las mayores ventas al exterior, según la compañía. Las ventas de la empresa en el primer semestre del año fueron de \$16 billones, un incremento de 69% frente al mismo lapso de 2007, cuando se reportaron \$9.8 billones. Por concepto de exportaciones se registró un ingreso operacional de \$5.8 billones, y por ventas en el país se reportaron \$10.7 billones. En igual período de 2007, las exportaciones fueron de \$2.6 billones y las ventas en el territorio nacional de \$7.2 billones. Así, las ventas nacionales aumentaron 50% en el primer semestre del año con respecto al mismo período del año anterior, mientras que las exportaciones se acrecentaron en 119%. La producción propiedad de Ecopetrol pasó de 390.000 barriles de petróleo equivalentes por día (bped) en el primer semestre de 2007 a 438.000 bped en el mismo período de 2008, lo que representa un aumento de 12%.

En mayo de 2008, las ventas presentaron un récord histórico al negociar 274.512 bpd en total. En promedio se vendieron 247.925 bpd en el primer semestre del año, con un aumento de 12% (16.913 bpd más) en comparación con las ventas del semestre anterior. Las ventas anuales a junio de 2008 de gasolina corriente disminuyeron 14.8%, de gasolina extra 17.5% y de ACPM 8.2%, respecto al mismo mes de 2007.

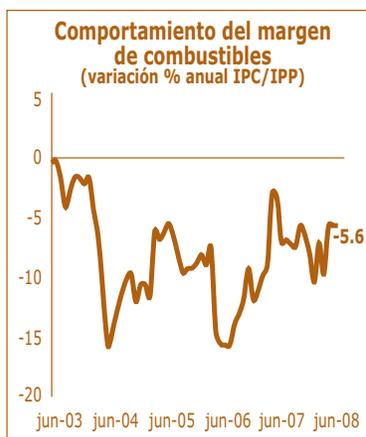
Ante el comportamiento de los precios del petróleo durante 2007, el precio promedio WTI pasó de US\$54 (en enero) a casi US\$91 en diciembre. Para el primer trimestre de 2008 la cotización internacional del crudo tuvo como referente en promedio los US\$97 por barril. Ya para el segundo trimestre de 2008, el precio promedio WTI se situó en el orden de los US\$113 por barril, presentando su máximo histórico al cierre del primer semestre de 2008 con un precio de US\$139.9 por barril, precio 93% superior al registrado a la misma fecha en

2007, manteniéndose la tendencia alcista presentada desde diciembre de este último año. Factores tales como llegar a los límites de producción y reservas a cuarenta años, la falta mundial de nueva capacidad de refinamiento, la incertidumbre geopolítica, las catástrofes naturales como resultado del cambio climático, el mercado estacional en Estados Unidos, el aumento de la demanda en China e India, la inestabilidad política en algunos países productores de petróleo y la especulación en los mercados financieros por las inversiones de compra a futuro de los fondos mutuos han hecho prever que para finales de 2008, el precio del crudo se estabilizará en niveles cercanos a los US\$100 por barril.

Las mayores presiones sobre los precios internacionales del crudo impulsarán en Colombia un alza interna de los combustibles, aumentando el horizonte de las fechas del desmonte de subsidios para la gasolina y el ACPM.

MARGEN

El IPP del sector de combustibles se calcula como el promedio de los ingresos de los productores de gasolina y ACPM, ponderando por el peso relativo de éstos dentro del total del consumo de combustibles.



Fuentes: Dane, Ecopetrol y cálculos Anif.

El IPP ponderado para combustibles a diciembre de 2006 creció 26.7% anual, un año después se incrementó en 14 puntos básicos (pb), creciendo 14.5%. Esto y la desaceleración de los precios al consumidor han contribuido al deterioro del crecimiento del margen. Por su parte, el crecimiento del IPC de combustibles reportado por el Dane se aceleró a lo largo del primer semestre de 2007 (7.2%), cerrando el año con variaciones anuales del orden de 5.4%. Como es evidente, a partir de las cifras anteriormente mencionadas, el margen del sector de combustibles se ha visto golpeado por los mayores precios internacionales del petróleo. En efecto, este indicador de rentabilidad del sector completa más de cuatro años presentando sistemáticamente crecimientos negativos.

Al igual que lo sucedido en el segundo semestre de 2005, el margen en el sector de combustibles se ha venido reduciendo. A diciem-

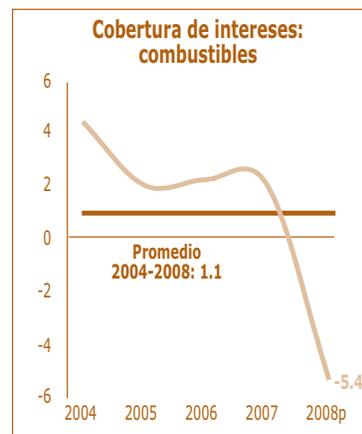
bre de 2007 la disminución del margen fue de 7.9%, con lo que la desaceleración del margen se incrementó en 3.8 puntos porcentuales comparado con el mismo mes de 2006 y disminuyó 1 punto porcentual comparado con junio de 2007. También es claro que la reducción porcentual del margen se ha ido aumentando de forma más marcada desde junio de 2007, haciendo que el crecimiento presentado al cierre del año tuviera una tendencia a la baja.

Al analizar el comportamiento del margen en el primer semestre de 2008, encontramos que éste ha venido aumentando y presenta los valores más altos desde junio de 2006. Al cierre del primer semestre de 2008, el margen fue de -5.6%, presentando una recuperación con respecto al inicio del año, cuando el margen se ubicaba en -10.3%.

RIESGO FINANCIERO

Con base en los crecimientos observados de ventas y precios se estimó el indicador de cobertura de intereses. Éste se determina como el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Mientras mayor sea este indicador, menos vulnerable será el sector en materia financiera y menor será el 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. Tal como se mencionó en la sección de margen en el anterior estudio de *Riesgo en el Comercio*, y manteniendo la tendencia observada en 2007, para el año 2008 se estima que la cobertura de intereses del sector seguirá deteriorándose, llegando a -5.4. Esta cifra pondría al sector en la situación más precaria en materia de cobertura en los últimos diez años. El efecto es tan grande, que incluso el promedio histórico se verá bastante afectado. Este último se ubica en 1.1, lo cual no luce favorable para el cumplimiento de las obligaciones de pago de intereses contraídas por los empresarios, puesto que el sector está utilizando cada vez más los vehículos de financiamiento tradicional, y al parecer sus utilidades no crecen al mismo ritmo.



p: proyectado.
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

SITUACIÓN FINANCIERA

La rentabilidad promedio de las empresas del sector estuvo por debajo en tres de los cuatro indicadores de rentabilidad calculados para toda la actividad comercial en el año 2007; éstos fueron el margen operacional, el margen de utilidad neta y la rentabilidad del activo con 2.3%, 1.5% y 3.5%, respectivamente. El margen de utilidad neta creció y pasó de 1.2% en 2006 a 1.5% en 2007, la rentabilidad del patrimonio también creció de 8.7% en 2006 a 10.7% en 2007 y el margen operacional pasó de 1.9% a 2.3% entre los dos años.

La razón entre los ingresos operacionales y el costo de ventas sigue siendo relativamente estable, pero mantiene un ligero comportamiento a la baja, ubicándose a la vez con el mismo valor promedio que el de otros sectores en 2007. La razón entre ingresos operacionales y costos de ventas fue de 1.2%, mientras que el indicador de eficiencia de los ingresos operacionales sobre el total del activo fue de 2.4%.

Para el año 2007, la razón corriente disminuyó de 1.3% en 2006 a 1.2% en 2007; la rotación de cuentas por cobrar se mantuvo constante, mientras que la rotación en cuentas por pagar aumentó, al pasar de 21.6 días en 2006 a 51.2 días en 2007. La relación capital de trabajo sobre activo disminuyó de 16% en 2006 a 12.1% en 2007.

Por último, el endeudamiento del sector tuvo cierta tendencia al aumento, tal como había ocurrido en el año 2005, salvo una leve caída de 2006 a 2007 en el apalancamiento financiero que es un índice que mide el efecto del incremento de las utilidades netas de incrementos en las utilidades operativas. La razón que experimentó el mayor crecimiento fue la razón de endeudamiento que pasó de 59% en 2006 a 67% en 2007, creciendo en 8 puntos porcentuales.

Combustibles (cifras básicas)				
Coyuntura - Junio de 2008				
Consumo	Dato junio-08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Junio-08	Diciembre-07	Junio-07
Combustibles				
Gasolina regular (bpd)	53.900	-14.8	-12.9	-5.3
Extra	2.347	-17.5	-21.8	-21.7
ACPM	80.593	-8.2	-7.0	4.0
Precios y margen	Dato junio-08	Variación % anual		
		Junio-08	Diciembre-07	Junio-07
Gasolina regular				
Precio venta	7.111	12.6	7.2	9.3
Ingreso al productor	3.704	10.9	14.1	19.8
ACPM				
Precio venta	5.974	16.1	12.8	17.0
Ingreso al productor	3.706	16.5	12.2	24.3
Margen real combustibles	89.1	-2.6	-6.6	-12.2

Indicadores financieros - Combustibles					
Indicador	2005	2006	2007	Promedio* 2007	
Rentabilidad	Margen operacional (%)	1.69	1.87	2.34	3.71
	Margen de utilidad neta (%)	1.39	1.20	1.49	2.66
	Rentabilidad del activo (%)	4.70	3.59	3.53	4.27
	Rentabilidad del patrimonio	10.50	8.74	10.69	9.30
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	3.39	2.98	2.36	1.61
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.14	1.15	1.15	1.26
Liquidez	Razón corriente	1.37	1.33	1.22	1.22
	Rotación CxC (días)	26.89	27.03	27.25	27.92
	Rotación CxP (días)	20.33	21.60	51.17	51.54
	Capital de trabajo/Activo	17.70	16.09	12.14	9.47
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	55.24	58.98	66.97	54.10
	Apalancamiento financiero	19.03	24.27	23.92	20.20
	Deuda neta	16.97	22.07	22.49	18.93

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

Indicadores financieros 2007 - 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.	21.2	12.1	74.5	3.4	13.4	0.1	261.389	55.449	927.590	690.778	31.657
Upequi Villegas Ltda.	16.3	3.5	63.5	15.7	43.0	1.4	4.368.386	713.081	988.110	627.672	155.064
Lubricantes Cerón Ochoa & Cía. Ltda.	13.2	-4.1	7.6	-3.3	-3.5	7.7	2.056.101	270.850	2.553.724	193.826	-83.340
Colombiana de Gas Vehicular S.A.	12.6	4.9	91.5	4.4	51.1	0.4	8.255.209	1.040.196	9.249.970	8.460.817	403.115
MotorKote de Colombia S.A.	12.5	4.4	67.5	9.1	28.0	1.5	1.618.870	202.934	786.576	530.623	71.755
Rebujías S.A.	12.3	4.4	71.3	7.8	27.3	1.2	11.956.452	1.474.218	6.673.817	4.756.624	522.443
Gascomprimido del Llano S.A.	11.5	6.7	63.8	6.7	18.4	0.7	24.096.361	2.772.701	24.094.407	15.374.145	1.603.994
Inversiones Casasanz Ltda.	11.3	1.5	41.5	0.8	1.4	1.1	426.199	48.156	774.342	321.247	6.445
Distribuidoras de Comb. y Lubricantes Arcadia S.A.	11.1	2.3	47.6	5.2	10.0	2.7	2.402.124	266.089	1.073.852	511.428	56.318
Distribución de Productos Full S.A.	10.9	5.8	41.3	9.5	16.3	1.8	2.587.662	281.150	1.568.362	647.858	149.694
Texim y Cía. Ltda.	10.4	3.8	64.4	7.8	22.0	1.4	21.711.260	2.252.627	10.604.166	6.827.811	829.500
Juan Carlos Baene Pérez y Cía Ltda.	9.9	3.1	29.4	3.8	5.3	2.2	315.720	31.214	262.058	77.022	9.872
Car Additives de Colombia Ltda.	9.8	3.8	50.8	4.5	9.1	0.4	263.609	25.795	224.883	114.240	10.080
Lubrimd Ltda.	9.6	5.2	23.6	5.7	7.5	16.5	283.690	27.252	254.752	60.124	14.643
Tire Depot Ltda.	8.8	1.8	71.4	3.3	11.4	6.0	6.538.104	576.975	3.525.027	2.515.274	115.061
Inversiones Mayoma Ltda.	8.1	20.8	49.7	11.1	22.0	0.7	744.503	60.203	1.398.540	694.984	155.050
Díaz Calderón & Cía. S.C.A.	7.5	5.9	53.8	8.8	19.0	0.2	15.466.282	1.166.190	10.312.364	5.549.273	905.494
Canal Martínez Ltda.	7.4	1.3	41.3	4.4	7.5	3.0	657.146	48.662	196.083	80.996	8.675
Distribuidores de Lubricantes y Combustibles Districol Ltda.	7.0	1.8	68.6	5.5	17.6	1.2	19.480.244	1.369.766	6.515.657	4.472.601	360.012
Alberto Monroy Sucesores Ltda.	6.9	0.2	23.3	1.2	1.6	3.3	8.489.648	586.015	1.627.169	379.226	20.034
Aguirre Zapata S. en C.	6.7	4.1	32.2	17.8	26.3	2.8	3.380.438	225.988	785.329	252.747	139.935
Centro Agroindustrial y de Exposiciones del Huila S.A.	6.6	5.9	9.5	4.9	5.4	1.8	7.704.795	510.015	9.246.503	877.806	454.563
Consultores Técnicos Marítimos y Cía Ltda.	6.6	5.1	51.6	10.1	20.9	1.8	1.703.015	112.444	851.197	438.948	86.254
"Masfil & Co Ltda."	6.6	3.8	50.6	10.6	21.4	4.4	6.004.248	396.130	2.154.309	1.091.136	227.330
Ingelub Ltda.	5.8	2.6	63.0	4.5	12.1	0.7	3.933.893	229.956	2.265.601	1.428.421	101.309
Grancolombiana de Lubricantes Ltda.	5.8	3.2	70.2	5.1	17.2	1.2	1.224.327	71.504	756.083	531.060	38.715
Inversiones Centenario S.A.	5.5	4.2	31.4	13.3	19.4	1.3	4.610.095	252.681	1.445.962	454.379	192.724
Abril Bernal & Saénz Ltda.	5.3	2.4	63.8	5.4	14.9	1.5	15.584.029	831.920	6.924.125	4.416.818	374.331
Chaneme Comercial S.A.	5.3	2.1	76.8	2.6	11.2	1.1	157.818.766	8.317.286	127.765.342	98.090.951	3.322.042
Distracom y Cía. Ltda.	5.2	3.4	63.3	11.6	31.7	2.3	223.400.977	11.663.494	64.811.182	41.039.289	7.536.029
Patron y Compañía Ltda.	5.2	0.3	70.9	0.5	1.7	1.2	4.105.299	212.595	2.288.174	1.621.505	11.351
Inversiones S.A.	4.9	4.3	6.7	4.3	4.6	3.6	7.067.151	348.899	7.034.647	467.897	303.475
Redilantías S.A.	4.9	2.3	66.3	4.0	11.9	1.5	17.488.842	857.665	9.927.213	6.586.511	397.832
Estación El Pino 73 Ltda.	4.7	1.5	70.2	7.0	23.6	1.0	6.468.166	303.604	1.340.285	940.242	94.405
Distribuidora Minorista De Combustibles Dimicom E.U.	4.6	0.0	94.0	0.1	0.8	0.8	7.079.078	325.749	2.324.949	2.186.501	1.167
Promotora Apotema S.A.	4.5	0.6	65.6	0.5	1.4	1.9	17.869.506	805.098	21.483.511	14.091.328	103.627
Autoservicio Avenida ciudad de Quito Ltda.	4.2	0.2	71.6	0.2	0.6	0.3	1.16.915	4.933	155.029	111.016	246
Combuser Punto Gas S.A.	4.1	5.0	34.6	10.6	16.2	2.0	2.729.836	112.679	1.278.632	442.822	135.154
Dismacor S.A.	4.1	4.4	41.8	5.0	8.7	3.5	37.308.027	1.536.651	32.458.765	13.570.086	1.635.307



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
Distrilantías S.A.	3.9	3.0	7.7	4.5	4.8	7.8	8.217.032	322.066	5.569.507	427.663	248.966
World Fuel Services Company Inc Sucursal de Colombia	3.8	4.0	36.8	12.0	19.1	2.8	27.796.585	1.060.840	9.186.260	3.383.378	1.105.475
Ramiro Perdomo E & Cia S.en C.	3.8	1.2	45.5	5.2	9.5	1.5	8.960.542	337.046	2.142.717	975.773	110.401
Distribuidora Marsal & Cia Ltda.	3.7	1.0	68.0	2.4	7.5	1.4	24.221.746	897.790	9.849.279	6.693.665	235.506
Jaramillo y Piedrahíta Ltda.	3.3	2.7	17.1	7.4	9.0	3.5	6.107.530	200.979	2.222.498	380.541	165.514
Petrocosta C.I. Ltda.	3.3	0.5	72.0	1.3	4.7	1.9	47.949.157	1.558.761	19.575.639	14.101.082	257.143
Productos Vemel Ltda.	3.2	2.2	49.4	8.0	15.8	1.6	1.164.283	37.505	314.990	155.655	25.115
Alberto Castillo y Cia Ltda.	3.1	1.0	84.1	3.7	23.5	0.3	26.366.271	830.505	6.706.700	5.639.353	251.126
Comercializadora Pti Ltda.	3.1	1.2	45.9	3.0	5.6	1.5	2.231.323	68.741	852.882	391.316	25.796
Proveedora de Servicios para Automotores S.A.	3.0	5.1	26.1	6.8	9.2	0.7	2.108.243	64.221	1.598.731	416.914	108.413
Autocentro La Victoria Ltda.	3.0	1.5	50.3	4.1	8.2	0.9	3.506.840	106.736	1.267.761	637.283	51.404
Fraser y Cia Ltda.	2.8	4.5	67.2	10.0	30.4	1.4	8.985.236	255.222	4.074.567	2.739.665	405.428
Icaro Diecisiete Ltda.	2.8	0.9	65.4	4.0	11.5	1.7	38.190.604	1.082.726	8.604.788	5.627.490	342.939
Inversiones Caballero Ltda.	2.7	1.4	57.6	14.1	33.3	1.7	5.952.859	161.080	591.790	340.803	83.467
Empresa de Servicios San Marcel Empresa Unipersonal	2.7	-0.8	62.8	-4.6	-12.4	1.4	5.684.350	153.575	1.031.277	647.576	-47.500
Distribuciones Víctor Piñeros Martínez Ltda.	2.7	0.5	80.9	3.2	16.6	0.8	12.896.511	347.267	2.146.270	1.736.419	67.974
Multiservicios Sánchez Vargas Ltda.	2.6	1.5	49.3	14.3	28.3	2.9	7.442.542	191.083	787.072	388.278	112.833
Combustibles Unigas Ltda.	2.5	3.0	76.8	3.5	15.3	0.4	6.338.556	161.070	5.448.591	4.185.666	192.690
Lubricantes del Oriente S.A.	2.5	1.0	79.8	2.3	11.3	1.0	16.353.255	414.723	7.118.925	5.681.832	162.060
Lubricom Cia Ltda.	2.5	1.3	21.7	7.0	8.9	3.7	11.434.047	284.445	2.141.418	463.625	150.130
Inversiones y Asesorías de Transportes Andino Ltda.	2.5	1.7	78.8	7.3	34.5	1.3	32.290.000	792.885	7.689.485	6.057.674	563.192
Texaco Exposiciones S.A.	2.4	0.7	81.1	2.0	10.7	0.4	4.276.006	100.615	1.502.647	1.218.670	30.503
Estación de Servicios Urbanos Ciudad Milagro E.U.	2.3	1.5	72.9	14.0	51.6	1.4	4.252.381	98.407	449.183	327.667	62.742
Transportadores Inversiones y Servicios S.A.	2.3	1.1	31.4	2.2	3.3	2.1	1.097.714	25.192	553.643	174.003	12.423
Inversiones Tulio Albeláez y Cia S.C.S.	2.3	2.2	27.8	10.2	14.1	2.6	4.623.733	104.966	1.008.398	279.931	102.910
Auto Centro Santana Ltda.	2.3	0.2	28.7	0.4	0.5	1.9	9.289.257	210.362	6.283.888	1.806.266	22.508
Félix Gandur & Asociados Ltda.	2.2	0.6	86.7	4.2	31.5	1.1	6.677.972	149.481	967.023	838.703	40.426
Estrella del Sur Ltda.	2.0	0.2	95.3	1.2	25.0	0.4	15.454.984	306.063	2.573.381	2.452.883	30.175
Estaciones de Servicio del Litoral Ltda.	1.9	0.1	83.8	0.8	5.1	0.9	27.774.624	537.321	3.621.689	3.036.528	30.099
Sociedad Masilures Ltda.	1.9	1.0	28.8	7.5	10.5	2.8	5.158.294	98.988	655.856	188.874	49.083
Inversiones Altovero S.A.	1.9	0.5	67.8	1.6	4.8	0.4	14.019.507	265.080	4.070.568	2.760.536	63.410
Estación de Servicios La Paloma Ltda.	1.8	1.5	39.8	19.5	32.4	3.0	6.223.835	113.237	482.581	191.978	94.037
J C Milenio Ltda.	1.8	5.8	52.7	12.8	27.0	0.9	949.621	17.252	433.532	228.554	55.439
Dislucom Ltda.	1.8	0.6	61.2	6.6	17.0	1.8	2.110.324	37.347	199.264	121.959	13.144
Combustibles y Servicios Timiza Ltda.	1.7	0.9	48.0	6.0	11.6	1.0	34.543.902	575.168	4.933.223	2.367.715	296.872
Multicentro de Servicios S.A.	1.6	1.5	36.6	12.2	19.2	2.9	17.191.403	280.414	2.135.390	781.436	260.335
Estación de Servicio Horizonte Ltda.	1.6	0.8	63.3	2.6	7.2	1.2	3.842.815	61.400	1.171.011	741.476	30.877
Manuel Galián e Hijos y Cia S. en C.	1.6	0.1	36.3	0.3	0.4	0.4	11.141.980	176.716	6.307.633	2.289.445	16.589
Automarket Limitet	1.6	1.4	94.1	2.3	39.5	1.1	366.731.643	5.800.660	224.018.689	210.798.447	5.217.310
Lubrilantías Ltda. En acuerdo de reestructuración	1.6	-0.1	53.5	-0.2	-0.4	1.2	5.484.513	85.901	4.207.829	2.250.717	-7.370
Inversiones La Glorieta y Distribuidora de Combustibles Ltda.	1.6	0.3	53.7	2.1	4.6	1.2	5.296.457	82.222	747.395	401.053	15.848
Inversiones Carreño Gutiérrez Ltda.	1.5	1.0	59.6	3.3	8.3	0.3	3.473.176	52.049	985.957	587.261	33.005
Inversiones y Servicios Neam E.U.	1.5	3.5	51.4	9.5	19.5	1.1	10.252.912	150.585	3.757.179	1.932.460	355.465
Distribuidora La Siberia Ltda.	1.4	0.1	67.6	0.2	0.7	1.5	1.123.967	16.176	334.180	226.033	734
Tecnolubricantes del Llano Ltda.	1.4	1.8	56.5	11.2	25.7	1.7	3.159.480	45.104	515.039	291.061	57.462
Codis Colombiana de Distribuciones y Servicios C.I. Ltda.	1.4	0.2	76.0	1.3	5.3	1.1	51.841.535	732.552	7.499.466	5.698.117	95.879

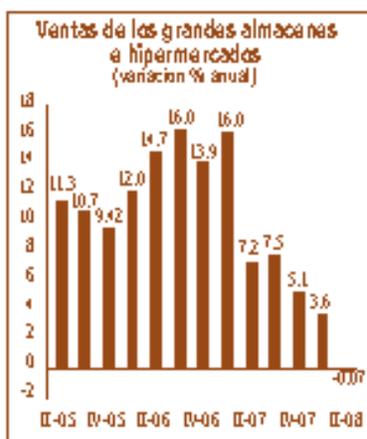
Razón social	Margen operativo (%)	Margen de utilidad neta (%)	Razón de endeudamiento	Rentabilidad del activo (%)	Rentabilidad del patrimonio (%)	Razón corriente	Ventas	Utilidad operacional	Total activo	Total pasivo	Utilidad neta
Inversiones Palermo y Cia Ltda.	1.4	1.2	96.9	0.3	9.2	1.0	421.713	5.850	1.783.586	1.728.818	5.060
Mariantas S.A.	1.4	0.2	48.8	0.4	0.8	0.8	4.787.120	65.843	2.832.874	1.382.304	11.871
Sociedad Amigos de Ginebra S.A. Sagi S.A.	1.3	0.9	22.4	4.6	6.0	2.2	5.759.208	77.512	1.167.815	262.039	54.212
Torres y Cardozo Ltda.	1.3	1.2	65.0	12.8	36.5	0.8	13.595.067	170.127	1.231.801	800.120	157.603
Tbas. Com. E.U.	1.2	0.1	79.8	0.6	3.1	0.9	4.076.117	50.917	469.509	374.709	2.913
Julio Ángel y Cia Ltda.	1.2	0.2	88.3	4.0	34.0	1.5	6.710.692	78.219	305.099	269.351	12.167
Servicentro del 14 Ltda.	1.1	2.6	53.6	11.6	24.9	2.5	5.974.085	68.668	1.328.745	711.674	153.727
Compañía Libertador Ltda.	1.1	0.9	13.8	4.3	5.0	3.2	5.090.344	58.121	1.095.151	151.190	46.753
Acevedo Hermanos y Cia Ltda.	1.0	1.0	19.9	5.5	6.8	3.8	6.757.802	66.718	1.203.112	239.840	65.870
Estación de Servicios Calisur Ltda.	1.0	0.0	93.5	0.3	5.1	1.0	4.547.549	44.554	333.496	311.768	1.105
Neutrans Ltda.	1.0	0.0	62.6	0.2	0.6	3.3	19.328.970	189.096	2.929.176	1.834.872	6.670
Acero Hermanos y Cia Ltda.	1.0	0.8	75.0	4.1	16.3	2.4	5.525.400	53.474	1.086.702	815.151	44.149
Inversiones Vitello y Cia Ltda.	0.9	0.8	39.0	5.5	9.0	1.4	26.004.386	245.962	3.648.143	1.424.022	200.212
Combustibles y Servicios Las Muralles Ltda.	0.9	0.8	46.7	5.6	10.5	1.7	15.329.144	144.319	2.162.606	1.009.419	120.655
Estación de Servicio Texaco No 1 S.A.	0.9	0.2	79.1	2.0	9.6	1.3	9.479.429	87.493	845.846	669.025	16.929
Guillermo Velásquez y Cia Ltda.	0.9	0.3	39.0	4.2	6.9	2.0	6.065.713	55.873	421.229	164.399	17.625
Castro e Hijos Ltda.	0.9	1.0	51.5	2.2	4.5	1.2	5.446.280	49.216	2.580.055	1.329.147	55.995
Combustibles y Servicios Ltda. Combuser	0.9	2.7	36.9	11.7	18.5	1.4	4.235.329	37.219	982.863	362.530	114.703
Estación de Servicio El Edén y Cia. Ltda.	0.9	0.3	73.4	4.0	15.1	3.4	4.463.988	39.125	374.191	274.808	14.971
Inversiones López Cadavid y Cia Ltda.	0.8	1.2	22.2	1.3	1.7	2.3	2.570.831	1.847	2.334.600	517.526	30.221
Mobil 138	0.8	0.7	58.5	6.8	16.4	1.8	6.318.680	53.179	644.389	376.661	43.828
Estación de Servicio Zona Franca Ltda.	0.8	0.2	88.2	-2.0	-17.2	0.9	5.011.184	41.185	1.359.690	1.199.776	-27.554
E H F Repuestos y Combustibles Ltda.	0.8	0.2	30.6	0.9	1.2	1.9	3.116.047	25.183	780.945	238.734	6.656
C.I. International Fuels Ltda.	0.8	0.2	90.5	1.4	15.2	0.6	59.548.253	479.666	8.096.456	7.326.986	117.000
Payares y Cia Ltda.	0.8	0.1	46.1	0.9	1.7	0.8	4.358.028	33.797	696.241	320.831	6.319
Combustibles y Lubricantes del Norte Ltda.	0.7	0.2	84.9	2.3	15.0	1.2	5.265.656	38.950	508.887	431.833	11.595
Estación de Servicio Aracruz Ltda.	0.7	-0.5	97.1	-1.9	-63.5	0.4	5.007.758	36.729	1.316.705	1.277.874	-24.647
Estación de Servicio Oro Negro Ltda.	0.7	0.3	62.3	2.4	6.4	1.3	4.128.134	29.935	595.713	371.217	14.280
Estación de Servicio Manuela Ltda.	0.7	0.9	60.3	9.2	23.3	2.0	4.067.334	27.495	399.850	241.195	36.980
Servicentro Esso Apartado Ltda.	0.7	0.2	96.4	0.4	12.3	1.0	8.929.968	59.622	3.767.724	3.630.358	16.938
Duabel Combustibles Ltda.	0.6	0.0	85.5	0.0	-0.3	1.1	4.000.375	24.932	228.846	195.736	-97
Estación de Servicio Puerto Tejada y Cia. Ltda.	0.6	0.0	79.9	-0.2	-1.0	0.9	4.016.723	22.565	606.919	484.708	-1.192
Importaciones Dobermann Ltda.	0.5	0.6	80.3	2.5	12.6	0.5	22.760.836	112.586	5.087.205	4.086.815	125.671
Vannet S.A.	0.5	0.4	67.6	1.3	4.1	1.0	10.533.227	51.738	3.159.867	2.135.559	41.872
Estación Teusaquillo No.6 Ltda.	0.5	0.1	84.2	1.0	6.1	1.5	3.922.698	18.950	488.347	411.209	4.679
Autocentro Soacha E.U.	0.5	0.1	89.3	1.7	15.6	1.3	12.813.435	60.557	1.019.145	909.690	17.105
Nabera Ltda.	0.5	0.1	91.3	4.4	50.1	0.8	15.276.057	70.848	436.329	398.412	19.010
Casa Motor Ltda.	0.4	0.8	70.0	1.5	5.2	1.1	71.898.253	320.931	38.988.525	27.294.525	603.845
Estación de Servicio Los Robles Circunvalar E.U.	0.4	3.2	45.3	6.6	12.0	0.6	2.661.035	11.078	1.288.581	583.947	84.728
Estación de Servicio Mobil Los Lagartos Ltda.	0.4	0.6	43.1	2.8	4.9	1.5	21.180.999	87.728	4.826.647	2.079.190	134.856
Autocentro Capri Ltda.	0.4	0.7	61.7	2.8	7.3	1.5	20.551.782	75.072	5.268.614	3.248.811	147.163
Empresa Excelente Emprex Ltda.	0.3	0.0	97.0	0.0	0.9	1.2	8.722.898	22.721	320.599	311.813	77
Investam Ltda.	0.2	0.0	97.0	0.1	3.1	0.8	22.591.317	48.152	694.486	673.396	654
Servicio Automotriz S.A. Serauto S.A.	0.2	-0.4	48.1	-2.1	-4.1	1.3	8.269.643	14.616	1.537.356	739.000	-32.980
A B A Central de Combustibles y Lubricantes Cia S. en C.	0.1	0.4	37.9	1.5	2.5	1.0	21.800.708	14.314	6.201.129	2.348.978	95.316
Estación de Servicio Mobil Llantia Baja	0.1	0.3	52.7	2.8	6.0	1.7	6.918.593	4.496	815.156	429.897	23.155

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
Distribuidora Sullanta S.A.	0.1	0.8	34.4	2.4	3.6	2.6	13.555.212	7.518	4.584.712	1.578.600	108.449
Santa Sofía S.A.	0.0	0.1	67.0	0.8	2.6	0.9	4.857.800	2.073	424.590	284.631	3.582
Lufillanas Ltda. - En acuerdo de reestructuración	0.0	-3.3	47.1	-3.0	-5.8	1.3	1.136.308	403	1.230.970	579.971	-37.438
Promotora Comercial y Turística Ltda.	0.0	0.1	44.2	0.2	0.3	1.2	4.120.106	1.442	1.434.525	633.373	2.550
Romero Dueñas y Cía Ltda.	0.0	0.0	101.3	0.3	-26.0	1.0	6.516.062	2.165	476.790	482.930	1.596
Guyama Ltda.	0.0	-0.3	49.0	-5.6	-11.1	2.0	12.115.814	-5.465	681.727	333.724	-38.499
La Esquina Ltda.	-0.1	-1.9	16.7	-1.8	-2.2	2.1	2.521.359	-3.519	2.648.538	442.886	-48.600
Somos Liantas S.A.	-0.3	3.6	35.5	7.6	11.8	2.4	9.310.134	-30.802	4.393.654	1.561.792	333.773
Grupo Empresarial de Colombia Ltda. Gecol Ltda.	-0.4	5.0	50.4	14.8	29.9	0.7	4.683.172	-20.255	1.579.797	796.219	233.952
Estación de Servicio Las Mercedes Ltda.	-0.5	0.3	88.9	2.2	19.5	0.9	11.492.437	-52.442	1.700.505	1.512.379	36.720
Alberto Ochoa y Cía Ltda. En acuerdo de reestructuración	-0.5	0.7	21.5	1.6	2.1	1.5	9.344.259	-42.754	4.117.954	886.265	66.759
La Giorieta Ltda.	-0.5	0.0	73.4	0.0	0.0	1.5	10.336.691	-50.719	1.770.887	1.299.453	151
Inversiones Ebaque Ltda.	-0.5	0.1	41.0	0.3	0.5	1.3	2.296.166	-11.344	1.257.951	516.232	3.346
Casoil Ltda.	-0.6	1.6	79.9	7.3	36.3	1.1	2.401.224	-15.236	519.178	414.946	37.887
Ferrepep S.A.	-0.7	-1.0	46.3	-2.2	-4.2	1.5	104.868.393	-780.121	46.191.932	21.373.546	-1.035.349
Abuabara Gandur & Cía Ltda.	-0.8	0.2	65.1	2.4	6.8	1.9	7.694.181	-59.904	745.534	485.308	17.734
Lubricantes de la Sabana S.A.	-0.8	3.8	66.0	8.9	26.1	1.6	39.091.088	-308.067	16.773.464	11.064.442	1.488.606
Garcilantás S.A.	-0.8	1.9	32.5	2.2	3.3	2.2	13.259.448	-104.846	11.177.626	3.628.638	245.490
Estación de Servicios Mazautos Ltda.	-0.8	1.6	65.3	11.9	34.2	1.5	4.664.432	-39.629	617.314	403.392	73.255
Inversiones Oil Ltda.	-0.9	-3.6	0.8	-137.4	-138.5	129.1	715.930	-6.644	18.984	147	-26.080
Ffy Cía Ltda.	-0.9	-1.3	100.5	-16.8	3.589.4	0.7	10.689.367	-100.503	825.847	829.711	-138.693
Distribuidora Los Lagos Ltda.	-1.0	0.0	72.2	0.1	0.4	4.0	2.288.575	-23.426	529.004	381.896	557
Inversiones El Diamante S.A.	-1.7	-0.4	41.9	-0.4	-0.6	8.4	9.346.950	-159.583	10.259.650	4.299.637	-37.262
Serviteca Chia Ltda.	-1.8	0.2	68.9	0.9	2.7	0.6	4.526.475	-79.773	1.163.105	800.865	9.951
Eds Brias de Soledad Empresa Unipersonal E.U.	-1.9	1.0	61.9	4.5	11.9	1.6	1.193.549	-22.812	258.765	160.185	11.702
Distribuidora de Combustibles El Sol Ltda.	-2.3	2.7	43.5	5.7	10.0	1.3	16.629.833	-376.215	7.851.881	3.416.181	443.783
Juanbe Centro Mundial de Liantas Ltda.	-2.3	4.2	52.2	6.0	12.6	1.0	33.947.980	-769.776	23.427.147	12.228.035	1.413.534
Servicentro Remolino Ltda.	-2.3	3.7	40.6	13.2	22.3	6.1	3.244.297	-75.902	918.344	373.250	121.406
Tanayer Ltda.	-2.5	0.5	60.2	1.3	3.3	1.6	400.148	-10.141	143.124	86.191	1.852
Estación de Servicio La Alborada Ltda.	-2.6	0.2	83.3	1.6	9.6	0.5	4.597.599	-120.121	640.189	533.339	10.225
Distribuciones Hevy Ltda.	-2.6	-3.3	24.7	-4.6	-6.1	3.9	906.614	-24.023	649.284	160.648	-29.981
Inversiones Rengifo Rojas Ltda.	-3.2	0.0	57.8	0.1	0.2	1.8	2.968.449	-93.643	1.498.486	866.289	1.402
Distribuidora Zona Industrial Ltda.	-4.9	0.3	50.9	0.5	1.0	1.3	15.024.608	-733.583	10.060.149	5.120.082	51.264
Estación de Servicio Arauca Ltda.	-5.0	-6.6	69.4	-22.0	-72.1	1.7	2.535.800	-127.468	761.745	528.983	-167.919
Chaparro y Vesga Ltda.	-6.8	2.2	71.1	3.3	11.3	1.4	2.056.628	-13.950	136.935	97.346	4.478
Luzmila de Saavedra e Hijos y Cía S.C.S.	-6.9	-14.2	19.9	-3.9	-4.9	0.9	158.490	-10.936	568.752	113.463	-22.445
Auto Servicio del Lago Ltda.	-11.5	-4.4	9.2	-7.9	-8.7	10.7	580.677	-66.880	321.040	29.526	-25.497
Distribuciones S.V.R. Ltda.	-12.5	-28.0	507.3	-476.6	117.0	0.2	1.045.902	-130.708	61.469	311.822	-292.951
Comercializadora Texaco del Sur Ltda.	-15.6	3.0	30.0	1.7	1.7	3.3	856.260	-133.295	2.094.475	627.385	25.296
Servivegas Ltda.	-23.7	6.1	75.0	4.7	18.6	1.3	202.807	-48.037	267.302	200.581	12.434
Inversiones Viacar Ltda.	-23.9	9.1	14.6	2.3	2.7	1.7	411.363	-98.417	1.633.280	237.803	37.340
Lubracol Ltda. Lubricantes para Automotores Colombianos Ltda.	-25.3	-27.9	114.9	-49.3	330.0	0.8	1.264.522	-320.547	717.306	824.372	-353.315

Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

GRANDES ALMACENES E HIPERMERCADOS

Con el fin de analizar el comportamiento de los grandes almacenes e hipermercados con corte al segundo trimestre de 2008, este capítulo analiza información de tres fuentes: Dane¹, Superintendencia de Sociedades² y Superintendencia de Subsidio Familiar³. Estas últimas nos permiten establecer un escalafón de ventas y realizar un análisis financiero comparativo para los años 2006-2007.



Fuentes: Dane y cálculos ANIF.

COMPORTAMIENTO GENERAL DE LAS VENTAS

Las ventas de los grandes almacenes y supermercados, de acuerdo con la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados realizada por el Dane, alcanzaron durante el primer semestre de 2008 un valor de \$9.8 billones, mostrando un crecimiento real anual de 1.8% frente al 11.4% real anual registrado en el mismo período de 2007. El comportamiento de las ventas a través de este canal de distribución va

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 el período 2006-2007.

³ Se compone de una muestra de supermercados e hipermercados pertenecientes a las cajas de compensación familiar para el período 2006-2007.

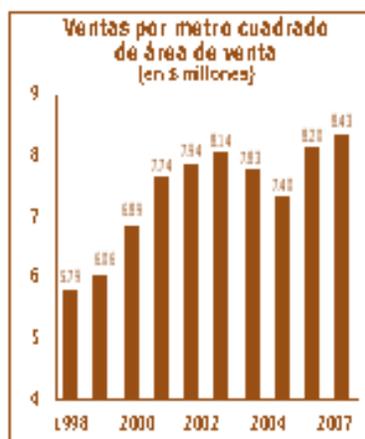
en línea con la dinámica del total del comercio minorista, confirmando la marcada desaceleración durante 2008 frente al buen dinamismo observado en los últimos años. En efecto, mientras que en 2006 las ventas presentaron un crecimiento de 14.2% anual, el mejor registrado desde que se realiza la encuesta, en 2007 pasaron a crecer a tasas menores, 8.6% anual.

A pesar del impulso en las ventas de fin de año por la temporada navideña, el cierre de 2007 ya había comenzado a mostrar los efectos de la desaceleración del consumo y la demanda interna, aun con las estrategias de ventas con descuentos y promociones. Más aun, al comparar el segundo trimestre de 2008 frente al mismo período de 2007, es evidente el menor ritmo de crecimiento: las ventas pasaron de crecer de tasas de 7.2% anual a contraerse a niveles de 0.1% anual. Lo anterior demuestra la marcada desaceleración de las ventas de los grandes almacenes y supermercados desde el segundo semestre de 2007 y su notoria acentuación durante el primer semestre de 2008.

Diversos factores explican este comportamiento reciente del comercio: i) las alzas en las tasas de interés que ha venido realizando el Banco de la República con el fin de contener las presiones inflacionarias, ii) la desaceleración de la cartera de consumo, iii) la caída en los desembolsos de tarjetas de crédito, y iv) la desaceleración de la demanda y el consumo. Así mismo, es posible atribuir parte de este



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



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

descenso a las presiones inflacionarias provenientes de los choques a los precios de los alimentos en lo corrido de 2008 (entre los que se destacan productos como el arroz y los aceites) y a la pérdida de confianza de los consumidores en medio de la desaceleración económica actual.

En efecto, el ritmo de expansión de la cartera de consumo comenzó a mostrar una desaceleración sostenida durante el segundo semestre de 2007 que continuó a lo largo de 2008: al corte del primer trimestre del año pasó a crecer a una tasa de 17% anual. Más tarde, hacia el mes de julio, mostró un crecimiento real de tan sólo 9.5% anual, 28 puntos por debajo de su registro en el mismo mes de 2007.

Por su parte, los ritmos de crecimiento de los desembolsos de tarjetas de crédito han mantenido una tendencia similar en el último año. Durante el primer y segundo trimestre de 2008 los desembolsos de tarjetas de crédito crecieron 17% y 12.9% anual, respectivamente, una notoria desaceleración frente a los ritmos de 24% y 26% anual obtenidos durante 2007. Esto generó efectos importantes en la dinámica de las ventas minoristas a través de las grandes cadenas, dado que este instrumento se constituye como una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad comercial.

Por su parte, la demanda interna se desaceleró a ritmos de 4.2% anual en el segundo trimestre de 2008 frente al 9.6% de un año atrás, mientras que el consumo interno de los hogares, principal motor de la actividad comercial, presentó a su vez una importante desaceleración durante el primer trimestre de 2008: 3.1% anual frente al 8.7% anual registrado en el mismo período de 2007. El resultado del segundo trimestre de 2008 fue igualmente moderado: 3% anual frente al 6.1% de un año atrás. Así, mientras que en el primer trimestre de este año las ventas de las grandes cadenas mostraron un crecimiento de 3.6% anual frente al 16% experimentado un año atrás, en el segundo trimestre presentaron la contracción de 0.1% ya comentada, un resultado que va de la mano con la desaceleración de la demanda interna y del consumo de los hogares en el segundo trimestre del año.

De otro lado, las cifras de AC Nielsen muestran que, pese al menor crecimiento de las ventas en 2007, la expansión de las grandes cadenas comerciales en ese año permitió un aumento de \$230.000 en las ventas por metro cuadrado frente a los resultados de 2006, alcanzando \$8.4 millones al cierre de 2007. No obstante, este incremento (2.8%) resulta marginal frente al 10.8% registrado en 2006. Así mis-



Fuentes: Dane y cálculos ANIF.

dió fortaleza en la comercialización dentro de las grandes cadenas: su crecimiento anual a junio de 2008 descendió a 1%, cerca de 17 puntos por debajo de su registro en el primer semestre de 2007. Segmentos como artículos de ferretería y repuestos-accesorios para vehículos mantuvieron su participación en la comercialización durante el primer semestre de 2008, pero presentaron menores incrementos en sus ventas frente a 2007: 5.3% y 1.6% anual frente al 15.8% y 12% anual de un año atrás, respectivamente.

Por su parte, dentro del segmento de bienes no durables, los productos de aseo personal y aseo del hogar presentaron una desaceleración importante en sus ventas: en el acumulado a junio de 2008 sus ventas se expandieron a ritmos de 3.4% y 3% anual, cuando un año atrás lo hicieron a una tasa de 20.1% y 9.3% anual, respectivamente. El sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, que al corte del segundo trimestre de 2008 representaba cerca del 32% del total de las ventas del comercio minorista en las grandes cadenas, presentó, en el acumulado anual a junio de 2008, un crecimiento marginal en sus ventas de 0.1% anual (1.9% en 2007). Sin duda, dada la representatividad de este segmento dentro de este canal de distribución, este crecimiento luce poco favorable y explica en parte el poco dinamismo de las ventas totales en las grandes superficies. Se destaca, así mismo, el menor crecimiento en las ventas de calzado y artículos de cuero durante el primer semestre de 2008: 6.1% anual frente al 10.4% anual del mismo período del año anterior.

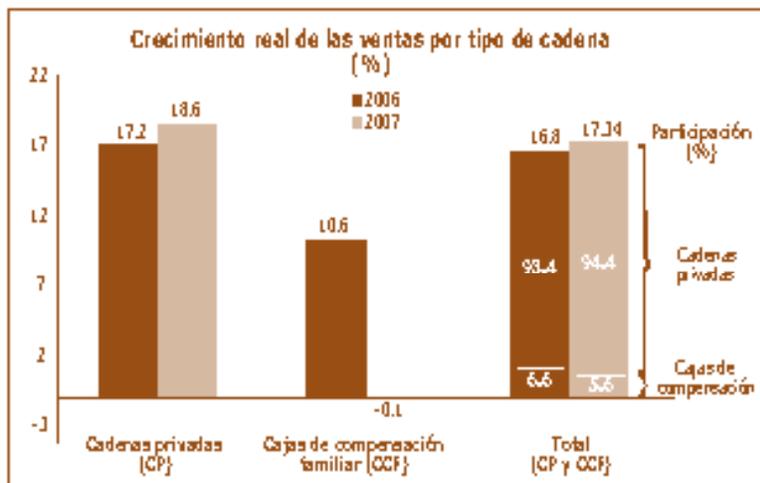
Varios segmentos mostraron una contracción anual en sus ventas dentro de los grandes almacenes durante el primer semestre de 2008 frente al mismo período de 2007. Estos fueron licores y tabaco (-2.1% frente a 15%); artículos y utensilios de uso doméstico (-1.8% frente a 16%); productos farmacéuticos (-0.8% frente a un crecimiento de 4.9%); y, finalmente, productos textiles y prendas de vestir (-2% frente al 10% registrado en 2007). Este último es especialmente importante, toda vez que este sector exhibe la segunda mayor participación dentro del total del comercio minorista a través de las grandes cadenas (13%)

COMPORTAMIENTO POR CADENA

De acuerdo con la muestra de grandes almacenes e hipermercados construida a partir de la información de las superintendencias de Sociedades y de Subsidio Familiar, durante 2007 las ventas de las grandes superficies ascendieron a más de \$20.3 billones, un incremento de 17.3% real frente a 2006. Este crecimiento favorable continuó siendo impulsado por el buen desempeño de las ventas de las cadenas minoristas privadas, que mostraron un incremento real de 18.6% en sus ventas frente a 2006. Por su parte, las ventas de los supermercados y almacenes de las cajas de compensación familiar (CCF) presentaron un crecimiento real de -0.1% anual en 2007, como consecuencia del decrecimiento real en ventas en cinco de las siete cajas de compensación. Se destaca, en este segmento, la Caja de Compensación del Cauca, cuyas ventas presentaron una contracción real de 54.6% anual.

Dentro de la muestra analizada, las grandes cadenas privadas tuvieron una participación de 94.3% en las ventas totales en 2007, mientras que las cajas de compensación contribuyeron con el 5.7% restante.

En este contexto, el escalafón de ventas continúa mostrando evidencia del predominio que siguen ejerciendo las grandes cadenas minoristas privadas en los grandes volúmenes de ventas. Esto se ve reflejado en el hecho de que los siete primeros lugares en volumen de ventas son ocupados por cadenas privadas, las cuales contribuyeron con cerca del 85% de las ventas totales. Almacenes Éxito sigue manteniendo y fortaleciendo su liderazgo como la cadena minorista privada con mayor volumen de ventas, a pesar de mostrar



Muestra homogénea de grandes almacenes e hipermercados con ventas anuales iguales o superiores a \$20.000 millones para el periodo 2006-2007.
Fuente: Dane y cálculos Anif.

un menor dinamismo frente a los resultados de 2006. Sus ventas alcanzaron \$4.9 billones en 2007 y registraron un crecimiento real anual de 9.1% (17.8% en 2006). En segundo lugar está Colombiana de Comercio, con \$3.3 billones y con un espectacular crecimiento de 111% real anual, un incremento altamente favorable frente al 37% de 2006. Carrefour (Grandes Superficies de Colombia) se estableció como la tercera cadena con mayores niveles de ventas en 2007, registrando \$2.7 billones, \$0.5 billones más que en 2006.

Por su parte, Carulla Vivero, que se ubicaba en el segundo lugar del escalafón en años anteriores, pasó en 2007 a ocupar el cuarto puesto al presentar una contracción en sus ventas de 6.6% real anual. Le sigue Supertiendas y Droguerías Olímpica (perdiendo una posición en el escalafón) con un nivel de ventas de \$2.1 billones en 2007 frente a \$1.8 billones de 2006, lo que representó un crecimiento real de 11.6% anual en este período.

Entre las cadenas minoristas privadas se destaca el crecimiento experimentado en 2007 por Inversiones Sánchez Rivera y Cía, posición 29 en el escalafón, al pasar de presentar una contracción de 10% en sus ventas en 2006 a presentar un crecimiento del orden de 28% real anual en 2007. Le siguen Comercializadora Giraldo y Gómez y Cía. S.A. y Sodimac Colombia S.A. (Homecenter), con crecimientos de 26% y 25.9%, respectivamente.

Por su parte, la Compañía Comercializadora Listo S.A. y el Tía se establecieron como las cadenas minoristas privadas con menor dinamismo en sus niveles de ventas en 2007, presentando contracciones en términos reales de 17.8% y 12.7%, respectivamente. Resalta el hecho de que la Comercializadora Listo S.A. también presentó una contracción de 9.8% anual en sus ventas en 2006.

Vale la pena destacar el buen desempeño de cadenas como almacenes Máximo (Pepe Ganga), Almacenes YEP S.A. y Flamingo S.A., con crecimientos de 28%, 11% y 18.8% anual, respectivamente. Estas cadenas, que tienen cierto tamaño, han logrado sobrevivir a la competencia gracias a su eficiencia en el manejo de costos, calidad y con un modelo dirigido a segmentos especiales de consumidores. Además, estas cadenas no sólo cuentan con diversos mecanismos de crédito que les han permitido mantener la fidelidad y motivar a los consumidores sino que le han apostado a la apertura de puntos de venta en sitios estratégicos.

Por otro lado, las promociones y las llamadas estrategias de "precios bajos" usadas por las grandes cadenas para atraer clientes han permitido que, en medio de un contexto de desaceleración económica, las ventas mantengan dinamismo. El uso de tarjetas de crédito con marca propia, como es el caso de Almacenes Éxito y Carrefour, continúa siendo una clara fuente de dinamización de las ventas, ya que éstas son vistas, particularmente por la población de menor capacidad de pago, y por ende, con limitaciones de acceso al sistema financiero, como una clara fuente de financiamiento.

Por su parte, las ventas de las grandes cadenas de las cajas de compensación, que presentaron incrementos importantes en 2006, revirtieron dicha tendencia y en 2007 presentaron caídas sostenidas. Como ya se señaló, la CCF del Cauca reportó el peor crecimiento: -54.6% anual frente al 6.9% del año anterior. Otras cajas presentaron fuertes caídas en 2007: la CCF del Valle del Cauca (-10.4%), la CCF Cajasan (-5.7%), la CCF de Caldas (-3.7%) y Cafam (-2.4%). Aun así, esta última mantuvo el octavo lugar dentro del escalafón de ventas. Colsubsidio, por el contrario, presentó un muy buen desempeño al experimentar un crecimiento real de 18.5% anual, cerca de 11 puntos por encima del crecimiento experimentado en 2006 (7.5%), consolidándose en la décima posición del escalafón. Sobresale el comportamiento de la caja de compensación Comfamiliar Huila, que pasó de presentar una contracción de 4.2% en sus ventas en el año 2006 a registrar un crecimiento real anual de 5% en 2007.

PERSPECTIVAS

Las últimas cifras de las diferentes fuentes evidencian una continua y sostenida desaceleración durante el último año. Los resultados durante el primer semestre de 2008 continuaron señalando menores ritmos de crecimiento, con una contracción hacia el segundo trimestre del año. En el acumulado a junio de 2008, cuatro segmentos comerciales pasaron a presentar contracciones en sus ventas, cuando en el mismo período de 2007 el total de segmentos mostró crecimientos positivos.

Son varios los elementos que jugaron un papel importante en el desempeño del sector. Por una parte, la política monetaria restrictiva adoptada por el Banco de la República vía incrementos en las tasas de interés contribuyó al “enfriamiento” del crédito; así mismo, el efecto de los aumentos de los precios internacionales de los alimentos y de las expectativas inflacionarias, a pesar del apretón monetario, se transmitió a los precios de los consumidores, reflejándose en una reducción del ingreso disponible de los hogares, afectando la demanda de los productos y a su vez desincentivando el consumo privado.

Por su parte, la apreciación del peso ha tenido un efecto positivo sobre las importaciones de bienes durables, pero su contribución ha sido leve dentro de la dinámica del sector. En resumen, la desaceleración de la economía del período reciente, evidenciada en un “aterri-zaje” menos suave de lo que el mercado anticipó, con disminuciones importantes a niveles de demanda interna y consumo, repercutió notoriamente en el dinamismo de las ventas en los grandes almacenes e hipermercados minoristas. Sin embargo, pese a estas condiciones, es importante destacar el hecho de que el mes de julio dio señales notorias de recuperación en las ventas del total del comercio minorista, lo cual, sin duda, jalonará las ventas en las grandes cadenas durante el tercer trimestre de 2008.

De otro lado, resalta el hecho de que, pese al “enfriamiento” del crédito, cadenas como Almacenes Éxito y Homecenter siguen consolidándose en el mercado de tarjetas de crédito de marca propia, con una participación importante dentro del sistema financiero. Carrefour (Grandes Superficies de Colombia), Cafam y Colsubsidio también han fortalecido sus alianzas realizadas con entidades financieras. De esta manera, estos mecanismos de financiación de consumo han contribuido a incentivar la demanda de bienes en las grandes cadenas, particularmente en el segmento de bienes durables (muebles y electrodomésticos).

Por otra parte, las grandes cadenas han venido implementando en el último año diversos planes estratégicos para dinamizar sus ventas y mantener la fidelidad de sus clientes. Se destacan, en esta dirección, i) las promociones de aniversario, ii) la devolución de los puntos del IVA sobre las compras, iii) los descuentos y beneficios por pagos con las tarjetas de crédito propias, y iv) el incremento de productos de marca propia (a menores precios). Lo anterior ha sido fundamental en la dinámica del sector, donde los principales beneficiados han sido sin duda los consumidores. A esto se suman los planes de expansión en todo el territorio nacional, en especial en las ciudades intermedias, y la apertura de nuevos almacenes en los centros comerciales.

El caso de Almacenes YEP es, en este contexto, destacable. En los últimos años ha estado promoviendo una sana competencia mediante su estrategia de focalización regional. Su población objetivo han vuelto a ser las ciudades de menos de 100.000 habitantes, segmento donde durante muchos años fue líder. Por tal razón, la cadena decidió realizar una campaña de rediseño del negocio y modernización, con el fin de mejorar la oferta y mantener el liderazgo en las ciudades donde se encuentra radicada y a su vez seguir expandiéndose en áreas como los Llanos Orientales y en regiones en donde hay ausencia de grandes cadenas.

Finalmente, como Anif lo ha mencionado en varias ocasiones, 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 y un potencial incremento en la competencia del sector. Cabe mencionar en este sentido el impacto que tendrá la llegada de nuevas cadenas internacionales al mercado en los próximos años. Entre éstas se destaca la reciente llegada de la cadena Easy a la capital (competidora de Homecenter), la cual se prevé incursionará con más fuerza en el mercado en los años 2009-2010 de consolidarse la primera fase del proyecto consistente en abrir 15 nuevas tiendas en las principales ciudades del país. Este hecho creará una oportunidad única en las cadenas actuales para generar estrategias más competitivas y, quizás, formar nuevas alianzas. Ello derivará en externalidades positivas para todos los consumidores.

En ese orden de ideas, las perspectivas para el segundo semestre de 2008 continúan siendo aún positivas. Sin embargo, en línea con la dinámica del resto del comercio minorista, la desaceleración de las ventas se extenderá durante el tercer trimestre de 2008 con una ligera recuperación hacia el cierre del año. Para el inicio de 2009 se

vislumbra un mayor dinamismo y, bajo un entorno de sana competencia, se esperan grandes oportunidades para los consumidores.

SITUACIÓN FINANCIERA¹

Rentabilidad y eficiencia. A excepción del margen operacional y del margen de utilidad neta, los indicadores de rentabilidad en las grandes superficies mostraron una ligera caída en 2007 frente a los resultados de 2006. Mientras que el margen de utilidad neta se mantuvo en niveles de 2.4%, la rentabilidad del patrimonio tuvo un descenso de 1.5 puntos porcentuales, llegando a 6.0% en 2007. En contraste, el margen operacional de los grandes almacenes e hipermercados experimentó un comportamiento positivo, pasó de 2.3% en 2006 a 2.8% en 2007. Finalmente, la rentabilidad del activo descendió 0.6 puntos porcentuales frente a 2006. Los indicadores de eficiencia, por su parte, no presentaron grandes variaciones: la relación ingresos operacionales sobre activos pasó de 1.5% a 1.3% en 2007, mientras que los ingresos operacionales sobre costos de ventas se mantuvieron en 1.3%.

Liquidez. La liquidez expresada por medio de la razón corriente presentó un ligero incremento, pasó de 0.79 en 2006 a 0.98 en 2007. La rotación de cartera se mantuvo en cerca de 12 días, mientras que la rotación de cuentas por pagar pasó de 65 días en 2006 a cerca de 70 días en 2007. Entre tanto, la relación capital de trabajo sobre activo mostró un cambio significativo al pasar de -8.6% en 2006 a -0.8% en 2007.

Endeudamiento. Al igual que algunos indicadores anteriores, los niveles de endeudamiento de los grandes almacenes e hipermercados han presentado pequeñas variaciones. La razón de endeudamiento descendió de 51.6% en 2006 a 49.3% en 2007, mientras que la deuda neta registró un leve incremento, pasando de 14.4% en 2006 a 15.1% en 2007. Ello demuestra que la estructura de la deuda y el apalancamiento en los grandes almacenes no mostraron durante 2007 cambios importantes a pesar de la notoria desaceleración en sus ventas.

¹ Realizada 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.

Indicadores financieros grandes almacenes 2006-2007

Indicador		2007	2006	Promedio* 2007
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.8	2.3	4.3
	Margen de utilidad neta (%)	2.4	2.4	2.8
	Rentabilidad del activo (%)	3.0	3.6	5.7
	Rentabilidad del patrimonio	6.0	7.5	14.7
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo	1.3	1.5	2.0
	Ingresos operacionales/Costo de ventas	1.3	1.3	1.2
Liquidez	Razón corriente	1.0	0.8	1.4
	Rotación CxC (días)	11.6	11.7	40.0
	Rotación CxP (días)	69.6	64.6	38.4
	Capital de trabajo/Activo	-0.8	-8.7	22.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento	49.3	51.6	61.1
	Apalancamiento financiero	16.4	16.0	25.1
	Deuda neta	15.1	14.4	23.8

* Promedio del total del comercio minorista excluyendo grandes almacenes.

Fuentes: Superintendencia de sociedades y cálculos Anif.

Indicadores financieros 2006

Razón social	Ingresos operacionales 2006 (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	3,4	5,5	1,18	1,32	0,91	38,2	11,8
Carulla Vivero S.A.	2.284.056	2,9	1,0	2,2	5,8	1,77	1,31	0,82	61,2	9,9
Grandes superficies de Colombia S.A.	2.174.155	1,6	1,9	3,8	11,4	1,27	1,21	0,35	66,6	29,5
Superficies y droguerías Olímpica S.A.	1.817.243	2,8	1,8	3,0	6,6	1,99	1,21	0,81	54,9	12,1
Colombiana de comercio S.A.	1.513.035	1,5	5,0	6,4	11,8	2,16	1,22	1,27	45,9	2,9
Almacenes La 14 S.A.	893.377	-3,0	0,5	1,2	2,9	1,16	1,17	1,01	57,3	32,3
Sodimac Colombia S.A.	808.756	3,5	7,9	12,7	33,4	1,93	1,35	0,96	62,0	16,4
Makro Super Mayoristas	468.058	-5,7	-1,0	2,2	8,9	3,37	1,06	0,86	75,1	0,0
Mercados de familia S.A.	172.870	1,6	4,0	5,5	10,7	2,34	1,22	1,24	48,9	5,4
Almacenes Flamingo S.A.	140.432	8,7	14,2	8,5	14,4	1,09	1,49	2,59	41,3	12,9
Almacenes Yep S.A.	123.247	-0,6	0,1	1,8	5,0	2,10	1,17	1,41	64,7	14,6
Comercializadora Giraldo y Gómez y Cia. S.A.	98.961	-0,2	0,2	1,9	8,1	4,41	1,16	0,50	76,5	27,5
Comercializadora La Bonanza Ltda.	75.501	-0,5	1,5	6,2	11,7	8,40	1,08	1,41	47,1	0,0
Almacenes Máximo S.A.	65.372	4,6	3,7	1,5	2,9	0,64	1,72	0,95	47,6	36,3
Comercializadora Floralia S.A.	59.037	-1,6	0,5	2,7	9,6	8,66	1,11	0,70	71,5	6,9
Supermercados Máximo S.A.	45.509	-0,1	0,3	1,7	7,1	6,00	1,15	0,83	76,4	36,5
Compañía comercializadora Listo S.A.	42.742	-10,6	-8,2	-16,8	-37,2	2,08	1,17	0,97	54,8	10,4
Distribuciones T.A.T. Ltda.	41.888	-4,4	0,2	0,0	0,7	5,90	1,03	1,05	94,0	0,0
Cadena Centrales Ltda.	41.672	-0,2	1,4	1,8	3,0	3,25	1,18	1,63	40,6	0,2
Supermercado La Gran Colombia S.A.	33.907	-0,1	0,3	1,4	7,5	6,93	1,13	0,80	81,0	19,6
Tía S.A.	33.845	-19,6	-19,4	-38,8	86,1	2,22	1,37	0,42	145,0	1,6
Ramal S.A.	32.780	-7,0	-4,9	-9,0	-71,0	2,01	1,36	1,00	87,3	0,0
Unión de mercados Castellanos y Cia. Ltda.	32.246	0,0	0,0	1,6	6,2	5,09	1,13	0,74	75,1	5,6
Mercados Romi S.A.	30.772	0,7	1,2	3,7	6,6	4,98	1,28	1,29	43,4	4,4
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	26.379	-4,8	0,9	1,4	2,0	2,32	1,16	1,22	29,5	7,4
Tobar S.A.	26.291	-0,7	0,4	2,0	4,0	8,60	1,12	0,90	49,2	2,1
Distribuidora Tropicali Ltda.	25.579	2,0	2,7	4,1	8,2	2,53	1,12	1,55	50,8	8,9
Inversiones Sánchez Rivera y Cia. S. en C.	23.264	-0,4	0,3	1,5	5,5	2,70	1,07	0,55	73,5	29,1
Distribuidora Noboga Ltda.	21.179	1,2	0,2	1,1	5,0	10,96	1,08	0,58	78,8	62,1
Total	15.412.471	2,3	2,6	3,6	7,5	1,50	1,26	0,79	51,6	16,0

Fuente: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

Indicadores financieros 2007										
Razón social	Ingresos operacionales 2007 (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.	4.878.287	4,3	3,5	2,3	3,9	0,87	1,33	1,44	39,7	17,6
Colombiana de comercio S.A.	3.359.836	1,3	6,3	9,5	19,3	3,96	2,43	2,23	101,6	25,9
Grandes Superficies de Colombia S.A.	2.663.285	2,4	3,3	3,3	7,6	1,13	1,22	0,45	56,0	13,1
Carulla Vivero S.A.	2.239.829	2,6	1,3	1,5	3,1	2,04	1,28	0,96	50,8	0,4
Superfrendas y droguerías Olímpica S.A.	2.128.148	4,1	3,0	3,6	8,3	1,80	1,22	0,78	56,7	13,3
Sodimac Colombia S.A.	1.068.536	1,4	4,7	5,9	18,5	1,50	1,36	1,18	68,0	32,7
Almacenes La 14 S.A.	969.686	1,8	3,6	3,0	7,2	1,19	1,23	1,24	58,9	34,4
Makro Super Mayoristas	504.142	2,4	3,3	3,3	7,6	1,13	1,22	0,45	56,0	13,1
Mercados de familia S.A.	186.369	1,0	3,7	5,4	10,0	2,26	1,21	1,24	45,8	2,4
Almacenes Flamingo S.A.	175.088	8,8	14,3	10,0	18,3	1,06	1,45	2,30	45,1	15,6
Almacenes Yep S.A.	143.610	0,9	1,8	2,2	6,7	2,01	1,19	1,31	66,9	13,7
Comercializadora Giraldo y Gómez y Cía S.A.	131.023	0,9	1,2	4,2	15,5	4,16	1,16	0,65	73,1	25,1
Almacenes Máximo S.A.	87.832	3,2	5,0	2,3	4,5	0,81	1,73	1,05	48,4	32,6
Comercializadora La Bonanza Ltda.	87.428	-0,3	2,0	10,2	17,5	8,26	1,08	1,65	42,1	2,3
Comercializadora Fiorilla S.A.	70.326	-1,2	1,0	4,5	13,7	7,78	1,12	0,86	67,4	7,4
Supermercados Máximo S.A.	50.360	0,1	0,3	0,8	3,9	5,83	1,15	1,18	78,5	38,2
Cadena Centrales Ltda.	43.911	1,0	3,4	8,0	12,7	3,40	1,18	1,87	37,2	0,1
Distribuciones T.A.T. Ltda	41.858	-3,6	0,4	0,9	14,1	5,45	1,04	1,00	93,5	5,1
Supermercado La Gran Colombia S.A.	37.079	0,4	1,0	4,4	21,2	6,49	1,14	0,72	79,5	19,8
Compañía Comercializadora Listo S.A.	36.897	-12,5	-5,1	-9,7	-17,9	1,85	1,15	1,31	45,9	10,4
Unión de Mercados Castellanos y Cía Ltda.	35.491	0,4	0,6	2,3	9,1	5,41	1,15	0,81	74,6	6,6
Mercados Romi S.A.	34.854	1,1	1,5	5,5	9,5	5,47	1,28	1,31	42,0	1,8
Ramal S.A.	33.971	-2,4	-0,6	-1,1	-9,6	1,75	1,38	0,99	89,1	0,0
Inversiones Sánchez Rivera y Cía S. en C.	31.174	10,7	3,3	0,6	8,2	0,86	1,25	0,94	93,1	2,0
Tía S.A.	30.997	-23,1	-12,8	-34,8	66,8	2,72	1,40	0,53	152,0	0,0
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	30.747	-3,8	0,8	0,7	1,0	2,58	1,15	1,15	32,3	3,2
Tobar S.A.	30.545	0,1	0,6	3,0	5,9	8,03	1,14	0,85	48,3	0,2
Distribuidora Noboga Ltda.	26.263	1,6	0,4	1,9	17,0	8,53	1,07	0,95	88,7	43,0
Distribuidora Tropical Ltda.	26.226	1,1	2,6	5,5	9,4	2,87	1,13	1,76	41,3	0,5
Total	19.183.797	2,6	3,1	3,1	6,2	1,32	1,26	0,99	49,4	16,2

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

Indicadores financieros 2006-2007 de las cajas de compensación familiar

Nombre	Ventas netas 2007	Ventas netas 2006	Utilidades y/o pérdidas netas 2007	Utilidades y/o pérdidas netas 2006	Margen operacional 2007 (%)	Margen operacional 2006 (%)	Gastos operacionales/ Ventas 2007	Gastos operacionales/ Ventas 2006
C.C.F. Cafam	607.417	592.958	3.770	967	-1,58	-0,07	23,64	22,32
C.C.F. Coisubsidio	314.499	252.957	7.363	3.198	3,16	-0,86	71,56	19,65
C.C.F. del Valle del Cauca	115.763	123.132	1.317	1.561	0,87	1,15	18,00	17,76
C.C.F. de Caldas	35.667	35.279	70	180	-0,90	-0,42	20,66	17,82
C.C.F. del Cauca	16.716	35.062	-1.514	89	-13,74	-5,45	22,73	16,89
C.C.F. Cajasan	32.471	32.815	12	14	0,15	0,43	14,94	16,50
C.C.F. Comfamiliar Huila	26.359	23.909	364	224	2,08	1,90	13,99	14,09
TOTAL	1.148.891	1.096.112	11.383	6.233	-0,06	-0,24	20,83	20,52

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 2007	Participación 2007 (%)	Ventas 2006	Participación 2006 (%)
Almacenes Éxito S.A.	4.878.287	24.0	4.260.316	25.8
Colombiana de comercio S.A.	3.359.836	16.5	1.513.035	9.2
Grandes Superficies de Colombia S.A.	2.663.285	13.1	2.174.155	13.2
Carulla Vivero S.A.	2.239.829	11.0	2.284.056	13.8
Supertendías y droguerías Olímpica S.A.	2.128.148	10.5	1.817.243	11.0
Sodimac Colombia S.A.	1.068.536	5.3	808.756	4.9
Almacenes La 14 S.A.	969.686	4.8	893.377	5.4
C.C.F. Cafam	607.417	3.0	592.958	3.6
Makro Super Mayoristas	504.142	2.5	468.058	2.8
C.C.F. Colsubsidio	314.499	1.5	252.957	1.5
Mercados de familia S.A.	186.369	0.9	172.870	1.0
Almacenes Flamingo S.A.	175.088	0.9	140.432	0.9
Almacenes Yep S.A.	143.610	0.7	123.247	0.7
Comercializadora Giraldo y Gómez y Cía. S.A.	131.023	0.6	98.961	0.6
C.C.F. del Valle del Cauca	115.763	0.6	123.132	0.7
Almacenes Máximo S.A.	87.832	0.4	65.372	0.4
Comercializadora La Bonanza Ltda.	87.428	0.4	75.501	0.5
Comercializadora Floralia S.A.	70.326	0.3	59.037	0.4
Supermercados Máximo S.A.	50.360	0.2	45.509	0.3
Cadena Centrales Ltda.	43.911	0.2	41.672	0.3
Distribuciones T.A.T. Ltda.	41.858	0.2	41.888	0.3
Supermercado La Gran Colombia S.A.	37.079	0.2	33.907	0.2
Compañía Comercializadora Listo S.A.	36.897	0.2	42.742	0.3
C.C.F. de Caldas	35.667	0.2	35.279	0.2
Unión de Mercados Castellanos y Cía Ltda.	35.491	0.2	32.246	0.2
Mercados Romi S.A.	34.854	0.2	30.772	0.2
Ramal S.A.	33.971	0.2	32.780	0.2
C.C.F. Cajasán	32.471	0.2	32.815	0.2
Inversiones Sánchez Rivera y Cía. S. en C.	31.174	0.2	23.264	0.1
Tía S.A.	30.997	0.2	33.845	0.2
Tobar Sánchez Valencia y Vallejo S.A.	30.747	0.2	26.379	0.2
Tobar S.A.	30.545	0.2	26.291	0.2
C.C.F. Comfamiliar Huila	26.359	0.1	23.909	0.1
Distribuidora Noboga Ltda.	26.263	0.1	21.179	0.1
Distribuidora Tropicali Ltda.	26.226	0.1	25.579	0.2
C.C.F. del Cauca	16.716	0.1	35.062	0.2
Total	20.332.688	100	16.508.584	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.

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

METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE LAS VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA EN EL SEGUNDO SEMESTRE DE 2008 Y EL PRIMER TRIMESTRE DE 2009

Con el fin de pronosticar el índice de las ventas reales del comercio minorista al cierre de 2008 y al primer trimestre de 2009 se analizó el comportamiento histórico de cada una de las series (comercio minorista sin combustibles; vehículos automotores y motocicletas; muebles y electrodomésticos para el hogar; calzado y artículos de cuero; artículos de ferretería, vidrios y pinturas; repuestos y accesorios para vehículos; farmacéuticos; textiles y prendas de vestir; alimentos y bebidas no alcohólicas y aseo personal).

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

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

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