



Centro de Estudios Económicos



Riesgo Industrial 2016

Riesgo

Industrial

2016

ISSN 1794-2411

Hortalizas-Frutas-Legu
 os-Lácteos-Aceites-Maquina-
 a-Bebidas-Madera-Marroquinería-Te
 Muebles-Papel-Cartón-Azúcar-Plásticos-Ap
 Hortalizas-Frutas-Legumbres-Cárnicos-Lácteo
 quinería-Textiles-Confecciones-Imprentas-Muebl
 eléctricos-Calzado-Vehículos-Hortalizas-Frutas-Legum
 as-Madera-Marroquinería-Textiles-Confecciones-Impre
 os-Eléctricos-Calzado-Vehículos-Hortalizas-Frutas-Legum
 Madera-Marroquinería-Textiles-Confecciones-Imprentas-Mueb
 Calzado-Vehículos-Hortalizas-Frutas-Legumbres-Cárnicos-Lá
 textiles-Confecciones-Imprentas-Muebles-Papel-Cartón-Azúcar
 Frutas-Legumbres-Cárnicos-Lácteos-Aceites-Maquinaria-Bebid
 Muebles-Papel-Cartón-Azúcar-Plásticos-Aparatos-Eléctricos-Calzad
 aceites-Maquinaria-Bebidas-Madera-Marroquinería-Textiles-Confecc
 os-Eléctricos-Calzado-Vehículos-Hortalizas-Frutas-Legumbres-Cár
 Textiles-Confecciones-Imprentas-Muebles-Papel-Cartón-Azúcar-Plá
 Legumbres-Cárnicos-Lácteos-Aceites-Maquinaria-Bebidas-Madera-M
 ón-Azúcar-Plásticos-Aparatos-Eléctricos-Calzado-Vehículos-Hortaliza
 as-Madera-Marroquinería-Textiles-Confecciones-Imprentas-Muebles-F
 os-Hortalizas-Frutas-Legumbres-Cárnicos-Lácteos-Aceites-Maquinari
 Muebles-Papel-Cartón-Azúcar-Plásticos-Aparatos-Eléctricos-Calzad
 Maquinaria-Bebidas-Madera-Marroquinería-Textiles-Confecciones-Im
 os-Calzado-Vehículos-Hortalizas-Frutas-Legumbres-Cárnicos-Lácte
 confecciones-Imprentas-Muebles-Papel-Cartón-Azúcar-Plásticos-Ap
 Cárnicos-Lácteos-Aceites-Maquinaria-Bebidas-Madera-Marroquine
 ar-Plásticos-Aparatos-Eléctricos-Calzado-Vehículos-Hortalizas-Fru
 a-Marroquinería-Textiles-Confecciones-Imprentas-Muebles
 Vehículos-Hortalizas-Frutas-Legumbres-Cárnicos-Lácteos-Aceite
 ciones-Imprentas-Muebles-Papel-Cartón-Azúcar-Plásticos-Ap
 umbres-Cárnicos-Lácteos-Aceites-Maquinaria-Bebidas-Made
 as-Papel-Cartón-Azúcar-Plásticos-Aparatos-Eléctricos-Cal
 Lácteos-Aceites-Maquinaria-Bebidas-Madera-Marroquine
 Cartón-Azúcar-Plásticos-Aparatos-Eléctricos-Calzado-
 Lácteos-Aceites-Maquinaria-Bebidas-Madera-Marro
 Muebles-Papel-Cartón-Azúcar-Plásticos-Aparatos-El
 Legumbres-Cárnicos-Lácteos-Aceites-Mac
 Textiles-Confecciones-Imprentas-Muebl
 Aparatos-Eléctricos-Calzado-Vehícu
 os-Cárnicos-Lácteos-Aceite
 Madera-Marroquine



Contenido

3	Presentación
5	La industria manufacturera
24	Cárnicos y pescado
37	Lácteos
47	Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
58	Ingenios, refinерías de azúcar y trapiches
68	Bebidas
78	Textiles
86	Confecciones
94	Cuero y marroquinería
102	Calzado
111	Madera
120	Muebles
129	Papel, cartón y sus productos
139	Imprentas, editoriales e industrias conexas
149	Químicos básicos
159	Otros químicos
170	Caucho y sus productos
180	Plásticos
190	Vidrio y sus productos
198	Productos minerales no metálicos
207	Hierro y acero
217	Productos metálicos
227	Maquinaria y equipo
236	Aparatos y suministros eléctricos
245	Vehículos automotores
255	Autopartes
265	Anexo
	<ul style="list-style-type: none">• Anexo 1: Metodología para el cálculo del indicador de estado del sector.• Anexo 2: Metodología para la proyección de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera (2015-2017).• Anexo 3: Proyecciones para la producción y las ventas reales de la industria manufacturera por sectores.

Presentación

Riesgo Industrial es un estudio que analiza cuidadosamente las tendencias actuales y las perspectivas a futuro de la industria manufacturera colombiana. En él se estudian los 25 sectores más representativos de la industria a los cuales Anif les viene haciendo seguimiento a través de los años. Con el objeto de mantener el carácter coyuntural del estudio, Anif recopila información macroeconómica y sectorial reciente, la cual proviene de varias fuentes, entre las que se encuentran el Dane, el Banco de la República, Fedesarrollo y la Superintendencia de Sociedades.

De acuerdo con lo anterior, el estudio incluye el análisis de las principales variables que determinan el comportamiento de la industria en general. Se tiene en cuenta la producción, las ventas, el empleo, el comercio exterior, la opinión de los empresarios e indicadores de comportamiento financiero de los distintos sectores industriales. Como resultado de los análisis, se construye un indicador de estado y proyecciones de corto plazo, con lo cual se resume la situación económica y se examinan las tendencias previstas a futuro de los distintos sectores.

En definitiva, ofrecemos un completo informe del sector industrial colombiano, el cual es un insumo importante para la toma de decisiones de los distintos agentes económicos. Además, esperamos que los resultados presentados en este estudio sean útiles para la generación de conocimiento en el entorno académico y empresarial.

Sergio Clavijo
Presidente

Riesgo Industrial 2016

Es una publicación de la
Asociación Nacional de Instituciones Financieras · Anif

Director · Sergio Clavijo

Subdirector · Alejandro Vera

Investigador Jefe · David Malagón

Investigadores · Andrea Ríos, Álvaro Parga,
Ana María Zuluaga, Ekaterina Cuéllar, Juan Sebastián Joya,
María Camila Ortiz y Daniela Londoño.

Asistente de Investigación · María Paula Aguirre.

Producción electrónica · Nicolás Gaviria T.

Carátula · Camila Rodríguez

Edición · Ximena Fidalgo

Impresión · Prisma Impresores

Directora Comercial y de Mercadeo

María Inés Vanegas / Publimarch Ltda.

Teléfonos: 310 15 00-310 18 60-310 20 41

Línea gratuita: 01 800 0119907

Fax: 217 0760 - 312 4550 · Calle 70A No.7-86

Correo electrónico · anif@anif.com.co

Página web · www.anif.co

Este documento se finalizó el 4 de abril de 2016.

Tiene carácter confidencial y exclusivo.

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

La industria manufacturera

El sector industrial continuó creciendo a tasas bajas durante el año 2015. Al mes de octubre, la producción industrial crecía un 0.3% en su variación acumulada en doce meses, las ventas lo hacían en un 0.6% real, mientras que el empleo fue la variable industrial que presentó el mejor desempeño, creciendo un 1.0% en doce meses a octubre. Por su parte, el valor agregado de la industria no creció durante los tres primeros trimestres del año.

La lenta recuperación del sector manufacturero durante el año 2015 estuvo asociada con factores coyunturales como el pobre desempeño económico de los principales socios comerciales, donde América Latina se habría contraído cerca de un -0.6% anual en 2015 y Estados Unidos crecería un 2.4% anual, afectando la demanda externa por productos manufacturados de sectores como los textiles, las confecciones y los productos químicos. Así, a pesar de que la devaluación del peso frente al dólar promedió un 37.2% anual en el año 2015, la industria aún no reacciona positivamente a la elevada tasa de cambio que enfrenta el país. Ello evidencia que este es tan solo uno del "rosario" de problemas que enfrenta la industria nacional (sobrecostos energéticos, de transporte y laborales, entre otros).

Adicionalmente, un factor coyuntural que continuó afectando a la industria manufacturera durante 2015, impidiendo su recuperación, fue que la Refinería de Cartagena (Reficar) se mantuvo parada por el acoplamiento de las nuevas plantas de refinación. El cierre de Reficar llevó a que la producción del subsector de refinación de petróleo cayera en un -7.0% en el promedio acumulado en doce meses a octubre de 2015. Además, los menores volúmenes de crudo refinado disminuyeron la disponibilidad de materia prima, lo cual afectó negativamente la producción de sectores conexos como los productos químicos y los plásticos.

Sin embargo, es claro que el principal problema que enfrenta el sector tiene que ver con la baja competitividad que hace a la industria local muy vulnerable a la competencia externa. Ello es resultado de las malas condiciones transversales fuera de fábrica en lo relacionado con los costos y

la calidad del transporte, los elevados sobrecostos laborales y los precios de la energía, problemas sobre los cuales el gobierno debe continuar trabajando. Pero la baja competitividad del aparato industrial también está asociada con dificultades estructurales al interior de los subsectores, lo cual los ha llevado históricamente a ubicarse geográficamente de manera subóptima y ha impedido la formación de *clusters* cooperativos. Además, está claro que durante la última década los recursos no han migrado de los sectores de baja productividad a los de mayor productividad al interior de la industria y, en muchos casos, las producciones mantienen escalas insuficientes, con lo que el consumo interno se ha desviado hacia productos importados (ver Clavijo, Vera y Fandiño 2013).

Ahora bien, en 2016 debería verse una buena recuperación de la industria frente al pobre crecimiento observado en 2014 y 2015. Estas mejores perspectivas se fundamentan en factores como: i) la fuerte devaluación de la tasa de cambio, que en 2016 debería empezar a impactar positivamente a la industria; ii) la reapertura de Reficar, que habría entrado en plena operación en marzo-abril de 2016, impulsando el crecimiento de los subsectores de la cadena petroquímica y, por ende, la producción industrial; iii) unas mejores perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales del país, especialmente de Estados Unidos; y iv) los bajos precios de los *commodities*, que podrían beneficiar a los sectores que usan dichos bienes como materias primas para sus procesos de producción, como las industrias procesadoras de alimentos y bebidas, la cadena petroquímica y los bienes elaborados de metal y conexos.

Principales variables de actividad económica

De acuerdo con la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) del Dane, la producción industrial registró una desaceleración durante el año 2015. En efecto, la variación acumulada en doce meses pasó de crecer un 1.6% real en el mes de octubre de 2014 a crecer apenas un 0.3% en el mismo mes de 2015. Asimismo, en lo corrido del año a octubre de 2015, la producción industrial creció un 0.2% real frente al incremento del 1.7% observado en el mismo período de 2014, evidenciando también la desaceleración del sector.

Al interior de la industria, 14 de los 25 sectores manufactureros analizados por Anif mostraron crecimientos en sus niveles de producción en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Los mayores incrementos se registraron en los sectores de curtiembres y marroquinería (+9.0% anual), cárnicos y pescado (+7.5%), sustancias químicas básicas (+7.0%) y madera

(+5.2%). Por el contrario, de los 11 sectores que presentaron contracciones en sus niveles de producción se destacaron negativamente caucho (-11.5% anual), autopartes (-9.6%), textiles (-7.4%) y calzado (-7.1%).

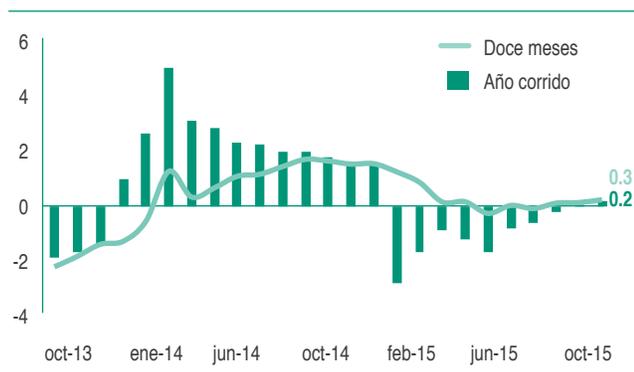
Las ventas industriales registraron un crecimiento más dinámico que la producción en el año 2015, aunque también se desaceleraron frente al año anterior. Así, la variación en el promedio acumulado en doce meses creció un 0.6% real al mes de octubre de 2015 frente al incremento del 1.4% registrado en 2014. En lo corrido del año a octubre de 2015, las ventas crecieron un 0.9% real, desacelerándose también frente al aumento del 1.5% de octubre de 2014.

Sectorialmente, se observa que 17 de los 25 sectores analizados mostraron crecimientos en sus ventas en la variación acumulada en doce meses. Los mejores comportamientos se presentaron en los sectores de confecciones (+7.1%), bebidas (+6.7%), sustancias químicas básicas (+6.2%), y curtiembres y marroquinería (+6.2%). Por el contrario, de los 8 sectores que mostraron una disminución en sus ventas se destacaron por sus caídas: caucho (-11.8%), textiles (-10.3%), maquinaria (-6.9%) y autopartes (-6.4%).

Contrario al comportamiento de la producción y las ventas, el empleo industrial se recuperó en su variación acumulada en doce meses al mes de octubre de 2015. En efecto, creció a tasas del 1.0% frente a la caída del -0.7% de octubre de 2014. De igual forma, la variación del empleo industrial en el año corrido se incrementó un 1.0%, exhibiendo también una recuperación frente al -0.4% de 2014.

Gráfico 1. Índice de producción de la industria real

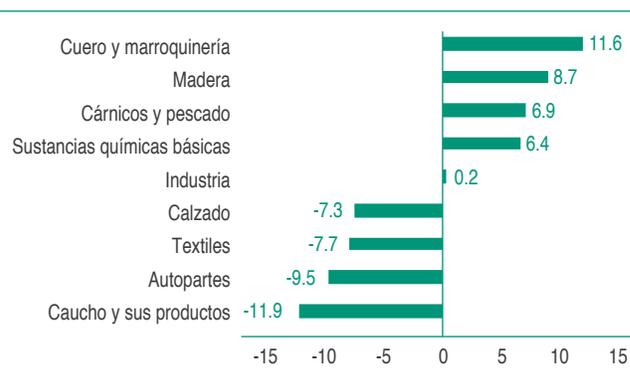
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 2. Producción año corrido

(Octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Dentro de las 25 actividades industriales analizadas por Anif, 13 destruyeron empleo, destacándose por sus contracciones en la variación acumulada en doce meses los sectores de madera (-8.3%), autopartes (-4.8%), vehículos (-4.3%), y hierro y acero (-3.1%). En contraste, dentro de los 12 sectores que presentaron variaciones positivas en sus niveles de empleo se destacan otros productos químicos (6.3%), lácteos (4.7%), vidrio y sus productos (4.3%), y confecciones (4.3%).

La recuperación en la generación de empleo industrial se dio gracias al comportamiento del empleo tanto permanente como temporal. Si bien el crecimiento del empleo temporal continuó en terreno negativo, cayendo un -0.4% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015, se recuperó de manera importante frente al -2.1% registrado un año atrás. En contraste, el empleo permanente mantuvo su buen desempeño, creciendo

Gráfico 3. Producción en doce meses

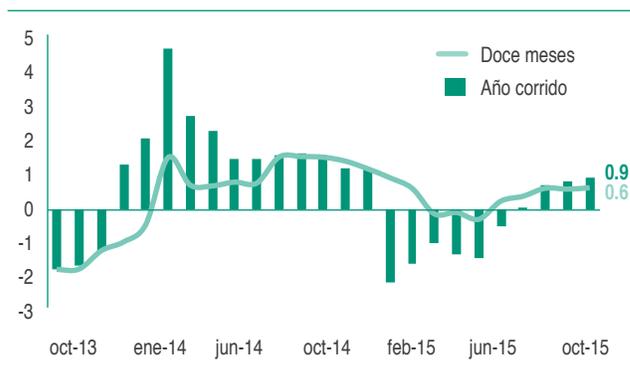
(Octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 4. Índice de ventas de la industria real

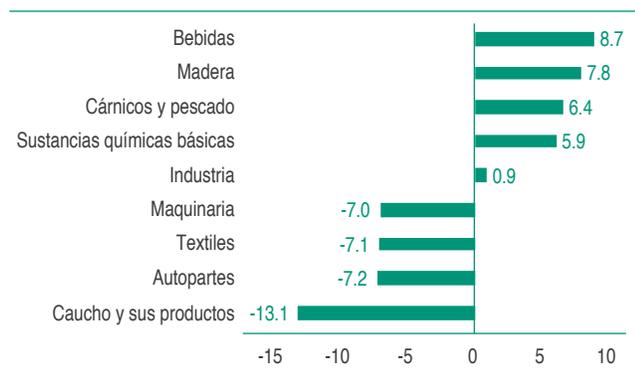
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 5. Ventas año corrido

(Octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 6. Ventas en doce meses

(Octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

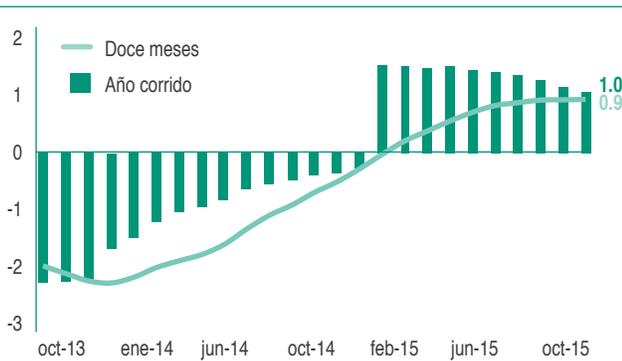
un 2.4% al mes de octubre de 2015 (vs. 2.1% a octubre de 2014). Ello parece indicar que los industriales de ciertos sectores privilegian la contratación de empleados de carácter permanente frente a empleados temporales.

Precios y costos

Los precios al productor de la industria manufacturera, una aproximación de los costos que enfrentan los productores, se incrementaron en un 5.5% en el acumulado en doce meses al mes de octubre de 2015, acelerándose frente al 1.7% registrado en el mismo mes del año 2014. Dicho incremento estuvo relacionado con la devaluación del peso, la cual alcanzó un 37.2% promedio durante todo 2015. Según su destino económico, los mayores incrementos se dieron en los bienes de capital (12.0% real) y de consumo

Gráfico 7. Índice de empleo total de la industria real

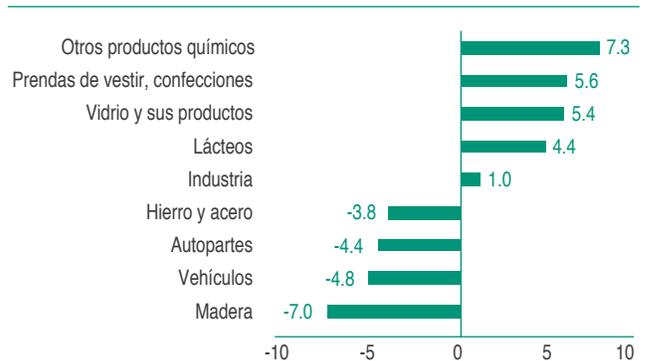
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 8. Empleo año corrido

(Octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 9. Empleo en doce meses

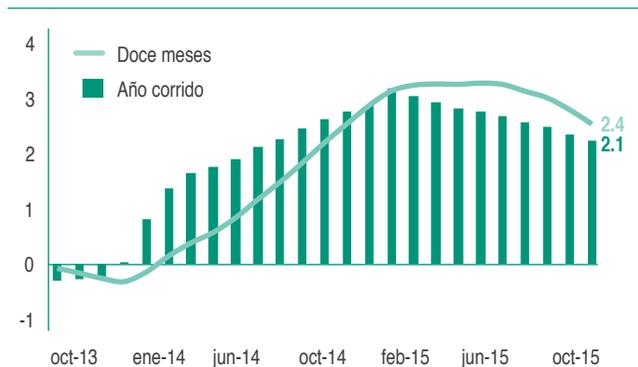
(Octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

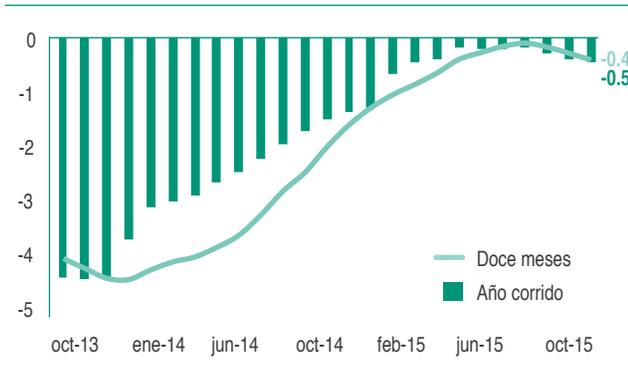
Gráfico 10. Índice de empleo permanente de la industria real

(Variación %)



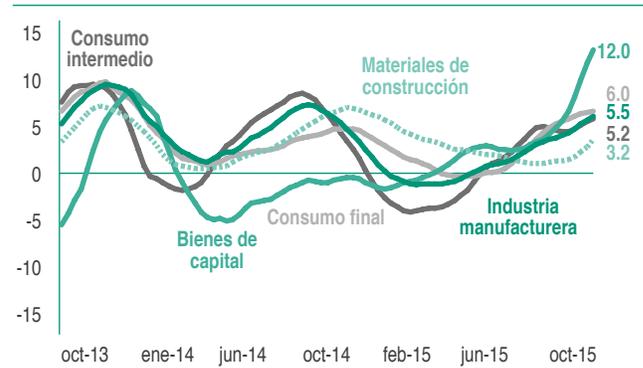
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 11. Índice de empleo temporal de la industria real
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 12. Índice de Precios al Productor
(Variación % anual)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

final (6.0%), debido al componente de bienes importados afectado por la devaluación. Por su parte, los precios de los bienes de consumo intermedio crecieron un 5.2% real, mientras que los precios asociados con los materiales de construcción aumentaron un 3.2%.

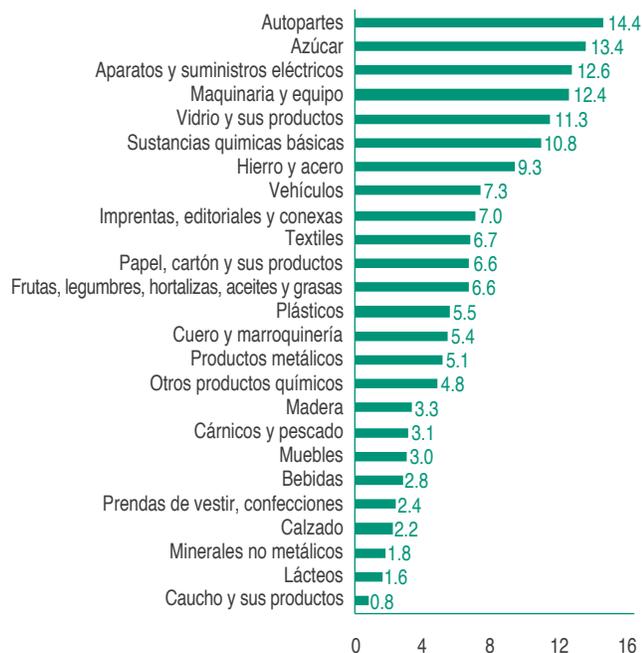
Analizando en mayor detalle, se observa que, para la muestra de 25 sectores que contempla el estudio, los mayores incrementos en la variación acumulada en doce meses a octubre de 2015 en los costos totales (costos laborales y precios de la materia prima, medidos a través del IPP) se presentaron en los sectores de aparatos eléctricos (+15.6%), plástico (+14.1%), e imprentas, editoriales y conexas (+13.4%). En contraste, los sectores con menores incrementos en sus costos de producción fueron químicos básicos (+0.0% anual), vidrio y sus productos (+0.2%), y cárnicos y pescado (+0.5%). Así, ninguno de los sectores industriales analizados presentó caídas en sus costos al corte de octubre de 2015.

Con respecto a los precios finales de los productos industriales (medidos a través del IPP), se observa que también en este caso se registró un incremento en todos los sectores analizados. Los productores industriales que, en promedio, más incrementaron sus precios finales fueron los de autopartes (+14.4%), azúcar (+13.4%), y aparatos eléctricos (+12.6%). Los menores aumentos se presentaron en los sectores de caucho (+0.8%), lácteos (+1.6%), y minerales no metálicos (+1.8%).

Vale la pena destacar que son varios los sectores en los cuales el incremento en los costos superó el incremento en los precios finales. Si, como consecuencia de esta situación, los productores empezaran a generar pérdidas, sus indicadores financieros podrían deteriorarse.

Gráfico 13. Sectores con mayor crecimiento de los precios finales

(Variación % anual a octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 14. Sectores con mayor crecimiento de los costos

(Variación % anual a octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios acerca de su situación económica actual mejoró entre octubre de 2014 y el mismo mes de 2015, al pasar de un balance de respuestas (optimistas-pesimistas) de 43 a uno de 51. Dicha mejora probablemente está relacionada con la recuperación del empleo industrial, que pasó de contraerse un -0.7% en octubre de 2014 a crecer un +1.0% un año después. Esto estuvo jalonado por el buen dinamismo del empleo permanente, creciendo al 2.4% en el acumulado en doce meses a octubre. Es importante destacar que el balance de respuestas se encuentra en niveles elevados, especialmente si se tiene en cuenta que a finales de 2008 y principios de 2009 este se encontraba en niveles de 10-20. Si se analiza el promedio móvil de tres meses, la situación es análoga. Se observa un mejoramiento entre octubre de 2014 y 2015, aunque en este caso el incremento en el balance de respuestas es más moderado, al pasar de 43 a 45.

A nivel sectorial, en octubre de 2015, los sectores industriales más optimistas con respecto a su situación económica actual fueron madera y manufacturas (excluyendo muebles), con un balance de respuestas de 100; otros productos minerales no metálicos (75) y productos alimenticios-bebidas (75). A su vez, los sectores industriales en los cuales los empresarios registraron un menor optimismo fueron productos textiles (30) y edición-impresión (33).

En contraste, la opinión de los empresarios acerca de su situación económica en los próximos seis meses se deterioró, pasando de un balance de respuestas de 25 en octubre de 2014 a uno de 14 un año después (promedio móvil de tres meses). Estos resultados sorprenden si se tiene en cuenta que para noviembre de 2015 estaba prevista la reapertura de Reficar (y efectivamente así fue) y que entraría en plena operación en marzo-abril de 2016. Ello debería haberle dado cierta confianza a los productores sobre la recuperación que tendría la industria en 2016 por cuenta de la reapertura de dicha planta de refinación que, en gran medida, era lo que venía frenando el crecimiento industrial en el corto plazo. Los sectores cuyos empresarios son más optimistas respecto a las perspectivas de sus negocios en el futuro cercano son los de productos alimenticios y bebidas (con un balance de respuestas de 65), los de productos de caucho y plástico (40), y los de curtido y preparado de cueros (36).

Por otra parte, según la EOE de Fedesarrollo, a octubre de 2015 los empresarios industriales mantuvieron su percepción acerca de los niveles de existencias. En efecto, el balance de respuestas fue de 4 en 2015 (vs. 1 en 2014). Así, aunque resulta mayor el número de empresarios industriales que consideran que tienen existencias elevadas, la diferencia es mínima. Por otra parte, la percepción de los empresarios industriales acerca de su nivel actual de pedidos mejoró, aunque el balance de respuestas continuó siendo negativo. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en -9 en el mes de octubre de 2015, disminuyendo

Gráfico 15. Percepción de los empresarios respecto a su situación económica

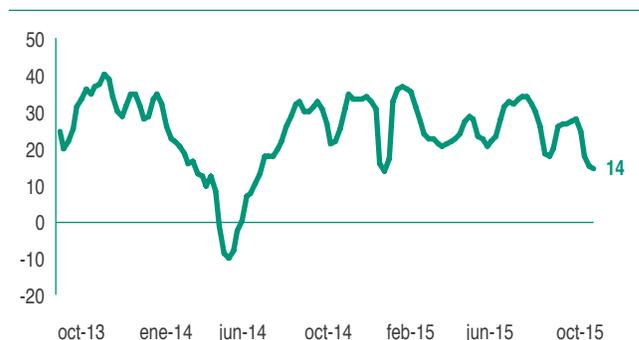
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 16. Expectativas de los empresarios respecto a su situación económica en seis meses

(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Cuadro 1. Opinión de los empresarios
(Balance de respuestas, octubre de 2015)

Sector	Situación económica	Nivel de existencias	Nivel de pedidos
Productos alimenticios y bebidas	75	0	4
Productos textiles	30	-11	-10
Prendas de vestir; preparado y teñido de pieles	59	15	18
Madera y manufacturas excluidos muebles	100	0	0
Curtido y preparación de cueros, calzados, maletas, etc.	43	14	-7
Papel, cartón y productos de papel y cartón	50	0	-25
Edición e impresión	33	0	-22
Fabricación de sustancias y productos químicos	53	7	-9
Fabricación de productos de caucho y de plástico	54	15	4
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	75	-8	-8
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	38	-14	-13
Fabricación de productos elaborados de metal, excluidos maquinaria y equipo	39	-8	-33
Fabricación de maquinaria y equipo	58	-38	-8
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos	43	-25	0
Fabricación de vehículos automotores y remolques	50	15	0
Fabricación de muebles y demás manufactureras n.c.p.	67	0	17

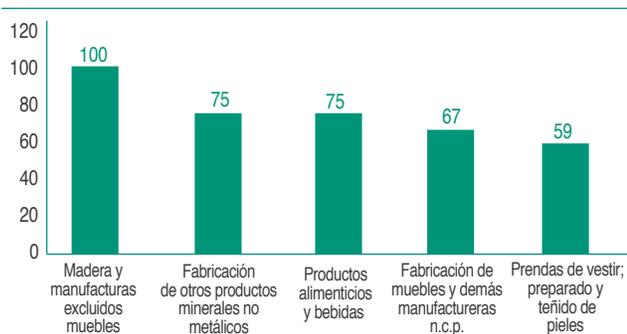
Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

frente al -11 del año anterior. Ello implica que aún son más los productores que consideran bajos sus pedidos, pero ese número se ha ido reduciendo frente a quienes creen que su volumen de pedidos es bueno.

Por otro lado, el Índice de Confianza Industrial (ICI), el cual resulta un buen termómetro para medir la situación actual de la industria, teniendo en cuenta que incluye el nivel de existencias, el volumen actual de pedidos y las expectativas de producción para el próximo trimestre, disminuyó entre octubre de 2014 y octubre de 2015. Así, mientras que en 2014 registró un valor de 6, en 2015 se redujo a 4.

Gráfico 17. Sectores más optimistas respecto a su situación económica actual

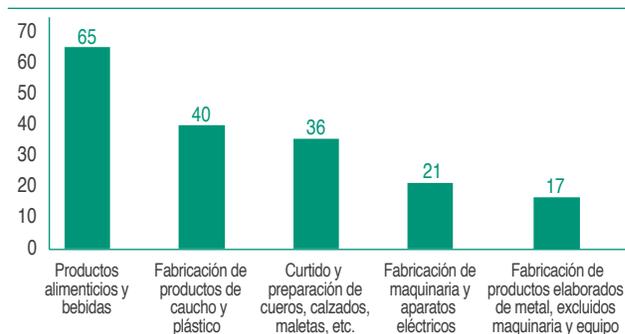
(Balance de respuestas, octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 18. Sectores más optimistas respecto a su situación económica en los próximos seis meses

(Balance de respuestas, octubre de 2015)

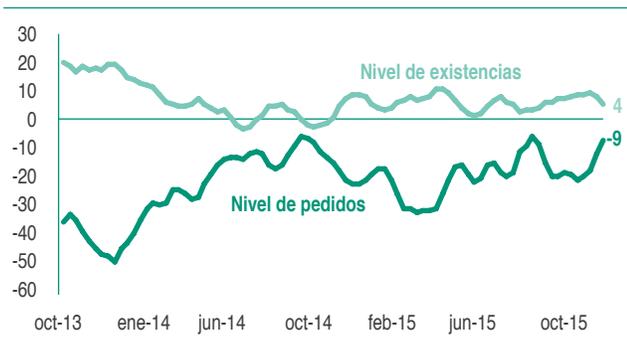


Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Por último, las condiciones para la inversión mejoraron hacia finales del año 2015 frente a lo observado un año atrás. Se destacan principalmente las mejores condiciones sociopolíticas, cuyo balance de respuestas pasó de -20 en el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2014 a -14 en 2015. Detrás de este resultado se encuentra una reducción en el número de empresarios que consideraban como desfavorables las condiciones sociopolíticas para la inversión. De igual forma, las condiciones económicas para invertir se han recuperado y se acercan más al terreno positivo. En efecto, en el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2015 registraron un balance de respuestas de -5 (vs. -8 en 2014). Esta mejora sorprende dado que se observó una desaceleración de la economía colombiana a lo largo de 2015.

Gráfico 19. Opinión de los empresarios industriales sobre sus niveles actuales de pedidos y existencias

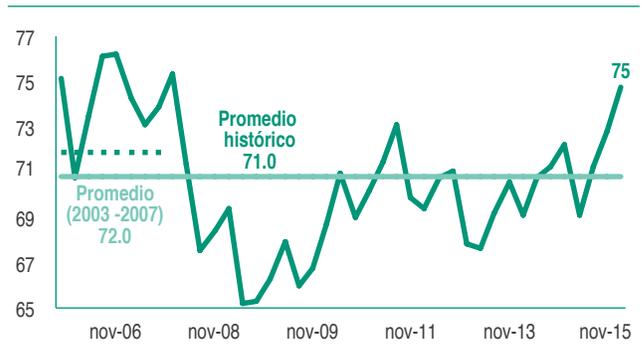
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 20. Utilización de la Capacidad Instalada

(%)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 21. Índice de Confianza Industrial

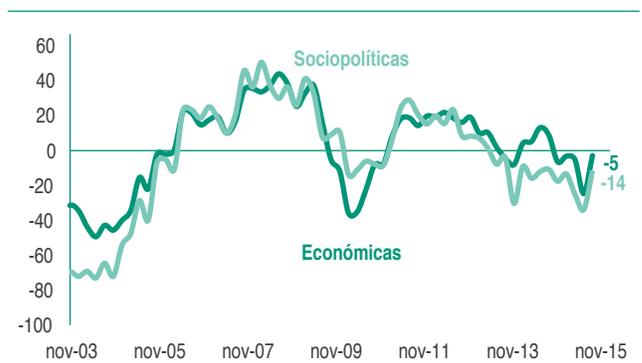
(Promedio móvil de tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 22. Condiciones para la inversión

(Balance de respuestas, total nacional)



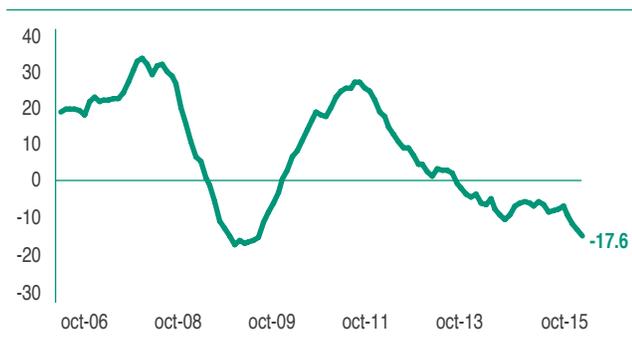
Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Comercio exterior

Las exportaciones industriales sumaron US\$16.548 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, presentando una contracción del -17.6% respecto al valor observado durante el mismo período del año 2014. Los 25 sectores analizados representaron el 54.1% de las exportaciones totales de la industria. Dentro de dicha muestra, los mayores exportadores continúan siendo las industrias dedicadas a la producción de productos químicos, con otros químicos representando el 11.1% del total de las exportaciones industriales y químicos básicos el 8.4%. También se destacaron por sus participaciones dentro del total exportado industrias como la de hierro y acero (3.5%), plásticos (3.4%), y confecciones (2.7%).

Gráfico 23. Exportaciones colombianas de la industria real sin trilla

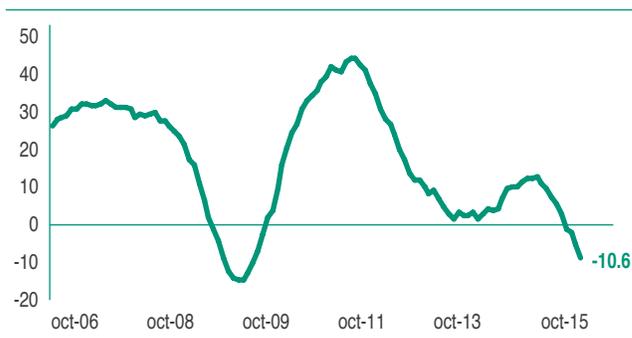
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 24. Importaciones colombianas de la industria real sin trilla

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 25. Importaciones colombianas

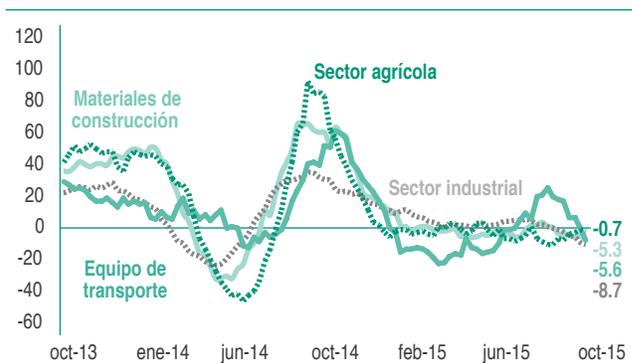
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 26. Importaciones de bienes de capital

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Esta caída de las exportaciones industriales al mes de octubre se dio pese a la devaluación del 37.2% promedio de la tasa de cambio durante el año 2015. Aunque este es un factor que tiene un efecto positivo sobre la competitividad externa de los productores industriales, no logró impulsar las ventas externas que continuaron cayendo de manera importante. Ello demuestra que el país debe trabajar con mayor ahínco en proyectos que busquen reducir el elevado "Costo Colombia" que enfrentan los empresarios. De otro modo, no será posible mejorar la competitividad del sector frente al exterior.

Aparte de los factores estructurales que le están dificultando a la industria conquistar los mercados externos, se presentaron también factores coyunturales. Uno de estos fue el débil crecimiento económico mundial durante el año 2015. En particular, la desaceleración de los principales socios comerciales de Colombia redujo la demanda de bienes de consumo, afectando así las exportaciones.

Haciendo un análisis más detallado, se observa que 22 de los 25 sectores registraron caídas en el valor de sus exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Las mayores contracciones se presentaron en los sectores de cárnicos (-28.9%); muebles (-26.5%); hierro y acero (-25.5%); e imprentas, editoriales y conexas (-23.4%). Por el contrario, los únicos sectores que registraron crecimientos en los envíos externos fueron bebidas (+10.1%), aparatos y suministros eléctricos (+4.3%), y otros químicos (+0.1%).

Al igual que las exportaciones, las importaciones de bienes industriales disminuyeron en octubre de 2015. En efecto, registraron una contracción del -10.6% en el acumulado en doce meses, llegando a US\$54.041 millones al corte del mes de octubre. Con ello, el déficit comercial del sector industrial se mantuvo elevado, alcanzando los US\$37.493 millones en el acumulado en doce meses a octubre, aunque se redujo levemente frente a los US\$40.392 millones del mismo período del año anterior. Todo esto resulta preocupante, teniendo en cuenta que una parte de dichas importaciones está desplazando producción local poco competitiva.

Gráfico 27. Crecimiento sectorial de las exportaciones

(Variación % del acumulado en doce meses a octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 28. Crecimiento sectorial de las importaciones

(Variación % del acumulado en doce meses a octubre de 2015)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

A nivel más desagregado, la importación de bienes industriales mostró crecimientos positivos tan solo en 2 de los 25 sectores analizados. Estos sectores fueron el de lácteos, creciendo un 34.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, y bebidas (10.5%). En contraste, los sectores en los cuales las importaciones registraron fuertes contracciones fueron azúcar (-57.7%); muebles (-26.2%); e imprentas, editoriales y conexas (-23.8%).

Perspectivas

Durante el año 2015, la industria manufacturera no logró recuperarse totalmente, teniendo en cuenta que la producción se expandió apenas un 0.9% en el promedio en doce meses a diciembre de 2015 (vs. 1.5% un año atrás), muy por debajo de las proyecciones que esperaban un crecimiento en torno al 3.0% anual. Por su parte, las ventas crecieron un 1.4% anual acumulado en doce meses a diciembre (vs. una proyección del 3.1% al finalizar el año 2015). El empleo fue la variable que sacó la cara por el sector, recuperándose por fin luego de varios años de contracciones. Así, en diciembre de 2015 su variación acumulada en doce meses fue del 1.0% frente al -0.3% del mismo mes de 2014.

El crecimiento del PIB industrial resultó igualmente bajo frente a los pronósticos de principios del año 2015. Es así como en 2015 como un todo, el valor agregado industrial registró un crecimiento del 1.2% frente al crecimiento del 3.1% del PIB real total. Con esto, el sector industrial continuó perdiendo importancia en la generación de valor agregado en la economía, representando durante 2015 apenas un 11% del total. Así, se observa que la industria no logra aún crecer a tasas dinámicas, pues su recuperación todavía es lenta.

Esta debilidad en la recuperación de la industria durante el año 2015 no sorprende, pues el país sigue contando con unas condiciones subóptimas fuera de fábrica, lo que le resta competitividad al aparato productivo industrial. Anif ha venido señalando insistentemente que se debe trabajar con más celeridad en la llamada agenda interna y disminuir así el elevado "Costo Colombia" que enfrentan los empresarios del país. Ello con el fin de que los productores industriales locales puedan competir en igualdad de condiciones con sus pares asiáticos, estadounidenses o mexicanos. Dentro de los temas pendientes se encuentran: i) la construcción de una infraestructura multimodal de calidad, donde se ha avanzado recientemente en el modo vial con las adjudicaciones del Plan 4G; ii) una mayor reducción de los costos laborales mediante la disminución de los pagos parafiscales a cargo del empleador que aún llegan al 49% del salario (pos-Ley 1607 de 2012); iii) la disminución de los elevados costos de la energía; y iv) el mejoramiento sustancial de la calidad educativa, enfocándose en su aplicación en procesos productivos.

Por su parte, los productores locales deben seguir trabajando en aumentar sus niveles de productividad multifactorial, buscando a la vez atender nuevos mercados, generando con esto eficiencias de escala. Anif ha venido proponiendo ideas que pueden sintetizarse así: i) una migración de recursos al interior de la industria hacia sectores más productivos; ii) una organización de *clusters* regionales que permitan, mediante la acción coordinada, generar economías de escala-alcance; iii) una relocalización geográfica de buena parte de la producción manufacturera hacia las costas Pacífica y Atlántica; y iv) el manejo de mayores niveles de eficiencia con ajustes de escala (ver revista *Carta Financiera* No. 163 de septiembre 2013).

En el largo plazo, esta agenda estructural será vital para el país por dos razones: i) el desplome reciente de los precios de los *commodities*; y ii) el poco efecto que están teniendo las medidas de estímulo al sector industrial. En el primer caso, los menores ingresos petroleros que percibirá el Estado durante los próximos años evidencian la necesidad de

Cuadro 2. Proyección de la producción real por sectores de la industria
(Variación anual promedio en doce meses)

	Observado	Proyectado		
	2014	2015	2016	2017
Cuero y marroquinería	1.0	10.9	10.0	11.8
Minerales no metálicos	1.7	3.2	8.4	5.2
Vehículos	8.9	-2.8	8.0	7.5
Vidrio y sus productos	9.5	-0.8	5.6	4.4
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	-4.1	5.5	5.5	1.2
Bebidas	4.0	6.5	5.1	1.2
Plásticos	-0.1	4.5	4.2	5.8
Cárnicos y pescado	3.5	7.1	4.1	5.2
Otros productos químicos	1.8	3.4	3.7	3.4
Papel, cartón y sus productos	0.7	3.9	3.6	2.5
Prendas de vestir, confecciones	-2.2	4.8	2.6	2.8
Calzado	4.2	-7.6	2.5	1.1
Lácteos	3.8	2.2	2.4	3.0
Sustancias químicas básicas	1.7	5.7	1.7	3.9
Textiles	-2.6	-6.6	1.5	3.9
Azúcar	5.9	0.9	1.4	0.8
Imprentas, editoriales e industrias conexas	-8.2	0.3	1.4	1.2
Maquinaria y equipo	-5.6	-4.7	1.1	1.5
Muebles	-0.4	-1.0	0.4	1.2
Autopartes	-3.7	-9.4	-0.1	8.4
Aparatos y suministros eléctricos	5.9	-5.0	-0.6	0.8
Productos metálicos	1.0	-2.0	-2.3	0.4
Hierro y acero	0.1	-2.1	-2.7	0.1
Madera	-21.6	7.9	-11.6	-16.5
Caucho y sus productos	-18.1	-12.5	-18.7	-13.7
Industria	1.5	0.8	3.4	2.9

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

buscar nuevas fuentes de crecimiento, a través de una diversificación del aparato productivo nacional. Para ello, el sector público y el privado deben seguir trabajando de la mano, buscando como objetivo primario un aumento importante en la productividad multifactorial. Es conveniente entonces evaluar periódicamente los resultados de las políticas y las acciones público-privadas, donde las mediciones de indicadores intersectoriales relacionados con la productividad y la eficiencia resultarán vitales. También será clave atraer masivamente proyectos de inversión manufacturera (*Bluefield Investments*) que, además de aportar capital en momentos de crecientes desbalances externos, permiten acelerar el proceso de transferencia de tecnología.

Con relación a las políticas de choque, históricamente se ha comprobado que estas dan pocos réditos, por lo cual sería poco útil insistir en usar programas de choque para la demanda final. Por ejemplo, es claro que el efecto del PIPE I sobre la producción manufacturera fue limitado. Por ello, es mejor reemplazar

Cuadro 3. Proyección de ventas reales por sectores de la industria
(Variación anual promedio en doce meses)

	Observado	Proyectado		
	2014	2015	2016	2017
Cuero y marroquinería	5.6	6.2	17.3	5.9
Bebidas	2.9	10.6	11.1	2.8
Cárnicos y pescado	3.5	7.2	7.6	7.8
Vidrio y sus productos	10.0	5.1	6.8	6.6
Minerales no metálicos	-0.7	3.6	6.5	3.5
Lácteos	2.2	4.0	5.4	4.1
Plásticos	1.7	5.1	5.3	5.3
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	1.7	4.9	5.2	1.6
Otros productos químicos	0.2	5.5	3.8	2.8
Textiles	-14.1	-6.5	3.2	0.0
Autopartes	-0.5	-5.6	1.7	3.2
Productos metálicos	1.2	0.6	1.5	2.9
Madera	-18.4	8.8	1.3	-1.9
Maquinaria y equipo	-4.2	-7.4	1.1	1.8
Sustancias químicas básicas	3.2	5.1	0.7	3.7
Muebles	0.0	-3.6	0.3	1.0
Vehículos	2.7	3.2	-0.3	3.0
Prendas de vestir, confecciones	1.3	7.1	-0.9	-0.1
Hierro y acero	-2.0	-2.7	-1.8	0.5
Papel, cartón y sus productos	-0.4	3.3	-2.1	-0.7
Imprentas, editoriales e industrias conexas	-12.1	-2.6	-2.5	-4.7
Azúcar	7.9	3.5	-3.2	-3.8
Calzado	11.5	-4.0	-3.2	2.9
Aparatos y suministros eléctricos	5.5	-3.4	-5.6	-0.8
Caucho y sus productos	-19.4	-13.2	-17.0	-15.1
Industria	1.5	1.3	3.5	2.2

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

dichas medidas por proyectos que busquen aumentar la productividad y la eficiencia del sector manufacturero, especialmente de aquellos sectores que mejor se adaptan a los cambios en las condiciones económicas.

Ahora bien, para el año 2016 las perspectivas son más optimistas. Diversos factores sugieren la posibilidad de la “anhelada” recuperación industrial durante este año. Estos pueden resumirse en: i) la reapertura de Reficar y su entrada en plena operación en marzo-abril de 2016, lo cual impactaría positivamente la producción y las exportaciones del sector; ii) la devaluación de la tasa de cambio (que promedió un 37.2% en 2015 y sería del 17% en 2016) que este año empezaría a impulsar las exportaciones industriales, aumentando además la competitividad de nuestros productos en el exterior; y iii) el desplome del precio del petróleo (que promediaría unos US\$35/barril en 2016), el cual, al reducir los costos de producción de los sectores de la cadena petroquímica, debería incentivar una mayor producción.

Así, según los cálculos de Anif, los sectores que se destacarán por el crecimiento en sus niveles de producción durante el año 2016 serán: curtiembres y marroquinería (10.0%), productos minerales no metálicos (8.4%) y vehículos (8.0%). Por el contrario, los sectores que registrarían las mayores contracciones serían caucho (-18.7%) y madera (-11.6%). En el agregado, Anif espera que la producción de la industria manufacturera crezca en torno al 3.4% en 2016 y que las ventas se expandan un 3.5%. Con relación al valor agregado, este crecería un 3.4% anual.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses construido por Anif establece la relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, para así determinar 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 igual o superior a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, mayores son la capacidad de pago, la liquidez y la estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

Las estimaciones señalan que, para el año 2015, el indicador de cobertura de intereses de los sectores analizados se habría ubicado en 1.3 veces en promedio, similar al dato de un año atrás cuando el indicador promedió 1.2 veces. De esta forma, se estima que al cierre del año 2015 las firmas industriales contaban con la capacidad para pagar 1.3 veces los intereses de su deuda

Cuadro 4. Indicador de cobertura de intereses

Sector	Promedio 2009-2014	2014	2015 (p)	2016 (p)	Diferencia 2015-2014
Azúcar	2.3	1.5	4.7	2.7	3.1
Bebidas	6.7	4.4	2.7	2.1	-1.7
Imprentas, editoriales e industrias conexas	1.2	1.0	3.0	1.9	2.0
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	1.0	0.6	1.4	1.6	0.9
Minerales no metálicos	1.7	2.5	1.9	1.5	-0.5
Autopartes	1.3	1.2	1.6	1.4	0.5
Vidrio y sus productos	2.2	1.4	1.7	1.2	0.3
Madera	0.8	1.6	1.2	1.0	-0.4
Otros productos químicos	1.9	1.7	1.3	0.9	-0.4
Vehículos	0.7	1.2	1.4	0.9	0.2
Cárnicos y pescado	1.6	1.6	1.2	0.9	-0.4
Maquinaria y equipo	1.5	0.6	1.0	0.8	0.4
Lácteos	1.7	1.3	0.7	0.7	-0.6
Aparatos y suministros eléctricos	0.9	0.7	1.0	0.6	0.3
Textiles	0.7	0.9	0.9	0.6	-0.1
Muebles	1.6	1.4	0.8	0.6	-0.5
Sustancias químicas básicas	0.7	0.7	0.9	0.6	0.2
Productos metálicos	0.9	0.9	0.8	0.6	-0.1
Plásticos	1.0	0.7	0.8	0.6	0.1
Caucho y sus productos	0.8	1.5	1.0	0.5	-0.5
Calzado	1.7	1.4	0.8	0.4	-0.6
Prendas de vestir, confecciones	1.1	1.2	0.6	0.3	-0.5
Cuero y marroquinería	0.4	0.4	0.3	0.2	-0.1
Hierro y acero	1.7	0.3	0.3	0.2	0.1
Papel, cartón y sus productos	0.2	-0.5	0.1	0.0	0.6

(p) Proyectado.

Fuente: cálculos Anif.

con recursos generados con sus utilidades operacionales. Este resultado estable demuestra que los resultados financieros de la industria manufacturera permanecen positivos, pese a que las ventas y la producción han caído.

Ahora, al analizar sectorialmente el indicador de cobertura de intereses se observa cierta variación. El sector de azúcar se destaca como el de mayor cubrimiento de intereses, con un registro elevado de 4.7 veces. Le siguieron los sectores de: imprentas, editoriales y conexas (3.0 veces); bebidas (2.7); y productos minerales no metálicos (1.9). Por otra parte, ningún sector habría tenido pérdidas operacionales al cierre de 2015 dado que no se presentarían indicadores de cobertura negativos. Ahora bien, algunos sectores se destacarían por sus bajos registros, evidenciando que la operación del sector no alcanza para costear el servicio de su deuda. Entre estos se destacan: papel y cartón (0.1 veces), cuero y marroquinería (0.3), y hierro y acero (0.3).

Por su parte, los resultados de las simulaciones para el año 2016 señalan que el indicador de riesgo financiero de los 25 sectores analizados promediará 0.9 veces. Esto muestra un deterioro frente a los dos años anteriores y, además, evidencia que las utilidades operacionales de los empresarios industriales no alcanzarán para cubrir el pago de los intereses de la deuda. Nuevamente, los sectores con mejores perspectivas en materia de riesgo financiero serán: azúcar (2.7); bebidas (2.1); e imprentas, editoriales y conexas (1.9). En contraste, los sectores con peor desempeño serían: papel y cartón (0), hierro y acero (0.2), y cuero y marroquinería (0.2).

Situación financiera

Rentabilidad: En general, la rentabilidad de las firmas industriales desmejoró entre 2013 y 2014. El margen de utilidad neta fue del 3.4% en 2014, cayendo frente al 3.8% del año anterior. El margen operacional, por su parte, se mantuvo casi estable en un 7.1% (vs. 7.0% un año atrás). Mientras tanto, la rentabilidad del activo fue del 3.1% frente al 3.5% del año 2013 y la rentabilidad del patrimonio disminuyó del 6.0% en 2013 al 5.6% en 2014.

Eficiencia: Al igual que en 2012 y 2013, los indicadores de eficiencia no presentaron cambios en 2014. Los ingresos operacionales como proporción del activo y del costo de ventas permanecieron estables en 0.9 veces y 1.4 veces, respectivamente.

Cuadro 5. Indicadores financieros - Total industria

Indicador		2013	2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.0	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.8	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	3.5	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.0	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	57.1	57.4
	Rotación CxP (días)	54.5	60.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	12.9	12.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	41.8	44.3
	Apalancamiento financiero (%)	17.9	18.5
	Deuda neta (%)	17.7	18.3

Nota: la información financiera puede no ser representativa a nivel sectorial, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son solo indicativas.

El análisis de los indicadores financieros fue realizado con la información de 2.979 empresas.

Fuente: cálculos Anif con base en la Superintendencia de Sociedades.

Liquidez: Los indicadores de liquidez de las firmas industriales registraron resultados mixtos durante el año 2014. Por una parte, la razón corriente se mantuvo constante en 1.4 veces. Por otra parte, la rotación de cuentas por cobrar pasó de 57.1 días a 57.4, lo cual perjudica levemente la liquidez de las firmas pues deben esperar más días para recibir sus pagos. El capital de trabajo como proporción de los activos también desmejoró, pasando del 12.9% en 2013 al 12.0% en 2014. Por el contrario, la rotación de cuentas por pagar mejoró, al incrementarse 5.8 días hasta los 60.3. Ello les da más tiempo a los empresarios industriales para pagar sus obligaciones, lo cual les otorga liquidez.

Endeudamiento: Los indicadores de endeudamiento presentaron ligeros cambios en 2014, pero todos se incrementaron frente al año anterior. La razón de endeudamiento aumentó del 41.8% en 2013 al 44.3% en 2014. Asimismo, el apalancamiento financiero pasó del 17.9% al 18.5%. En línea con lo anterior, la deuda neta alcanzó el 18.3% en 2014 (vs. 17.7% en 2013).

Nota aclaratoria

Debido al cambio metodológico de la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) del Dane, los sectores de electrodomésticos y barro, loza y porcelana no fueron incluidos en este estudio.

Cárnicos y pescado

- La producción del sector de cárnicos y pescado creció un 7.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2015, gracias a: i) la buena dinámica que mantiene la producción de carne de cerdo, creciendo a tasas del 11.8% anual; y ii) el buen desempeño que conserva la producción de carne de pollo, creciendo al 6% anual. Ambos productos, a pesar de crecer a menores tasas que en 2014, se vieron favorecidos por la alta demanda local.
- Las ventas del sector presentaron un destacado comportamiento en el promedio en doce meses a octubre de 2015 (5.4% anual), debido al aumento de la demanda local de productos cárnicos. A dicho aumento habría aportado la estabilidad en el precio de las aves de corral (-0.5% anual) y el descenso en los precios de la carne de cerdo (-9.9%). También, el incremento en el precio de la carne de res (5.2%) habría propiciado un aumento en el valor de las ventas cárnicas.
- Los industriales del sector incrementaron la rentabilidad de su actividad económica en 2015. Así, en el promedio de los últimos doce meses a octubre de ese año, los costos totales crecieron un 0.5% comparado con el período anterior, mientras que los ingresos totales aumentaron un 3.1%. Dicho margen sigue recuperándose, gracias a la estabilización de los costos y a la progresiva recuperación de los ingresos.
- Las exportaciones del sector bordearon los US\$235.7 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Así, se redujeron un -28.9% en el último año, debido principalmente a las menores ventas a Venezuela. Entre tanto, las importaciones sumaron US\$732 millones, reduciéndose en un -12.8% anual.

Coyuntura · Sector de cárnicos y pescado				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	111.2	7.6	0.6	-0.6
Ventas	112.6	5.4	3.4	-1.9
Empleo	101.7	1.4	3.2	-0.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	158.8	3.1	2.9	1.0
Remuneración real	132.9	2.0	3.4	-0.4
Costo materia prima	130.1	0.3	1.0	3.8
Costos totales	130.3	0.5	1.2	3.4
Comercio exterior 2/				
Importaciones	732.0	-12.8	25.1	20.8
Exportaciones	235.7	-28.9	-19.4	46.4
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	75	64	59	45
Nivel de existencias	0	0	-5	3
Volumen actual de pedidos	4	0	-3	-19
Situación económica próximos seis meses	65	30	32	31

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Productos alimenticios y bebidas.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

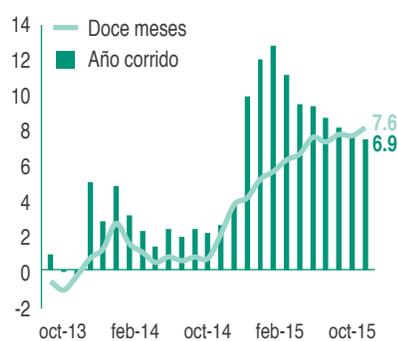
En el año 2015, la producción del sector de cárnicos y pescado continuó con la tendencia creciente exhibida en 2014. En efecto, esta pasó de crecer en un 3.5% anual durante 2014 (como un todo) a expandirse un 7.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 y a crecer a una tasa del 6.9% anual en lo corrido del año a ese mismo mes. La recuperación del sector, que era todavía débil en 2014, se mostró más sólida en los diez primeros meses de 2015, aunque todavía muy por debajo de los altos crecimientos de 2012, cuando llegó a exhibir crecimientos de hasta el 15% en los acumulados en doce meses.

En esta recuperación se destaca la buena dinámica que mantiene la producción de carne de cerdo. Las cifras más recientes del Dane muestran que la producción de carne de cerdo creció al 11.8% anual en lo corrido del año a septiembre de 2015, a pesar de haberse desacelerado frente al incremento del 16.4% anual en 2014 (como un todo). El buen desempeño de la porcicultura refleja el mayor sacrificio de ganado porcino en el país, el cual pasó de 2.600.000 de cabezas de cerdo en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 a 2.892.000 cabezas en el mismo período de 2015 (equivalente a un incremento del 11.2%). En general, la producción de carne de cerdo continuó registrando crecimientos pronunciados (aunque por debajo de lo observado en 2014), aun cuando la desaceleración económica y los altos costos de los insumos (transferidos al consumidor final) han comenzado a golpear su demanda.

Entre tanto, la producción de pollo continúa jugando un rol determinante al ser la proteína más consumida en el país y al ser la carne más económica en el mercado. Esta aumentó un 6% en lo corrido de 2015 a septiembre frente a igual período de 2014, según reportó el Dane. A pesar de haberse desacelerado frente a 2014 (+8.4% anual), la producción continúa mostrando variaciones positivas, impulsada por la demanda local. Dicha desaceleración en la producción de carne de pollo en el país pasaría por el aumento en los altos costos de producción con motivo de la devaluación peso/dólar, ya que las materias primas para elaborar los Alimentos Balanceados para Animales (ABA) son prácticamente importadas en su totalidad.

Por el contrario, la producción de carne de res se contrajo nuevamente por tercer año consecutivo. En efecto, en 2014 (como un todo) mostró una reducción del -4.4% y en lo corrido del año a septiembre de 2015 lo hizo en un -0.5%, según el Dane. Esto se explica principalmente por la disminución del sacrificio de ganado vacuno en el país, el cual pasó de 3.280.000 cabezas de res en el período enero-octubre de 2014 a 3.255.000 en el mismo período de 2015. Este hecho continúa motivado por la prolongación de la fase de retención vacuna, caracterizada por la destinación de las hembras a la reproducción y la recomposición del hato ganadero, luego de las dificultades climáticas de los fenómenos del Niño/Niña 2009-2012.

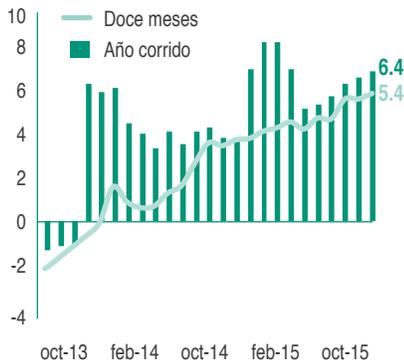
Índice de producción del sector de cárnicos y pescado
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de cárnicos y pescado

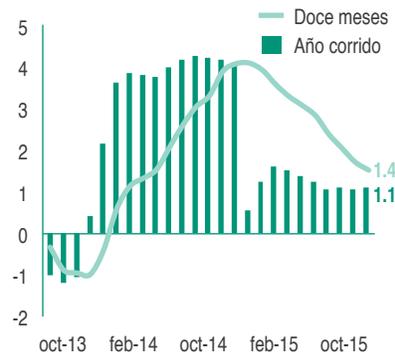
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de cárnicos y pescado

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Ahora bien, las ventas del sector se comportaron de mejor manera que la producción. Estas pasaron de crecer a un 3.5% anual en 2014 (como un todo) a crecer a una tasa del 5.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2015. No obstante, si se analiza el año corrido a octubre de 2015, se encuentra que la tasa es significativamente mayor, ubicándose en el 6.4%. Este aumento en las ventas se explica principalmente por: i) el crecimiento de la demanda local, lo cual se refleja en el incremento del consumo de pollo (pasó de 29.5kg per cápita en 2014 a 30.4kg per cápita en 2015) y de carne de cerdo (pasó de 7.2kg per cápita en 2014 a 7.8kg per cápita en 2015); y ii) el efecto de la devaluación, el cual significó una disminución de hasta el 18% en el producto importado, fortaleciendo así las ventas del producto nacional.

Finalmente, la generación de empleo en el sector evidenció una reversión en el último año frente a 2014. Esta pasó de mostrar una tendencia creciente y expandirse a un ritmo del 4% anual en 2014 (como un todo) a apenas crecer al 1.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2015. Así las cosas, la contratación en este sector parece estarse viendo afectada por la menor rentabilidad del productor, generada a partir de los sobrecostos de la devaluación peso/dólar y los efectos adversos del Fenómeno de El Niño.

Entre los 27 sectores en estudio, el de cárnicos se ubicó en los primeros diez lugares de la lista en cuanto a producción y ventas, donde ocupó en el promedio en doce meses a octubre de 2015 la novena y sexta posición, respectivamente, demostrando el importante repunte del sector frente al año anterior. A la cabeza del ranking se encontraron curtiembres y marroquinería (en producción); y bebidas (en ventas). Por el contrario, en ese mismo período, el sector ocupó el decimosegundo lugar en generación de empleo, en un escalafón que también fue liderado por el sector de curtiembres y marroquinería.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de cárnicos y pescado

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

A lo largo de 2015, los industriales del sector incrementaron la rentabilidad de su actividad económica, de acuerdo con los indicadores de ingresos y costos de Anif. En el promedio de los últimos doce meses a octubre de 2015, los costos totales crecieron un 0.5% comparado con el período anterior. No obstante, los ingresos totales aumentaron un 3.1% y de esta manera el margen de rentabilidad aumentó durante 2015. Dicho margen ha mostrado una recuperación importante desde la segunda mitad de 2014, gracias a la estabilización de los costos y a la progresiva recuperación de los ingresos.

El incremento en los costos estuvo mayormente asociado al incremento del 2.3% promedio en los últimos doce meses a octubre de 2015 en las materias primas, que recordemos pesan el 92.5% de los costos totales del índice calculado por Anif. Si bien se presentaron aumentos importantes en los precios del ganado vacuno (7.6%), el precio de las aves de corral cayó un -0.5% promedio en los últimos doce meses a octubre de 2015. Ya que el sector avícola recibió un peso del 55% entre las materias primas en nuestro índice, lo que suceda con los costos de sus insumos incide directamente en el comportamiento del sector. De esta manera, la tendencia bajista de los precios de las aves de corral bastó para compensar, por tercer año consecutivo, los aumentos en los costos de producción de la carne de res.

En particular, en 2015 el incremento en el precio del ganado vacuno vivo obedeció a los mayores costos de producción (forrajes, sales, agua y medicamentos, entre otros), como consecuencia de: i) el verano intenso que se vivió en algunas zonas productoras del país por cuenta del Fenómeno de El Niño; y ii) la devaluación del tipo de cambio, que encareció la importación de insumos. No obstante, durante 2015 los precios internacionales de la carne de res presentaron un descenso, lo que evitó mayores alzas en los precios del ganado bovino. En efecto, la FAO indicó que el precio de la carne habría caído un -15% como consecuencia de: i) la sobreproducción en Europa; y ii) la menor demanda de Estados Unidos asociada a la apreciación del dólar. Por su parte, la leve reducción en los precios de las aves de corral se explica principalmente por la caída en el precio internacional del maíz, el sorgo y la soya (en línea con los precios internacionales de los *commodities*). No obstante, la devaluación del peso frente al dólar (37.1% promedio anual en 2015) habría evitado reducciones adicionales en el precio de las aves de corral, vía mayores costos de los insumos para la producción de los ABA.

Por otro lado, los ingresos del sector crecieron a un ritmo mayor al de los costos totales como consecuencia del dinamismo de la demanda interna de pollo y cerdo. Así, estos se incrementaron un 3.1% en el promedio de los últimos doce meses a octubre de 2015.

En cuanto al pollo, el subsector, a través de su gremio, la Federación Nacional de Avicultores - Fenavi, se ha movido en la dirección indicada al realizar esfuerzos importantes en: i) la búsqueda de nuevos mercados (principalmente los asiáticos); ii) la prevención de potenciales enfermedades para las bandadas, tales como la influenza aviar y la enfermedad de Newcastle; y iii) mejorar los estándares de calidad del producto. Por su parte, el subsector porcícola, por medio de su agremiación, Asoporcicultores, ha continuado promoviendo: i) la mejora en los canales de comercialización; ii) la presentación del producto; iii) la producción sostenible, mediante la reducción de emisiones de gases de efecto invernadero; y iv) los controles sanitarios para la erradicación de la Peste Porcina Clásica (PPC). A pesar de ello, los ingresos del sector aún están lejos de aquellas tasas de crecimiento del orden del 6% registradas en 2008.

No obstante, la rentabilidad de los industriales del sector en 2015 seguirá viéndose afectada por: i) los altos precios de los insumos, particularmente de los fertilizantes; ii) el alto costo de la mano de obra, por la escasez de trabajadores; iii) el bajo grado de inversión, ocasionado por el alto grado de inseguridad en las zonas rurales; iv) la precaria infraestructura vial, que genera dificultades logísticas; v) el contrabando de ganado; vi) la inestabilidad jurídica por cuenta de los Planes de Ordenamiento Territorial (POTs); y vii) la ausencia de una política pública que les permita ser más competitivos en el mercado internacional (ver ediciones anteriores de *Riesgo Industrial*).

Comercio exterior

Las exportaciones de productos cárnicos y pescado del país alcanzaron los US\$235.7 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2014. Así, se redujeron en un -28.9% en el último año, debido principalmente al cierre del mercado venezolano.

Los productos cárnicos más exportados por el país, en los últimos doce meses a octubre de 2015, fueron: i) pescado congelado (excepto en filetes), por un valor de US\$69.7 millones (equivalente al 29.6% de los cárnicos exportados por el país); ii) filetes, por un valor de US\$45.7 millones (equivalente al 19.4%); y iii) carne de res congelada, por un valor de US\$25.1 millones (equivalente al 10.6%). Así, la canasta exportadora del sector siguió estando concentrada en productos de pesca, luego de que tradicionalmente hubiera estado concentrada en productos de origen bovino (tanto carne de res como cuero).

Allí, tanto el pescado congelado (excepto en filetes) como la carne de res congelada se contrajeron en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 un -24.3% y un -33%, respectivamente. Por el contrario, el pescado

Exportaciones colombianas del sector de cárnicos y pescado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de cárnicos y pescado (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	21.4	32.7
ZFP Cartagena	21.6	25.9
Federación Rusa	1.2	9.0
Otros	55.83	32.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

en presentación de filetes creció un 21.5%, en parte gracias a la exitosa expansión de los cultivos de tilapia con fines de exportación.

Por destinos, Estados Unidos escaló hasta posicionarse como el principal destino de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Del total de estas ventas, se enviaron cerca de US\$77.2 millones (equivalentes al 32.7%) al mercado norteamericano. A dicho país le siguió la Zona Franca de Cartagena, a donde se enviaron US\$61 millones (equivalentes al 25.9%). El tercer destino de las exportaciones cárnicas fue Rusia, país que sumó US\$21.1 millones (equivalentes al 9%). En particular, cabe destacar el importante aumento de las exportaciones a Rusia, país que se convirtió en el primer destino de exportación de la carne vacuna. Dicho incremento obedece a la prohibición de ese país a la importación de alimentos desde Estados Unidos y Europa, razón por lo cual ha optado por abastecerse en otros países. Asimismo, se debe hacer referencia al mercado venezolano (principal comprador de productos cárnicos colombianos en 2014), el cual perdió toda participación de las exportaciones colombianas tras el cierre de la frontera colombo-venezolana.

Por su parte, las importaciones de productos cárnicos y pescado del país sumaron US\$732 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Ello implica una reducción del -12.8% anual frente a igual período de 2014, cuando bordeó los US\$840 millones, registrando niveles históricamente altos.

Los productos cárnicos más importados por el país, en los últimos doce meses a octubre de 2015, fueron: i) preparaciones y conservas de pescado (como salmón, sardinas, atún, caviar, etc.), por un valor de US\$193 millones (equivalente al 26.4% del valor total de cárnicos y pescado importados por el país); ii) carne de cerdo, por un valor de US\$130.2 millones (equivalente al 17.8%); y iii) pescado congelado (excepto filetes), por un valor de US\$106.5 millones (equivalente al 14.5%). Al respecto cabe indicar que la variedad de pescados que se importan al país no son producidos a gran escala en Colombia.

Importaciones colombianas del sector de cárnicos y pescado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de cárnicos y pescado (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	28.0	29.0
Ecuador	21.5	22.7
Chile	9.6	10.8
Otros	41.0	37.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Así, las importaciones de estos productos perdieron dinamismo en el último año, mostrando las siguientes contracciones: carne de cerdo, un -20.3% anual; pescado congelado, un -15.3%; y preparaciones y conservas de pescado, un -11.1%. Allí jugó un papel importante el efecto estadístico adverso de 2014, la devaluación del peso colombiano y la menor dinámica de la economía local.

Entre tanto, Estados Unidos y Ecuador siguieron siendo los principales proveedores de productos cárnicos del país en el acumulado en doce meses a octubre de 2014. Desde Estados Unidos se importaron US\$212.4 millones (equivalentes al 29% del total) y desde Ecuador unos US\$166.5 millones (equivalentes al 22.7%). En tercer lugar se encuentra Chile, mercado desde el cual se importaron unos US\$79.1 millones (equivalentes al 10.8%). En este mismo período, las importaciones procedentes de Estados Unidos disminuyeron un -9.5% anual. Por su parte, las provenientes de Ecuador se contrajeron un -7.8%, mientras que las de Chile lo hicieron en un -1.8%.

Situación financiera

En 2014, los industriales del sector registraron una situación financiera muy favorable en cuanto a rentabilidad. Los cuatro indicadores en análisis para 2014 mejoraron considerablemente frente a 2013, de tal manera que: i) el margen operacional pasó del 6% al 7.8%; ii) el margen de utilidad neta aumentó del 2.2% al 2.9%; iii) la rentabilidad del activo pasó del 2.3% al 3%; y iv) la rentabilidad del patrimonio se incrementó del 5.5% al 7.3%. De esta manera, el sector se ubicó en todos los indicadores (excepto en margen de utilidad neta) por encima del promedio de la industria.

En cuanto al endeudamiento de los industriales en el último año, este se elevó levemente del 57.9% en 2013 al 58.8% en 2014 como proporción de

los activos. Sin embargo, el apalancamiento financiero cayó del 32.1% en 2013 al 28.7% en 2014. Ello indica que, seguramente, los industriales del sector prefirieron cancelar algunas de sus obligaciones con las entidades bancarias. Del mismo modo, la deuda neta pasó del 31.8% al 28.5% en el mismo período. Sin embargo, los industriales del sector mantienen una deuda todavía por encima del promedio de la industria.

Entre tanto, la liquidez de los industriales del sector tuvo resultados mixtos. Por un lado, la razón corriente disminuyó de 1.2 veces los activos en 2013 a 1.1 veces los activos en 2014. Asimismo, el capital de trabajo como proporción de los activos se contrajo del 5.8% en 2013 al 2.2% en 2014. En cambio, la rotación de las cuentas por cobrar cayó de 45 días en 2013 a 40 en 2014. Y esto, sumado al aumento en la rotación de las cuentas por pagar, que pasó de 55 días en 2013 a 60 días en 2014, significó un alivio en el flujo de caja de los industriales.

Finalmente, la eficiencia de las empresas del sector, medida como los ingresos operaciones sobre el costo de ventas, se mostró estable al permanecer en 1.4 veces en 2014. No obstante, la razón de ingresos operacionales y activos sí aumentó, al pasar de 1 vez a 1.1 veces en el mismo período.

Indicadores financieros - Cárnicos y pescado				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.0	7.8	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	2.2	2.9	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	2.3	3.0	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.5	7.3	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.2	1.1	1.4
	Rotación CxC (días)	44.6	40.2	58.0
	Rotación CxP (días)	55.2	59.9	60.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	5.8	2.2	12.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	57.9	58.8	43.9
	Apalancamiento financiero (%)	32.1	28.7	18.2
	Deuda neta (%)	31.8	28.5	18.0

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 64 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Análisis de riesgo financiero

Anif calcula un indicador de cobertura de intereses que establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Este permite estimar la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda. Así, indica el número de veces que la utilidad operacional cubre los intereses. Por lo tanto, cuando este indicador es mayor o igual a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Pero, si este es menor, señala que el sector tiene poca capacidad de pago y, por ende, menor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

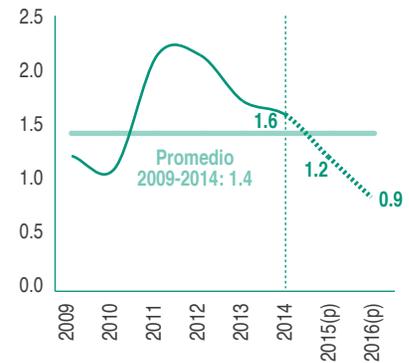
En el caso particular del sector de cárnicos y pescado, Anif calcula que dicho indicador habría cerrado en 1.6 el año 2014. De modo que los industriales del sector habrían continuado respaldando sus obligaciones financieras con los resultados de su actividad productiva en 2014. Pese a ello, el indicador continuó con la tendencia decreciente que ya venía mostrando desde 2012.

Para el año 2015, Anif estima que dicho indicador se habría ubicado en torno a 1.2, a pesar del buen desempeño de la producción y de las ventas del sector. Sin embargo, con la desaceleración económica que está atravesando el país, luce difícil que el indicador retorne en el mediano plazo a niveles como los vistos durante 2011-2012 (por encima de 2 veces). Además de la desaceleración económica, anteriormente mencionada, existen otros potenciales riesgos que complican las perspectivas, tales como: i) los crecientes costos de producción; ii) las dificultades climáticas en algunas zonas productoras del país; y iii) la mayor competencia que se vislumbra en el mercado local, lo que tendría directa afectación sobre la rentabilidad del sector (ver ediciones anteriores de *Riesgo Industrial*). Por ello, Anif está proyectando un sustancial deterioro en el indicador de cobertura para 2016 (0.9 veces), situándose por debajo del nivel que le permitiría cubrir el pago de intereses de deuda.

Perspectivas

En 2015, la industria cárnica y pesquera reportó un notorio crecimiento en la producción y en las ventas, mejorando en su comportamiento frente a lo observado en los años más recientes. Allí destacamos el buen desempeño de la producción de cerdo y pollo, que aunque se desaceleraron frente a los crecimientos del año anterior, siguen creciendo a tasas muy saludables. Además, el margen de rentabilidad continuó ampliándose, gracias al buen crecimiento de los ingresos y a la estabilidad de los costos, incluso con las condiciones adversas que golpearon el precio de los insumos. Además, el sector mostró buenos resultados financieros, a pesar de que los indicadores de liquidez no fueron del todo positivos.

Cobertura de intereses del sector de cárnicos y pescado



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Por el contrario, la contratación y las exportaciones se debilitaron en comparación con el año anterior.

Ahora bien, en el mediano plazo, las perspectivas del sector siguen siendo buenas y presentan oportunidades para los productores nacionales, aun cuando es una realidad que la economía colombiana está atravesando por un proceso de desaceleración, que de alguna manera afectará el consumo de los hogares. También, los patrones de consumo en el país se han alineado con un estilo de vida más saludable (en línea con la tendencia mundial), lo que estaría generando una acelerada sustitución entre la carne de res y las demás proteínas. En el contexto internacional, el consumo de productos cárnicos continuará al alza, apalancado en el crecimiento poblacional. A 2020, se estima que el mundo estará demandando 48 millones de toneladas adicionales de carne, incrementando el consumo per cápita de 34kg a 36kg. Dicho incremento estaría sustentado por la expansión de la demanda en los países emergentes, principalmente de carne de pollo y carne de cerdo.

Para 2016, se espera que la situación del sector sea todavía favorable, aun cuando estaría presentando signos de desmejora con respecto a 2015. Estas menores perspectivas de crecimiento se fundamentan en: i) la pérdida de dinamismo de la demanda interna; ii) las condiciones climáticas adversas; iii) el encarecimiento de los insumos de producción; y iv) los obstáculos al comercio exterior de productos cárnicos. No obstante, los factores que potenciarían al sector serían: i) la apertura de nuevos mercados (principalmente los asiáticos); ii) los esfuerzos de los gremios para fortalecer las buenas prácticas y los canales de comercialización; y iii) la inversión en algunos megaproyectos para el sector.

La desaceleración de la economía colombiana de niveles del 4%-5% en los años recientes al 2.5% proyectado por Anif para 2016 tendrá un efecto negativo sobre el consumo de alimentos. En efecto, el consumo de los hogares pasaría de crecer al 3.5% anual en 2015 a tan solo el 1.4% anual en 2016. Ello, sin duda alguna, afectará el consumo de productos cárnicos, aun cuando su demanda es inelástica al ingreso de los hogares.

Por su parte, las difíciles condiciones climáticas, ocasionadas por el Fenómeno de El Niño, afectarán el flujo de caja y la rentabilidad de los productores. En particular, el deterioro en la calidad del forraje y la falta de agua para mantener al ganado implicarán gastos adicionales en alimentos para animales y medicinas, al mismo tiempo que reducirán la productividad del sector. La situación podría agravarse en caso tal de que se presente el Fenómeno de La Niña en la segunda mitad del año (40% de probabilidades en febrero de 2016), lo cual podría ocasionar daños a la infraestructura y múltiples inundaciones, obligando al productor a incurrir en gastos adicionales (p.ej. la movilización de ganado). Entre tanto, los altos niveles de la tasa de cambio continuarán ejercien-

do presión sobre los costos de producción, vía mayores costos de los insumos en los que el país no es autosostenible y debe importarlos. Por ejemplo, cálculos de Fenavi indican que por cada \$100 de devaluación, los costos de producción de la avicultura suben hasta en 5pp. Allí, el caso más notable es el del maíz amarillo (base de la alimentación avícola y porcícola), el cual es mayoritariamente importado. A pesar de que el contingente importado sin aranceles desde Estados Unidos bordea los 4.6 millones, este se estaría agotando en el curso de los primeros cinco meses del año, como consecuencia de la renovación de inventarios ante la incertidumbre cambiaria. En adelante, el producto deberá importarse con arancel del 14.6% y con una tasa de cambio desfavorable para los productores locales. Tanto Fenavi como Asoporcicultores han alertado que el aumento en los costos de producción terminará trasladándose al consumidor final en 2016.

En el contexto externo, continúan las barreras a la exportación de productos cárnicos. El principal reto del país continúa siendo el poder exportar a Estados Unidos en el marco del TLC que opera desde 2012. Para ello se deben superar los requerimientos de ese país en materia de: i) trazabilidad; ii) certificación de las plantas; y iii) control de fiebre aftosa. El primer requerimiento es, posiblemente, en el cual el país tiene mayor atraso, ya que históricamente no se ha hecho seguimiento de la procedencia del producto. En el segundo aspecto también hay un rezago significativo, pues tan solo once de los quinientos frigoríficos que hay en el país están certificados en el Decreto 1500 de 2007. Ello se explica por las altas inversiones que dichas plantas deben realizar para ajustarse a esos requisitos. Finalmente, el control de la fiebre aftosa supone una de las mayores amenazas para la sanidad del hato ganadero nacional, ya que el contrabando de ganado desde Venezuela y Ecuador pone en riesgo la estabilidad sanitaria, pudiendo provocar brotes por contagio. Por otra parte, se ha generado preocupación en la industria porcícola por la entrada de carne de cerdo desde Estados Unidos sin arancel a partir de 2016. Este podría ser un aspecto determinante en el desempeño de las ventas del sector, pues dicho producto llegaría a precios muy competitivos. Actualmente, el 85% de la carne de cerdo consumida en el país es producida localmente.

La apertura de nuevos mercados para los cárnicos colombianos será una prioridad para los productores. Recientemente se aprobó la exportación de carne bovina a Libia, país que se suma a Angola, Egipto y Jordania (en esa región) en abrirle las puertas al producto colombiano. Sin embargo, Georgia, Hong Kong, Vietnam y Rusia también son receptores de carne colombiana. En la lista de mercados donde el país aspira a lograr admisibilidad a 2018 se encuentran: Estados Unidos, Indonesia, Israel, Canadá, China, Chile y la Unión Europea. Precisamente, seis frigoríficos, que cumplan los parámetros exigidos, serán escogidos para comenzar a exportar a Estados Unidos, país que resulta especialmente importante

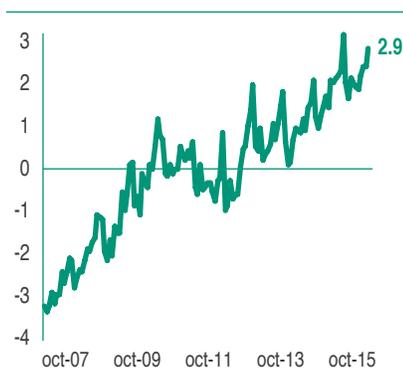
para el mercado colombiano, por los precios que se pagan por la carne de res. La meta del gobierno en este frente es exportar US\$444 millones en alimento animal a 2018.

Asimismo, los esfuerzos gremiales en la certificación de buenas prácticas y en la comercialización del producto serán importantes durante 2016. El primer aspecto resulta decisivo para garantizar la calidad de los productos cárnicos, mientras que el segundo ayudará a mantener el dinamismo del sector ante la menor demanda interna esperada. En cuanto a la porcicultura, la asistencia técnica prestada por el gremio continuará siendo eje del progreso de esa industria, toda vez que se garantizan los estándares de calidad para toda la cadena productiva (beneficio, desposte, procesamiento, almacenamiento, transporte, comercialización, expendio y exportación). De igual manera, la comercialización del producto se seguirá viendo favorecida por la exitosa campaña de los últimos años: "Me encanta la carne de cerdo". Con estos esfuerzos, Asoporcicultores espera doblar el consumo per cápita en los próximos siete u ocho años. También será importante los avances en materia de: i) asociatividad entre productores; ii) reducción de la intermediación de terceros en la provisión de insumos; y iii) mantenimiento de la vacunación, para garantizar la inocuidad del producto. Por el lado de la avicultura, la creatividad de las campañas de Fenavi en huevo y pollo le han hecho acreedor de varios premios en América Latina. En particular, la campaña "Come más huevo", empleando a Mariana Pajón (medallista olímpica colombiana) como imagen, resultó muy apropiada para llegar a consumidores jóvenes. Así, los esfuerzos en comercialización se centrarán en ingeniosas campañas publicitarias como esta y la continuidad de otras como "Pollo colombiano: fresco y con sabor".

Otro de los factores que potenciarán al sector será la inversión en infraestructura. Allí, no solo la inversión por requerimientos de Ley (Decreto 1500 de 2007), sino también la construcción de algunas instalaciones, será un jalonador de esta actividad. En este frente, sobresale la entrada en operación de la nueva planta de sacrificio del Grupo Aliar y su marca La Fazenda en el Meta a finales de 2016. El proyecto, calculado en más de \$55.000 millones, ampliará la producción actual de la firma, la cual sacrifica anualmente a 280.000 cerdos. La nueva planta constituye un gran esfuerzo privado por incrementar la productividad del sector, ya que en el transporte desde la granja en Puerto Gaitán (Meta) al frigorífico en Funza (Cundinamarca), los animales podían perder hasta 6 kilogramos de peso.

Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector de cárnicos habría cerrado con un crecimiento del 7.1% en 2015. De igual manera, se proyecta una desaceleración en el crecimiento de la producción, la cual caería al 4.1% en 2016. En línea con la mayor producción de 2015, se estima que las ventas del sector terminaron el año anterior con un crecimiento del 7.2%. Nuestra proyección indica que las ventas del sector mantendrían su dinamismo, creciendo al 7.6% en 2016, a pesar de los riesgos de desaceleración económica descritos anteriormente.

Indicador de estado del sector de cárnicos y pescado



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida por Anif con el objetivo de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Este resume la dinámica de un conjunto de variables reales de cada sector para las cuales se cuenta con información. Estas son: producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones e importaciones, etc. (ver Anexo1).

En el caso particular del sector de cárnicos y pescado, este indicador se ha mantenido en niveles altos en lo corrido de 2015 a octubre, fluctuando entre 1.7 y 2.9. Ello obedece principalmente al buen desempeño de algunas de las variables más representativas como la producción y las ventas. No obstante, se observó fragilidad en las variables relacionadas con el mercado laboral y el sector externo.

Lácteos

- Durante 2015, la producción del sector lácteo siguió desacelerándose (1.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2015) frente a los niveles de crecimiento registrados el año anterior (6.4% en el promedio en doce meses a octubre en 2014), debido principalmente a la imposibilidad de que los procesadores adquieran la sobreoferta de leche que se produce en el país.
- Las ventas pasaron de crecer un 3.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a incrementarse en un 3.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2015. Ello obedece a las menores expansiones en la producción de lácteos y a la menor demanda interna. A ello se suma la falta de competitividad del sector para exportar a otros mercados y el bajo consumo per cápita de leche en el país.
- En 2015, la rentabilidad de los industriales del sector aumentó levemente, como consecuencia de las bajas tasas a las que crecieron los ingresos (1.6% anual en octubre de 2015), en un contexto en el que los costos también mostraron signos de desaceleración (1.2% anual en octubre de 2015). Por el lado de los costos, existiría una presión alcista en la leche fresca, producto del encarecimiento de las importaciones por la devaluación del peso.
- Las exportaciones de lácteos del país sumaron US\$27.6 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Así, se redujeron en un -5.8% anual frente a lo registrado un año atrás. Por el contrario, las importaciones de lácteos alcanzaron los US\$121.7 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, expandiéndose un 34.1% en el último año.

Coyuntura · Sector de lácteos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	106.7	1.6	6.4	7.6
Ventas	107.4	3.4	3.7	6.2
Empleo	105.4	4.7	3.7	7.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	170.9	1.6	1.6	-0.2
Remuneración real	107.6	-4.4	3.6	7.8
Costo materia prima	158.8	1.7	-0.1	-2.6
Costos totales	154.1	1.2	0.2	-1.9
Comercio exterior 2/				
Importaciones	121.7	34.1	42.0	-49.9
Exportaciones	27.6	-5.8	42.5	219.5
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	75	64	59	45
Nivel de existencias	0	0	-5	3
Volumen actual de pedidos	4	0	-3	-19
Situación económica próximos seis meses	65	30	32	31

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Productos alimenticios y bebidas.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

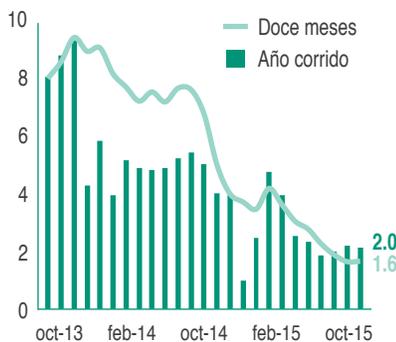
Durante 2015, la producción del sector lácteo siguió desacelerándose frente a los niveles de crecimiento registrados el año anterior. Esta pasó de crecer un 6.4% en el promedio en doce meses a octubre en 2014 a expandirse apenas un 1.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 y un 2% en lo corrido del año a ese mismo mes. La menor dinámica que se presentó en 2015 continúa estando asociada, por el lado de la oferta, a la imposibilidad de que los procesadores adquieran la sobreoferta de leche que se produce en el país, aun cuando a lo largo del año la industria formal mostró señales de querer aumentar el acopio.

Entre tanto, las ventas del sector lácteo mantuvieron su dinamismo en 2015, a pesar de crecer levemente por debajo de la cifra de un año atrás. En efecto, estas pasaron de crecer un 3.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a incrementarse en un 3.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2015. Ello se explica principalmente por: i) las menores expansiones en la producción de lácteos (comentada anteriormente); y ii) la menor demanda interna, producto de la desaceleración económica en el país. A ello se suma la falta de una política para el sector que permita encarar problemas estructurales como: i) la imposibilidad de acopiar mayores cantidades de leche para posteriormente posicionarla en el mercado internacional; y ii) el bajo consumo per cápita de leche en el país.

Por último, la generación de empleo en el sector creció a buen ritmo, pero aún lejos de las expansiones observadas en 2012 y 2013. Históricamente, la dinámica de la contratación del sector tiene correspondencia con los ciclos de producción del sector. No obstante, el indicador de empleo creció un saludable 4.7% promedio en los últimos doce meses a octubre

Índice de producción del sector de lácteos

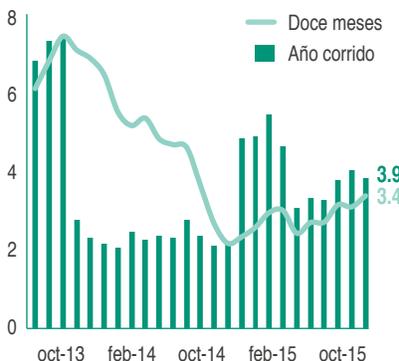
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de lácteos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de lácteos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

de 2015 (vs. el 3.7 de un año atrás) y alcanzó un crecimiento del 4.4% en lo corrido del año al mes de estudio, mostrando un desempeño contrario al de la producción. Esto, junto con el mayor acopio industrial de leche, constituye una señal positiva, que podría incidir en un repunte de la producción en el mediano plazo.

Entre los 26 sectores en estudio, el de lácteos se ubicó en la posición 17 de la lista en cuanto a crecimiento de la producción, con un crecimiento del 1.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2015. El sector tampoco logró ubicarse entre los diez sectores de mayor crecimiento en cuanto a ventas, llegando al puesto decimotercero del escalafón con un crecimiento del 2.1%. Por el contrario, el sector lácteo se destacó frente a los demás en la generación de empleo (+4.3%), donde se situó cuarto detrás de curtiembres y marroquinería (+10.1%), textiles (+9.3%) y otros productos químicos (+5.7%).

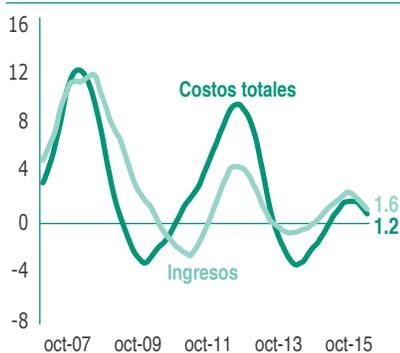
Precios y costos

Durante el año 2015, la rentabilidad aumentó levemente, como consecuencia de la desaceleración en los costos, aun cuando los ingresos crecieron a bajas tasas. De esta forma, los ingresos totales crecieron un 1.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2015, mientras que los costos se elevaron un 1.2% en igual período. En todo caso, el sector afronta un problema de rentabilidad estructural, pues los ingresos y los costos se comportan de manera procíclica. Incluso, los ingresos mantienen un rezago frente a los costos, lo cual implica que los industriales acomodan sus precios dependiendo de los costos.

En este sentido, los ingresos totales del sector se incrementaron levemente, en parte por el buen crecimiento de las ventas del sector. Allí también habría influido la estabilidad en los precios al consumidor de la leche y del queso, los cuales, según el Dane, registraron alzas de apenas el 1.5% y el 2.6% en los últimos doce meses a octubre de 2015, respectivamente.

Precios vs. costos del sector de lácteos

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Por su parte, los costos mostraron alzas (aunque con señales de debilitamiento) en respuesta a la mayor demanda de leche por parte de los industriales al mercado local (ante el encarecimiento de las importaciones), lo cual estaría presionando levemente al alza los costos de la leche fresca (principal insumo con una participación del 94% en el índice de costos). En efecto, Fedegan indicó que el precio del litro de leche fue pagado al productor en promedio a \$951 (con bonificaciones voluntarias), superior a los \$921 de un año atrás. Ello está sucediendo a pesar de que el gobierno, a través del Ministerio de Agricultura, mantuvo inalterado el precio mínimo legal para los productores.

Comercio exterior

Las exportaciones de lácteos del país sumaron US\$27.6 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Así, se redujeron en un -5.8% anual frente a lo registrado un año atrás. A pesar de ello, las exportaciones de lácteos no se vieron tan golpeadas, como el resto de la industria, la cual presentó una caída en sus exportaciones del -17.6% anual a octubre de 2015.

Los lácteos más exportados por el país, en los últimos doce meses a octubre de 2015, fueron: i) leche concentrada, en polvo principalmente, con azúcar u otro edulcorante, por un valor de US\$21.7 millones (equivalente al 78.8% del total); ii) quesos y requesón, por un valor de US\$3.2 millones (equivalente al 11.6%); y iii) preparaciones infantiles lácteas, por un valor de US\$0.9 millones (equivalente al 3.5%). De ellos, las exportaciones que reportaron mayor crecimiento fueron las de queso y requesón, al haberse expandido un 56%. Por el contrario, la leche concentrada y las preparaciones infantiles lácteas se redujeron en un -6.8% y un -24.1%, respectivamente.

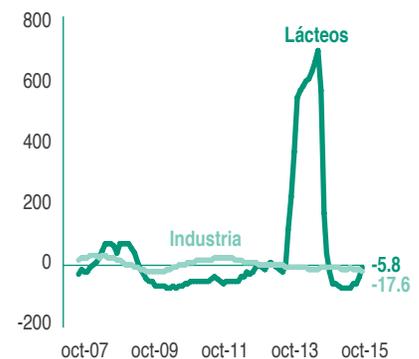
Venezuela siguió concentrando la mayor parte de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Del valor total de estas, a ese país se destinó el 77.1% (equivalente a US\$21.3 millones), reduciéndose en un -2.3% los despachos hacia ese país en el último año. Estados Unidos, el segundo mercado de los productos lácteos colombianos, aumentó su participación del 11.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 14% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (equivalente a US\$3.9 millones), lo cual es consistente con un aumento del 12.1% anual en dólares. El tercer destino más importante para las exportaciones del sector fue Perú, país que en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 participó con el 2.8% del total (equivalente a US\$0.8 millones).

De otro lado, las importaciones de lácteos alcanzaron los US\$121.7 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Así, se expandieron un 34.1% en el último año, debido principalmente al restablecimiento de las preferencias arancelarias a la importación de leche, principalmente en polvo, desde el Mercosur. De igual manera, se intensificó la llegada de leche desde Estados Unidos, como parte del contingente negociado con ese país en el marco del TLC. Al respecto, cabe señalar que el país aprobó un contingente de 4.800 toneladas de leche en polvo para 2016.

Los lácteos más importados por el país, en los últimos doce meses a octubre de 2015, fueron: i) leche concentrada, en polvo principalmente, con azúcar u otro edulcorante, por un valor de US\$78.9 millones (equivalente al 64.8% del total); ii) quesos y requesón, por un valor de US\$23.7 millones (equivalente al 19.5%); y iii) lactosuero, por un valor de US\$13.2 millones

Exportaciones colombianas del sector de lácteos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

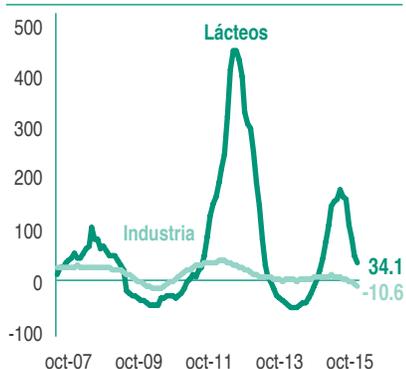
Principales destinos de exportación del sector de lácteos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Venezuela	74.4	77.1
Estados Unidos	11.8	14.0
Perú	2.8	2.8
Otros	11.0	6.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de lácteos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

(equivalente al 10.8%). En cuanto al dinamismo exhibido en el último año, las importaciones de leche concentrada mostraron el mayor crecimiento al expandirse un 63.7% anual. A estas les siguieron las importaciones de queso y requesón, que aumentaron un 21.3% anual. En contraste, las importaciones de lactosuero decayeron en un -15.1% anual.

Estados Unidos se mantuvo como el principal proveedor de productos lácteos de Colombia, con el 42.2% de las importaciones lácteas totales en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (equivalente a US\$51.4 millones). Allí, el TLC suscrito con ese país continúa siendo determinante, al haber llevado a que las importaciones desde ese país crecieran en importancia en tan solo tres años, pues en 2012 apenas representaban el 9.7% de las importaciones totales. Entre tanto, el repunte más destacado se observó en Argentina, que pasó de participar con un 4.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 a un 13.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Dicho incremento superó los US\$13 millones y obedece al levantamiento de las salvaguardias que aplicaban para la importación de leche desde ese país. Por último, Chile pasó a ser el tercer proveedor más importante de lácteos del país en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, con el 12.8% del total.

Principales orígenes de importación del sector de lácteos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	50.1	42.2
Argentina	4.3	13.8
Chile	13.7	12.8
Otros	32.0	31.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Durante el año 2014, la situación financiera de los industriales del sector desmejoró. En general, la menor dinámica de la producción, así como la baja rentabilidad que obtuvo el sector, se manifestó en los principales indicadores financieros. Así pues, se vieron impactados negativamente los principales indicadores de rentabilidad de la siguiente manera: i) el margen operacional pasó del 5.6% en 2013 al 4.3% en 2014; ii) el margen de utilidad neta disminuyó del 2.5% en 2013 al 1.4% en 2014; iii) la rentabilidad del activo se contrajo del 3.8% en 2013 al 1.9% en 2014; y iv) la rentabilidad del patrimonio se deterioró del 6.5% en 2013 al 3.3% en 2014. En todos los casos, la rentabilidad del sector se ubicó por debajo del promedio de la industria.

Ahora bien, los industriales del sector registraron resultados positivos en cuanto a su endeudamiento. Eso se debió a que la deuda neta del sector descendió del 19.5% en 2013 al 16.9% en 2014. Ello estuvo en línea con la caída en los niveles de endeudamiento con la banca, ya que el apalancamiento financiero pasó del 19.8% en 2013 al 17.1% en 2014. Por su parte, la razón de endeudamiento aumentó levemente del 42.1% al 42.6%. Sin embargo, la caída en los otros dos indicadores, comentados anteriormente, sugiere un ajuste en el valor de los activos, más que en la misma deuda. Cabe resaltar que en cuanto a endeudamiento, el sector se situó por debajo del promedio de la industria.

Indicadores financieros - Lácteos

Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	5.6	4.3	7.2
	Margen de utilidad neta (%)	2.5	1.4	3.5
	Rentabilidad del activo (%)	3.8	1.9	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.5	3.3	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.5	1.4	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	24.6	25.2	58.2
	Rotación CxP (días)	27.7	28.0	61.1
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.2	10.9	12.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	42.1	42.6	44.3
	Apalancamiento financiero (%)	19.8	17.1	18.5
	Deuda neta (%)	19.5	16.9	18.4

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 61 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

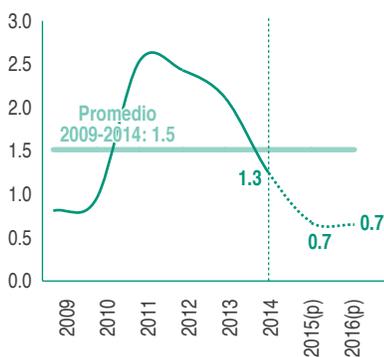
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Los indicadores de liquidez presentaron resultados mayoritariamente negativos. En este orden de ideas, la razón corriente se redujo de 1.7 veces en 2013 a 1.4 veces en 2014 y el capital de trabajo disminuyó como proporción del activo del 16.2% en 2013 al 10.9% en 2014. Entre tanto, la rotación de cuentas por cobrar y la de cuentas por pagar se mantuvieron inalteradas en 25 y 28 días, respectivamente.

Por último, la eficiencia de las empresas del sector tuvo un balance negativo en 2014. Los ingresos operacionales como proporción del activo se contrajeron al pasar de 1.5 veces en 2013 a 1.4 veces en 2014. Por su parte, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas se mantuvieron inalterados en 1.4 veces entre 2013 y 2014.

Análisis de riesgo financiero

Cobertura de intereses del sector de lácteos



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Anif calcula un indicador de cobertura de intereses que establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Este permite estimar la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda. Así, indica el número de veces que la utilidad operacional cubre los intereses. Por lo tanto, cuando este indicador es mayor o igual a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Pero, si este es menor, señala que el sector tiene poca capacidad de pago y, por ende, menor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

En el caso particular del sector de lácteos, Anif estima que dicho indicador habría cerrado en 0.7 en 2015. De esta manera, el sector pasó a tener poca capacidad de pago de los intereses de deuda (en línea con los resultados desfavorables en rentabilidad). Este comportamiento no es sorprendente, pues desde 2012 ya se observaba un deterioro continuo de este indicador. Incluso, en 2014, este ya se ubicaba por debajo del promedio de los últimos seis años (1.5%).

Para 2016, Anif pronostica mayor estabilidad en cuanto al indicador. Así, este indicador mantendría un nivel cercano a 0.7. En todo caso, el indicador continuaría en niveles que podrían comprometer el cumplimiento de las obligaciones de los empresarios del sector. Allí jugarían un rol central: i) el estancamiento tanto en la producción como en las ventas; ii) el limitado margen de rentabilidad del sector; iii) la amenaza para la producción local que representan las importaciones desde Mercosur; y iv) la falta de una política para el sector que promueva incrementos en productividad y ganancias en eficiencia.

Perspectivas

Durante 2015, la situación del sector se mostró favorable, pero con menor dinamismo que en años anteriores. Ello se reflejó, por ejemplo, en el moderado desempeño de variables como la producción y las ventas. A esto se suma el bajo margen de rentabilidad del sector (debido a los altos costos de producción), lo cual se manifestó en la desmejora de los indicadores financieros. El sector externo también exhibió debilidades, asociadas en su mayoría a los amplios volúmenes de importaciones provenientes principalmente desde Argentina. El aspecto más sobresaliente fue la generación de empleo, creciendo a tasas superiores al promedio de la industria.

Para 2016, el sector continuará afectado por los lastres que le genera el problema de rentabilidad, comentado en ediciones anteriores de *Riesgo Industrial*. Los altos costos de producción, relacionados con los precios de los insumos y de la mano de obra, seguirán representando importantes sobrecostos para la producción. Por el contrario, la devaluación peso-dólar (estimada por Anif en un 17% nominal anual promedio en 2016) fortalecería la cadena láctea, ya que con el encarecimiento de las importaciones se incrementaría el acopio industrial. Adicionalmente, dicha corrección cambiaría está desincentivando el contrabando desde los países vecinos.

Como es usual, los factores que condicionan la oferta del sector lechero en el corto plazo son: i) el precio internacional de la leche; y ii) las condiciones climáticas. La primera variable incidirá directamente en el volumen de importaciones de leche en polvo y por ende en el precio de compra de la industria. Entre tanto, el factor climático condiciona el ciclo productivo de la actividad ante la limitada capacidad de respuesta del sector de administrar las temporadas de sequía y de lluvia.

El precio internacional de la leche continuó disminuyendo durante 2015 (alcanzando una reducción que bordea el 50% en dos años), producto de la menor demanda de China y las restricciones a la importación de lácteos en Rusia. Para 2016 se espera un repunte moderado en el precio de la leche, determinado por un repunte en la demanda china y el levantamiento de la prohibición en Rusia. Esto vendría acompañado también de un repunte en el acopio industrial en Colombia, luego de que en 2015 este se hubiera reducido marginalmente (pasando de 3.291 millones de litros en 2014 vs. 3.286 millones en 2015). No obstante, esto podría forzar alzas en el precio de la leche cruda, lo cual conllevaría a una menor rentabilidad para los industriales o alzas en los precios al consumidor.

La variabilidad climática también podría generar efectos encontrados sobre el desempeño del sector durante 2016. El Fenómeno del Niño, que se viene desarrollando desde mediados de 2015, podría seguir golpeando la producción de leche, al menos durante el primer semestre de 2016. En efecto, el Ideam y la Presidencia de la República han alertado sobre la prolongación de dicho fenómeno hasta el mes de junio. Como suele suceder, tras un Fenómeno de El Niño tan marcado como el actual, se consolida un Fenómeno de La Niña, que, a diferencia del anterior, traería más precipitaciones de las usuales en el segundo semestre de 2016. Sin conocer todavía su intensidad, se prevé que las lluvias incidan en un importante repunte de la producción de leche al cierre de 2016.

Por su parte, el segmento industrial está sufriendo una transformación en composición del mercado, evolución de las estrategias de comercialización y diversificación del portafolio de productos. A principios de 2015, Alquería anunció la compra de Freskaleche, con lo cual se consolidó como la tercera mayor empresa lechera en el país, con ventas estimadas en \$1 billón. Igualmente, las grandes empresas continúan realizando grandes inversiones, como es el caso de Parmalat y su planta en Antioquia para el procesamiento de leche UHT. Para 2016, Alquería también estaría ampliando su planta en Cesar, con el fin de acopiar más leche, en el marco del compromiso con los ganaderos de la región. Con ello, continuó aumentando la concentración en el mercado lechero. En cuanto a comercialización, se espera una apuesta importante de la industria por los productos para la niñez. Alpina, por ejemplo, estará debutando en el segmento de las fórmulas infantiles con un portafolio de productos enfocados en los recién nacidos (bajo la marca Alpina Baby), que se suman a las compotas y yogures que ya manejaba la compañía. Otro de los productos novedosos y que tendrá mayor penetración en el mercado será la leche larga vida Omega3 de Parmalat, desarrollada para prevenir problemas cardiovasculares.

La comercialización de productos saludables, bajos en grasas y calorías, atraen cada vez más a más consumidores y, en buen momento, las grandes empresas del sector se están moviendo en esta dirección. Por ejemplo, Alpina, con su línea Finesse (productos como Yogur Griego, Yox con Defensis y Regeneris), está dinamizando el mercado de derivados lácteos saludables. En el caso de los yogures, Euromonitor reveló que el negocio movió \$1.2 billones (equivalente a un consumo de 131 millones de litros). Según esta consultora, en cinco años el mercado de yogur valdrá \$1.5 billones con un volumen de 157 millones de litros.

La conquista de nuevos mercados también es una prioridad para las empresas lecheras. Además de las potenciales ganancias que tendría el acceso a los mercados de Corea y China, donde se aprovecharía la producción deficitaria (en el primer caso) y el hecho de ser el mayor consumidor mundial (en el segundo caso), hay planes para llegar a otros mercados.

El avance más destacado en 2015 se dio con Canadá (tras cinco años de negociaciones), donde la autoridad sanitaria de ese país (CFIA) dio vía libre al ingreso de leche colombiana. También Alquería prevé vender cerca de 2.000 toneladas de leche en polvo a África (principalmente a Argelia y al Cuerno Africano) y Medio Oriente, regiones que están comenzando a comprar grandes cantidades de producto.

Los retos en 2016 continuarán siendo los mismos que en los últimos años. Estos son: i) otorgar asistencia técnica; ii) garantizar la compra de leche a pequeños productores; iii) entregar crédito oportuno; iv) disminuir los costos de producción en la cadena láctea; y v) fortalecer el sistema de información de la cadena láctea.

Finalmente, cabe subrayar un tema que ha sido de gran debate al interior del sector: el pago al productor de leche. En febrero de 2015, el Ministerio de Agricultura decidió dejar inalterado el precio de la leche en \$925/litro. Tras el reclamo de los gremios lecheros por esa decisión, alegando que los costos de producción no dejaban margen de rentabilidad para los productores, el gobierno se comprometió a revisar la fórmula de precios, para lo cual se designó una comisión. Pues bien, esa actualización de la fórmula no se ha dado hasta el momento, al parecer debido a las presiones que han ejercido los industriales. En todo caso, para 2016 es inaplazable un nuevo incremento, ya sea con la fórmula actual o con alguna otra que se emplee para este año.

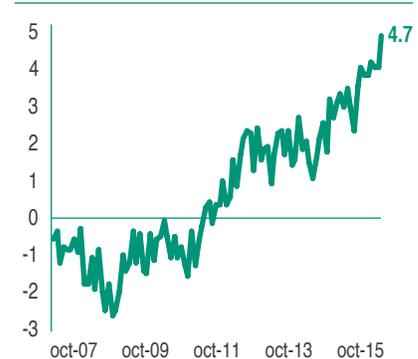
Dado todo lo anterior, los modelos de proyección de Anif estiman que la producción del sector habría cerrado con un crecimiento del 2.2% en 2015. Esta situación se mantendría a lo largo del año (con sesgo al alza), con una producción que crecería a una tasa del 2.4% en 2016 y del 3% en 2017. Entre tanto, estos modelos pronostican que las ventas del sector habrían terminado 2015 con un crecimiento del 4%, mientras que el pronóstico de crecimiento muestra un repunte hacia el 5.4% en 2016, con una desaceleración hacia el 4.1% en 2017.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida por Anif con el objetivo de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Este resume la dinámica de un conjunto de variables reales de cada sector para las cuales se cuenta con información. Estas son: producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones e importaciones, etc. (ver Anexo1).

En el caso particular del sector de lácteos, este indicador continuó al alza, llegando a ubicarse en 4.7 a octubre de 2015. De esta manera, aumentó 1.5 puntos desde el 3.2 que registró en octubre de 2014. Esta alza en el indicador se puede explicar por el buen desempeño del empleo al interior del sector, así como por el moderado dinamismo de las ventas.

Indicador de estado del sector de lácteos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

- En 2015, el sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se desaceleró frente a lo observado el año anterior (0.9% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 vs. 1.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2014). Dicho comportamiento se explica, principalmente, por un efecto estadístico adverso.
- Las ventas del sector también sufrieron una desaceleración considerable en el año 2015. Estas pasaron de crecer tan solo un 5.3% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a hacerlo en apenas un 0.9% anual en el promedio en doce meses a octubre de 2015. Allí habrían jugado un rol central un efecto estadístico negativo y el estancamiento en las ventas de etanol.
- Los márgenes de ganancia de los industriales del sector disminuyeron otra vez, pues sus costos totales se incrementaron a una tasa más alta que la de sus ingresos. Así, el indicador de ingresos calculado por Anif se incrementó en un 6.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2015, mientras que el indicador de costos calculado por Anif presentó un crecimiento del 10% promedio en doce meses a octubre de 2015.
- En los últimos doce meses a octubre de 2015, las exportaciones de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas bordearon los US\$397.4 millones. Con ello, se redujeron marginalmente en un -0.6% en el último año. De otra parte, las importaciones del sector alcanzaron los US\$1.184 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, contrayéndose un -12.4% en el último año.

Coyuntura · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	104.4	0.9	1.8	11.0
Ventas	102.5	0.9	5.3	-1.7
Empleo	98.3	-0.3	3.6	5.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	202.0	6.6	0.8	-3.4
Remuneración real	104.0	4.0	9.0	5.7
Costo materia prima	234.8	10.4	16.1	-19.5
Costos totales	218.8	10.0	15.6	-18.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.184.0	-12.4	2.8	4.1
Exportaciones	397.4	-0.6	17.4	6.3
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	75	64	59	45
Nivel de existencias	0	0	-5	3
Volumen actual de pedidos	4	0	-3	-19
Situación económica próximos seis meses	65	30	32	31

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Productos alimenticios y bebidas.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

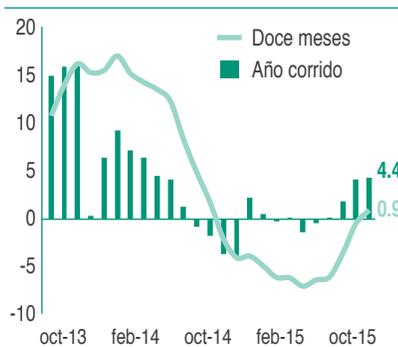
En 2015, el sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se desaceleró frente a lo observado el año anterior. Cifras del Dane evidencian una pérdida de dinamismo en la producción del sector, al pasar de expandirse un 1.8% anual en el promedio en doce meses a octubre de 2014, a crecer tan solo un 0.9% en el promedio en doce meses a octubre de 2015. Dicho comportamiento se explica, principalmente, por un efecto estadístico adverso y por los lentos avances en la renovación de los predios afectados por la Pudrición del Cogollo (PC). No obstante, en lo corrido del año a ese mismo mes, el crecimiento en la producción alcanzó el 4.4%, lo que indica que el sector se ha venido recuperando con el paso del tiempo. Esta reciente recuperación del sector estuvo jalonada por el crecimiento del 15% en la producción de aceite de palma y del 6.8% en la producción hortofrutícola en 2015.

En el caso de la industria oleaginosa, Fedepalma informó recientemente que la producción de aceite de palma en 2015 había bordeado los 1.3 millones de toneladas (equivalentes a un crecimiento del 15% anual). El área sembrada alcanzó las 470.000 hectáreas, gracias a la entrada en producción de 120.000 hectáreas que hasta el año anterior se encontraban en desarrollo. Entre tanto, la industria hortofrutícola habría crecido un 6.8% anual en 2015, llegando a 10.7 millones de toneladas. Allí, las líneas productivas que aportaron más a este volumen habrían sido: plátano, tomate, piña, aguacate, ñame y mango. El área sembrada totalizaría las 943.000 hectáreas (equivalente a un crecimiento del 2.4% anual), gracias a los múltiples planes que desarrolla el gobierno en conjunto con el gremio.

Ahora bien, las ventas del sector también sufrieron una desaceleración considerable en el año 2015. Estas pasaron de crecer tan solo un 5.3% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a hacerlo en apenas un 0.9% anual en el promedio en doce meses a octubre de 2015. Sin embargo, al igual que en la producción, en lo corrido del año a ese mismo mes, las ventas evidenciaron

Índice de producción del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

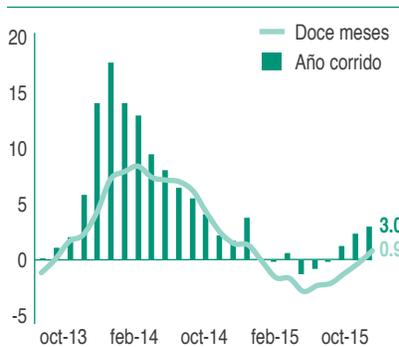
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

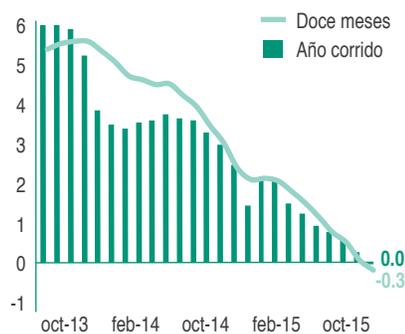
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

un aumento del 3% anual. Este crecimiento resulta inferior al del año anterior principalmente debido a: i) un efecto estadístico en contra, ya que durante 2014 el consumo creció a buen ritmo apalancado en el buen desempeño económico del país (ver edición anterior de *Riesgo Industrial*); y ii) el estancamiento en las ventas de etanol, por el incumplimiento del gobierno en incrementar su porcentaje en las mezclas de combustibles.

Finalmente, la generación de empleo en el país continuó con tendencia decreciente en 2015. Esta pasó de expandirse un 3.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a contraerse en un -0.3% anual en el promedio en doce meses a octubre de 2015.

Ahora bien, en el ranking de los 27 sectores en estudio en 2015, el sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas ocupó el sexto puesto en cuanto a mayor crecimiento en la producción y el cuarto en crecimiento de las ventas. Sin embargo, la generación de empleo del sector ocupó el vigésimo lugar.

Precios y costos

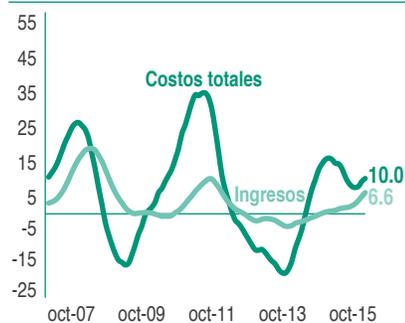
Durante 2015, los precios internacionales del aceite de palma registraron de nuevo un descenso (-16.6% anual, según el FMI); no obstante, estos no se trasladaron a los precios nacionales. Allí habrían jugado un papel primordial la devaluación del peso colombiano y la amortiguación que brinda el Sistema Andino de Franjas de Precios (SAFP), junto con el Fondo de Estabilización Palmero (FEPA), al proteger los ingresos del sector. De no haber sido por estos mecanismos, la caída en el precio del aceite de palma se hubiera trasladado de manera más importante al mercado colombiano. En efecto, el indicador de ingresos calculado por Anif se incrementó en un 6.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 (vs. -18.2% en el promedio en doce meses a octubre de 2014).

No obstante, se observa un deterioro por el lado de los costos. El indicador de costos calculado por Anif presentó un crecimiento del 10% promedio en doce meses a octubre de 2015 (vs. -3.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2014). A diferencia de la tendencia en el mercado mundial, el aceite de palma crudo (principal materia prima de los industriales) habría incrementado su precio un 21% anual a octubre de 2015 en el mercado local, en línea con el costo del fruto de palma africana (26% anual). Dicho incremento en el costo de los insumos para la industria se habría dado como consecuencia de: i) los menores rendimientos de aceite ante la ocurrencia del Fenómeno de El Niño; y ii) la devaluación peso-dólar, que habría encarecido la importación de los agroinsumos que no se producen en el país.

De esta manera, los márgenes de ganancia de los industriales del sector disminuyeron otra vez, ya que sus costos totales se incrementaron a una tasa más alta que la de sus ingresos.

Precios vs. costos del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Comercio exterior

En los últimos doce meses a octubre de 2015, las exportaciones de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas bordearon los US\$397.4 millones. Con ello, se redujeron marginalmente en un -0.6% en el último año.

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2015 fueron: i) el aceite de palma, por un valor de US\$243.3 millones (equivalente al 61.2% del total exportado por el sector y con un crecimiento anual a octubre del 3.6%); ii) el aceite de coco o almendra, por un valor de US\$61.1 millones (equivalente al 15.4% y con una disminución anual a octubre del -10%); y iii) los frutos de cáscara, maníes, etc., por un valor de US\$46.2 millones (equivalente al 11.6% y con un crecimiento anual a octubre del 10.6%).

Entre tanto, los principales destinos de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 fueron: i) Países Bajos, con un valor de US\$151.7 millones (equivalente al 38.2% del total exportado por el sector); ii) Estados Unidos, con un valor de US\$44 millones (equivalente al 11.1%); y iii) México, con un valor de US\$42.7 millones (equivalente al 10.7%). En particular, México se ha convertido en un mercado débil para las exportaciones colombianas, al no haberse podido recuperar de las contracciones sufridas en 2013.

De otra parte, las importaciones del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas estuvieron por encima de los US\$1.184 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, permaneciendo en niveles históricamente altos (por encima de los US\$1.000 millones). Así, se contrajeron un -12.4% en el último año, principalmente por efectos de la devaluación peso-dólar.

Exportaciones colombianas del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

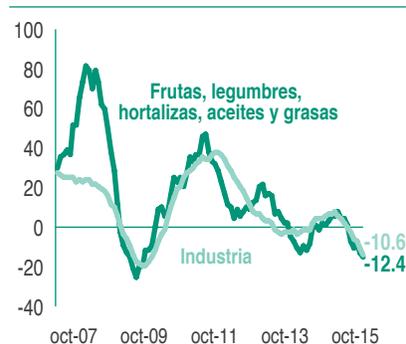
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2014	2015
Países Bajos	33.5	38.2
Estados Unidos	10.3	11.1
México	15.5	10.7
Otros	40.7	40.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los principales productos importados por este sector en los últimos doce meses a octubre de 2015 fueron: i) tortas y demás residuos sólidos de la extracción del aceite de soya, por un valor de US\$499.2 millones (equivalente al 42.2% del total importado por el sector); ii) aceite de soya, por un valor de US\$247.8 millones (equivalente al 20.9%); y iii) aceite de palma, por un valor de US\$110.1 millones (equivalente al 9.3%). En el caso de los dos primeros productos, las importaciones se contrajeron un -11.3% anual y un -15.1% anual en el último año, respectivamente, mientras que las importaciones de aceite de palma se incrementaron un +9.1% anual.

Por último, Estados Unidos se convirtió en el principal proveedor de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas del país en los últimos doce meses a octubre de 2015. Del valor total de las importaciones realizadas en ese período, US\$512.3 millones provinieron de ese mercado (equivalente al 43.3% del total importado por el sector). Por su parte, Bolivia, que venía siendo el principal origen, fue relegado a la segunda posición (US\$355.1 millones), aportando el 30%. Ecuador, que no venía siendo un origen importante de las importaciones colombianas, pasó a ser tercero (US\$85.3 millones), participando con el 7.2% de lo importado por el sector.

Principales orígenes de importación del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2014	2015
Estados Unidos	22.2	43.3
Bolivia	33.5	30.0
Ecuador	3.8	7.2
Otros	40.4	19.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

En términos generales, la situación financiera de los industriales del sector continuó mejorando en 2014, en comparación con la registrada en 2013. La rentabilidad de las empresas del sector en 2014 tuvo un buen desempeño frente al año anterior, ya que todos sus indicadores (a excepción del margen operacional) mejoraron considerablemente. Así, el margen de utilidad neta pasó de tasas del 1.1% en 2013 al 1.4% en 2014. Igualmente, la rentabilidad del activo y la rentabilidad del patrimonio se incrementaron, pasando del 1.1% en 2013 al 1.3% en 2014 y del 2% en 2013 al 2.8% en 2014, respectivamente. Por el contrario, el margen operacional cayó del 3.2% en 2013 al 2.5% en 2014. A pesar de este buen balance en cuanto a los indicadores de rentabilidad del sector, estos siguen situándose por debajo de los promedios de la industria.

Ahora bien, las empresas del sector ampliaron su endeudamiento entre 2013 y 2014, pasando del 45.7% al 51.5% como proporción de sus activos. Ello se vio reflejado en el incremento de la deuda de los industriales con el sistema financiero, al pasar del 21.8% en 2013 al 22.8% al 2014. Con todo esto, la deuda neta también aumentó del 21.7% en 2013 al 22.7% en 2014. Todos estos indicadores se ubicaron por encima del promedio de la industria en 2014.

Indicadores financieros - Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

Indicador	2013	2014	Promedio industria* 2014	
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.2	2.5	7.3
	Margen de utilidad neta (%)	1.1	1.4	3.5
	Rentabilidad del activo (%)	1.1	1.3	3.2
	Rentabilidad del patrimonio (%)	2.0	2.8	5.7
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.0	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.2	1.2	1.4
	Rotación CxC (días)	50.9	49.2	57.7
	Rotación CxP (días)	40.1	50.5	60.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	7.9	5.8	12.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	45.7	51.5	44.0
	Apalancamiento financiero (%)	21.8	22.8	18.3
	Deuda neta (%)	21.7	22.7	18.1

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 67 empresas.

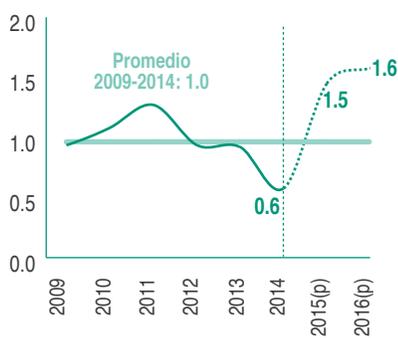
*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en la Superintendencia de Sociedades.

En cuanto a la liquidez de las empresas del sector, la razón corriente se mantuvo estable en 1.2 veces entre 2013 y 2014. La rotación de cuentas por cobrar fue favorable, cayendo de 51 días en 2013 a 49 días en 2014, a la vez que la rotación de cuentas por pagar aumentó de 40 días en 2013 a 51 días en 2014. Entre tanto, el capital de trabajo se redujo del 7.9% en 2013 al 5.8% en 2014. En todos los casos anteriores, los indicadores se ubicaron considerablemente por debajo del promedio de la industria en 2014.

Por último, los niveles de eficiencia de las empresas del sector en 2014 se mantuvieron inalterados respecto a 2013. Así, los ingresos operacionales continuaron representando 1 vez su activo en 2014 (por encima de las 0.9 veces de la industria), al igual que la razón de los ingresos operacionales y el costo de ventas continuó siendo 1.2 veces en el último año (por debajo de las 1.4 veces del promedio de la industria).

Cobertura de intereses del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Análisis de riesgo financiero

Con el fin de realizar una medición del riesgo crediticio de los diferentes sectores, Anif calcula un indicador de cobertura de intereses estableciendo una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Este permite estimar la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda, al indicar el número de veces que la utilidad operacional cubre los intereses. De esta manera, si el indicador es mayor o igual a 1, la operación del sector permite cubrir el pago de intereses. Pero, si este es menor, señala que el sector tiene poca capacidad de pago y, por ende, menor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

En el caso particular del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas, Anif estima que dicho indicador habría cerrado alrededor de 1.5 en 2015. De manera que habría registrado una importante mejora frente a 2014 (0.6), su nivel más bajo en los últimos seis años. Para 2016, las proyecciones señalan que la capacidad de pago del sector se mantendrá en niveles similares a los de 2015 (1.6), gracias al repunte esperado de la producción y las ventas del sector.

Perspectivas

Durante 2015, tanto la producción como las ventas del sector crecieron a menor ritmo que en 2014. Asimismo, el margen de rentabilidad de los empresarios se redujo, como consecuencia de un incremento más amplio en los costos que en los ingresos. En materia de comercio exterior, las exportaciones no fueron un gran dinamizador de la industria como en los años más recientes, pero las importaciones tampoco

siguieron su tendencia creciente (aun cuando se mantienen en niveles históricamente altos). En cambio, los indicadores financieros mejoraron, en general, frente al año anterior.

Para 2016, las perspectivas de crecimiento del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas son positivas. Dichas perspectivas se basan en la resiliencia del sector ante el nuevo entorno económico mundial. En particular, el sector palmicultor ha visto poco afectados sus ingresos, lo cual le ha permitido mitigar los mayores costos por efectos del Fenómeno de El Niño y la devaluación. De igual manera, el sector hortofrutícola continuará consolidándose, gracias al fortalecimiento gremial, lo que está permitiendo ejecutar de muy buena manera el Plan Nacional de Fomento Hortofrutícola 2012-2022.

Dado que este es un sector compuesto por subsectores sumamente heterogéneos, a continuación se abordarán primero las perspectivas para el subsector de aceite de palma, el cual representa la mayoría del sector, y posteriormente el subsector de frutas, legumbres y hortalizas.

Las perspectivas para 2016 en el sector palmicultor son favorables. Ello se basa en: i) la estabilidad de la oferta mundial de aceite de palma; ii) la suficiencia de la producción nacional para abastecer a la industria; iii) el creciente consumo de aceites en el país; y iv) los avances en los proyectos de generación de energía. Entre tanto, los posibles riesgos son: i) las condiciones climáticas adversas en las zonas de cultivo; ii) las demoras en la recuperación de las zonas afectadas por la Pudrición del Cogollo; iii) la falta de actualización de la mezcla de etanol en los combustibles; y iv) la venta ilegal de aceite en el país.

El Departamento de Agricultura de Estados Unidos proyectó una producción mundial de 62.2 millones de toneladas de aceite de palma en 2016. Ello representa un incremento de tan solo 0.8 millones de toneladas frente a lo observado en 2015 (61.4 millones de toneladas) o un aumento del 1.3% anual. De esta forma, la estabilidad en la producción mundial no introduciría volatilidad a los precios internacionales.

Colombia es actualmente el cuarto mayor productor del mundo de palma de aceite. Esta consolidación se ha dado gracias a la fortaleza institucional de su gremio (Fedepalma), que con asistencia, investigación y apoyo a la comercialización ha logrado posicionar el producto a nivel nacional. Otro aspecto fundamental han sido los mecanismos de SAFP y FEPA, los cuales han protegido a los palmicultores de la volatilidad en el precio internacional. Así, la expectativa es que la producción continúe aumentando, llegando a 2 millones de toneladas producidas en 2020, si se tiene en consideración el actual número de hectáreas en desarrollo.

A esto se suma el creciente consumo de aceites en el país. Un reciente estudio de Nielsen arrojó que el aceite es el producto alimenticio más consumido en el país con un 57% de preferencia, al ser la base para la preparación de otros alimentos. Al respecto, la Asociación Colombiana de la Industria de Grasas y Aceites (Asograsas) ha hecho un llamado (aprovechando la coyuntura en la que se desmontaría el SAFP en el mercado del azúcar) para eliminar el SAFP para el aceite crudo de palma, el cual representa el 75%-80% de los costos de producción de los industriales, pues ello estaría suponiendo un sobrecosto del 24%-36% con respecto al precio internacional.

Ahora bien, los proyectos de generación de energía limpia continuarán definiendo el futuro de la palma de aceite en Colombia. En la actualidad la producción de biodiésel alcanza las 500.000 toneladas y seguirá incrementándose con el objetivo de cumplir el acuerdo de mezcla de combustible (Conpes 3510 de 2008), y muestra de eso es la reciente inauguración de la planta de biodiésel en Facatativá (la más moderna de la región), la cual tendrá la capacidad de procesar 600 toneladas de biodiésel diarias y generará 8.000 empleos directos y más de 33.000 indirectos. En cuanto a energía eléctrica, en el momento, el sector es capaz de generar apenas 340 megavatios, los cuales alcanzarían para unos 8.000 habitantes, suponiendo que cada uno de estos consume 43 kilovatios/mes. Sin embargo, el actual Fenómeno de El Niño y los riesgos de racionamiento eléctrico han abierto el debate sobre la dependencia de la energía hidroeléctrica y la posibilidad de profundizar en la generación de nuevos tipos de energías.

Uno de los principales riesgos en 2016 es la disminución en la producción de aceite crudo de palma como consecuencia de la sequía que afecta el territorio nacional. Los primeros cálculos indican que la intensa sequía que hay en el país reduciría entre un 30%-40% el peso de los racimos palmeros, incrementando también el ataque de insectos a los follajes. Allí habría afectaciones significativas en Antioquia, Atlántico, Bolívar, Cesar, Córdoba, La Guajira y Magdalena.

Por su parte, el plan de erradicación de la PC avanza con lentitud. El convenio entre el Ministerio de Agricultura, el ICA y Fedepalma consideraba una inversión de \$5.000 millones. Sin embargo, dicho monto parece no ser suficiente para atacar el brote. La estrategia, que contempla la eliminación de palmas afectadas en áreas de Puerto Wilches, Cantagallo y Tumaco, continuará afectando la productividad del sector. A pesar de que la época de sequía no favorece la aparición de esta enfermedad, está surgiendo la preocupación de que los palmicultores no inviertan en sus drenajes y cuando llegue la época de lluvias se intensifique la PC.

Finalmente, existe gran inconformidad de parte del gremio palmicultor por el incumplimiento del gobierno en cuanto a la actualización de los porcentajes de la mezcla de biodiésel. Sin embargo, el abaratamiento del petróleo ha desincentivado ese incremento en la mezcla. Actualmente la

producción está preparada para suplir un aumento al 15% en la mezcla (como se había convenido para 2016). No obstante, a comienzos de 2016 el gobierno rebajó el porcentaje de la mezcla en un afán por no incrementar el precio de la gasolina. Según el Ministerio de Minas, el ajuste se hizo como consecuencia de la menor producción de etanol debido a la intensidad del Fenómeno de El Niño, a las operaciones de mantenimiento en cuatro de las seis destilerías de dicho producto y al aumento en el consumo promedio de gasolina en el país.

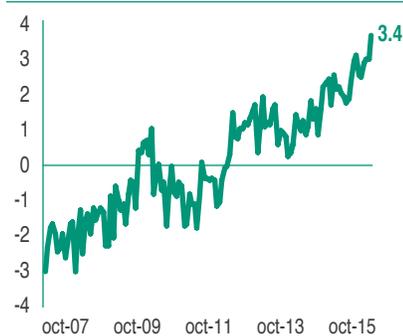
De otro lado, las frutas, hortalizas y legumbres parecen tener un futuro prometedor en el país. La ventaja del sector radica en el fortalecimiento organizacional, lo cual le ha permitido intervenir la cadena de valor del sector. Así, se viene trabajando en: i) el análisis de nuevas zonas de siembra; ii) el acompañamiento y asistencia al productor; iii) empresarización mediante asociatividad; y iv) la conformación de esquemas comerciales. Además, Asohofrucol viene trabajando en la promoción de ingesta diaria de frutas y hortalizas. Las cifras más recientes indican que el 70% de la población colombiana no consume frutas y quienes lo hacen no lo hacen regularmente. Este patrón se repite a lo largo de todos los grupos de edades, pero se magnifica en menores de 18, quienes deberían consumirlas en mayor cantidad. En este orden de ideas, la Organización Mundial de la Salud (OMS) indica que la ingesta diaria de al menos cinco frutas y hortalizas aporta nutrientes para el organismo, como fibra, vitaminas, minerales, agua y gran variedad de sustancias antioxidantes.

Además, se están desarrollando dos proyectos de infraestructura que permitirían elevar la producción industrial de frutas. El primero es una planta empacadora de papaya en Córdoba y el segundo es una planta procesadora (despulpadora) de mango en Sucre. Ambas construcciones serían desarrolladas con recursos del Sistema General de Regalías. La primera instalación contaría con 1.200 metros cuadrados y estaría ubicada en una región con bajo índice de afectación por la mosca de la fruta. Dicho proyecto se llevaría a cabo con fines de exportación y en 2016 iniciaría la operación de este proyecto con la exportación de 4 contenedores de 40 pies, uno por semana. El segundo proyecto tendría un área de cerca de 900 metros cuadrados y emplearía a cerca de 800 personas directamente. Los productos que allí se obtendrían serían: jugos, néctares, pulpas y mermeladas. En una primera etapa, la producción y comercialización de los productos derivados del mango tendrían participación en el mercado nacional y, en un período de cinco años, se buscaría elaborar concentrados de fruta y exportar el producto. Ambos proyectos podrían entrar en operación durante 2016.

Dado todo lo anterior, los modelos de proyección de Anif estiman que la producción del sector habría cerrado con una contracción del -2.8% en 2015. Para 2016 se proyecta que la producción se recupere, creciendo a una tasa del 8%, y mantenga su dinamismo en 2017 con un crecimiento del orden del 7%. Entre

tanto, nuestros modelos pronostican que las ventas del sector habrían terminado 2015 con un crecimiento del 4.9%, superando de manera significativa el crecimiento en la producción. Sin embargo, el pronóstico de crecimiento de las ventas para 2016 alcanza el 5.2%, desacelerándose luego hacia el 1.6% en 2017.

Indicador de estado del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida por Anif con la finalidad de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este resume la dinámica de un conjunto de variables reales de cada sector para las cuales se cuenta con información, tomando las señales que el conjunto emite de forma separada y unificándolas en un solo valor. Las variables tomadas en cuenta para el indicador son: producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones e importaciones, etc. (ver Anexo 1).

En el caso particular del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas, el indicador se situó en 3.4 a octubre de 2015. De manera que se ubicó 1.6 puntos por encima del valor registrado en el mismo mes de 2014 (1.8), a pesar de la desaceleración en la producción y las ventas reales del sector.

Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

- En el año 2015, el sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches se desaceleró significativamente, ya que la producción pasó de crecer un 12.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a decrecer un -0.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2015. Ello obedeció a: i) el efecto estadístico en contra; y ii) las afectaciones del Fenómeno de El Niño a las zonas productoras.
- Las ventas del sector también evidenciaron una importante moderación en su crecimiento durante 2015. Sin embargo, se mantuvieron en terreno positivo. Estas pasaron de crecer un 14.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a hacerlo en un 0.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2015, debido a la menor producción de azúcar y de melazas.
- El margen de ganancias de los ingenios, refinerías de azúcar y trapiches se incrementó, debido a una mayor expansión en los ingresos totales que en el costo de los insumos. Así, el indicador de ingresos calculado por Anif muestra que estos crecieron a una tasa del 13.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2015, mientras que los costos totales se elevaron un 10% en el mismo período.
- Las exportaciones del sector alcanzaron los US\$366.3 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Así, se contrajeron un -16.8% en el último año. De otro lado, las importaciones del sector bordearon los US\$28.9 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, con lo cual se contrajeron un -57.7% en el último año y por tercer año consecutivo.

Coyuntura · Sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	114.1	-0.4	12.6	0.1
Ventas	120.8	0.7	14.8	-3.0
Empleo	101.8	-0.1	0.5	0.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	184.0	13.4	0.0	-6.0
Remuneración real	92.6	-11.2	0.3	0.8
Costo materia prima	160.4	13.1	-3.2	-6.9
Costos totales	149.8	10.0	-2.8	-6.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	28.9	-57.7	-61.7	-10.3
Exportaciones	366.3	-16.8	65.5	-53.9
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	75	64	59	45
Nivel de existencias	0	0	-5	3
Volumen actual de pedidos	4	0	-3	-19
Situación económica próximos seis meses	65	30	32	31

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Productos alimenticios y bebidas.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

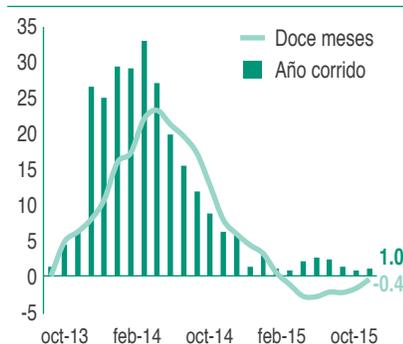
En el año 2015, el sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches se desaceleró significativamente frente al año 2014, luego de haber mostrado un destacado desempeño el año anterior. La producción pasó de crecer un 12.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a decrecer un -0.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2015. El mal comportamiento de la producción de azúcar y demás derivados de la caña de azúcar se explica principalmente por el extraordinario desempeño del sector en 2014 (lo que introdujo un efecto estadístico en contra) y las difíciles condiciones climáticas en las zonas productoras.

Las más recientes cifras de Asocaña respaldan el hecho de la desaceleración en la producción industrial de azúcar. Después de que la producción total de azúcar hubiera crecido un 15.3% anual en el acumulado enero-octubre de 2014 (pasando de 1.8 millones de toneladas en 2013 a más de 2 millones de toneladas en 2014), esta pasó a contraerse un -1% en el acumulado enero-octubre de 2015. Esta caída, traducida a volúmenes, representa una reducción de algo más de 20.000 toneladas de azúcar en los diez primeros meses del año. La disminución en la producción obedece a la desfavorabilidad climática, que impactó negativamente la productividad de la cosecha de caña.

Por su parte, la producción de melazas registró una reducción del -1.4% entre los acumulados enero-octubre de 2014 y 2015, al pasar de 243.000 toneladas en 2013 a 239.000 toneladas en 2014. Entre tanto, la producción de etanol reportó un crecimiento del 11.6% entre los acumulados enero-octubre de 2014 y 2015, con lo cual la producción llegó a los 378 millones de litros en los primeros diez meses del año.

Índice de producción del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

De igual manera, las ventas del sector también evidenciaron una importante moderación en su crecimiento durante 2015. Estas pasaron de crecer un 14.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a hacerlo en un 0.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2015, debido a que: i) la producción perdió dinamismo (como se comentó anteriormente); ii) los precios del azúcar en el mercado nacional no se vieron afectados por la pronunciada caída de los precios internacionales; y iii) la industria de bebidas, que tiene como uno de sus insumos más importantes el azúcar, continuó con el buen desempeño de los últimos años (compensando los efectos anteriores).

Cifras de Asocaña confirman que las ventas del sector continuaron creciendo en 2015. En este sentido, las ventas de azúcar por parte de los ingenios al mercado nacional se incrementaron un 1.7% en el acumulado enero-octubre de 2015 frente al mismo período de 2014. Asimismo, las ventas de etanol crecieron un 10.2% en el mismo lapso de tiempo y las ventas de melazas continuaron expandiéndose al haber crecido un 16%.

Por último, la generación de empleo en el sector se mantuvo en terreno negativo a lo largo de 2015. Los ingenios azucareros pasaron de incrementar su personal a una tasa del 0.5% en el promedio en doce meses a octubre de 2014 a reducirlo en un -0.1% en el promedio en doce meses a octubre de 2015. Sin embargo, en los meses más recientes de 2015, la contratación creció de tal forma que a octubre alcanzó un crecimiento del 0.7%.

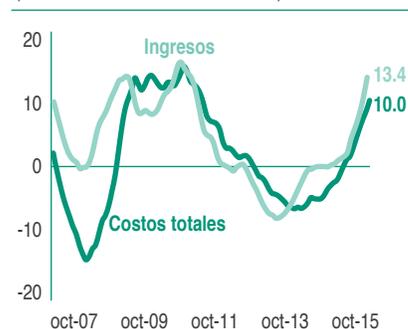
De los 27 sectores en estudio, el de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches no se ubicó en los primeros diez lugares de la lista en cuanto a producción, ventas y empleo. Recordemos que el año anterior, este sector fue el de mejor crecimiento en cuanto producción y el segundo mejor en cuanto a ventas. Este año el ranking fue encabezado por los sectores de curtiembres y marroquinería (en producción y empleo) y bebidas (en ventas).

Precios y costos

Durante el año 2015, los precios internacionales del azúcar, que como bien se sabe determinan directa y rezagadamente los precios nacionales, se mantuvieron estables (creciendo un 0.1% anual, según el FMI). Así las cosas, los precios nacionales del azúcar estuvieron presionados al alza, debido a: i) el efecto de la devaluación; y ii) la acción del Sistema Andino de Franjas de Precios (SAFP). En este sentido, los precios del azúcar a nivel local se determinaron principalmente por la menor oferta (la cual se explica por la extrema sequía) y la mayor demanda de otros sectores industriales. En línea con esto, los ingresos de los industriales del sector presentaron una clara tendencia al alza en 2015, con lo cual el indicador de ingresos calculado por Anif muestra que estos crecieron a una tasa del 13.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2015.

Precios vs. costos del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

De otra parte, los costos totales de los industriales del sector, que Anif calcula como una suma ponderada entre los costos laborales y los costos de las materias primas, muestran un repunte de estos, después de varios años con tendencia a la baja. Así, en el promedio en doce meses a octubre de 2015, los costos totales se elevaron un 10% en el promedio en doce meses a octubre de 2015, producto de las restricciones en la oferta y la devaluación que encareció los insumos del sector. En el caso de la caña de azúcar, principal materia prima de los empresarios, su precio aumentó un 23% anual a octubre de 2015.

Con todo esto, el margen de ganancias de los ingenios, refinерías de azúcar y trapiches se incrementó, debido a un mayor incremento en los ingresos totales que en el costo de los insumos.

Comercio exterior

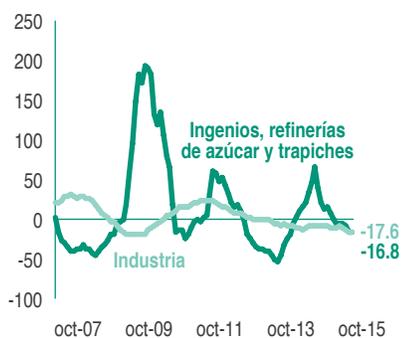
Las exportaciones del sector de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches alcanzaron los US\$366.3 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Así, se contrajeron un -16.8% en el último año, luego de que se hubieran incrementado un 65.5% en 2014. La menor dinámica se debió a: i) el efecto estadístico en contra; ii) la menor producción local; y iii) la menor demanda externa.

El azúcar continuó siendo prácticamente el único producto exportado por los industriales del sector en 2015, al participar con más del 97.7% de las exportaciones. El restante 2.3% correspondió a melazas. Ambos productos presentaron caídas en las ventas al exterior, con contracciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 del -16.4% anual y el -29.7% anual, respectivamente.

Por destinos, Perú escaló al primer lugar como destino de las exportaciones del sector. Del valor total de estas, en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, ese mercado recibió el 24.4% frente al 17.8% del mismo período de 2014. De esta manera, las exportaciones a ese país se incrementaron un 14.6%,

Exportaciones colombianas del sector de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Perú	17.8	24.4
Chile	17.3	16.7
Estados Unidos	12.3	16.4
Otros	52.5	42.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

pasando de US\$78.1 millones a US\$89.5 millones. Por su parte, Chile descendió al segundo lugar por destinos al participar con el 16.7% de las exportaciones. Las exportaciones a ese país pasaron de los US\$76.4 millones a los US\$61 millones, lo que representó una caída del -20.1%. Finalmente, Estados Unidos se ubicó en el tercer lugar, con un peso del 16.4%, equivalente a US\$60 millones.

De otro lado, las importaciones del sector bordearon los US\$28.9 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. De esta forma, las importaciones se contrajeron un -57.7% en el último año y por tercer año consecutivo. Este comportamiento es el resultado de: i) la devaluación del peso colombiano frente al dólar; y ii) las restricciones a la importación de azúcar de mala calidad, principalmente desde Bolivia.

Con un 98.4% de la participación de las importaciones de productos del sector, el azúcar de caña continuó siendo prácticamente el único producto importado por los industriales del sector en 2015. El restante 1.5% correspondió a otros tipos de azúcar, donde se incluye la melaza.

Ahora bien, el principal proveedor de azúcar en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 fue Perú, al participar con el 74.6% de las importaciones del sector, equivalente a US\$21.6 millones. En el segundo lugar se situó Brasil, con un peso del 21.5% de las importaciones totales, lo que es equivalente a US\$6.2 millones. De esta manera, las importaciones provinieron casi en su totalidad o de Perú (socio de la CAN para el cual aplica un arancel cero) o de Brasil (el mayor productor a nivel mundial). Finalmente, China ocupó el tercer puesto como proveedor con un 2.1% del total de las importaciones totales. Cabe señalar que Bolivia pasó de ser el principal país de origen de las importaciones colombianas a no estar entre los tres primeros proveedores, luego de que se detectaran algunos lotes de mala calidad que no estaban cumpliendo con las medidas sanitarias pactadas.

Importaciones colombianas del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Perú	40.8	74.6
Brasil	19.6	21.5
China	0.4	2.1
Otros	39.2	1.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Durante 2014, los industriales del sector registraron, en general, una situación financiera más favorable que en 2013. En particular, los indicadores de rentabilidad mejoraron considerablemente, en línea con el incremento del margen de rentabilidad. En este aspecto, el margen operacional aumentó del 3.8% en 2013 al 7.4% en 2014, mientras que el margen de utilidad neta pasó del 1.4% en 2013 al 3.6% en 2014 (ambos indicadores ubicándose por encima del promedio de la industria). Entre tanto, la rentabilidad del activo y la rentabilidad del patrimonio se incrementaron de niveles del 0.6% y el 0.9% en 2013, respectivamente, a niveles del 1.8% y el 2.6% en 2014 (los dos indicadores situándose por debajo del promedio de la industria).

En cuanto al endeudamiento de las empresas del sector, estas elevaron levemente su endeudamiento con respecto a sus activos en el último año, pasando del 29.7% en 2013 al 30.6% en 2014. En este orden de ideas, el apalancamiento financiero aumentó del 20.4% en 2013 al 21.7% en 2014, con lo cual la deuda neta también se incrementó del 20.4% en 2013 al 21.7% en 2014. En cuanto al endeudamiento como proporción de sus activos, el sector industrial azucarero se mantuvo por debajo de los niveles promedio de la industria. Sin embargo, en los otros dos indicadores, el sector industrial registró niveles superiores a los de la industria.

Indicadores financieros - Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.8	7.4	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	1.4	3.6	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	0.6	1.8	3.2
	Rentabilidad del patrimonio (%)	0.9	2.6	5.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.5	0.5	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.1	1.0	1.4
	Rotación CxC (días)	28.1	27.1	58.2
	Rotación CxP (días)	25.0	25.8	61.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	1.6	0.6	12.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	29.7	30.6	45.0
	Apalancamiento financiero (%)	20.4	21.7	18.3
	Deuda neta (%)	20.4	21.7	18.2

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 21 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en la Superintendencia de Sociedades.

Con respecto a los indicadores de liquidez, la razón corriente del sector pasó de 1.1 veces en 2013 a 1 vez en 2014, la rotación de cuentas por pagar aumentó de 25 días en 2013 a 26 días en 2014 y la rotación de cuentas por cobrar disminuyó de 28 días en 2013 a 27 días en 2014. Por el contrario, el capital de trabajo como proporción del activo cayó del 1.6% en 2013 al 0.6% en 2014. A pesar del buen comportamiento de los indicadores de liquidez, todos continúan estando considerablemente por debajo del promedio de la industria.

Finalmente, los indicadores de eficiencia se mantuvieron inalterados en 2014 con respecto a 2013. Los ingresos operacionales se mantuvieron en 0.5 veces el total del activo y los ingresos operacionales siguieron siendo 1.2 veces el costo de las ventas.

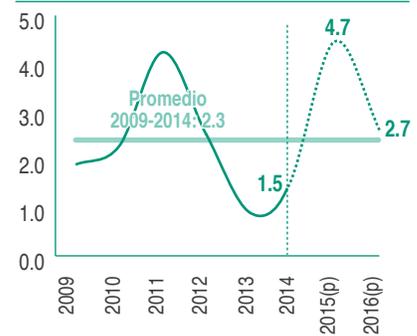
Análisis de riesgo financiero

Anif calcula un indicador de cobertura de intereses que establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Este permite estimar la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda. Así, indica el número de veces que la utilidad operacional cubre los intereses. Por lo tanto, cuando este indicador es mayor o igual a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Pero si este es menor, señala que el sector tiene poca capacidad de pago y, por ende, menor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

En el caso particular del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches, Anif estima que este indicador repuntó en 2015, pasando de 1.5 de 2014 a 4.7 en 2015. La capacidad de pago de los industriales de este sector se habría recuperado durante 2015, como resultado de: i) la mejora en la rentabilidad; ii) los buenos precios en el mercado local, y iii) la creciente demanda del sector de bebidas.

Para 2016, Anif pronostica que este indicador modere el repunte exhibido en 2015, pero que se mantenga en niveles donde todavía puede pagar sus obligaciones de deuda de manera amplia. Así las cosas, se prevé que el indicador cierre aproximadamente en 2.7, debido a que: i) se esperan afectaciones a la productividad como consecuencia de la fuerte sequía que vive el país; ii) la mayor devaluación estimada para 2016 (17% nominal anual promedio) seguiría encareciendo los insumos importados; iii) la desaceleración de la economía colombiana reduciría la demanda del endulzante; y iv) el mercado del etanol se verá afectado por la reciente decisión del gobierno de reducir la mezcla en los combustibles.

Cobertura de intereses del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Perspectivas

A lo largo de este capítulo se ha comentado que la situación del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches desmejoró en varios frentes durante 2015. Varios factores contribuyeron a ello: i) la reducción en la producción de azúcar, producto de las difíciles condiciones climáticas; ii) el moderado incremento en las ventas, jalonadas todavía por la industria de bebidas; iii) el incremento en los costos de producción, como consecuencia de la devaluación; y iv) la caída en las exportaciones de azúcar, en parte por la menor demanda mundial por este producto. A pesar de ello, el sector presenció una mejora en el margen de rentabilidad, gracias a la estabilidad de los precios locales del azúcar.

Para el año de cosecha 2015-2016, la Organización Internacional del Azúcar estima que se registraría un déficit de oferta de 2.5 millones de toneladas en la producción de azúcar mundial (equivalente a una reducción del -1.1% anual), como consecuencia de la fuerte sequía ocasionada por la presencia del Fenómeno de El Niño. El evento climático generaría afectaciones principalmente en Tailandia, el segundo exportador mundial. Mientras tanto, el consumo aumentaría un 2.4% anual (en cerca de 4 millones de toneladas), propulsado por el incremento del consumo en India, el mayor consumidor a nivel mundial. No obstante, no se prevé déficit en los suministros físicos, lo cual no pondría presión sobre los precios internacionales.

Como es ya sabido, la acción de los mecanismos de protección a la industria (SAFP y FEPA) mitiga la transmisión inmediata y minimiza la volatilidad del mercado internacional sobre los precios locales del azúcar. Debido a esto, los precios internos incluso han continuado con su tendencia al alza. Ello se ha magnificado recientemente con el Fenómeno de El Niño. Los señalamientos de otros sectores a los precios relativamente altos, junto con las acusaciones que se le han hecho al sector por una supuesta obstrucción a las importaciones, abrieron un debate sobre la protección que el gobierno les otorga a los industriales con el SAFP. Todo esto cobró efecto con el decreto expedido por el gobierno donde se oficializó la reducción en los aranceles de importación a no más del 70%. Al respecto, cabe recordar que los productos azucareros contaban con una protección del 93%-117%. Con el decreto se crea también una comisión que monitoreará periódicamente el impacto sobre la producción, las ventas, el empleo, el consumo y el precio, con el fin de evaluar el desmonte progresivo hacia un arancel máximo del 40% en los próximos años.

Otro aspecto que pondrá presión sobre el sector es, precisamente, la millonaria multa que deberán afrontar los ingenios y refinerías tras el fallo en contra que dio la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC). Dicha entidad impuso finalmente una multa de \$260.000 millones a doce

ingenios azucareros por prácticas anticompetitivas, lo que podría superar el 100% de las utilidades de algunas empresas, según advirtió la Andi. Esta sanción pondría en riesgo una actividad que genera casi 190.000 empleos (sin contar trapiches). No obstante, la SIC aseguró que la multa no superará el 7% de su patrimonio, ni el 7% de sus ingresos operacionales anuales.

Entre tanto, el Fondo de Estabilización de Precios del Azúcar (FEPA) tendrá que reestructurarse en un plazo de seis meses, ya que, según la SIC, este fue manipulado para fijar cuotas de producción en el mercado. Así las cosas, la fórmula de liquidación de compensación y cesiones deberá construirse nuevamente, de manera que sea transparente para todo el mercado.

De este modo, las perspectivas del sector en 2016 no parecen ser las más prometedoras. El menor precio interno esperado con el desmonte parcial del SAFP para el sector, así como las cuantiosas multas por prácticas anticompetitivas, tendrán un efecto negativo sobre las ventas locales, el empleo y la rentabilidad del sector. En buen momento, la devaluación peso-dólar funcionará temporalmente como un mecanismo de protección ante una avalancha de importaciones que se esperaría con las nuevas medidas tomadas por el gobierno. Sin embargo, ello también seguirá encareciendo los costos de producción.

Si bien es cierto que el debate en 2015 se centró en los temas anteriormente comentados (condicionando el panorama de 2016), también cabe señalar otros esfuerzos por incrementar la productividad al interior del sector.

Los avances más destacados continúan dándose en el mercado de biocombustibles y de generación de energía eléctrica. Por ejemplo, Riopaila Castilla inauguró en la segunda mitad de 2015 su nueva destilería de etanol, ubicada en Zarzal (Valle del Cauca), con lo cual podrá procesar 110 millones de litros anuales. Para este proyecto la compañía invirtió US\$74 millones en su construcción y desarrollo. Además, el ingenio invirtió US\$59 millones en una planta de cogeneración de energía eléctrica de 35 megavatios, con lo cual se suministraría energía a una ciudad de hasta 400.000 habitantes. Este proyecto también está ubicado en inmediaciones de Zarzal. Por su parte, Bionergy anunció la siembra de 3.000 hectáreas de caña adicionales en el Meta para la generación de 480.000 litros diarios de alcohol carburante. En el mediano plazo, la siembra y procesamiento de caña de azúcar bordearía las 17.000 hectáreas. El desarrollo de proyectos como estos, a partir de la biomasa de la caña de azúcar, podría verse beneficiado en los próximos años gracias a la reglamentación de la Ley 1715 de 2014, la cual se dio a conocer en 2015. Los biocombustibles seguirán siendo el segmento con mayores oportunidades y crecimiento para el sector.

Finalmente, el sector de bebidas continuará por la senda de crecimiento de los últimos años. Allí jugará un papel central la mayor demanda de en-

dulzante para las preparaciones de bebidas, ya que la ola de calor que trae consigo el Fenómeno de El Niño incrementaría las ventas de esa industria. Adicionalmente, el sector tiene planeada una serie de inversiones que permitirán incrementar la producción (ver capítulo de *Bebidas*).

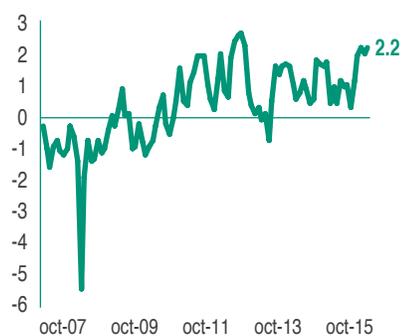
Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector habría alcanzado un crecimiento de apenas el 0.9% en 2015. Igualmente, se pronostica que en 2016 y 2017, el sector crezca de forma moderada, alcanzando tasas del 1.4% y el 0.8% respectivamente. En cuanto a las ventas, estas habrían cerrado el año 2015 con crecimientos del 3.5% y se pronostica una considerable desaceleración de las ventas en 2016 y 2017, con tasas del -3.2% y el -3.8%, respectivamente.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida por Anif con el objetivo de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Este resume la dinámica de un conjunto de variables reales de cada sector para las cuales se cuenta con información. Estas son: producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones e importaciones, etc. (ver Anexo1).

En particular, en el caso del sector de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches, este indicador señala que la situación del sector mejoró, pero no al ritmo que lo venía haciendo en años anteriores. En efecto, este pasó de 1.8 en octubre de 2014 a 2.2 en octubre de 2015. En particular, el regular desempeño de la producción, las ventas y el empleo, sumados a los altos costos de producción y a la desaceleración de las exportaciones, habría impedido un repunte más pronunciado del sector.

Indicador de estado del sector de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Bebidas

- Durante el año 2015, la producción del sector de bebidas continuó con la trayectoria de crecimiento que venía presentando en los últimos años. Así, registró un crecimiento cercano al 4% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 (igual al obtenido en el cierre de 2014).
- Las ventas industriales del sector presentaron una aceleración significativa, principalmente durante el segundo semestre del año. En efecto, las ventas se dinamizaron y alcanzaron un 6.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2015, debido principalmente al efecto positivo que tuvo la ola de calor derivada del Fenómeno de El Niño que se presenta en el país.
- Los costos percibidos por los industriales del sector presentaron una variación positiva durante el año 2015 (1.8% anual en el promedio en doce meses a octubre), en línea con el aumento en el costo de las materias primas. No obstante, los ingresos también mantuvieron una tendencia positiva (2.8% anual en el promedio en doce meses a octubre), mayor a la de los costos, incrementando el margen de ganancia de los industriales.
- Las exportaciones de bebidas durante el año 2015 presentaron un repunte con respecto a los últimos dos años. Así, las exportaciones del sector bordearon los US\$32.9 millones en el acumulado de los últimos doce meses a octubre de 2015, con un crecimiento del 10.1%. Por su parte, las importaciones de bebidas crecieron un 10.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, alcanzando los US\$363.7 millones.

Coyuntura · Sector de bebidas				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	124.5	4.0	4.6	2.4
Ventas	125.6	6.7	3.1	5.7
Empleo	105.5	2.2	1.2	2.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	189.7	2.8	0.9	0.3
Remuneración real	66.2	-1.7	1.1	2.8
Costo materia prima	162.2	2.1	1.6	-0.8
Costos totales	146.4	1.8	1.5	-0.6
Comercio exterior 2/				
Importaciones	363.7	10.5	-1.9	37.7
Exportaciones	32.9	10.1	-12.3	-32.1
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	75	64	59	45
Nivel de existencias	0	0	-5	3
Volumen actual de pedidos	4	0	-3	-19
Situación económica próximos seis meses	65	30	32	31

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Productos alimenticios y bebidas.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Tras un año destacado en materia de producción, en 2015 la producción del sector de bebidas continuó con esta senda, llegando a crecer un 4% en el promedio en doce meses a octubre. Sin embargo, se registró un leve descenso en la producción a lo largo del año, luego de que en el primer trimestre de 2015 hubiera crecido a tasas superiores al 5%.

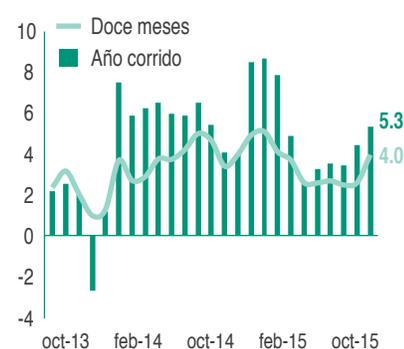
Entre tanto, las ventas de bebidas se aceleraron en el año 2015. El sector mostró una mejora significativa con respecto al año anterior (como un todo) durante el cual se elevaron tan solo un 2.9%. En efecto, después de un pobre primer trimestre, donde las ventas crecieron a tasas inferiores al 3%, estas se dinamizaron en la segunda mitad del año, presentando un crecimiento del 6.7% anual en el promedio en doce meses a octubre de 2015.

Este incremento significativo en ventas a partir de junio puede explicarse en gran parte por el Fenómeno de El Niño que se presentó con fuerza a lo largo del país a partir del segundo semestre de 2015, el cual tuvo un impacto muy positivo en las ventas. Los industriales calculan que el crecimiento de las ventas de bebidas frías por la ola de calor habría sido cercano al 10% durante el año 2015. Igualmente, la Copa América, que se llevó a cabo en la mitad del año, pudo significar un aumento en las ventas de bebidas alcohólicas puesto que, a diferencia del año anterior (para el mundial de Brasil), no se implementaron restricciones para el consumo de esta clase de bebidas durante el torneo.

La tendencia de la generación de empleo del sector en 2014 se mantuvo durante 2015 aun que a un menor ritmo, alcanzando en octubre de 2015

Índice de producción del sector de bebidas

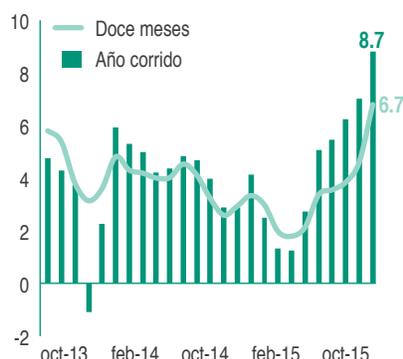
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de bebidas

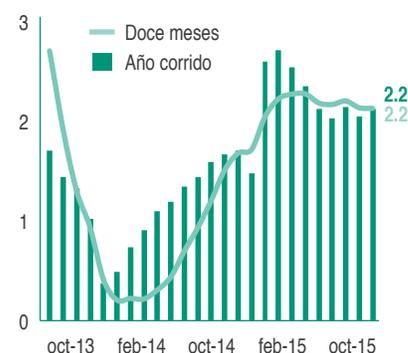
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de bebidas

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

un crecimiento promedio en doce meses del 2.2%. Este ligero aumento en empleo durante 2015 puede deberse, en parte, a la apertura de la planta de Coca-Cola FEMSA en Tocancipá, que generó en una primera fase cerca de 150 empleos directos.

Precios y costos

Durante 2015 los costos de este sector presentaron una variación positiva, aunque su ritmo de crecimiento fue reduciéndose a lo largo del año. Estos pasaron de crecer un 2.3% anual en 2014 (como un todo) a un 1.8% anual en octubre de 2015. Este incremento en costos se evidencia en el aumento en los precios del azúcar, una de las materias primas de las bebidas, los cuales se acrecentaron progresivamente durante todo el año (ver Capítulo de *Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches*). Los industriales denunciaron a mitad de año el alto precio del insumo en el país frente al bajo y decreciente precio internacional del mismo, llevando a la investigación de los ingenios azucareros por colusión y manipulación de los precios internos.

El crecimiento sostenido de los costos se explica en parte por la fuerte devaluación del peso colombiano frente al dólar, que ha llevado a un aumento generalizado de los precios de los insumos. La variación en doce meses a octubre en los costos de las materias primas fue del 2.1%, mayor a la de costos totales, tendencia que se mantuvo durante todo 2015. El alza del precio de las materias primas importadas llevó a los industriales a aumentar los precios de las bebidas, como lo hizo Bavaria en sus cervezas a finales de año.

No obstante, el ritmo en el incremento de los ingresos fue mayor al de los gastos durante la mayor parte del año. Los ingresos presentaron una aceleración en su crecimiento a lo largo del año 2015, luego de haber cerrado 2014 (como un todo) en el 1.9% y alcanzando un 2.8% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. El comportamiento positivo de los ingresos en 2015 presenta una fuerte relación con el aumento significativo de las ventas del sector durante el año. De esta forma, los industriales del sector percibieron un aumento en sus márgenes de ganancia durante 2015.

Comercio exterior

En 2015, las exportaciones de bebidas presentaron un repunte con respecto a los últimos dos años, cuando la variación anual se encontraba en rangos negativos. En el acumulado en doce meses a octubre de 2015 las exportaciones bordearon los US\$32.9 millones, exhibiendo un crecimiento del 10.1%. Pese a este incremento, las exportaciones continúan estando en niveles históricamente bajos (por debajo de los US\$40 millones que se exportaron luego del cierre del mercado venezolano entre 2009-2011).

Precios vs. costos del sector de bebidas

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

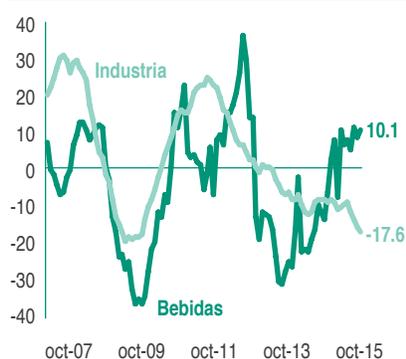
Las bebidas más exportadas por el país en los últimos doce meses a octubre de 2015 fueron: i) gaseosas, por un valor de US\$15.9 millones (equivalente al 48.3% del total exportado); ii) licores como aguardiente y ron, por un valor de US\$14.9 millones (equivalente al 45.4% del total); iii) cerveza, por un valor de US\$1.4 millones (equivalente al 4.3% del total); y iv) bebidas de malta, por un valor de US\$0.3 millones (equivalente al 0.9% del total). Así, el 99% de las exportaciones de bebidas durante 2015 se concentró en los cuatro productos mencionados. Vale la pena resaltar que tan solo los primeros dos productos registraron tasas de crecimiento positivo, las demás bebidas exportadas presentaron decrecimientos (incluyendo la cerveza con el -46% y la malta con el -88.6%), reduciendo significativamente su participación en las exportaciones del sector. Esto demuestra que el aumento en el total de las exportaciones durante 2015 estuvo jalonado principalmente por las gaseosas y los licores.

Estados Unidos, España y Panamá fueron los principales destinos de las exportaciones de bebidas del país en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Del valor total de estas, a Estados Unidos se exportaron alrededor de US\$7.6 millones (equivalentes al 23.2%), a España se destinaron US\$6.6 millones (equivalentes al 20.2%) y a Panamá unos US\$3.5 millones (equivalentes al 10.7%). Cabe destacar la reducción en el último año de las exportaciones a Ecuador, el cual pasó del 13.4% al 10.3% de participación en el total. Esto se puede deber a las salvaguardias arancelarias que instauró el país vecino desde marzo de 2015 y que han llevado a la reducción general del comercio entre los dos países.

Por otra parte, las importaciones de bebidas de Colombia alcanzaron los US\$363.7 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, alcanzando su más alto nivel registrado. Luego de pasar por un período de contracción durante 2014, las importaciones se expandieron a un ritmo de 10.5% anual en el último año.

Exportaciones colombianas del sector de bebidas

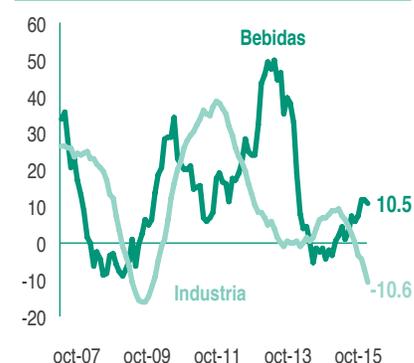
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de bebidas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de bebidas (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	19.7	23.2
España	18.5	20.2
Panamá	10.2	10.7
Otros	51.5	45.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las bebidas más importadas por el país en los últimos doce meses a octubre de 2015 fueron: i) gaseosas, por un valor de US\$96.3 millones (equivalente al 26.5% del total importado); ii) alcohol etílico sin desnaturalizar, por un valor de US\$79.8 millones (equivalente al 19.6%); iii) licores como el whisky, por un valor de US\$67.2 millones (equivalente al 18.5%); y iv) vino, por un valor de US\$59.9 millones (equivalente al 16.5%). De esta manera, buena parte de las importaciones de bebidas del país (un 81%) se concentró en estos cuatro productos. No obstante, fueron las importaciones de gaseosas las que presentaron un crecimiento del 215.5% (debido a un efecto contable, ya que la nueva planta de Coca-Cola en Tocancipá adquirió la figura de zona franca), logrando la mayor participación en el total importado. Por el contrario, la variación en el acumulado en doce meses de las importaciones fue negativa para el alcohol etílico sin desnaturalizar (-10.8%), y para licores como el whisky y el ron (-19.6%).

Por último, los principales proveedores de bebidas para Colombia fueron Estados Unidos, Reino Unido y Chile en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Del total de dichas importaciones, Estados Unidos participó con un 19.9% (con importaciones por un valor de US\$60.3 millones) y Reino Unido con un 11.5% (por un valor de casi US\$34.7 millones), mientras que Chile alcanzó un 9.1% (con aproximadamente US\$27.5 millones).

Principales orígenes de importación del sector de bebidas (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	22.0	19.9
Reino Unido	16.8	11.5
Chile	7.8	9.1
Otros	53.5	59.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Durante el año 2014, los industriales del sector de bebidas reportaron una mejora en todos los indicadores de rentabilidad de sus empresas frente al año 2013. El margen operacional pasó del 15.9% en 2013 a 17.4% en 2014 y el margen de utilidad neta se elevó del 13% al 14.5%. Igualmente, la rentabilidad del activo aumentó al pasar del 10.8% en 2013 al 12% en 2014, y la rentabilidad del patrimonio en el sector se incrementó en 2 puntos porcentuales alcanzando un 16%. Es relevante señalar que los indicadores de rentabilidad mencionados para el sector de bebidas se ubicaron muy por encima del promedio de la industria.

A pesar del incremento en la rentabilidad de las empresas del sector, los resultados de los indicadores de endeudamiento fueron mixtos. Se observó un ligero aumento en la razón de endeudamiento de las empresas, la cual pasó del 23.2% al 24.8% en 2014. Por otra parte, los otros dos indicadores presentaron reducciones, en concordancia con el buen desempeño del sector en los indicadores de rentabilidad: el apalancamiento financiero se redujo del 3.4% al 2.1% y la deuda neta disminuyó del 3.1% al 1.8%. Cabe resaltar que las empresas del sector mantuvieron un nivel de endeudamiento significativamente menor al presentado por el resto de la industria.

Indicadores financieros - Bebidas				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	15.9	17.4	6.3
	Margen de utilidad neta (%)	13.0	14.5	2.5
	Rentabilidad del activo (%)	10.8	12.0	2.3
	Rentabilidad del patrimonio (%)	14.0	16.0	4.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.8	0.8	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	2.0	2.0	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.2	1.3	1.4
	Rotación CxC (días)	17.0	16.0	60.7
	Rotación CxP (días)	49.1	55.5	60.5
	Capital de trabajo/Activo (%)	4.0	5.0	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	23.2	24.8	46.0
	Apalancamiento financiero (%)	3.4	2.1	19.9
	Deuda neta (%)	3.1	1.8	19.8

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 42 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

En cuanto a la liquidez que presentaron las empresas del sector en 2014, se observa una ligera variación positiva en sus diferentes indicadores. La razón corriente pasó de 1.2 a 1.3 veces, la rotación de sus cuentas por cobrar se redujo de 17 días en 2013 a 16 días en 2014 y la rotación de cuentas por pagar aumentó de 49 a 56 días. Por su parte, el capital de trabajo como proporción del activo pasó del 4% en 2013 al 5% en 2014.

Entre tanto, los niveles de eficiencia del sector de bebidas no presentaron un cambio significativo en 2014 frente a 2013. Sus ingresos operacionales volvieron a representar 0.8 veces el activo y siguieron siendo 2 veces el costo de ventas.

Análisis de riesgo financiero

Anif calcula un indicador de cobertura de intereses que establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Este permite estimar la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda. Así, indica el número de veces que la utilidad operacional cubre los intereses. Por lo tanto, cuando este indicador es mayor o igual a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Por el contrario, que este sea menor a 1 señala que el sector tiene poca capacidad de pago y, por ende, menor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

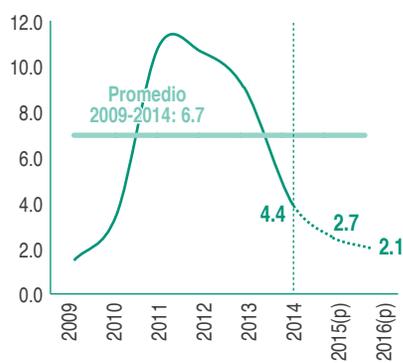
En el caso particular del sector de bebidas, se estima que este indicador calculado por Anif habría cerrado en 2.7 en 2015. Dado el buen desempeño que ha tenido este en los últimos años (alcanzado un promedio de 6.7), las empresas de bebidas en el país han logrado cubrir ampliamente sus costos de endeudamiento con sus utilidades operacionales.

Para los próximos años, Anif pronostica que el indicador de cobertura continuará la trayectoria descendente que se viene presentando desde 2012, llegando a 2.1 en 2016. Aunque el sector seguirá permaneciendo por encima de 1, logrando de esta forma evitar riesgos crediticios, su nivel de cobertura se reducirá considerablemente, muy por debajo del promedio de los últimos años.

Perspectivas

Durante el año 2015, los resultados del sector de bebidas fueron positivos. Las ventas se incrementaron sustancialmente alcanzando un 6.7% anual en doce meses a octubre, probablemente como consecuencia del fuerte calor derivado del Fenómeno de El Niño. Igualmente, las exportaciones se reactivaron y volvieron a obtener tasas de crecimiento positivo luego de dos años de decrecimiento. Aunque la producción no presentó una aceleración, se mantuvo en línea con la senda de crecimiento del año anterior.

Cobertura de intereses del sector de bebidas



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Los costos a los que se enfrentaron los industriales del sector aumentaron, en línea con lo ocurrido con los costos de las materias primas. Pese a esto, los ingresos también se incrementaron y a un ritmo superior a los costos, lo que significó un aumento en el margen de ganancia de los empresarios. Esto se demuestra en el aumento de la rentabilidad que presentaron las empresas de bebidas en el país.

De cara al año 2016, las perspectivas del sector muestran una mejora significativa. Veamos en detalle algunas de las situaciones que posiblemente influirán en la situación económica de las bebidas durante 2016.

Durante marzo de 2016 se empezará la construcción de la planta de Central Cervecera de Colombia (CCC) en Sesquilé. La factoría, derivada de la asociación entre la Organización Ardila Lülle y la chilena Compañía de Cervecerías Unidas (CCU), tendrá capacidad para producir 3 millones de hectolitros al año y su costo se estima en cerca de US\$400 millones. Se espera que la obra esté lista en 2017 y que al entrar en operación se generen 1.800 empleos entre directos e indirectos. La Central Cervecera busca ampliar su mercado con la expansión de su portafolio de cervezas, introduciendo al mercado colombiano marcas como Amstel Light, Murphy's Red y Murphy's Stout, al igual que la cerveza sin alcohol Buckler. Asimismo, la empresa cerró un acuerdo con Molson Coors Brewing Company para producir y comercializar las marcas Coors en Colombia.

Con la fuerte entrada al mercado cervecero que plantea la CCC, Postobón busca enfrentársele a Bavaria, la empresa líder, y lograr capturar el 15% del mercado. Se prevé que esto aumente la competencia en esta clase de producto, pues actualmente su producción y comercialización en Colombia están bajo el dominio de la filial de AB InBev - SABMiller, Bavaria (98% del mercado). La competencia también se dará en el plano de la cerveza artesanal, cuyo consumo se encuentra en auge en el país. Postobón, por medio de la Central Cervecera, adquirió la marca Tres Cordilleras, competidora directa de Bogotá Beer Company (BBC), perteneciente al grupo AB InBev y que con la fusión de esta última con SABMiller consolidará sus operaciones con Bavaria durante 2016.

Por otro lado, las bebidas alcohólicas nacionales podrían verse afectadas por la reducción de los aranceles a los licores extranjeros. Esto debido a la presión ejercida por la Unión Europea que denuncia a Colombia por el incumplimiento del TLC y el Acuerdo General sobre Aranceles y Comercio (GATT). La tarifa impositiva actual genera una discriminación hacia los licores con altos grados de alcohol, como los que se producen en Europa, contrario a los licores nacionales que no superan los 35 grados. A pesar de las protestas por parte de los departamentos, que tienen los monopolios de producción nacional de licor, el gobierno tendría que decretar la reducción en impuestos para evitar una demanda de la UE. Entre tanto, se espera que las ventas de bebidas alcohólicas (licores y cerveza) se incrementen durante la mitad del año por la realización de la Copa América Centenario, en la que Colombia participará.

Por otro lado, el consumo de bebidas no alcohólicas en el país, siguiendo la tendencia mundial, se está moviendo hacia lo saludable. Los consumidores buscan productos que sean sanos (tanto alimentos como bebidas), por tal razón se ha dado una reducción en el consumo de bebidas con altos niveles de azúcar como las gaseosas. Para contrarrestar esto, tanto Coca-Cola FEMSA como Postobón han ampliado su inversión en el segmento de productos de bajas calorías, aumentando su portafolio de productos light. Postobón tiene dos líneas saludables en sus gaseosas, la línea Cero (cero calorías) y la línea Stevia, con productos endulzados con este edulcorante; por su parte, Coca-Cola presenta sus productos Zero, gaseosas libres de azúcar. Con esta clase de bebidas carbonatadas las empresas buscan capturar una mayor parte de este mercado saludable que está en crecimiento y que se encuentra dominado por el segmento de té y líquidos funcionales (más del 50% del mercado). En este segmento se proyecta la entrada al país de nuevos productos como la marca de aguas con propiedades nutritivas Vitaminwater. Las perspectivas de crecimiento del mercado saludable son inmensas y las empresas, conscientes de esto, están encaminando sus esfuerzos a cubrir esta nueva demanda.

Paralelamente, el Ministerio de Salud ha propuesto la implementación de un impuesto a las bebidas azucaradas, con el fin de reducir la obesidad y evitar la diabetes y los problemas cardiovasculares, enfermedades que están en aumento en el país. De darse este impuesto, que recaudaría cerca de \$2.6 billones para la salud, es probable que las gaseosas y otras bebidas azucaradas vean un impacto negativo en sus ventas. Ante dicha posibilidad, la Cámara de Bebidas de la Andi realizó un informe en el que se asevera que con un impuesto del 10% los ingresos del gremio se reducirían en unos \$400.000 millones. Los resultados que ha supuesto esta medida en México, implementada desde 2014, han sido mixtos y los empresarios se apoyan en esto para afirmar la ineffectividad del impuesto.

Por consiguiente, con el fin de enfrentar la reducción en el consumo de gaseosas y continuando su estrategia de diversificación, Postobón adquirió el año pasado el 65% de las acciones de Té Hatsu. De esta forma agregó otro producto más a su portafolio de bebidas no alcohólicas, con una marca que se caracteriza por su bajo nivel calórico, su variedad en sabores y su estilizado empaque. Este producto ha tenido gran acogida, incluso a nivel internacional, donde tiene presencia en países como Chile y Australia. Con su asociación con Postobón, la empresa Triple Corona S.A.S. busca lograr una mayor distribución utilizando las redes de la Organización Ardila Lülle.

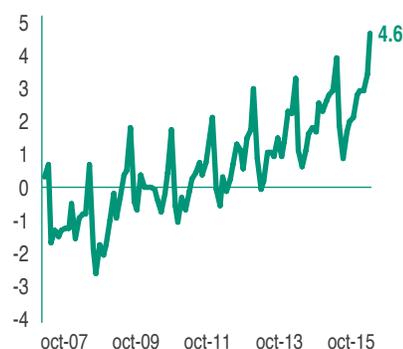
Por otra parte, se espera un incremento importante en las ventas de bebidas a inicios de 2016, como consecuencia de El Fenómeno del Niño que continuará presentándose en el país hasta mediados de este año. La ola de calor que trae consigo este fenómeno climático implicará un aumento indudable en la demanda de bebidas frías en la primera mitad del año. Por

el contrario, según la Oficina Australiana de Meteorología, se espera que en el segundo semestre de 2016 se desarrolle un Fenómeno de la Niña, reduciendo las temperaturas en el país. Esto iría en concordancia con la desaceleración en el crecimiento de las ventas que pronostica Anif a partir de mediados de este año.

Por último, los costos en la producción de bebidas en 2016 la llevaría a enfrentarse a dos fuerzas contrarias: i) el aumento de los costos de las materias primas importadas por la devaluación; y ii) la posible reducción en los costos del azúcar (materia prima) por la reducción del arancel para su importación. Con relación a este segundo punto, los industriales del sector y la SIC expresaron que si no se realiza una mayor reducción del arancel, al 70% propuesto por el gobierno, no se observará un impacto sustancial en el precio nacional del insumo.

Así las cosas, Anif pronostica que tanto la producción como las ventas mostrarán un crecimiento mayor que el presentado en 2015. Se estima que la actividad productiva crecerá a un 5.1% en 2016, con un primer trimestre excepcional alcanzando tasas superiores al 8%. Igualmente, las ventas del sector tendrán un desempeño destacado en el primer semestre de 2016, alcanzando crecimientos mayores al 15% anual y cerrando el año con un crecimiento general del 11.1%. Para 2017, se espera una corrección en la tasa de crecimiento de la producción, luego del buen desempeño de los últimos años, cerrando en diciembre con una expansión anual de apenas el 1.2%. En línea con lo anterior, las ventas se desacelerarían considerablemente durante 2017, finalizando en diciembre con un crecimiento del 2.8% anual.

Indicador de estado del sector de bebidas



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida por Anif con el objetivo de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este resume la dinámica de un conjunto de variables reales de cada sector para las cuales se cuenta con información. Estas son: producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones e importaciones, etc. (ver Anexo 1).

En particular, en el caso del sector bebidas, el indicador señala que la situación del sector mejoró durante el curso del año 2015. Tras haber registrado una lectura de 2.8 en octubre de 2014, dicho indicador alcanzó un valor de 4.6 en octubre de 2015. El alto nivel observado obedece, posiblemente, al buen desempeño de las ventas del sector. En general, la buena dinámica que presentó el indicador en 2015 demuestra que el sector es uno de los actuales motores de la industria colombiana.

Textiles

- La producción del sector presentó una contracción del -7.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra inferior al -1.7% registrado un año atrás.
- El índice de empleo decreció en un -1.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, más de 7.9 puntos porcentuales por debajo de la cifra reportada en 2014.
- Las exportaciones totalizaron un valor de US\$372.8 millones, con una contracción del -11.1% en el acumulado en doce meses de octubre de 2015.

Coyuntura · Sector de textiles				
	Dato a oct-25	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	103.5	-7.4	-1.7	9.0
Ventas	97.7	-10.3	-10.3	10.7
Empleo	98.2	-1.2	6.7	-1.9
Precios y costos 1/				
Precios al productor	138.9	7.4	1.6	-1.3
Remuneración real	87.9	-5.4	3.8	-1.9
Costo materia prima	140.6	13.3	1.2	0.6
Costos totales	129.0	8.5	1.7	0.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.413.5	-11.1	9.5	-7.8
Exportaciones	372.8	-11.1	-14.8	-10.5
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	30	37	39	12
Nivel de existencias	-11	2	6	-18
Volumen actual de pedidos	-10	2	-24	-38
Situación económica próximos seis meses	-10	12	16	29

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en 12 meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Productos textiles.

Fuentes: Dane, Banco de la República, Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La tendencia negativa en la producción de textiles, que se venía observando desde el tercer trimestre de 2014, continuó durante lo corrido del año 2015. En efecto, la producción presentó una contracción del -7.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 y se ubicó en el plano negativo. Esta cifra es inferior en -5.7 puntos porcentuales a la observada el año anterior. La variación negativa mensual fue mayor en el mes de abril (-12.51%), con una leve recuperación para el mes de octubre (-7.7%).

Al igual que el comportamiento de la producción, las ventas del sector textil mostraron una variación mensual que se ubicó en el plano negativo, cerrando en octubre de 2015 con una contracción del -10.3% en el acumulado en doce meses (cifra equivalente a la del año pasado).

Asimismo, la generación de empleo del sector textil presentó una tendencia negativa en lo corrido a octubre de 2015. Así, el índice de empleo registró una contracción del -1.2% en el acumulado en doce meses a octubre, dato inferior al obtenido el año anterior cuando se había expandido al 6.7%. El decrecimiento en el índice de empleo se observó desde enero de 2015, con variaciones negativas similares durante todos los meses del año. Cabe resaltar que el comportamiento del empleo contrasta fuertemente con el observado durante 2014 cuando se observaron expansiones significativas.

En años anteriores, la revaluación del peso impactó considerablemente a la industria textil y de manufacturas. Sin embargo, con la coyuntura actual de alta depreciación del peso colombiano con relación al dólar (37% anual observada en 2015) se ha empezado a consolidar una recuperación del sector con perspectivas positivas para los próximos años. Asimismo, el alto precio de la

Índice de producción del sector de textiles

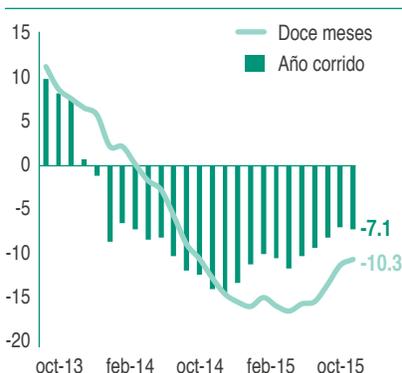
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de textiles

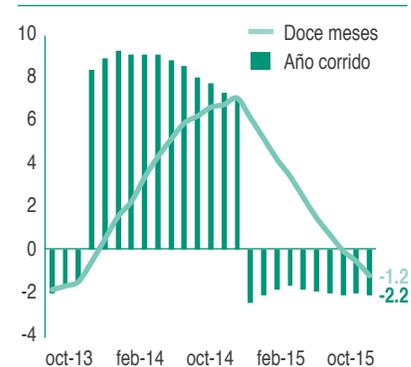
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de textiles

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

divisa ha derivado en un decrecimiento en las importaciones, mostrando una contracción del -11.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015.

Por otro lado, se han dado buenos resultados de negocios como el de Colombiatex de las Américas 2016, el cual cerró con una proyección de oportunidades de negocios por el orden de los US\$313 millones. La cifra se expandió 2 puntos porcentuales frente a la observada en el mismo evento de 2015, con la participación de 300 nuevos compradores procedentes de 43 países (56% más compradores vs. 2015).

Por otro lado, la prolongación del Decreto 074 de 2013 por el Decreto 456 de 2014 y los esfuerzos por incluir en él a los textiles nacionales ha protegido a la industria nacional al asignar un arancel mixto a las importaciones de textiles, calzado y marroquinería (pese a que sube los precios). Además, se ha impuesto un arancel cero para importaciones de bienes de capital y materias primas. Adicionalmente, el sector de textiles ha estado enmarcado en el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo (PIPE) del Gobierno Nacional.

Precios y costos

Los ingresos de los empresarios del sector textil tuvieron una tendencia creciente en lo corrido del año 2015. En efecto, esta variable registró un crecimiento anual del 6.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2015, mientras que un año atrás el crecimiento había sido del 1.7%. De esta manera, los ingresos del sector textil siguieron con una tendencia al alza y se ubicaron en el plano positivo.

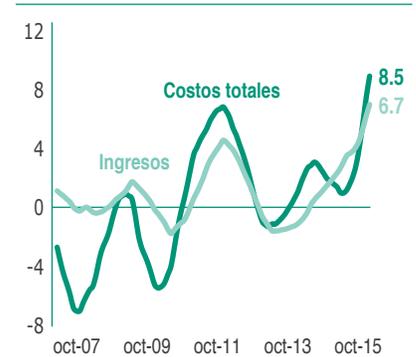
Por su parte, los costos, que venían presentando una tendencia decreciente durante el primer trimestre de 2015, cambiaron su propensión y presentaron una tendencia creciente. Al cierre del primer trimestre los costos alcanzaron una tasa de crecimiento del 1.9% y cerraron a octubre con una expansión del 8.5%. El comportamiento de los costos se explica por la devaluación del peso que hace más onerosa la materia prima que se importa al país. Por tal motivo, el margen de los empresarios del sector de textiles se contrajo desde el segundo semestre de 2015. Durante el primer semestre, los ingresos fueron mayores a los costos, por lo que en este periodo los márgenes fueron positivos. Luego los costos crecieron a una tasa más alta que los ingresos, afectando la rentabilidad del sector.

Comercio exterior

Las exportaciones de textiles continuaron ubicándose en el plano negativo con una contracción del -11.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Sin embargo, esta variación negativa fue menor que la del promedio de la industria, que para esta fecha presentaba

Precios vs. costos del sector de textiles

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Exportaciones colombianas del sector de textiles

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de textiles

(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	26.0	28.7
Ecuador	24.0	22.0
México	9.2	10.9
Otros	40.7	38.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

una contracción del -17.6% en sus exportaciones. Adicionalmente, se evidencia una recuperación de 3.7 puntos porcentuales en las exportaciones de textiles de 2014 a 2015. Estas totalizaron un valor de US\$372.8 millones.

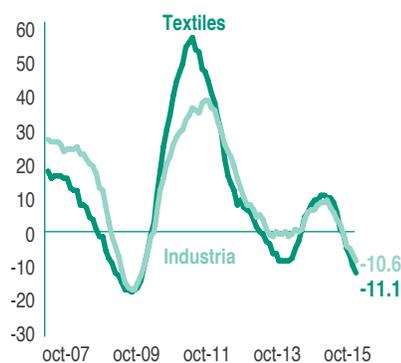
Los principales destinos de exportación del sector de textiles fueron Estados Unidos, con una participación del 28.7% en el total de las exportaciones, seguido por Ecuador, con una participación del 22%. El tercer destino de las exportaciones fue México, con el 10.9% de participación. Cabe resaltar el incremento de 2.7 puntos porcentuales en el mercado de Estados Unidos y la salida de Venezuela como uno de los principales destinos a los que se exportaba textiles.

Por otro lado, las importaciones de textiles mostraron una tendencia a la baja. En efecto, estas cerraron en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 con una contracción del -11.1%, similar al promedio de la industria (-10.6%). Esta tendencia ha coincidido con la apreciación del dólar, la cual ha hecho más costosa la compra de materias primas y telas en el exterior. De esta manera, las importaciones sumaron US\$1.413.5 millones en el acumulado en doce meses de octubre de 2015.

China, con una participación del 41% en el total de importaciones, se mantuvo como principal proveedor de textiles para la industria. Le sigue India,

Importaciones colombianas del sector de textiles

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de textiles

(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	40.4	41.0
India	11.5	10.3
Estados Unidos	8.0	8.6
Otros	40.1	40.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

con una participación del 10.3%, y luego Estados Unidos, con el 8.6%. Para el año 2015 con relación a 2014, China y Estados Unidos aumentaron su participación en un 0.6%, mientras que India lo redujo en un -1.2%.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad de las 306 empresas del sector textil que reportaron a la Supersociedades sus estados financieros en 2014 muestran mejoras en la situación financiera del sector. Con relación a la rentabilidad, el margen operacional aumentó del 6.4% al 7.3% entre 2013 y 2014, y estuvo por debajo del promedio de la industria (7.1%). Igualmente, el margen de utilidad neta pasó del 2.9% al 3.6% en el mismo período. Por otra parte, el indicador de rentabilidad del activo aumento en 0.7 puntos porcentuales y la rentabilidad del patrimonio presentó la mayor expansión al crecer en 1.5 puntos porcentuales en ese período. Por su parte, los indicadores de eficiencia permanecieron sin ninguna alteración significativa frente a lo observado durante el año anterior.

Con respecto a los indicadores de liquidez, los resultados fueron mixtos. Por un lado, la razón corriente del sector de textiles permaneció igual a 2014. La rotación de cuentas por cobrar tuvo una reducción de -2.1 días entre 2013 y 2014, situándose en 104.3 días, mientras que la rotación de cuentas por pagar cayó en -2 días, ubicándose en 58.9 días.

Indicadores financieros - Textiles

Indicador	2013	2014	Promedio industria* 2014	
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.4	7.3	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	2.9	3.6	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	2.5	3.2	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	4.2	5.7	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.8	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.7	1.4
	Rotación CxC (días)	106.4	104.3	55.7
	Rotación CxP (días)	60.9	58.9	60.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	24.3	23.7	11.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	41.5	44.8	44.3
	Apalancamiento financiero (%)	20.6	21.9	18.4
	Deuda neta (%)	20.2	21.6	18.2

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 161 empresas.

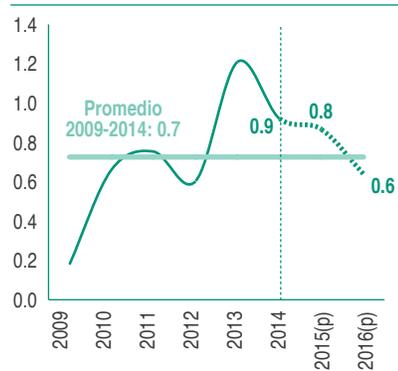
*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Finalmente, el nivel de endeudamiento de las empresas del sector aumentó. La razón de endeudamiento fue de un 44.8% en 2014 y el apalancamiento financiero se incrementó 1.4 veces, ubicándose en el 21.9%. La deuda neta fue mayor en 1.4 puntos y cerró con una razón del 21.6%.

Análisis de riesgo financiero

Cobertura de intereses del sector de textiles



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

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

Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses del sector de textiles fue de 0.86 al cierre de 2015, cuando un año atrás este indicador se ubicó en 0.92. Lo anterior implica que las utilidades operacionales proyectadas para 2015 no habrían sido suficientes para cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector textil.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios acerca de su situación económica presentó un balance de respuestas de 37 en el promedio móvil de tres meses a octubre de

Situación económica actual del sector de textiles

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de textiles

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

2015, lo cual indica que una mayor cantidad de empresarios fue optimista frente a quienes fueron pesimistas. Respecto a lo registrado un año atrás, se observa un retroceso en el optimismo de los empresarios, dado que el balance de respuestas llegaba a 39 en el mismo período de 2014. Esta dinámica se explica por la fase de desaceleración económica en la que ha entrado el país.

De manera similar, la percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de 2 en el promedio móvil de tres meses a octubre de 2015. Ello implica que hay más empresarios que consideran que su volumen de pedidos es bueno que empresarios inconformes que consideran bajo su volumen de pedidos. Así, este registro es mejor que el observado un año atrás, cuando el balance de respuestas fue -24.

Con relación a los niveles de existencias, el balance de respuestas fue 2. Aquí se observó una mejora frente al año anterior, cuando el balance de respuestas fue de 6. Esta disminución en el balance de respuestas refleja que en octubre de 2015 un mayor número de empresarios consideraba que sus inventarios eran elevados, pero menores a los del año 2014. Seguramente, ello se debe a que la apreciación del dólar ha incentivado la demanda por textiles nacionales.

Perspectivas

La tendencia negativa en la producción de textiles, que se venía observando desde el tercer trimestre de 2014, continuó durante lo corrido del año 2015. En efecto, la producción presentó una contracción del -7.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 y se ubicó en el plano negativo. Asimismo, las ventas del sector textil mostraron una variación mensual que se ubicó en el plano negativo, cerrando en octubre de 2015 con una contracción del -10.3% en el acumulado en doce meses.

Las proyecciones realizadas por Anif para el sector de productos textiles indican que se espera que este hubiera cerrado el año 2015 con una producción negativa del -6.6%. No obstante, para el siguiente año se pronostica una recuperación de la producción, con una expansión proyectada del 1.5% para 2016. En cuanto a las ventas, se espera que hayan cerrado con una variación negativa del -6.5% en 2015, pero al igual que la producción, se prevé un crecimiento para 2016 del 3.2%.

En años anteriores la revaluación del peso impactó considerablemente la industria textil y de manufacturas. Sin embargo, con la coyuntura actual se espera que las ventas y la producción se sigan reactivando. En particular, se prevé un mayor crecimiento en la demanda de tela con la que

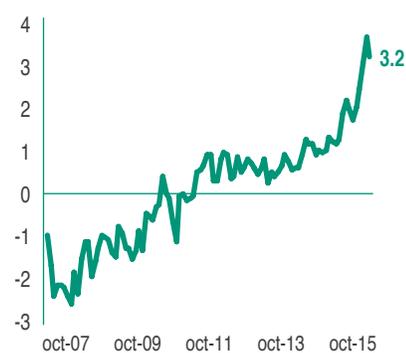
se fabrican jeans (denim), debido a las tendencias de moda y al aumento de su consumo a nivel mundial. De acuerdo con las cifras de Raddar, las ventas de denim en Colombia alcanzaron los \$1.6 billones durante 2015, equivalente al 13% del total del gasto de los colombianos en vestuario.

La industria textil cuenta con una capacidad instalada ociosa, debido al fuerte incremento en las importaciones que se dio durante los últimos años. Estas telas importadas desplazaron entre el 20% y el 30% de la participación en el mercado de las industrias colombianas. Sin embargo, con la devaluación del peso se ha incrementado la demanda por los productos nacionales, reactivando su producción.

La dinámica del sector no solo puede depender del precio de la divisa, sino que debe ir acompañada de innovación, eficiencia operacional y renovación tecnológica. En innovación, se resalta la producción de textiles técnicos que corresponden a tejidos con implementación de elementos y fórmulas químicas, físicas y tecnológicas que impactan al consumidor, más allá de cumplir su función de vestuario. Con respecto a la eficiencia operacional y renovación tecnológica, se busca mejorar la productividad del sector, de tal manera que sea competitivo en el mercado internacional. En este punto, el Gobierno Nacional, a través de su Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo, ha buscado fortalecer la industria textil.

No obstante, la falta de mano de obra calificada se ha convertido en uno de los principales inconvenientes de la industria, situación que se vuelve más crítica con el incremento de la demanda.

Indicador de estado del sector de textiles



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Así, resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información: producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, entre otras.

El indicador de estado para el sector de textiles fue de 3.2 a octubre de 2015, cifra superior a lo registrado un año atrás (1.41). Estas variaciones responden al comportamiento del nivel de ingresos de los empresarios del sector textil y de las perspectivas positivas que se ven en el corto y mediano plazo.

Confecciones

- La producción del sector de confecciones se fortaleció a octubre de 2015 frente a lo observado un año atrás. La variación porcentual en doce meses alcanzó el 3.2%, valor superior en 3.9pp a lo observado un año atrás. Asimismo, las ventas del sector tuvieron un crecimiento del 7.1% en el mismo período de tiempo.
- La variación en el índice de empleo se situó en el plano positivo, creciendo un 4.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015.
- Las exportaciones manufactureras llegaron a US\$439.8 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 y han mostrado una tendencia creciente.
- Las importaciones del sector de confecciones registraron un descenso durante 2015, al contraerse en un -13.6% en el promedio en doce meses a octubre.

Coyuntura · Sector de confecciones				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	131.3	3.2	-0.7	-8.3
Ventas	117.7	7.1	-0.4	-7.3
Empleo	109.2	4.3	-3.2	-6.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	122.4	1.8	1.3	0.9
Remuneración real	48.3	1.8	-6.4	-7.5
Costo materia prima	98.9	2.5	-0.5	-11.5
Costos totales	88.8	2.4	-1.1	-11.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	565.8	-13.6	5.8	6.5
Exportaciones	439.8	-4.0	-13.3	-10.3
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	59	63	68	37
Nivel de existencias	15	8	9	33
Volumen actual de pedidos	18	6	3	-15
Situación económica próximos seis meses	14	39	30	22

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Prendas de vestir, preparado y teñido de pieles.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La producción de sector de confecciones en lo corrido de 2015 se ubicó en el plano positivo y ha tenido una tendencia creciente. En efecto, la producción del sector cerró con un crecimiento del 3.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra mayor en 3.9 puntos porcentuales a la observada un año atrás. A partir de marzo de 2015, la producción comenzó a ubicarse en el plano positivo y se recuperó de forma importante frente a lo observado en el año 2013, cuando se presentaron fuertes variaciones negativas.

Por otra parte, las ventas del sector mostraron una tendencia creciente con variaciones positivas. Este índice de ventas durante casi todo el año 2014 se había ubicado en el plano negativo, pero a partir de diciembre pasó al plano positivo y empezó a tener crecimientos importantes. En efecto, las ventas del sector tuvieron un crecimiento del 7.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, superando en 7.5 puntos porcentuales la cifra observada el año anterior.

En consecuencia con las dinámicas de la producción y las ventas, el empleo también mostró un crecimiento importante. La expansión del índice de empleo fue del 4.3% en octubre de 2015, cifra superior en 7.5 puntos porcentuales a la de octubre de 2014. El empleo, al igual que las ventas y la producción, también se ubicó en el plano positivo con variaciones mensuales positivas a lo largo de todo el año.

Esta mejora en el desempeño del sector puede atribuirse a dos factores principales: a los efectos del Decreto 456 de 2014 y a la depreciación del peso (37% anual observado en 2015). Este decreto asignó un arancel mixto para las importaciones de textiles, calzado y marroquinería, y arancel cero

Índice de producción del sector de confecciones

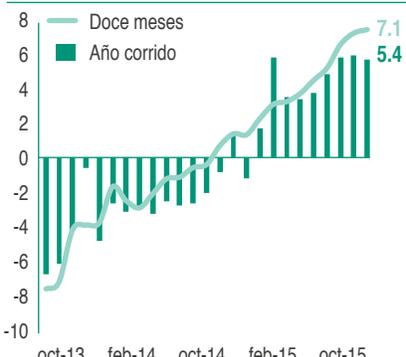
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de confecciones

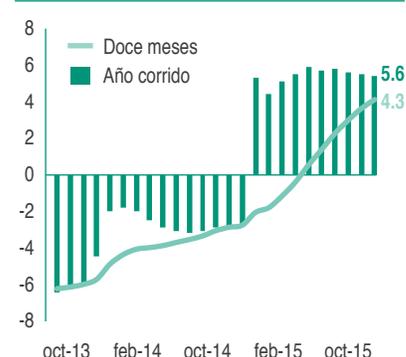
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de confecciones

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

para importaciones de bienes de capital y materias primas, enmarcado en el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo (PIPE 2.0) del gobierno. Sin embargo, pese a la protección arancelaria del sector, el contrabando continúa siendo un aspecto crítico al representar entre el 50%-70% del mercado y la subfacturación.

Con relación a la depreciación del peso, aumentaron las preferencias por el producto nacional y se generó un incentivo para la exportación del sector. La alta tasa de cambio se ha constituido en un motor para que disminuyan las importaciones y para que las manufacturas nacionales empiecen a competir en los mercados internacionales (aunque su efecto es más de mediano plazo). No obstante, la depreciación del peso influye en los precios de las materias primas y las fibras, las cuales ascienden a los US\$122.9 millones.

Precios y costos

La variación del margen en las empresas del sector de confecciones se mantuvo positiva en casi todo el año 2015, reduciéndose a partir del mes de septiembre cuando se ubicó en su punto de equilibrio. Esta variación en el margen se explica principalmente por el comportamiento variante que han mostrado los costos desde el año 2013. Ese año, los costos del sector tuvieron un crecimiento significativo que se estabilizó en 2014. No obstante, desde mediados de 2015 los costos volvieron a repuntar, afectando las utilidades de los empresarios manufactureros. En efecto, los costos totales a octubre de 2015 cerraron con una expansión del 2.8%, mientras que en enero mostraban un decrecimiento del -1.7%.

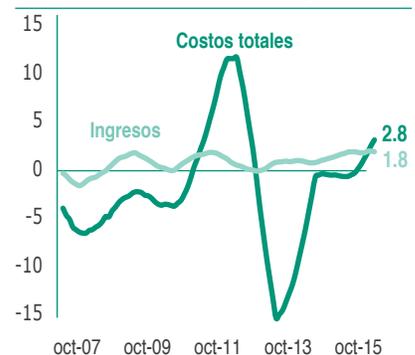
Con relación a los ingresos, se observa que su comportamiento ha sido relativamente estable en lo corrido del año y en el plano positivo. Las variaciones mensuales han sido positivas, en coherencia con el dinamismo que han mostrado las ventas y la producción del sector. A octubre de 2015, los ingresos se expandieron al 1.8%, 0.5 puntos porcentuales por encima de lo observado en la misma fecha del año anterior.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de confecciones registraron una recuperación en el segundo trimestre de 2015 con una tendencia al alza. En efecto, las exportaciones de confecciones a octubre de 2015 mostraron variaciones del -4% en el promedio en doce meses, que pese a seguir en el plano negativo es una cifra superior a la observada en enero del mismo año cuando se contraían al -10.6%. Este repunte ha sido superior al de la industria que para octubre de 2015 seguía mostrando unas contracciones del -18% en el nivel de exportaciones. Así, las exportaciones de confecciones llegaron a US\$439.8 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015.

Precios vs. costos del sector de confecciones

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Principales destinos de exportación del sector de confecciones
(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

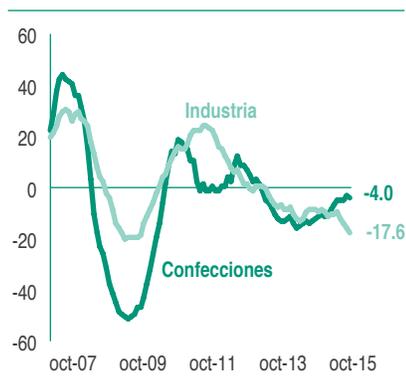
País	2014	2015
Estados Unidos	29.0	37.7
Ecuador	16.8	11.1
México	11.9	10.5
Otros	42.34	40.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En octubre de 2015, el principal destino de exportación del sector de confecciones fue Estados Unidos, con una participación del 37.7% del total exportado por el sector, 8.6 puntos porcentuales por encima de lo observado en 2014. Por su parte, Ecuador ocupó al segundo lugar, con una participación del 11.1%, y posteriormente se encuentra México, con el 10.5% del total de las exportaciones. Cabe señalar que tanto Ecuador como México han disminuido sus compras de confecciones colombianas en un -5.7% anual y un -1.4% respectivamente.

Exportaciones colombianas del sector de confecciones

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los principales productos exportados por el sector fueron sostenes, fajas, corsés, tirantes, ligas y artículos similares (23.4% del total de las exportaciones). En segundo lugar se exportaron trajes, conjuntos, chaquetas, sacos, pantalones largos, pantalones con peto, pantalones cortos, calzones, y shorts para hombres o niños (21.9%). El tercer lugar lo ocuparon los trajes sastre, conjuntos, chaquetas, vestidos, faldas, faldas pantalón, pantalones y shorts, para mujeres o niñas (14.7%).

Con relación a las importaciones de confecciones, estas han mostrado un decrecimiento desde mediados de 2015. De esta manera, a octubre de 2015 las importaciones de este sector llegaron a US\$565.8 millones, lo que implicó una variación negativa del -13.62% en el acumulado en doce meses. A esa fecha del año anterior, las importaciones se expandían a una tasa del 5.8%, la cual se fue desacelerando mensualmente, en coherencia con la apreciación del dólar.

Principales orígenes de importación del sector de confecciones
(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	52.6	55.1
Vietnam	5.8	6.3
India	3.5	4.3
Otros	38.1	34.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En cuanto al origen de las importaciones, el grueso de ellas continúa viniendo de China, país que tuvo una participación del 55.1% en 2015. Este país recuperó participación en el total de las importaciones, en 2.5pp. Vietnam se ubicó en el segundo lugar del ranking de origen de las importaciones al tomar un valor del 6.3% a octubre de 2015, ganando 0.5 puntos porcentuales de participación. El tercer lugar del ranking lo ocupó India, que tuvo una participación del 4.3%, ganando 0.8 puntos porcentuales. Cabe destacar que Estados Unidos y México fueron desplazados de ser de los principales países desde donde se importaban confecciones.

Los productos más importados en este sector son los trajes sastre, conjuntos, chaquetas (sacos), vestidos, faldas, faldas pantalón, pantalones largos, pantalones con peto, pantalones cortos (calzones) y shorts (excepto de baño), para mujeres o niñas (con un 15.7% de participación en el total importado) y para hombre (12.5%). Cabe resaltar que las importaciones de todos estos productos han mostrado un descenso importante al contraerse en un -17.3% anual y un -18.4%, respectivamente.

Situación financiera

Los resultados financieros de 2014 de las 306 empresas que reportaron a la Supersociedades en el sector de confecciones muestran deterioro en los indicadores de rentabilidad. El margen operacional mostró una caída en 0.4 puntos porcentuales, ubicándose en un 2.4% entre 2013 y 2014. De forma similar, el margen de utilidad neta pasó del 3.6% en 2013 al 2.4% en 2014. Por otra parte, el indicador de rentabilidad del activo se redujo en 1.3 puntos porcentuales durante el mismo período, ubicándose en un 2.6%, mientras que, al igual que el año anterior, la rentabilidad del patrimonio fue el indicador que presentó el mayor deterioro al pasar de un 7.9% a un 5.7%.

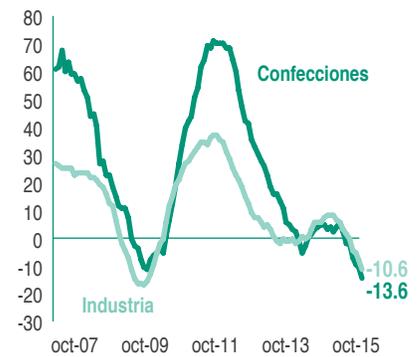
Entre tanto, los indicadores de eficiencia se mantuvieron constantes entre 2013 y 2014. La razón de ingresos operacionales como porcentaje del activo fue de 1.1 veces, superior al promedio industrial (0.9). La razón de ingresos operacionales como porcentaje del costo de ventas se comportó de forma análoga, ya que se ubicó en 1.6, al igual que el año anterior.

Con respecto a los indicadores de liquidez, la razón corriente del sector de confecciones cayó de 1.7 a 1.6 veces en el período 2013-2014. La rotación de cuentas por cobrar presentó una disminución por encima de los 5 días para el mismo período y se situó en 61 días, superior al promedio industrial (57.1). Por otra parte, la rotación de cuentas por pagar se redujo en 2 días, situándose en 53 días, ligeramente inferior al promedio industrial (60.7).

Finalmente, las empresas de confecciones incrementaron su nivel de endeudamiento. La razón de endeudamiento subió en 3.3 puntos

Importaciones colombianas del sector de confecciones

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Indicadores financieros - Confecciones				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.0	6.8	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.6	2.4	3.5
	Rentabilidad del activo (%)	3.9	2.6	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.9	5.7	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.6	1.6	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.6	1.4
	Rotación CxC (días)	65.6	61.1	57.1
	Rotación CxP (días)	55.2	52.9	60.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	24.9	22.3	11.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	50.3	53.6	43.8
	Apalancamiento financiero (%)	24.9	26.4	18.1
	Deuda neta (%)	24.1	25.8	17.9

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 306 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

porcentuales en 2014, mientras que el apalancamiento financiero y la deuda neta aumentaron en 1.5pp y 1.7pp respectivamente.

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

Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses del sector de confecciones fue de 0.63 al cierre de 2015, cuando un año atrás era de 1.16. Lo anterior implica que con las utilidades operacionales proyectadas no es posible cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector. Este resultado no es coherente con el comportamiento a nivel de ventas y producción del sector en lo corrido del año a octubre de 2015, lo cual indica que la deuda del sector viene acumulándose desde un tiempo atrás.

Opinión de los empresarios

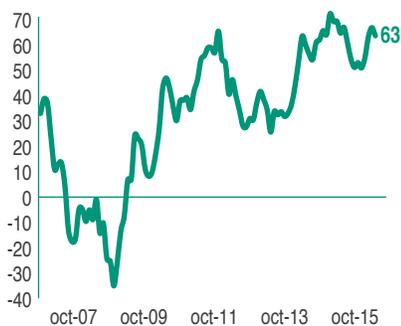
Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la opinión de los empresarios acerca de la situación económica disminuyó en 2015 con respecto a lo observado en 2014. En efecto, el balance de respuestas (respuestas positivas menos negativas) en el promedio de tres meses fue de 68 en octubre de 2014 y disminuyó a 63 en el mismo mes de 2015. Para el mes de octubre de 2015, esta variable se ubicó 5 puntos por debajo de lo observado un año atrás.

Por su parte, la percepción de los empresarios sobre la dinámica a nivel de pedidos en el tercer trimestre de 2015 aumentó comparado con la medición del año anterior. El balance de respuestas a la pregunta sobre pedidos se ubicó en 6 en el promedio móvil a tres meses a octubre, lo cual significó una recuperación de 3 puntos con respecto a 2014.

Por el contrario, el balance de respuestas sobre el nivel de existencias se ubicó en 8 en el promedio de tres meses en octubre de 2015. Esto indica que la leve recuperación en los pedidos llevó a una desacumulación de inventarios, debido a que a la misma fecha del año anterior el nivel de existencias se ubicó en 9.

Situación económica actual del sector de confecciones

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de confecciones

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

La producción del sector de confecciones en lo corrido de 2015 se ubicó en el plano positivo y ha tenido una tendencia creciente. En efecto, la producción del sector cerró con un crecimiento del 3.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra mayor en 3.9 puntos porcentuales a la observada un año atrás. Asimismo, las ventas del sector mostraron

una tendencia creciente con variaciones positivas. En efecto, las ventas del sector tuvieron un crecimiento del 7.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, superando en 7.5 puntos porcentuales la cifra observada el año anterior.

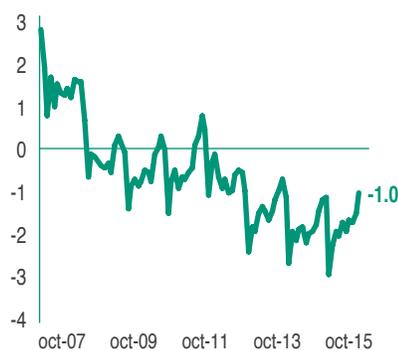
En consecuencia, las proyecciones realizadas por Anif para el sector de confecciones indicaban que, para el cierre de 2015, la producción del sector habría tenido un crecimiento del 4.8% anual. Entre tanto, las ventas habrían exhibido un progreso similar, cerrando el año creciendo al 7.1%. Por otra parte, Anif prevé que estas variables continúen mostrando una tendencia positiva en el año 2016.

De acuerdo con Euromonitor, la venta de ropa y calzado se hace en Colombia por medio de canales basados en las tiendas, tiendas especializadas, grandes almacenes y, en menor medida, en hipermercados. No obstante, la venta directa presentó un fuerte crecimiento en 2015, con una participación del 8% del mercado (siendo mayor al de las tiendas) y se espera que continúe con esta dinámica.

Entre los factores que podrían amenazar el desempeño del sector en el cierre de 2015 y en 2016 está la situación macroeconómica. Recordemos que la economía colombiana se expandió a tasas del 3% anual de enero a septiembre de 2015, marcando una fuerte desaceleración frente al 4.9% observado en 2014. Esto se vería reflejado en un descenso de la actividad local para 2015, al cumplirse las proyecciones de Anif, las cuales esperan una expansión de la economía del 2.8% al cierre de 2015. Para 2016, Anif pronostica un crecimiento del 2.5%.

Sin embargo, a pesar de la desaceleración económica mundial, el textil y la confección esperan seguir mostrando su mejor perspectiva, de allí que la feria Colombiatex de las Américas 2016 cerrara con una proyección de oportunidades de negocios por el orden de los US\$313 millones. La cifra se expandió 2 puntos porcentuales frente a la observada en el mismo evento de 2015, con la participación de 300 nuevos compradores procedentes de 43 países (56% más compradores vs. 2015).

Indicador de estado del sector de confecciones



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Así, resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información: producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, entre otras.

El indicador de estado para el sector de confecciones a octubre de 2015 fue de -1.0, superior al valor reportado un año atrás (-1.4). Dicho indicador mostró una mejora en concordancia con el comportamiento que evidenció su producción y ventas.

Cuero y marroquinería

- La producción de cuero y marroquinería creció un 9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra mayor en 6.6 puntos porcentuales a la observada un año atrás.
- En lo corrido de 2015 a octubre, el índice de ventas se mantuvo en el plano positivo y para ese mes alcanzó una variación del 6.2%, 2.4 puntos por encima de lo observado un año atrás.
- Las exportaciones del sector de cuero y marroquinería decrecieron al -5.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, con lo cual estas alcanzaron US\$223.8 millones.
- Las importaciones del sector se contrajeron en un -14.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. De esta manera, alcanzaron un valor de US\$169.6 millones.

Coyuntura · Sector de cuero y marroquinería				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	130.1	9.0	2.4	-6.9
Ventas	124.7	6.2	3.8	-6.8
Empleo	107.0	-0.4	3.7	-2.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	104.7	5.4	1.8	-1.8
Remuneración real	73.2	4.0	3.1	-7.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	169.6	-14.2	8.4	9.6
Exportaciones	223.8	-5.6	13.0	3.8
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	43	35	35	31
Nivel de existencias	14	27	19	24
Volumen actual de pedidos	-7	-15	0	-6
Situación económica próximos seis meses	36	49	25	31

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Curtido y preparado de cueros y fabricación de calzado.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La producción de cuero y marroquinería en el país mostró un fuerte dinamismo, evidenciando las tasas más altas de crecimiento entre los 26 sectores estudiados. En efecto, a octubre de 2015 se observó una variación anual del 17.2%, cifra superior a la de los demás sectores y a la de maderas que se ubicó en el segundo lugar con un crecimiento del 13.6%. La variación en el acumulado en doce meses fue del 9%, dato mayor en 6.6 puntos porcentuales al observado un año atrás. De esta manera, se evidencia una recuperación en el sector de cuero y marroquinería, el cual había presentado una fuerte desaceleración de su producción desde el primer trimestre de 2011, con tasas de crecimiento negativas hasta el tercer trimestre de 2014 cuando empezó a cambiar su tendencia.

La recuperación de la situación económica del sector y de su producción también se vio reflejada en el comportamiento positivo en el índice de ventas, alcanzando una variación del 6.2% en el acumulado de doce meses. Este índice acumulado pasó al plano positivo en septiembre de 2014 y se ha mantenido en este rango desde entonces. En efecto, las ventas llegaron a caer en un -8.4% en noviembre de 2013 para recuperarse y ubicarse en un 6.5% un año después, para luego llegar a su pico más alto en junio de 2015 al expandirse a tasas del 10%. No obstante, el nivel de ventas de este sector de curtiembres y marroquinería no ocupó el primer puesto en el ranking de sectores estudiados, sino el tercer lugar (10.4%) después de bebidas y vehículos, los cuales mostraron una variación anual del 23.6% y el 11.8% respectivamente.

En línea con la recuperación del sector a nivel de producción y ventas, se esperaría que el empleo también mostrara un comportamiento favorable. Sin embargo, el índice de empleo total en el sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 registra una variación del -0.4% con tendencia ne-

Índice de producción del sector de cuero y marroquinería

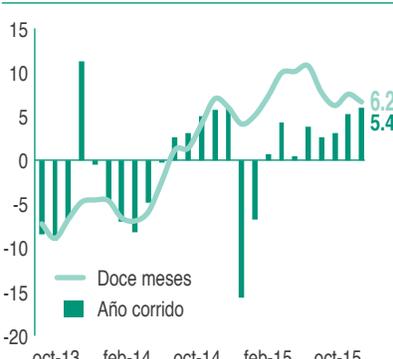
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de cuero y marroquinería

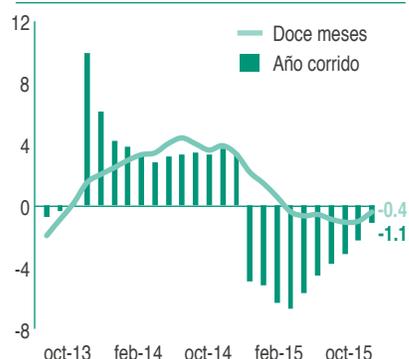
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de cuero y marroquinería

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

gativa en los últimos siete meses. Las variaciones en empleo fueron positivas desde diciembre de 2013 hasta marzo de 2015, con el mayor dinamismo en el tercer trimestre de 2014.

Algunos factores que tuvieron incidencia positiva en la producción y las ventas de este sector fueron: i) la marcada aceleración de las exportaciones de cuero y marroquinería a lo largo del año 2014 y buena parte del año 2015, la cual ha sido superior al promedio de la industria; ii) la prolongación del Decreto 074 de 2013 por el Decreto 456 de 2014 y los esfuerzos por incluir en él al sector de calzado y marroquinería; y iii) los mejores resultados derivados, por ejemplo, de las oportunidades de negocio que deja la principal feria del sector (IFLS+EICI), con ventas esperadas de \$30.000 millones para el año 2016.

Precios y costos

Durante el año 2015, los ingresos del sector dieron muestra de recuperación, con una tendencia al alza en sus variaciones. Desde el año 2012 y hasta el segundo semestre de 2014, el sector había mostrado variaciones negativas, que cambiaron al plano positivo en junio de 2014. En efecto, el año 2015 evidenció expansiones importantes, llegando al tope en el mes de julio con una tasa del 5.8%. Sin embargo, después de este mes se registró un descenso, cerrando octubre de 2015 a una tasa del 4% (la más baja obtenida en lo corrido del año).

Por su parte, los precios al productor (costos) también mostraron un comportamiento ascendente, mostrando variaciones positivas desde febrero de 2014. Los costos se han venido acelerando durante el año 2015, iniciando con variaciones del 2.4% para cerrar octubre con el 5.4%. De esta manera, en el promedio en doce meses a octubre de 2015, la variación fue del 5.4%, 3.6 puntos porcentuales por encima de la observada en el mismo período de 2014 (1.8%).

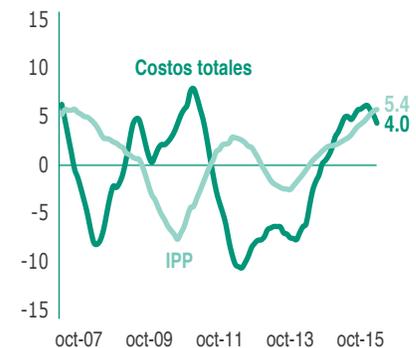
Por tal motivo, la variación del margen de rentabilidad del sector de cuero y marroquinería ha disminuido, dado que los ingresos y los costos de los productores del sector se han incrementado. De hecho, a partir de septiembre de 2015 la variación del margen ha sido negativa, en la medida en que los costos superaron los ingresos.

Comercio exterior

Luego de mostrar una marcada aceleración de las exportaciones de cuero y marroquinería a lo largo del año 2014 y buena parte del año 2015, las exportaciones del sector han mostrado contracciones desde el mes de septiembre. En efecto, estas cerraron con una contracción del -5.6% en octubre de 2015, con lo cual alcanzaron US\$223.8 millones. La expansión más alta este año se

Precios vs. costos del sector de cuero y marroquinería

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Principales destinos de exportación del sector de cuero y marroquinería (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	25.4	24.7
Italia	23.0	21.3
China	11.9	9.8
Otros	39.6	44.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de cuero y marroquinería (Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

registró en febrero con una variación del 22.5%. Pese a las contracciones de los últimos meses, las exportaciones del sector han mantenido un crecimiento por encima del promedio de la industria donde las exportaciones se reducían al -17.6% en octubre de 2015.

Las exportaciones de cueros y pieles curtidos representaron el 41.1% de las exportaciones de cuero y marroquinería. Estas decrecieron a una tasa anual del -4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Adicionalmente, las exportaciones de maletas, maletines, billeteras y similares, que representaron el 16.8% del total, se contrajeron en un -0.6%. Las demás manufacturas de cuero natural o cuero regenerado totalizaron el 16.8% de las exportaciones del sector, con una variación del -3.5%.

En cuanto a los principales destinos de exportación del sector de cuero y marroquinería, el principal país fue Estados Unidos, con una participación del 24.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. En segundo lugar se encuentra Italia, con una participación del 21.3%. En tercer lugar se ubicó como destino China tras un descenso en la participación al pasar del 11.9% al 9.8% entre octubre de 2014 y octubre de 2015. Estos tres destinos concentraron más de la mitad de las exportaciones.

Las importaciones del sector de cuero y marroquinería continuaron desacelerándose en el año 2015. Este descenso en las importaciones alcanzó el plano negativo en enero de 2015, para llegar a contraerse al -14.2% en el acumulado en doce meses a octubre. De esta manera, las importaciones

Principales orígenes de importación del sector de cuero y marroquinería (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	81.7	82.1
Brasil	2.3	2.3
Vietnam	1.3	2.0
Otros	14.8	13.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

alcanzaron los US\$169.6 millones a octubre de 2015. Este decrecimiento en las importaciones del sector ha sido superior al del promedio de la industria donde las importaciones disminuían al -10.6% para esta fecha.

China, con una participación del 82.1% en el total de las importaciones, se mantuvo como principal proveedor de cuero y marroquinería. Le sigue Brasil, con una participación del 2.3%, y Vietnam, con el 2%. Es importante resaltar el incremento de la participación de China (+0.4 puntos porcentuales) y la reducción en la participación de Chile que dejó de aparecer entre los principales destinos de las importaciones.

Situación financiera

Consistente con el dinamismo que experimentó el sector de cuero y marroquinería en la producción y las ventas, la situación financiera de las empresas del sector también registró una tendencia al alza en 2014. En términos de rentabilidad, el sector aumentó todos sus indicadores durante dicho año. El margen operacional pasó del 1.8% en 2013 al 4% en 2014 y se ubicó por debajo del promedio calculado para los demás sectores del estudio. El margen de utilidad neta se incrementó del 0.9% al 1.3% del año 2013 a 2014. Asimismo, la rentabilidad del activo y la del patrimonio aumentaron en 0.4 y 1 puntos porcentuales entre estos años. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad presentaron sustanciales mejoras, aunque continuaron por debajo del promedio de la industria.

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron estables en 2014 respecto a lo observado en 2013. La relación de ingresos operacionales como porcentaje del total de activo fue de 0.9 veces, equivalente al promedio calculado para la totalidad de los sectores industriales analizados. Por su parte, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas fueron de 1.3 veces en 2014.

Los indicadores de liquidez también tuvieron resultados positivos. En efecto, la razón corriente se mantuvo en 1.4 entre 2013 y 2014. La rotación de cuentas por cobrar mejoró al disminuir a 72.1 días (-8 días) y la de cuentas por pagar creció en 9 días.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento registraron leves variaciones entre 2013 y 2014. La razón de endeudamiento creció al pasar del 51.6% en 2013 al 53.4% en 2014, lo que significa que se encuentra cerca de 9.1 puntos porcentuales por encima del endeudamiento del promedio de la industria. Por su parte, el apalancamiento financiero y la deuda neta presentaron aumentos de 0.7 puntos porcentuales en 2014 y se ubicaron en un 26.7% y un 6.4%, respectivamente.

Importaciones colombianas del sector de cuero y marroquinería

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Indicadores financieros - Cuero y marroquinería

Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	1.8	4.0	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	0.9	1.3	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	0.8	1.2	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	1.7	2.7	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.4	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	79.7	72.1	57.3
	Rotación CxP (días)	67.5	76.7	60.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.5	16.4	12.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.6	53.4	44.3
	Apalancamiento financiero (%)	26.0	26.7	18.4
	Deuda neta (%)	25.7	26.4	18.3

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

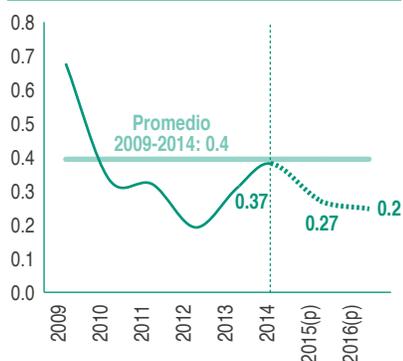
La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 36 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Cobertura de intereses del sector de cuero y marroquinería



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Análisis de 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 determinar 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 cumplimiento de sus obligaciones refleja el sector.

Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses para el sector de cuero y marroquinería fue de 0.27 al cierre de 2015. Un año atrás este indicador fue de 0.37. Lo anterior implica que con las utilidades operacionales proyectadas no es posible cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector.

Perspectivas

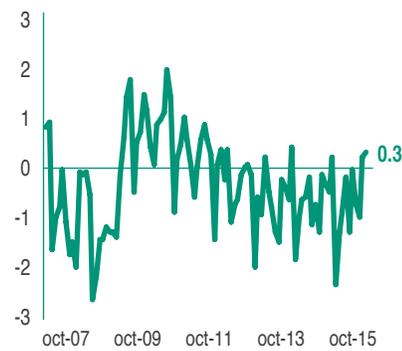
Cabe recordar que la producción de cuero y marroquinería en el país mostró un fuerte dinamismo, evidenciando las tasas más altas de crecimiento entre los 26 sectores analizados en este estudio. La variación en el acumulado en doce meses fue del 9%, cifra mayor en 6.6 puntos porcentuales a la observada un año atrás. De esta manera, se evidencia una recuperación en el sector de cuero y marroquinería, el cual había presentado una fuerte desaceleración de su producción desde el primer trimestre de 2011, con tasas de crecimiento negativas hasta el tercer trimestre de 2014 cuando empezó a cambiar su tendencia. Este dinamismo se vio reflejado en el comportamiento positivo en el índice de ventas, alcanzando una variación del 6.2% en el acumulado en doce meses.

Bajo este contexto, y según las proyecciones realizadas por Anif para el sector de cuero y marroquinería, se espera que los crecimientos tanto de la producción como de las ventas de calzado se hubieran mantenido en el plano positivo al cierre de 2015. Con ello, la producción habría cerrado ese año creciendo a una tasa del 10.9% anual y las ventas también habrían crecido un 6.2% anual. Para el año 2016, se espera que la producción crezca a un ritmo del 10% anual. En el caso de las ventas, Anif prevé un crecimiento importante del 17.3% anual al cierre de 2016.

La principal feria del sector (IFLS+EICI) espera continuar con el dinamismo del año 2015 y cerrar acuerdos comerciales en la feria de 2016 por \$30.000 millones. En total 539 expositores esperan 11.500 compradores y la participación de expertos internacionales en la capacitación a productores sobre el reglamento de etiquetados, los requisitos de exportación a Europa y la normatividad frente a la Superintendencia de Industria y Comercio. La apuesta del sector se dará en términos de tecnología, innovación y fomento de la calidad entre los fabricantes para la elaboración de productos diferenciados.

Asimismo, este sector espera realizar, por medio del convenio entre el Sena y la Asociación Colombiana de Industriales del Calzado, el Cuero y sus Manufacturas (Acicam), una transformación productiva que permita alcanzar excelentes estándares de calidad de los productos nacionales para volverlos competitivos en los mercados internacionales. El convenio contará con una inversión del Sena de \$13.000 millones, de los cuales \$8.000 millones serán destinados a transferencia de conocimiento y reestructuración de los programas de formación, y \$5.000 millones a la adecuación de los centros de formación y actualización y compra de maquinaria y tecnología.

Indicador de estado del sector de cuero y marroquinería



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Así, resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información: producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, entre otros.

El indicador de estado para el sector de cuero y marroquinería cerró en -0.34 en octubre de 2014 y dicha variable se recuperó en 2015. De esta manera, alcanzó un valor de 0.3 para octubre de 2015, mostrando un alza importante de 0.6 puntos respecto a lo observado un año atrás.

Calzado

- La producción de calzado decreció a una tasa del -7.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Esto significó un descenso de la producción del sector en 11.1 puntos porcentuales con respecto al mismo período de 2014.
- Para el año 2015, el índice de empleo continuó en el plano positivo, alcanzando una tasa de crecimiento del 1.1% en la variación en doce meses a octubre.
- Las exportaciones de calzado sumaron US\$15.5 millones en los últimos doce meses a octubre de 2015.
- Las importaciones decrecieron a una tasa del -4.3% en los últimos doce meses a octubre de 2015, alcanzando US\$48.2 millones.

Coyuntura · Sector de calzado				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	114.3	-7.1	4.0	-4.4
Ventas	102.3	-1.7	7.7	-8.7
Empleo	108.2	1.1	4.0	-9.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	115.1	2.2	0.3	1.2
Remuneración real	83.2	-9.1	4.1	8.2
Costo materia prima	127.5	-0.8	1.6	4.8
Costos totales	117.8	-2.1	2.0	5.4
Comercio exterior 2/				
Importaciones	48.2	-4.3	-26.6	-28.3
Exportaciones	15.5	0.0	-26.1	3.4
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	43	35	35	31
Nivel de existencias	14	27	19	24
Volumen actual de pedidos	-7	-15	0	-6
Situación económica próximos seis meses	36	49	25	31

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Curtido y preparado de cueros y fabricación de calzado.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

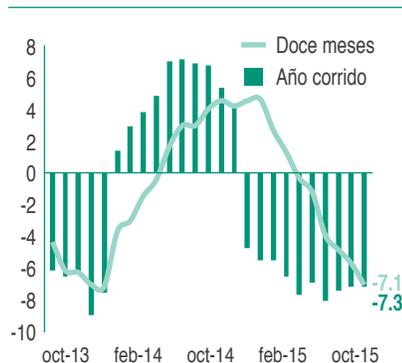
La producción del sector de calzado presentó tasas de crecimiento negativo en lo corrido del año 2015. En efecto, en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 se observó una variación del -7.1%, cifra negativa frente a la del mismo mes del año 2014 (4%). Este hecho está sustentado en gran medida por la fuerte contracción que experimentó esta variable en lo corrido de 2015, alcanzando un registro del -7.7% en mayo, cifra que fue la más baja de todo el año.

Similar al comportamiento de la producción, las ventas del sector de calzado decrecieron en 2015. Recordemos que las ventas del sector presentaron una tasa de crecimiento positiva del 11.5% en el acumulado en doce meses al cierre de 2014. Luego experimentaron contracciones anuales desde abril de 2015 cuando las tasas empezaron a decrecer en un -1.18%. Así, las ventas del sector decrecieron a una tasa del -1.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra inferior en 9.4 puntos porcentuales a lo observado en el mismo período un año atrás.

El sector de calzado estuvo sumergido en una importante crisis desde finales de 2012 y durante todo 2013. En ese período, sus ventas y su producción industrial sufrieron fuertes contracciones. Durante el año 2014 se dio una recuperación de la producción y de las ventas industriales del sector, lo cual se vio reflejado en una variación positiva en el índice de empleo. No obstante, durante el año 2015 se evidenció un retroceso en el nivel de producción y ventas que derivó en una disminución del empleo comparada con la de un año atrás (3.9%). En efecto, la variación del empleo acumulado a octubre de 2015 fue del 1.1%, dato inferior al observado un año atrás.

Índice de producción del sector de calzado

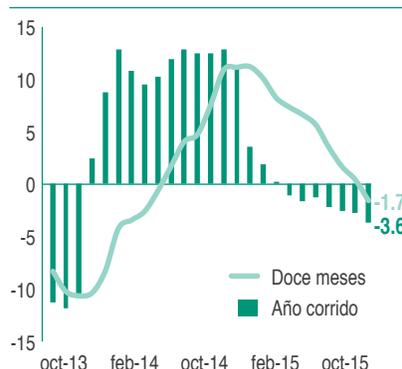
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de calzado

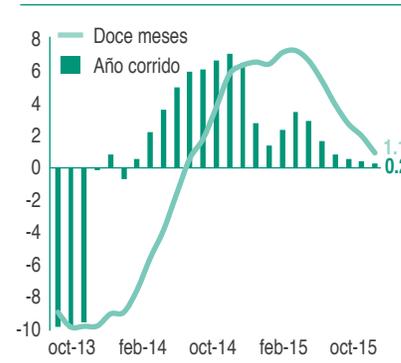
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de calzado

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

La situación económica del sector de calzado obedece a factores coyunturales y estructurales. La desaceleración de la economía colombiana (3% anual enero-septiembre de 2015 vs. 4.9% en 2014), junto con las presiones inflacionarias (6.8% en 2015), llevó a que el consumo de los colombianos fuera más cauteloso en materia de gastos en bienes no esenciales, registrando un menor crecimiento de ventas de calzado comparado con lo observado en el período anterior. Adicionalmente, la devaluación del peso (37% anual a lo largo de 2015) afectó el costo de los importados. Asimismo, las restricciones comerciales adoptadas por Ecuador y Venezuela, junto con su difícil situación económica, afectaron notablemente el nivel de exportaciones del calzado colombiano. Cabe resaltar que ambos países representan el 76% del mercado de las exportaciones del sector.

Por otro lado, el calzado deportivo fue el segmento de mercado que experimentó un mayor dinamismo junto con el calzado para niños. En efecto, las ventas de calzado para niños crecieron al 7% anual, aunque los precios de la categoría fueron los más afectados por la fuerte devaluación del peso y los aranceles de importación adicionales. Los zapatos con mayor demanda fueron las zapatillas deportivas con grabados en varios colores y estilos, las botas y sandalias con flecos para mujeres y el calzado deportivo para hombres.

Precios y costos

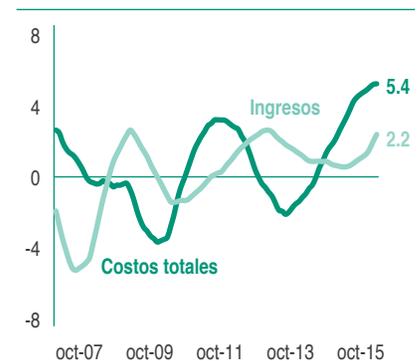
Durante la mayor parte de 2015, los costos del sector de calzado mantuvieron un crecimiento positivo. Esta tendencia se aceleró en el transcurso del año, con una expansión del 5.4% en la variación en doce meses a octubre de 2015. Los costos para el sector se mantuvieron en el plano positivo y han experimentado crecimientos desde mayo de 2014. La variación en doce meses de octubre de 2014 a 2015 se incrementó en 3.4 puntos porcentuales.

Entre tanto, la variación en los ingresos del sector se mantuvo en el plano positivo, mostrando una tendencia creciente pero aplanada. En efecto, los ingresos cerraron con una variación del 2.2% en octubre de 2015 en el promedio en doce meses, mientras que esta variable crecía al 0.28% en el mismo período de 2014. Esto indica que los ingresos de los productores de calzado han logrado mantener variaciones positivas, pero con una baja magnitud para el año 2015 consistente con una menor aceleración de la producción y las ventas.

En consecuencia, la variación en los márgenes de rentabilidad de las empresas productoras de calzado se ubicó en el plano negativo. Esto porque durante los diez meses transcurridos entre enero y octubre de 2015, los costos crecieron a tasas más altas que los ingresos. Cabe señalar que dicho margen empezó a retraerse a mediados del año de 2014 cuando los costos de las materias primas empezaron a incrementarse significativamente.

Precios vs. costos del sector de calzado

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Comercio exterior

Las exportaciones de calzado totalizaron US\$15.5 millones en los últimos doce meses a octubre de 2015, lo que significó ninguna variación en ese período. El comportamiento de las exportaciones ha mantenido variaciones negativas desde el segundo trimestre de 2014, algo similar a lo que ocurre en las otras ramas industriales de este estudio.

El producto más exportado fueron las partes de calzado (incluidas las partes superiores fijadas a las palmillas distintas de la suela); plantillas, taloneras y artículos similares, amovibles; polainas y artículos similares, y sus partes, con una participación del 90.8% del total. El siguiente producto más representativo fue el calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de cuero natural, con una participación del 5%.

El principal destino de exportación del sector de calzado continuó siendo Ecuador, al recibir un 57.6% de las exportaciones del sector en los últimos doce meses a octubre de 2015. El segundo destino lo ocupó Venezuela, con una participación del 18.7%, y después México, con el 6.1%. Ecuador registró un decrecimiento en las exportaciones del 3.8%, mientras que Venezuela y México la aumentaron en un 0.7% y un 4.5% respectivamente.

Con relación a las importaciones, estas alcanzaron US\$48.2 millones en los últimos doce meses a octubre de 2015, decreciendo a una tasa del -4.3% en ese período. Sin embargo, desde mediados del año 2014 se había presentado una tendencia creciente en la importación de calzado que cambió a partir de junio de 2015. El bajo dinamismo y la tendencia de las importaciones se explica, principalmente, por el incremento en el precio del dólar y el efecto de los aranceles impuestos por el Decreto 074 en marzo de 2013 y ratificados por el Decreto 456 en enero de 2014.

China, con una participación del 32.5% en el total de las importaciones, se mantuvo como el principal proveedor de calzado del país. El segundo lugar lo ocupó Vietnam, con una participación del 23.5%, y le siguió Indonesia, con una participación del 12.6% del total de importaciones.

Exportaciones colombianas del sector de calzado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de calzado

(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Ecuador	61.4	57.6
Venezuela	18.1	18.7
México	1.6	6.1
Otros	18.9	17.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de calzado (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	31.3	32.5
Vietnam	24.6	23.5
Indonesia	13.4	12.6
Otros	30.6	31.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las importaciones de calzado con suela y parte superior de caucho o plástico representaron el 43% del total. Le siguieron en importancia las partes de calzado (incluidas las partes superiores fijadas a las palmillas distintas de la suela); plantillas, taloneras y artículos similares, amovibles; polainas y artículos similares, los cuales representaron el 24% de los importados. El calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de cuero natural contó con una participación del 17% y el calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de materia textil representó el 14%.

Situación financiera

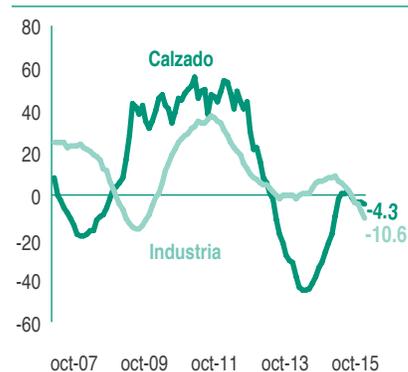
En términos de rentabilidad, el sector aumentó todos sus indicadores durante 2014. El margen operacional pasó del 6.3% en 2013 al 7.8% en 2014 y se ubicó por encima del promedio calculado para los demás sectores del estudio. El margen de utilidad neta se incrementó del 3.5% al 3.7% del año 2013 a 2014. Asimismo, la rentabilidad del activo y la del patrimonio aumentaron en 0.3 y 0.7 puntos porcentuales entre estos años. En consecuencia, los indicadores de rentabilidad presentaron sustanciales mejoras, ubicándose por encima del promedio de la industria.

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron estables en 2014 respecto a lo observado en 2013. La relación de ingresos operacionales como porcentaje del total de activo fue de 1.3, superior en 0.4 puntos al promedio calculado para la totalidad de los sectores industriales analizados. Por su parte, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas fueron de 1.4 veces en 2014.

Los indicadores de liquidez tuvieron resultados mixtos. En efecto, la razón corriente se incrementó en 0.1 entre 2013 y 2014. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar empeoró al aumentar en 5 días el cobro, mientras que la rotación de las cuentas por pagar se mantuvo constante.

Importaciones colombianas del sector de calzado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Indicadores financieros - Calzado

Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.3	7.8	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	3.7	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	4.4	4.7	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	8.0	8.7	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.3	1.3	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.8	1.4
	Rotación CxC (días)	55.9	60.4	57.3
	Rotación CxP (días)	45.0	45.5	60.5
	Capital de trabajo/Activo (%)	23.8	25.2	11.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	45.3	46.3	44.3
	Apalancamiento financiero (%)	21.1	20.8	18.5
	Deuda neta (%)	20.8	20.2	18.3

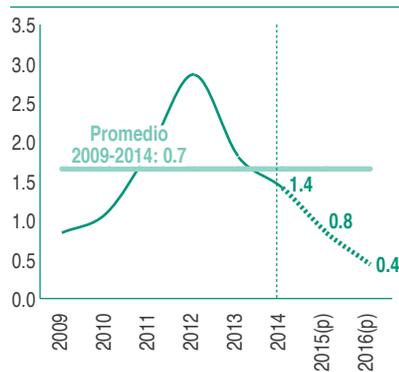
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector, en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

Para este sector se contó con información financiera de 53 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Cobertura de intereses del sector de calzado



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento registraron leves variaciones entre 2013 y 2014. La razón de endeudamiento creció al pasar del 45.3% en 2013 al 46.3% en 2014, quedando levemente por encima del endeudamiento del promedio de la industria. Por su parte, el apalancamiento financiero y la deuda neta presentaron disminuciones de 0.3 y 0.6 puntos porcentuales en 2014 y se ubicaron en un 20.8% y un 20.2%, respectivamente.

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

Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses del sector era de 0.85 al cierre de 2015. Lo anterior implicaba que con las utilidades operacionales proyectadas no era posible cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector de calzado. De hecho, se observa una reducción frente a lo observado al cierre de 2014 cuando el indicador se encontraba en 1.42.

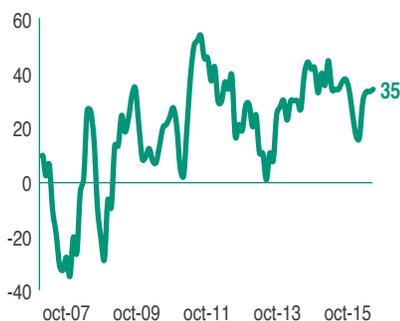
Opinión de los empresarios-Sectores de cuero, marroquinería y calzado

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) con corte a octubre de 2015, la percepción de la situación económica actual del sector de cuero, marroquinería y calzado se mantuvo igual frente al año anterior. Con un balance de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y las negativas) de 35 en octubre de 2015. Con esto, se observa que, al mes de octubre de 2015, eran muchos más los empresarios que tenían una percepción positiva acerca de su situación económica actual. El optimismo en este frente contrasta con la reducción en el volumen de pedidos y el aumento del nivel de existencias.

En efecto, la percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de -15 en octubre de 2015. Ello implica que hay más empresarios que consideran que su volumen de pedidos es menor comparado a los empresarios que piensan que ha mejorado. Así, este registro es peor que el observado un año atrás, cuando el balance de respuestas fue nulo, implicando que tantos empresarios consideraron que su volumen de pedidos era suficiente como empresarios consideraron que era insuficiente.

Situación económica actual de los sectores de cuero, marroquinería y calzado

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de cuero, marroquinería y calzado

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Con relación a los niveles de existencias, el balance de respuestas fue positivo (27). Aquí se observó una desmejora frente al año anterior, cuando el balance de respuestas fue de 19. Este aumento en el balance de respuestas refleja que en octubre de 2015, un mayor número de empresarios consideraba que sus inventarios eran elevados. Seguramente ello se debe al incremento en los precios que tuvieron estos productos durante 2015, lo cual perjudicó las ventas, acumulando inventarios.

Perspectivas

La producción del sector de calzado presentó tasas de crecimiento negativas en lo corrido del año 2015. En efecto, en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 se observó una variación del -7.1%, cifra muy negativa si se compara con la del mismo mes del año 2014 (4%). De manera similar, las ventas del sector de calzado crecieron a tasas negativas en 2015. Estas experimentaron contracciones anuales desde abril de 2015 cuando las tasas empezaron a decrecer en un -1.18%. Así, las ventas del sector decrecieron a una tasa del -1.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra inferior en 9.4 puntos porcentuales a lo observado en el mismo período año atrás.

Bajo este contexto, y según las proyecciones realizadas por Anif para el sector de calzado, se prevé que los crecimientos tanto de la producción como de las ventas de calzado se mantengan en el plano negativo al cierre de 2015. Con ello, la producción habría cerrado 2015 decreciendo a una tasa del -7.6% anual y las ventas también habrían decrecido en un -4% anual. Para el año 2016, se espera que la producción crezca a un ritmo del 2.5% anual. Sin embargo, en el caso de las ventas, Anif proyecta un decrecimiento del -3.2% anual al cierre de este año.

Para el año 2016, se espera que se siga sintiendo el impacto de la fuerte devaluación en el costo de los insumos para la producción de calzado y en el precio del calzado importado. Adicionalmente, la desaceleración de la economía colombiana afectará la demanda al generar un consumo más prudente por parte de los hogares. Las ventas del sector también podrán resultar afectadas por las presiones inflacionarias y las alzas en la tasa de interés.

Sobre el Decreto 456 de 2014, que buscaba combatir el contrabando técnico y la competencia desleal en las importaciones de bienes de calzado, textiles y confecciones, su vigencia extiende hasta dos años el arancel compuesto en el sector de calzado. Por medio de este, el arancel de aduanas que compone todo el ámbito del calzado establece un arancel *ad valorem* del 10% más un arancel específico de US\$5/par para la importación de los productos cuyo precio FOB declarado sea menor o igual a US\$7/par. La eliminación de este arancel podría estimular las importaciones de calzado.

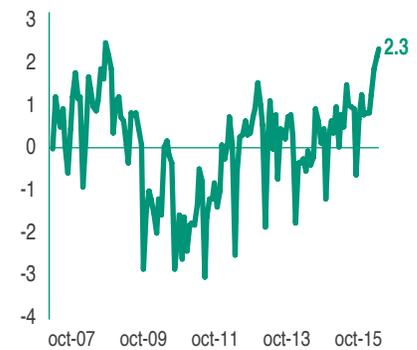
Para el período 2015-2020, Euromonitor pronostica que las empresas extranjeras seguirán interesadas en el mercado colombiano, al igual que los jugadores locales continuarán con su expansión en las ciudades intermedias, aunque posiblemente las empresas retrasen sus planes durante 2016-2017 por la desaceleración de la economía del país. Asimismo, se proyecta que el comercio minorista de internet tendrá el crecimiento más dinámico en las ventas.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Así, resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información: producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, entre otros.

El indicador de estado para el sector de calzado fue de 2.25 a octubre de 2015, superior a la cifra registrada un año atrás (0.96). Así, el indicador se mantiene en el plano positivo.

Indicador de estado del sector de calzado



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Madera

- La producción del sector de madera tuvo un aumento del 5.2% en el acumulado de los últimos doce meses a octubre de 2015. En lo corrido del año este incremento fue mayor, alcanzando un valor del 8.7%.
- Igualmente, las ventas han mostrado una tendencia positiva en el acumulado en doce meses, mostrando un crecimiento del 5.2%. En la variación del año corrido dicha cifra llegó al 7.8%.
- En octubre de 2015, los ingresos de los empresarios del sector se expandieron un 3.3% en el acumulado en doce meses, situándose por debajo del crecimiento de los costos que fue del 3.5%.
- La variación de las exportaciones fue del -6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, ubicándose por encima del total de la industria (-17.6%). Igualmente, las importaciones cayeron a una tasa del -11.5%.

Coyuntura · Sector de madera				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	117.9	5.2	-21.0	-5.2
Ventas	113.1	5.2	-18.8	-7.7
Empleo	90.5	-8.3	-10.0	-2.1
Precios y costos 1/				
Precios al productor	173.4	3.3	1.6	1.5
Remuneración real	49.7	-6.7	-6.0	-2.1
Costo materia prima	206.7	4.6	-0.5	-2.6
Costos totales	164.7	3.5	-1.1	-2.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	251.6	-11.5	9.5	5.5
Exportaciones	27.7	-6.0	-26.6	5.0
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	100	89	72	61
Nivel de existencias	0	0	11	0
Volumen actual de pedidos	0	28	44	33
Situación económica próximos seis meses	0	-11	61	11

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Fabricación de madera.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

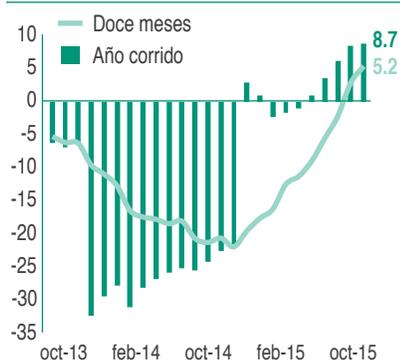
La producción de madera en el país mostró una recuperación en 2015, evidenciando un repunte frente a las contracciones encontradas el año inmediatamente anterior. En efecto, a octubre de 2015 se observó una variación del 5.2% en el acumulado de los últimos doce meses, cifra que resulta notoriamente mayor si se compara con la observada en el mismo mes de 2014 (-21%). Este hecho está sustentado en gran medida en la recuperación que enfrentó esta variable en lo corrido de 2015, alcanzando un registro del 8.7% al corte de octubre, cifra que superó significativamente el -24% observado el año inmediatamente anterior.

Asimismo, las ventas acumuladas mostraron una fuerte recuperación, alcanzando una variación del 5.2% en el acumulado en doce meses con corte a octubre de 2015, cifra que resultó mayor en 24 puntos porcentuales a la observada en el mismo período de 2014 (-18.8%). Al analizar la evolución de las ventas a lo largo del año corrido, los resultados también fueron bastante alentadores, pues se observó un crecimiento del 7.8% en octubre de 2015, siendo el primer dato superior al 5% que se observa desde el año 2007.

Pese a la recuperación alcanzada en materia de producción y ventas, el panorama del empleo no resultó alentador, pues se tuvo un decrecimiento del -8.3% en la variación acumulada en doce meses a octubre de 2015. No obstante, esta resultó ser una caída menos significativa que la observada en esta variable para el mismo mes de 2014 (-10%). Asimismo, la evolución durante el año corrido no fue tan negativa, pues se presentó una contracción del -7% al corte de octubre de 2015, cifra que de todas maneras fue menor a la caída del -11.6% registrada un año atrás.

Índice de producción del sector de madera

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de madera

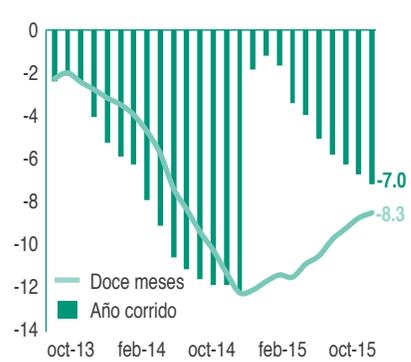
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de madera

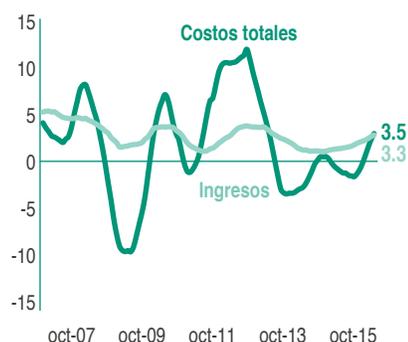
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios vs. costos del sector de madera

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Precios y costos

Los primeros diez meses de 2015 resultaron neutros en términos del margen de rentabilidad de la industria maderera. Esto se debió principalmente a que el crecimiento de los ingresos fue similar al de los costos a lo largo del año. En efecto, los ingresos crecieron al 3.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra bastante cercana al aumento de los costos (3.5%) en dicho período.

Estos costos se encuentran divididos entre los costos derivados de materias primas y los costos en remuneraciones. El primero de ellos tuvo un incremento estimado del 4.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. En cambio, los costos de remuneración presentaron una variación en el acumulado en doce meses del -6.7%, lo que significó un alivio en términos de gastos al momento de contratar mano de obra.

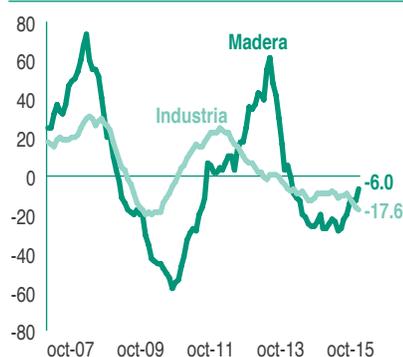
Lo anterior permite deducir que la tasa de crecimiento del 3.5% en los costos en el sector de maderas se debe en gran medida al aumento en los costos derivados de materias primas. Dicha situación contribuyó a que se presentara un ligero déficit de -0.2pp en la diferencia entre el crecimiento de los ingresos y el de los costos del sector.

Comercio exterior

La coyuntura actual de las exportaciones del sector mostró una contracción por segundo año consecutivo. En efecto, su variación fue del -6% en su acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra que de todas maneras representó una recuperación frente al decrecimiento alcanzado en el mismo mes de 2014 (-26.6%). Esto se debe, en gran medida, a la caída en el valor de las exportaciones hacia Venezuela, el cual tuvo un

Exportaciones colombianas del sector de madera

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de madera (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Panamá	17.5	30.9
México	9.1	11.2
Estados Unidos	3.2	10.5
Otros	70.2	47.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

decrecimiento del -57.1% en dicho período, viendo reducida su participación como destino exportador en 7.4pp (cayendo del lugar número 2 al 5 como destino de exportación). Pese a esta tendencia negativa, el decrecimiento de las ventas externas del sector fue menos significativo si se compara con la caída que tuvo el total de la industria (-17.6%).

A octubre de 2015, los principales destinos de las exportaciones fueron Panamá, con un 30.9% de las exportaciones, seguido por México, con un 11.2%, y Estados Unidos, con un 10.5%. Adicionalmente, se observa una diversificación de las exportaciones, lo que se refleja en que cerca de un 47.4% de las mismas se destina a otros países. Esto se explica porque las exportaciones a mercados como los de Ecuador, India y Costa Rica han facilitado esta situación.

Por su parte, las importaciones decrecieron al -11.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra menor en 0.9pp al promedio industrial (-10.6%). Frente al dato del mismo mes del año anterior, esta variación mostró una fuerte caída, pues ascendía al +9.5% un año atrás. Es evidente que la evolución de las importaciones del sector en el último año se vio fuertemente afectada por la devaluación que ha enfrentado el país durante el período 2015-2016, lo cual contrastó con el desempeño muy favorable que esta variable había mostrado en 2010-2014, registrando incrementos superiores al 7%.

En cuanto al origen de las importaciones, estas provienen principalmente de países como Chile y China, los cuales concentran entre ambos más del 45% de las importaciones del país, seguidas por Ecuador con el 22.1%. Cabe destacar que los registros para Ecuador fueron 5pp superiores a los hallados un año atrás, lo que muestra la ganancia en materia de representatividad del mercado de este país en el último año. Así se demuestra que existen tres mercados grandes que concentran más del 65% de las importaciones del país.

Importaciones colombianas del sector de madera

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de madera

(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Chile	28.5	24.1
Ecuador	17.2	22.1
China	21.2	21.0
Otros	33.0	32.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad de las empresas del sector de madera mostraron resultados más favorables en 2014 frente a lo observado en 2013. Por ejemplo, el margen operacional de las empresas del sector aumentó en 2.5pp, pasando del 5% en el año 2013 al 7.5% en 2014. Asimismo, se evidenció un crecimiento, entre estos años, del margen de utilidad neta (3.2pp), la rentabilidad del activo (2.2pp) y la del patrimonio (3.6pp). Gracias a esta tendencia ascendente, estos niveles se ubicaron por encima o al menos fueron iguales al promedio industrial para cada uno de los indicadores analizados.

Igualmente, los indicadores de eficiencia se mantuvieron prácticamente estables entre 2013 y 2014. En efecto, la relación de los ingresos operacionales frente al total del activo aumentó ligeramente de 0.6 veces a 0.7 veces. En cambio, la razón de ingresos operacionales/costo de ventas se sostuvo en 1.3 veces entre estos años. Frente al total industrial, el comportamiento de estos indicadores de eficiencia fue menor para ambas variables.

Entre tanto, los indicadores de liquidez presentaron tendencias mixtas entre 2013 y 2014. De hecho, la rotación de cuentas por cobrar bajó en 3.7 días, mientras que la relación capital de trabajo sobre activo subió en 0.5pp.

Indicadores financieros - Madera				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	5.0	7.5	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	1.4	4.6	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	0.9	3.1	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	1.3	4.9	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.6	0.7	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5	1.4
	Rotación CxC (días)	59.2	55.5	57.4
	Rotación CxP (días)	34.1	33.4	60.4
	Capital de trabajo/Activo (%)	13.0	13.6	12.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	35.5	35.6	44.4
	Apalancamiento financiero (%)	8.2	9.5	18.5
	Deuda neta (%)	8.0	9.2	18.4

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 60 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Entre tanto, la razón corriente se mantuvo constante en 1.5 veces. En cambio, la mala noticia vino por el lado de la rotación de cuentas por pagar, la cual se redujo en 0.7 días, dando menos tiempo a los empresarios para el pago de sus deudas. Comparando con el resto de la industria, la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de cuentas por pagar se ubicaron por debajo del promedio de la industria, mientras que las otras dos variables estuvieron por encima.

Por último, se observó un incremento de los indicadores de endeudamiento para el año 2014, en comparación con las cifras de un año atrás. El apalancamiento financiero aumentó del 8.2% al 9.5%, al igual que la deuda neta que pasó del 8% al 9.2%. Asimismo, la razón de endeudamiento tuvo un crecimiento de 0.1pp entre 2013 y 2014.

Análisis de riesgo financiero

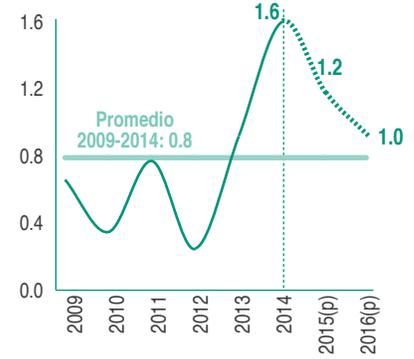
Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras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

En promedio, entre 2007 y 2014, el sector de madera no contó con los recursos suficientes para solventar el costo de su deuda, dado que el indicador de cobertura se ubicó en 0.8. No obstante, durante 2013-2014 este indicador mostró un repunte considerable contrarrestando la tendencia decreciente que se había detectado para el período 2008-2012, registrando valores iguales o mayores a 1. Adicionalmente, para 2015 Anif pronosticó un valor equivalente a 1.2, lo que confirma esta tendencia ascendente. Esto es un reflejo de la existencia de una reducción del riesgo financiero latente en el sector, que es coherente con el repunte en su producción y en sus ventas.

Opinión de los empresarios

De acuerdo con la encuesta de Fedesarrollo, en materia de situación actual, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de los empresarios del sector llegó a 89 en octubre de 2015, registrando una cifra mayor

Cobertura de intereses del sector de madera



(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Situación económica actual del sector de madera

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de madera

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

a la del mismo período de 2014 (72). Dado el desempeño favorable de la producción y de las ventas durante los últimos doce meses, los empresarios se encuentran más optimistas que el año anterior.

Ahora, pese al repunte en el nivel de ventas durante el año 2015, en materia de pedidos, el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas de los empresarios se ubicó en 28 en octubre de 2015, valor inferior al 44 encontrado para el mismo mes del año anterior, aunque cabe destacar que esta cifra fue mayor al valor del promedio de esta variable durante agosto-septiembre de 2015 (3). Por su parte, las existencias tuvieron una caída respecto al dato del año anterior (11), con una media móvil a tres meses de 0 al corte de octubre de 2015.

Perspectivas

La producción de madera mostró una recuperación notoria en 2015 tras atravesar dos años consecutivos de contracciones en los niveles de producción y ventas durante 2014-2015. No obstante, el optimismo que han mostrado los empresarios sobre su situación actual en la Encuesta de Fedesarrollo ha contrastado con unas expectativas desfavorables sobre la actividad económica futura para los próximos seis meses, condición que se reflejó en que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas a esta variable fuera negativo al corte de octubre de 2015 (-11).

En esta medida, aunque la evolución del sector fue muy favorable a lo largo de 2015, ya se están dando indicios de una menor favorabilidad en la actividad económica del sector. Por ende, Anif proyectó un crecimiento del 7.9% para el cierre de 2015, esperando que esta variable tenga una

contracción (-11.6%) en 2016. En las ventas se prevé un comportamiento similar al observado en la producción, que habrían cerrado con un variación proyectada del 8.8% en 2015. Sin embargo, se espera que este sea el punto más alto en la recuperación de esta variable, estimándose un incremento de solo un 1.2% para 2016.

Estos comportamientos a nivel de la producción y las ventas para 2016 se explican, en primera medida, por la desaceleración que ha mostrado el sector de la construcción de edificaciones durante el último año, el cual resulta un gran demandante de los productos generados por el sector de madera. En efecto, de acuerdo con las proyecciones de Anif, el PIB del sector de edificaciones habría crecido solo un 2.2% real anual en 2015, lo que representa una fuerte caída frente al 7.4% observado en 2014. Asimismo, se espera que este sector solo se expanda un 4% en 2016, lo que hablaría de dos años consecutivos de incrementos menores al 5% en este sector económico, condición que podría afectar negativamente los pedidos de los empresarios del sector de madera.

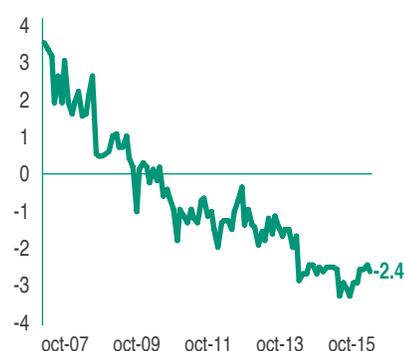
Otra condición que puede empezar a afectar de manera importante a los empresarios del sector de madera es el deterioro reciente de sus márgenes de rentabilidad. De hecho, el incremento de los costos afrontados por las firmas del sector superó en 0.2pp el aumento de los ingresos en octubre de 2015. Dicha condición no se daba desde agosto de 2012, lo que podría representar un desincentivo para la producción y las ventas del sector.

En el crecimiento de estos costos pudo haber jugado la alta cantidad de incendios forestales que afectaron al país durante los primeros ocho meses de 2015. De acuerdo con cifras de la Unidad Nacional para la Gestión del Riesgo de Desastres, en Colombia se presentaron alrededor de 840 incendios forestales durante dicho período, los cuales arrasaron con cerca de 40.000 hectáreas de áreas boscosas. Sumado a esto, es de esperar que con la agudización del Fenómeno de El Niño, dichos incendios sean todavía más intensos en el primer semestre de 2016, lo que conllevaría a un incremento todavía mayor en el costo de las materias primas del sector, que derivaría en mayores gastos en materia de producción.

Finalmente, el comportamiento de las exportaciones de madera no ha resultado alentador en los últimos años, pues su acumulado en doce meses ha evidenciado registros negativos desde noviembre de 2013, dando indicios de que los productores locales no están contando con una buena demanda del exterior. Dicha tendencia difícilmente cambiará en el corto plazo, si tenemos en cuenta la caída dramática que han tenido las ventas

externas dirigidas a Venezuela, uno de los destinos de exportación más tradicionales, las cuales decrecieron en su valor un -57.1% anual al corte de octubre de 2015. Difícilmente esta panorama cambiará en el año 2016, cuando los analistas prevén que la economía venezolana presente una contracción en su PIB-real del -8.5%.

Indicador de estado del sector de madera



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con la finalidad de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma separada y unificándolas en un solo valor. Para el cálculo del índice se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. Para mayor información, referirse al Anexo 1 del estudio.

El indicador de estado mostró una estabilidad en los últimos doce meses, donde pasó de -2.3 en octubre de 2014 a -2.4 en el mismo mes de 2015. Para 2016, con los pronósticos que tiene Anif de contracciones en la producción y las ventas, se esperaría que este indicador mantenga las caídas de los años anteriores.

Muebles

- Las cifras de producción del sector de muebles mostraron una contracción del -2.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015.
- Asimismo, las ventas de muebles para el año 2015 mostraron un deterioro. De hecho, esta variable decreció un -3.2% en el acumulado en doce meses con corte a octubre de 2015.
- Los ingresos de los empresarios tuvieron un crecimiento del 3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, mientras que los costos se expandieron a una tasa del 1.4% para el mismo período.
- Las exportaciones del sector mostraron una reducción del -26.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Por su parte, las importaciones se contrajeron a una tasa similar del -26.2%.

Coyuntura · Sector de muebles				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	110.0	-2.7	0.0	-0.4
Ventas	103.4	-3.2	-0.2	-0.1
Empleo	99.2	-2.8	-0.8	-4.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	163.7	3.0	1.6	1.6
Remuneración real	115.4	-6.2	-0.8	-4.2
Costo materia prima	155.6	3.3	1.4	2.2
Costos totales	146.5	1.4	1.0	0.9
Comercio exterior 2/				
Importaciones	38.4	-26.2	7.3	-17.0
Exportaciones	14.9	-26.5	23.7	-8.5
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	67	32	40	35
Nivel de existencias	0	12	-11	-11
Volumen actual de pedidos	17	-20	-24	-19
Situación económica próximos seis meses	-17	-15	22	32

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Muebles.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

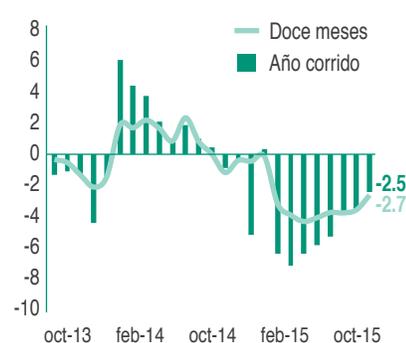
La producción del sector de muebles mostró una caída durante el año 2015. En efecto, las cifras muestran un decrecimiento del -2.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, y del -2.5% a lo largo del año corrido con corte al mismo mes, cuando un año atrás estos registros ascendieron al 0% y al +0.4%, respectivamente. Dicha contracción inició en el mes de noviembre de 2014, cuando se comenzaron a presentar registros negativos en la producción acumulada en doce meses. Así, durante el último año se han presentado variaciones inferiores al 0% en esta variable, tanto en el acumulado en doce meses como en el crecimiento del año corrido.

Las ventas de muebles para el año 2015 mostraron una tendencia similar a la presentada por la producción. Esta variable disminuyó un -3.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra que representó una caída más significativa que el registro del -0.2% observado en el mismo período de 2014. Asimismo, se observó una contracción del -4.3% a lo largo del año corrido, evidenciando un deterioro mucho más pronunciado que el del año anterior cuando se presentó una variación del -0.3%. Todo lo anterior evidencia las dificultades que enfrentaron los empresarios del sector en lo corrido de 2015 a nivel de la demanda por sus productos, tendencia que se inició en el último trimestre de 2014.

En línea con lo observado en materia de producción y ventas, el empleo presentó una contracción tanto en el valor acumulado en doce meses (-2.8%) como a lo largo del año corrido (-3.1%) al corte de octubre de 2015. Estos niveles resultan menos favorables que los hallados hace un año cuando se encontraron datos del -0.8% en la variación en el acumulado en doce meses y del -0.5% para el año corrido.

Índice de producción del sector de muebles

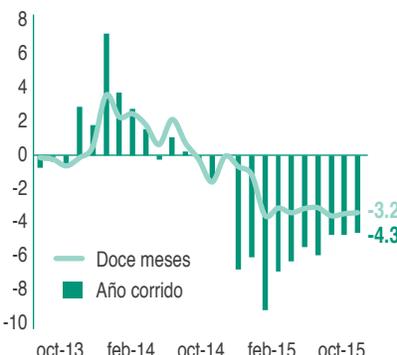
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de muebles

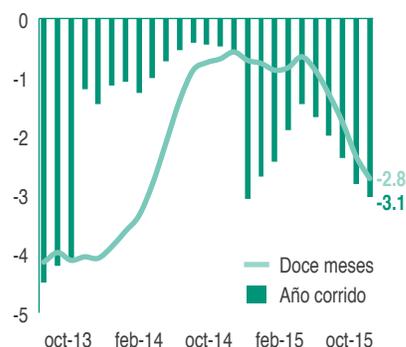
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de muebles

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

El buen desempeño que mostró el margen de rentabilidad del sector de muebles obedeció a dos factores: i) un comportamiento positivo de los ingresos a lo largo de 2015, los cuales alcanzaron un incremento del 3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015; y ii) un crecimiento promedio de los costos en el acumulado en doce meses cercano al 1.5%, el cual se explica en buena medida por la tendencia negativa que han mostrado los gastos en remuneración laboral.

A pesar de que los costos han mostrado variaciones bastante bajas cercanas al 0%, en los últimos meses ha habido un repunte en la tasa de crecimiento de esta variable. El incremento del 1.4% observado en octubre de 2015 fue la cifra más alta de todo el año, y contrasta con la expansión del 0.6% hallada en enero de 2015. Este mayor crecimiento se debe a que los costos de las materias primas se incrementaron un 3.3% en su acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015. En cambio, los costos de remuneración presentaron una decrecimiento del -6.2% durante el mismo lapso.

Comercio exterior

Las exportaciones de muebles mostraron un importante decrecimiento del -26.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Esta contracción de las exportaciones representa un notorio retroceso frente al registro observado en el mismo mes de 2014 (23.7%). Por lo tanto, en el último año se observó un cambio frente a la tendencia positiva de las ventas externas de muebles producidos en el país que se había presentado en 2014. De esta manera, las cifras del sector presentaron una trayectoria todavía más desfavorable que la exhibida por el promedio de la industria, donde se presentó una contracción del -17.6%.

Principales destinos de exportación del sector de muebles
(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Panamá	21.0	19.5
Perú	15.3	17.8
Chile	19.9	15.4
Otros	43.9	47.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Precios vs. costos del sector de muebles

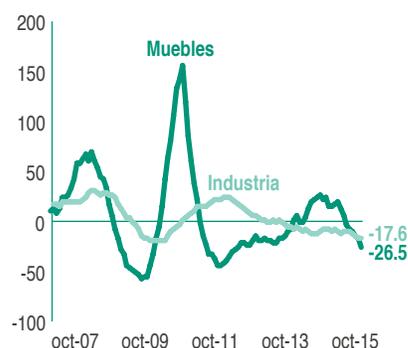
(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Exportaciones colombianas del sector de muebles

(Variación % del acumulado en doce meses)

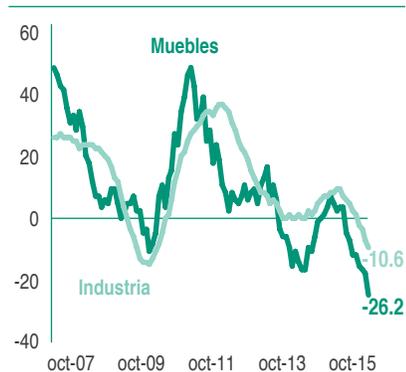


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En las ventas externas, Panamá y Perú fueron los dos principales destinos de exportación, alcanzando una participación del 19.5% y del 17.8% del total, respectivamente. El tercer lugar lo ocupó Chile con un registro del 15.4%, cifra que cayó en 4.5pp en comparación con la encontrada un año atrás. Esto último contribuyó a que los empresarios del sector apuntaran sus ventas hacia nuevas regiones, lo cual se reflejó en que los destinos menos tradicionales ganaran una participación de 3.4pp durante el último año. Por otra parte, el producto que se exportó de forma más significativa en el último año fueron los demás muebles y sus partes, concentrando el 91.8% de las exportaciones.

Importaciones colombianas del sector de muebles

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las importaciones de muebles mostraron una contracción del -26.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Es decir, se redujeron casi en la misma magnitud que las exportaciones. Cabe mencionar que la variación del sector se ubicó por debajo de la disminución de las importaciones alcanzada por el total de la industria (-10.6%).

En cuanto al origen de las importaciones, el país líder en este rubro es China, que participa con cerca del 29.4% de las importaciones, aumentando su proporción en 1.3pp entre octubre de 2014 y el mismo mes de 2015, seguida por Italia con el 12.5%. No obstante, es importante destacar que una buena proporción de las importaciones obedece a reexportaciones realizadas por el país (24.9%), lo cual se define como una modalidad de exportación que regula la salida definitiva del territorio aduanero nacional de mercancías que estuvieron sometidas a una modalidad de importación temporal o a la modalidad de transformación o ensamble.

Principales orígenes de importación del sector de muebles

(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	28.1	29.4
Colombia	29.7	24.9
Italia	8.8	12.5
Otros	33.4	33.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

En 2014, los indicadores de rentabilidad del sector de muebles mostraron un comportamiento desfavorable, si se compara con lo observado en 2013. Por ejemplo, el margen operacional cayó en 1.5pp en el último año. Igualmente, el margen de utilidad neta bajó 0.6pp, la rentabilidad del activo se redujo en 0.8pp, al igual que la rentabilidad del patrimonio

que disminuyó 1.4pp. Con excepción del margen operacional, todos los indicadores de rentabilidad registraron valores superiores o muy cercanos al promedio industrial.

Igualmente, los indicadores de eficiencia del sector tuvieron un comportamiento mixto entre 2013 y 2014. La relación ingresos operacionales sobre activos bajó de 1.1 veces a 1 vez, mientras que la de ingresos operacionales sobre costo de ventas se mantuvo estable en 1.5 veces. Cabe destacar que ambas variables se ubicaron por encima de la media de la industria.

En lo que corresponde a los indicadores de liquidez, para el período analizado, la razón corriente se mantuvo en 1.6 veces y la relación capital de trabajo sobre activo se redujo en 1.6pp. En cambio, la rotación de cuentas por cobrar cayó ligeramente de 67.5 días a 67.1 días y la rotación de cuentas por pagar aumentó en 7.1 días. Esto último sugiere que las empresas tuvieron más tiempo para pagar a sus acreedores y tardaron un lapso menor en cobrar a sus deudores, lo cual debería haber favorecido su flujo de caja.

Analizando el nivel de endeudamiento del sector, se encontró que los tres indicadores que componen este rubro subieron entre 2013 y 2014. Así, el apalancamiento financiero aumentó del 17.6% al 18.2%, la deuda neta creció del 17.3% al 17.9%, y la razón de endeudamiento se incrementó del 47.8% al 48.9%. A pesar de esta trayectoria ascendente, estos indicadores se mantienen por debajo del promedio de la industria, con excepción de la razón de endeudamiento.

Indicadores financieros - Muebles

Indicador	2013	2014	Promedio industria* 2014	
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.4	5.9	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.9	3.3	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	4.3	3.5	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	8.2	6.8	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.0	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.5	1.5	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.6	1.4
	Rotación CxC (días)	67.5	67.1	57.2
	Rotación CxP (días)	49.5	56.6	60.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	22.3	20.7	11.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	47.8	48.9	44.2
	Apalancamiento financiero (%)	17.6	18.2	18.5
	Deuda neta (%)	17.3	17.9	18.3

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

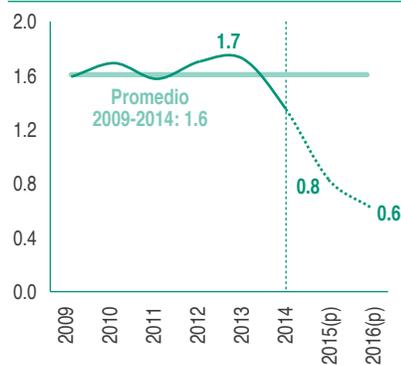
La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 113 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Cobertura de intereses del sector de muebles



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Análisis de 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 a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

Entre 2007 y 2014, el indicador del sector de muebles ha venido mostrando una tendencia estable en su valor, fluctuando alrededor de su promedio (1.6). Sin embargo, para el final de 2015 se preveía una reducción de esta variable alcanzando la cifra de 0.8, lo que mostraría que el indicador se situaría por debajo de 1 en el futuro cercano. Esto permitiría concluir que las empresas del sector tendrían dificultades para apalancar su nivel de endeudamiento.

Opinión de los empresarios

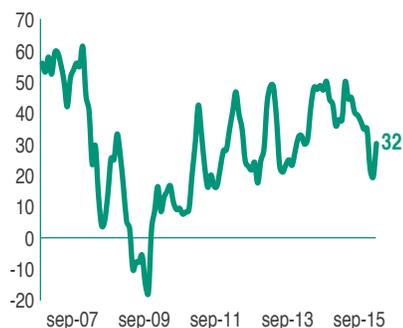
La opinión de los empresarios del sector de muebles sobre la situación económica actual a octubre de 2015 resultó relativamente desfavorable, ya que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas fue de 32, 8 puntos menor al dato del mismo mes de 2014 (40). Esto último resulta consistente con la trayectoria de la producción y de las ventas del sector analizada al comienzo de este capítulo.

En cuanto a las expectativas que tienen los empresarios sobre su situación económica, a octubre de 2015, se observó que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas presentó una dinámica todavía más negativa, situándose en -15, siguiendo la tendencia desfavorable de esta variable que comenzó el mes inmediatamente anterior, cuando alcanzaba valores cercanos menores a cero (-2). Esto demuestra un deterioro marcado del optimismo por parte de los empresarios del sector, el cual se puede explicar por el decrecimiento que mostraron la producción y las ventas en lo corrido del año.

Finalmente, el nivel de existencias alcanzó un promedio móvil a tres meses en el balance de respuestas de 12 para octubre de 2015, cifra que es mucho mayor a la observada un año atrás (-11). Esta tendencia de las existencias coincidió con el mantenimiento del desempeño negativo

Situación económica actual del sector de muebles

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de muebles

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

del promedio móvil en el balance de respuestas sobre el volumen de pedidos, el cual pasó de -24 a -20 entre octubre de 2014 y el mismo mes de 2015, indicando que el porcentaje de empresarios que reporta una reducción de esta variable continuó siendo mayor que el de aquellos que percibieron un incremento.

Perspectivas

En términos generales, las variables de desempeño del sector de muebles a octubre de 2015 muestran un deterioro para este segmento industrial en lo que respecta a producción y ventas. En este sentido, el pronóstico de Anif indica que se habría cerrado el año 2015 con un crecimiento del -1% en producción y del -3.6% en ventas. Estos valores proyectados para finales de 2015 evidencian una contracción de la actividad económica del sector, tras la recuperación observada en estas variables en 2014.

Dicho deterioro se explica en gran medida por la tendencia desfavorable que mostró la actividad exportadora del sector, sustentada en una contracción del -26.5% en el acumulado en doce meses de las ventas externas al corte de octubre de 2015. En ello ha jugado un papel clave la caída en el valor de las ventas a los principales destinos de exportación, como Panamá (con una variación del -31.8% durante el último año al corte de octubre de 2015) y Perú (-14.5%), condición que contribuyó a que la reducción de exportaciones del sector fuera mucho más significativa que la del total de la industria (-17.6%).

Lo anterior se vio complementado en el mercado local por el decrecimiento del área licenciada para la construcción de oficinas entre diciembre de 2014 y el mismo mes de 2015. En efecto, el acumulado en doce meses del área

aprobada para construcción decreció significativamente en un -58.1% en ese período, lo cual contrastó con el crecimiento del +52.7% observado un año atrás. Se esperaría que, en la medida en que se cuente con una menor cantidad de oficinas construidas para adecuar y organizar, el sector experimente una reducción en la demanda de sus productos, perjudicando la dinámica de pedidos para los productores del sector.

Además, las expectativas de los empresarios sobre la producción de muebles para los próximos seis meses evidenciaban pesimismo en el cierre de 2015. En efecto, el promedio móvil a tres meses del balance de repuestas alcanzó un valor de -15 a octubre de 2015, cifra que fue notoriamente inferior a la registrada en enero del mismo año (18). Esta tendencia negativa inició en el cierre del tercer trimestre de 2015, lo que señala que los últimos meses de dicho año no habrían resultado favorables en materia de actividad económica de los empresarios.

Teniendo en cuenta lo anterior, para el año 2016 se prevé que la producción no ofrezca un panorama demasiado favorable, con niveles de crecimiento cercanos al 0%. Puntualmente, esta crecería al 0.4% en 2016, lo que representaría una cifra mayor en 1.4pp a la de 2015. Por su parte, las ventas crecerían a un ritmo similar del 0.3% durante dicho año.

No obstante, este leve repunte en la actividad productiva de los empresarios de muebles puede explicarse por algunos factores que pueden contribuir a revertir el pobre desempeño observado en 2015. Por ejemplo, el margen de rentabilidad ha mantenido una tendencia positiva durante el último año. Esto se refleja en que, a octubre de 2015, los ingresos del sector se expandieron un 3% en el acumulado en doce meses, mientras que los costos tuvieron una inflación del 1.4%, otorgando un margen del 1.6% para el sector durante dicho período.

Esta mejora se explicaría, como primera medida, por las inversiones en las que están incurriendo algunas cadenas especializadas en la producción y comercialización de muebles. Por ejemplo, la firma Muebles & Accesorios se encuentra construyendo una nueva megatienda de cerca de 10.000 metros cuadrados en Sopó, con el fin de fortalecer su presencia en municipios aledaños a Bogotá. Cabe destacar que se espera que dicha megatienda entre en funcionamiento en el segundo semestre de 2016, condición que representaría un beneficio sobre las ventas agregadas del sector en el corto-mediano plazo. Asimismo, al cierre del primer semestre de 2015, la empresa Muebles Jamar abrió un nuevo centro logístico en Barranquilla, con el fin de ampliar sus operaciones ya existentes en Santa Marta, Cartagena, Valledupar, Montería, Bucaramanga y La Guajira, el cual debería impulsar la actividad económica del sector en esta región.

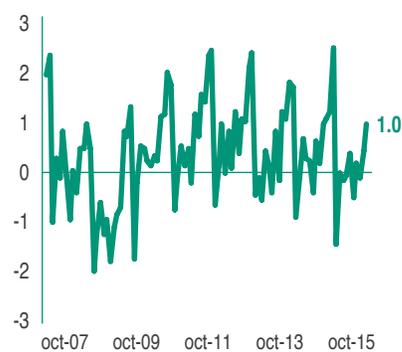
Finalmente, el comportamiento reciente de las importaciones de muebles abre una ventana de oportunidad para los productores locales, pues su decrecimiento del -26.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 fue todavía más significativo que el presentado por el agregado de la industria (-10.6%). Si a ello sumamos la devaluación del 37.2% promedio anual alcanzada por el país en 2015, tendencia que prevemos no se revertirá a corto plazo, podría darse un escenario que favorecería a los productores nacionales, los cuales podrían sustituir los productos extranjeros más costosos por medio de oferta local.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con la finalidad de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma separada y unificándolas en un solo valor. Para el cálculo del índice se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. Para mayor información, referirse al Anexo 1 del estudio.

El indicador de estado del sector de muebles presentó un nivel de 1 en octubre de 2015, lo que reflejaría un leve descenso frente a lo observado en el mismo mes de 2014 cuando se obtuvo un valor de 1.1. En esta medida, se puede deducir que las dificultades que afrontaron los empresarios de este sector industrial en materia de producción, ventas y empleo incidieron negativamente sobre el desempeño de esta variable durante el último año.

Indicador de estado del sector de muebles



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Papel, cartón y sus productos

- La producción industrial del sector de papel, cartón y sus productos registró una expansión del 4.1% anual en lo corrido del año a octubre de 2015, cifra superior al 0.7% anual observado un año atrás.
- Las ventas industriales del sector registraron un comportamiento similar al de la producción. Así, dichas ventas exhibieron un incremento del 3.1% anual durante enero-octubre 2015 frente a la contracción del -0.1% anual del año anterior.
- El índice de empleo exhibió una recuperación en lo corrido del año a octubre de 2015, al registrar un crecimiento del 2.7% anual frente al -0.04% anual de un año atrás.
- Las exportaciones del sector se contrajeron a ritmos del -19% anual en octubre de 2015 (acumulado en doce meses) frente al -2.8% de un año atrás, alcanzando un valor de US\$415 millones. Ecuador siguió siendo el principal socio comercial, concentrando el 28% del total de las ventas externas.
- Las importaciones del sector cayeron un -11% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (vs. 1.8% un año atrás), alcanzando un valor de US\$734 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las compras externas del sector, con una participación del 29% dentro del total de las importaciones.

Coyuntura · Sector de papel, cartón y sus productos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	107.5	3.5	0.3	-7.2
Ventas	105.2	2.4	-1.0	-8.0
Empleo	104.5	2.6	-1.0	-4.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	140.2	6.6	1.4	-0.1
Remuneración real	84.5	2.0	-1.0	-4.6
Costo materia prima	146.1	14.1	4.2	-2.9
Costos totales	134.0	12.4	3.4	-3.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	734.0	-10.7	1.8	-1.4
Exportaciones	415.4	-19.1	-2.8	-5.3
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	38	47	56
Nivel de existencias	0	18	10	-7
Volumen actual de pedidos	-25	-23	-7	7
Situación económica próximos seis meses	-25	-23	8	29

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Papel, cartón y productos de papel y cartón.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

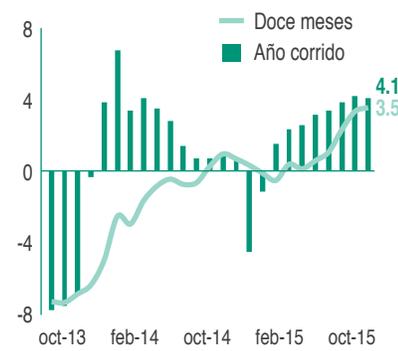
El sector de papel, cartón y sus productos continuó exhibiendo una tendencia de recuperación en 2015, completando dos años con desempeños positivos. En efecto, la producción industrial del sector registró una expansión del 4.1% anual en lo corrido del año a octubre de 2015 frente al 0.7% anual observado un año atrás. Este resultado se explica por un incremento en la demanda, por cuenta de: i) la recuperación del sector de imprentas y editoriales, cuyo crecimiento pasó del -10.3% al 1.7% anual durante el período de referencia, siendo uno de los principales mercados del sector de papel y cartón; ii) el mayor consumo de la producción nacional, como resultado de la marcada devaluación cambiaria del 37% anual en 2015; y iii) las campañas de promoción de las bondades del papel y su proceso de fabricación sostenible, donde se destaca la iniciativa Two Sides, impulsada por la alianza empresarial Cadena del Papel.

Todo ello logró contrarrestar la menor demanda proveniente del pobre desempeño del PIB-real industrial, cuyo crecimiento (excluyendo el rubro de refinería) fue solo del 0.6% anual en los tres primeros trimestres de 2015 (vs. 2% un año atrás), afectando la demanda de cartón y papel para empaques.

De manera similar, las ventas del sector de papel, cartón y sus productos mostraron una dinámica positiva en 2015 respecto a lo observado en 2014. Así, dichas ventas registraron un crecimiento del 3.1% anual en lo corrido del año a octubre de 2015 (vs. -0.1% un año atrás). Este desempeño obedeció al mencionado aumento en la demanda, soportada en la dinámica del consumo de los hogares.

Índice de producción del sector de papel, cartón y sus productos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de papel, cartón y sus productos

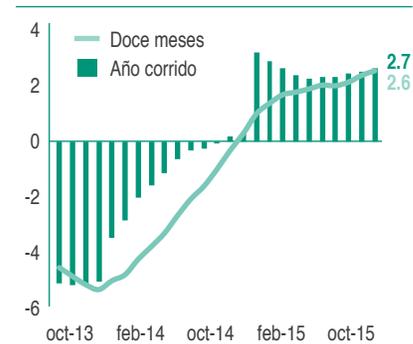
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de papel, cartón y sus productos

(Variación %)



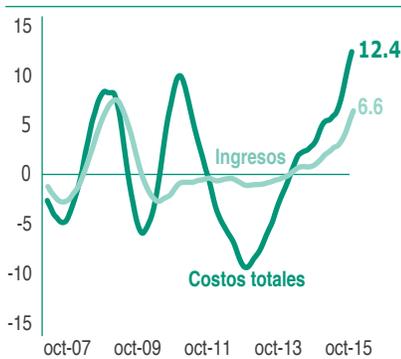
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Esta última variable registró una expansión del 3.8% anual en los tres primeros trimestre del año 2015, nivel similar al 4% anual observado un año atrás. Allí se destaca la dinámica del consumo de los bienes no durables (3.8%), impulsando tanto el segmento de empaques como el de productos de higiene. Esto resultó suficiente para compensar el menor impulso proveniente del comercio de libros, papelería, periódicos y revistas, cuyas ventas crecieron un 4.3% anual en enero-octubre de 2015 (vs. 6.2% un año atrás).

El mejor desempeño de la producción industrial y las ventas del sector durante 2015 se tradujeron a su vez en una mejor dinámica del indicador de empleo. En efecto, dicho indicador exhibió un aumento del 2.7% anual en lo corrido del año a octubre de 2015 frente al -0.04% del año anterior.

Precios vs. costos del sector de papel, cartón y sus productos

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Precios y costos

El margen de las empresas productoras de papel, cartón y sus productos mostró una caída del -5.8% anual en el último año con corte a octubre de 2015, cifra inferior al -2% anual observado un año atrás. Este resultado obedeció a que si bien los ingresos registraron un incremento del 6.6% anual en el período de referencia (vs. 1.4% de un año atrás), gracias a la mayor dinámica de las ventas, este no alcanzó a compensar el aumento exhibido por los costos. En efecto, dichos costos mostraron un incremento del 12.4% anual en octubre de 2015 (acumulado en doce meses) frente al 3.4% del año anterior, por cuenta de los mayores costos de las materias primas (14% anual). Esto último está relacionado con el marcado aumento del precio de la pasta de papel y el proceso de fabricación del papel-cartón.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de papel, cartón y sus productos continuaron exhibiendo una tendencia decreciente en 2015, completando cuatro años de descenso. Así, las ventas externas del sector alcanzaron un valor de US\$415 millones en octubre de 2015 (acumulado en doce meses), contrayéndose un -19% anual frente al -2.8% de un año atrás. Esta desaceleración en la dinámica de las exportaciones está relacionada en gran medida con: i) la penetración mundial del internet, lo cual ha afectado el desempeño de las impresiones; y ii) la sustitución de materiales para empaques.

Con relación a los principales destinos de las exportaciones, estos continuaron concentrados en la región. En efecto, Ecuador siguió siendo el principal socio comercial del sector durante el último año con corte a octubre de 2015, concentrando el 27.8% del total de las ventas externas (vs. 26.7% un año atrás). Detrás se ubicó Perú, con una participación del 20.7% en el total exportado (vs. 17.6% del año anterior), y Venezuela (concentrando el 15.5% de las exportaciones vs. 23.5%).

Principales destinos de exportación del sector de papel, cartón y sus productos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Ecuador	26.7	27.8
Perú	17.6	20.7
Venezuela	23.5	15.5
Otros	32.1	36.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Entre los principales productos exportados se encuentran los pañales para bebé y las compresas, con una participación del 34% dentro del total exportado durante el último año con corte a octubre de 2015. Mientras tanto, los papeles-cartones sin estucar ni recubrir representaron el 18% de las ventas externas y el papel higiénico-similares el 12% de las mismas.

Al igual que lo han hecho las exportaciones, las importaciones del sector de papel, cartón y sus productos exhibieron una desaceleración en 2015, después de haber registrado una ligera recuperación a mediados de 2013-2014. De esta forma, las compras externas del sector cayeron un -10.7% anual en el último año con corte a octubre de 2015 (vs. el 1.8% de un año atrás), alcanzando un valor de US\$734 millones. Esta menor dinámica de las importaciones se explica por factores como: i) la sustitución de importaciones por cuenta de la marcada devaluación cambiaria del 37% anual en 2015; y ii) las menores ventas de libros, papelería, periódicos y revistas, pasando de expansiones del 6.2% al 4.3% anual durante el período de referencia.

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones del sector en el último año con corte a octubre de 2015, con una participación del 28.8% dentro del total de las compras externas (vs. 26.9% un año atrás). Enseguida se ubicó Chile, de donde provino el 11.2% del total de importaciones del sector (vs. 12.7% de un año atrás), y Brasil (10.6% de las compras externas vs. 11% del año anterior).

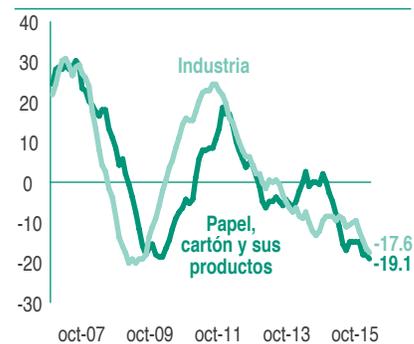
Principales orígenes de importación del sector de papel, cartón y sus productos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	26.9	28.8
Chile	12.7	11.2
Brasil	11.0	10.6
Otros	49.4	49.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de papel, cartón y sus productos

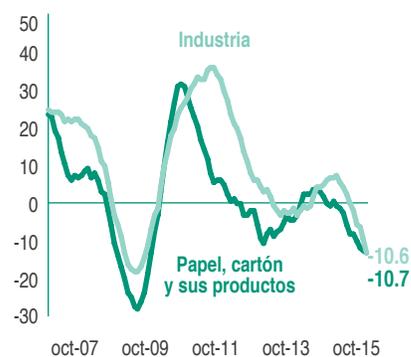
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de papel, cartón y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Entre tanto, los principales productos importados por el sector al corte de octubre de 2015 (acumulado anual) fueron los papeles-cartones estucados, con una participación del 20% dentro del total de las importaciones. Les siguieron: i) la pasta química de madera (a la soda o al sulfato), la cual representó el 16% de las compras externas; y ii) el papel-cartón estucado, recubierto, impregnado o revestido (16% del total importado).

Situación financiera

Los indicadores financieros de rentabilidad de las empresas del sector de papel, cartón y sus productos exhibieron un marcado deterioro en 2014 respecto a lo observado en 2013. Allí, el indicador que más se deterioró fue el margen de utilidad neta, pasando del 6.3% al -4.8% durante el período de referencia (vs. el 3.8% del resto de la industria). Por su parte, tanto el margen operacional como la rentabilidad del patrimonio disminuyeron en cerca de -10pp, ubicándose en el -5.5% en el primero caso (vs. el 7.8% del resto de la industria) y en el -4.5% en el segundo caso (vs. 6.6%). Por último, el indicador financiero de rentabilidad que menos se deterioró fue la rentabilidad del activo, al disminuir en -6.5pp, ubicándose en el -3% (vs. el 3.6% del resto de la industria).

En contraste, los indicadores de eficiencia se mantuvieron inalterados en 2014 con relación a lo registrado en 2013. Así, los ingresos operacionales

Indicadores financieros - Papel, cartón y sus productos				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.1	-5.5	7.8
	Margen de utilidad neta (%)	6.3	-4.8	3.8
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	-3.0	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.4	-4.5	6.6
Eficiencia	Ingresos operacionales /Total activo (veces)	0.6	0.6	0.9
	Ingresos operacionales /Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.4	1.5	1.4
	Rotación CxC (días)	74.2	61.0	57.2
	Rotación CxP (días)	101.1	72.3	59.6
	Capital de trabajo/Activo (%)	8.0	9.9	12.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	32.9	33.7	45.2
	Apalancamiento financiero (%)	12.6	15.8	18.7
	Deuda neta (%)	12.6	15.8	18.5

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 89 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

fueron 0.6 veces el valor de los activos (valor inferior a las 0.9 veces del resto de la industria) y 1.3 veces el costo de las ventas (valor similar a las 1.4 veces del resto de la industria).

Los indicadores de liquidez mostraron un comportamiento más favorable en 2014 respecto al año anterior, con excepción del indicador de rotación de cuentas por pagar. Este último indicador disminuyó en 29 días, ubicándose en 72 días (vs. los 60 días del resto de la industria), lo cual se traduce en menores plazos para el pago a proveedores. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar disminuyó a 61 días, acercándose al promedio del resto de la industria (57 días), lo cual refleja una mayor agilidad de las empresas del sector de recuperar su cartera. Adicionalmente, el capital de trabajo como proporción del activo se incrementó en 2pp, llegando al 10% (vs. el 12.2% del resto de la industria). La razón corriente se mantuvo prácticamente inalterada en 1.5 veces, cifra superior al promedio del resto de la industria (1.4 veces).

Finalmente, el nivel de endeudamiento, medido a través de la razón de endeudamiento, aumentó en 1pp en 2014, ubicándose en el 34%, cifra aún inferior al registro del resto de la industria (45%). Asimismo, el apalancamiento financiero y la deuda neta exhibieron incrementos de 3pp, llegando al 15.8% en ambos casos (vs. 19% del promedio del resto de la industria).

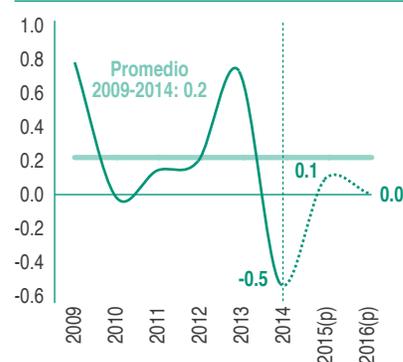
Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura es construido por Anif con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores industriales de la economía. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuantas veces están cubiertas las obligaciones financieras con los ingresos disponibles. Cuando el indicador es mayor que 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 a costear el servicio de la deuda. Si el indicador es negativo, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

El indicador de cobertura del sector de papel, cartón y sus productos promedió 0.2 durante 2009-2014, manteniéndose por debajo de 1. Ello sugiere que el sector no contó con los recursos suficientes para cubrir totalmente sus costos de endeudamiento en los últimos años.

Para 2015 y 2016 no se esperan mejoras en el indicador, pues este continuará en valores por debajo de 1. En particular, se espera que dicho indicador haya cerrado en 0.1 en 2015 y en niveles nulos en 2016.

Cobertura de intereses del sector de papel, cartón y sus productos



(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

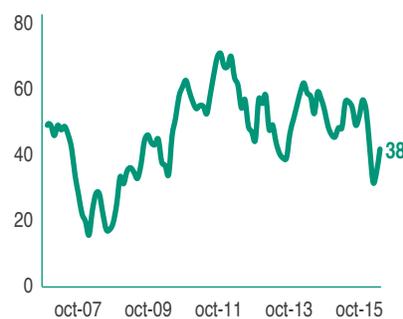
Opinión de los empresarios

La percepción de la situación económica de los empresarios del sector de papel y cartón se deterioró en lo corrido del año a octubre de 2015 (aun con el ligero repunte de septiembre-octubre), de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 38 en octubre de 2015 (promedio móvil de tres meses), cifra inferior al 47 de un año atrás y al promedio de 2010-2015 (52). Allí, el aumento en el porcentaje de empresarios que percibían una situación favorable, pasando del 50% al 57% en el período de referencia, no alcanzó a compensar el incremento en el porcentaje de empresarios que percibían una situación negativa, ubicándose en un 19% (vs. 3% un año atrás). Esto último sugiere que parte de los empresarios que calificaban su situación como estable en octubre de 2014 empezó a percibir un deterioro hacia octubre de 2015.

Entre tanto, la percepción de los empresarios respecto a la demanda empezó a exhibir un deterioro desde finales de 2014 y se prolongó durante 2015, aunque con algunas recuperaciones en mayo y julio. De esta manera, el balance de respuestas se ubicó en -23 al corte de octubre de 2015 (promedio móvil de tres meses), resultado inferior al -7 registrado un año atrás (y al promedio de -9 de 2010-2015). Dicho deterioro se explica por: i) una disminución en el porcentaje de empresarios que percibían una demanda favorable, pasando del 11% al 0% en el período de referencia; y ii) un incremento en el porcentaje de empresarios que consideraban su demanda menos favorable, ubicándose en el 23% (vs. el 18% del año anterior), o estable (77% vs. 71%).

Situación económica actual del sector de papel, cartón y sus productos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de papel, cartón y sus productos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Por su parte, el comportamiento del nivel de existencias es consistente con el de la demanda, pues el menor nivel de pedidos percibido por los empresarios del sector durante 2015 se tradujo en una mayor acumulación de inventarios. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 18 en octubre de 2015 (promedio móvil de tres meses), valor superior al 10 observado el año anterior (y al promedio de 0 de 2010-2015). Ello se explica porque el porcentaje de empresarios que percibían una desacumulación de inventarios se redujo en 4pp (ubicándose en un 0%) durante el período de referencia, y, por el contrario, aumentaron los empresarios que percibían una acumulación (18% vs. 14% un año atrás) o estabilización (82% vs. 81%).

Perspectivas

Durante el año 2015, el sector de papel, cartón y sus productos exhibió una recuperación en sus indicadores de producción y ventas industriales. En efecto, las proyecciones sectoriales de Anif indican que la producción industrial del sector habría registrado una expansión del 3.9% anual al cierre de 2015, cifra superior al 0.7% anual observado en 2014. En línea con lo anterior, las ventas industriales habrían exhibido un crecimiento del 3.3% anual en 2015 frente al -0.4% del año anterior.

El desempeño del sector durante 2016 estará ligado principalmente a la dinámica de su demanda. El comportamiento de dicha variable dependerá fundamentalmente del desempeño de: i) el sector industrial; ii) la industria gráfica y de impresión; iii) las exportaciones; y iv) el consumo de los hogares.

Con relación al sector industrial, se espera una recuperación en su desempeño en 2016, logrando expansiones del 4.5% anual frente al 1.2% anual de 2015. Dicho rebote obedecería principalmente al rubro de refinación y la cadena petroquímica, gracias a la entrada en funcionamiento de la Refinería de Cartagena hacia finales de 2015. Asimismo, los sectores industriales diferentes a la refinación estarían expandiéndose a ritmos del 3.5%-4%. Ello estaría dándole un impulso a la demanda por papel y cartón como material de empaque.

Por el lado de la industria gráfica, se prevé una moderada recuperación en 2016. Ello estaría en parte relacionado con: i) el fortalecimiento de nuevas líneas de producción como los empaques y etiquetas para los segmentos de productos de cuidado personal, farmacéuticos y alimentos; ii) el apoyo del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo a través de su programa de Transformación Productiva, construyendo Planes de Negocio junto con los empresarios de la industria de la comunicación gráfica; y iii) los programas de fortalecimiento de la industria formal nacional y la capacitación de personal.

Por el contrario, la dinámica de las exportaciones le estará restando crecimiento a la demanda de la industria del papel, cartón y sus productos. En efecto, se espera que las ventas externas no tradicionales (en valor), las cuales se caracterizan por ser más intensivas en materiales del sector, se contraigan un -5% anual en 2016. Adicionalmente, cabe destacar que dos de los principales socios comerciales del sector, como son Ecuador y Venezuela, estarían exhibiendo marcadas desaceleraciones en sus economías en 2016, lo cual deberá verse reflejado en una menor demanda por productos de papel y cartón.

De la misma manera, se espera que el consumo de los hogares en el mercado nacional se desacelere en 2016, expandiéndose solo un 1.4% anual frente al 3.9% anual de 2015. Ello deberá reflejarse en una menor demanda por productos del sector. Más aún, la menor dinámica del consumo de los hogares será un obstáculo para atraer un mayor número de consumidores hacia nuevas líneas de producción (diferentes a la papelería tradicional y los productos de higiene). Si bien dichas nuevas líneas pueden llegar a ser más amigables con el medio ambiente, podrían representar mayores costos para el consumidor.

Adicionalmente, la producción manufacturera de cartón continuará compitiendo con la expansión de empresas y productos como Tetra Pak. De hecho, dicha multinacional ha anunciado que seguirá implementando su plan de expansión, esperando entregar más de 100 millones de envases renovables en 2016. Esto podría representar mayor competencia para el mercado nacional de cartón.

Por otro lado, el desafío que debe seguir enfrentando el sector es el de dar a conocer las bondades del uso del papel y la sostenibilidad de su proceso de fabricación. En este sentido, la alianza empresarial Cadena de Papel (conformada por Andigraf; Andiaris; la Cámara de la Industria de Pulpa, Papel y Cartón de la Andi; la Cámara del Libro; Fundalectura y Asomedios), la cual tiene el objetivo de divulgar las ventajas en materia ambiental y económica que implica el uso del papel, va en la dirección correcta de fomentar la demanda por productos del sector.

Por último, cabe destacar que uno de los aspectos que podría continuar beneficiando al sector durante 2016 es la reducción en el costo de los insumos por cuenta del fin del auge minero-energético. De manera similar podría ocurrir en el caso del papel reciclado (principal insumo del sector) por cuenta de una mayor oferta impulsada por los programas de reciclaje y de concientización ambiental. Sin embargo, el porcentaje del consumo de papel y cartón que se recicla en Colombia (47%) se mantiene todavía por debajo de lo observado en países como Estados Unidos (60%) o España (70%).

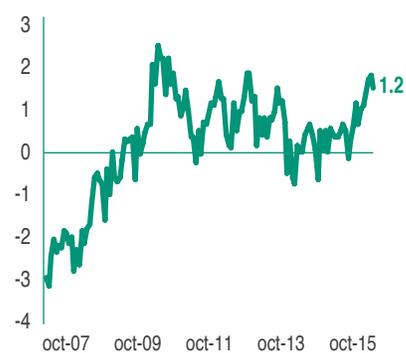
Con base en todo lo anterior, Anif prevé que el desempeño del sector de papel, cartón y sus productos registre una ligera desaceleración en 2016. En efecto, se estima que la producción industrial del sector crecería un 3.6% anual en 2016 frente al 3.9% anual en 2015, mientras que las ventas industriales estarían expandiéndose al 2.1% (vs. 3.3% el año anterior).

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los diferentes sectores analizados. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma individual y unificándolas en un solo valor. Para su cálculo se utiliza la información disponible relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. Para mayor información referirse al Anexo 1.

El indicador de estado para el sector de papel, cartón y sus productos se ubicó en 1.2 al corte de octubre de 2015 frente al 0.4 registrado un año atrás. Este comportamiento coincide con el mejor desempeño que exhibió el sector en materia de producción y ventas industriales.

Indicador de estado del sector de papel, cartón y sus productos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Imprentas, editoriales e industrias conexas

- La producción industrial del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas registró un crecimiento del 1.7% anual en lo corrido del año a octubre de 2015, cifra superior al -10.3% anual observado un año atrás.
- Las ventas industriales del sector exhibieron un ligero incremento del 0.2% anual en enero-octubre de 2015 frente a la contracción del -13.5% anual del año anterior.
- El índice de empleo exhibió una recuperación en lo corrido del año a octubre de 2015, al registrar un crecimiento del 0.3% anual frente al -3.8% anual de un año atrás.
- Las exportaciones del sector se contrajeron a ritmos del -23% anual en octubre de 2015 (acumulado en doce meses) frente al -15% de un año atrás, alcanzando US\$95 millones. Venezuela siguió siendo el principal socio comercial, concentrando el 12.5% del total de las ventas externas.
- Las importaciones del sector cayeron un -24% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (vs. 10% un año atrás), alcanzando un valor de US\$186 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las compras externas del sector, con una participación del 24% dentro del total de las importaciones.

Coyuntura · Sector de imprentas, editoriales e industrias conexas				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	112.9	1.5	-11.5	-15.2
Ventas	109.6	-1.4	-12.5	-9.6
Empleo	102.5	-1.6	-3.5	-9.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	136.7	7.0	1.9	1.4
Remuneración real	68.1	-4.6	-2.0	-5.5
Costo materia prima	152.2	20.0	4.6	-5.7
Costos totales	120.2	13.4	2.8	-5.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	186.0	-23.8	9.7	1.2
Exportaciones	94.9	-23.4	-14.6	-18.2
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	33	27	35	13
Nivel de existencias	0	-4	-21	-7
Volumen actual de pedidos	-22	-21	-14	-25
Situación económica próximos seis meses	11	9	28	15

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Edición e impresión.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El sector de imprentas, editoriales e industrias conexas continuó exhibiendo una recuperación en su desempeño en 2015. En efecto, la producción industrial del sector registró un crecimiento del 1.7% anual en lo corrido del año a octubre de 2015, cifra superior al -10.3% anual observado un año atrás. Con este resultado, el sector logró además superar el registro de la industria del 0.2%, a diferencia de lo que había ocurrido en años anteriores, cuando se consolidaba como uno de los sectores con peor desempeño. Esta buena dinámica estuvo relacionada con: i) las nuevas tecnologías y la mayor demanda por insumos amigables con el medio ambiente, lo cual ha permitido hacerle frente a las campañas que buscan desincentivar el uso del papel; ii) la diversificación del mercado, concentrándose en nuevos nichos industriales y diseños de interiores; y iii) el mayor consumo de la industria local por cuenta de la devaluación cambiaria del 37% anual en 2015, lo cual terminó encareciendo los productos terminados que se venían importando desde Estados Unidos y China.

De manera similar, las ventas del sector de imprentas y editoriales mostraron un mejor desempeño en 2015. Así, dichas ventas registraron un crecimiento del 0.2% anual en lo corrido del año a octubre de 2015 (vs. -13.5% un año atrás). Esta recuperación, además de obedecer a la mayor demanda, respondió a las campañas publicitarias que vienen promocionando instituciones públicas y los empresarios del sector sobre el uso sostenible del papel y las impresiones.

El mejor desempeño de la producción industrial y las ventas del sector durante 2015 se tradujeron a su vez en una mejor dinámica del indicador de empleo. En efecto, dicho indicador exhibió un aumento del 0.3% anual en lo corrido del año a octubre de 2015 frente al -3.8% del año anterior.

Índice de producción del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

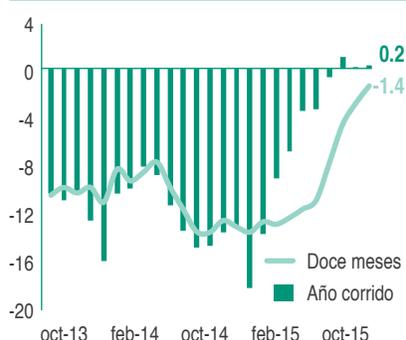
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

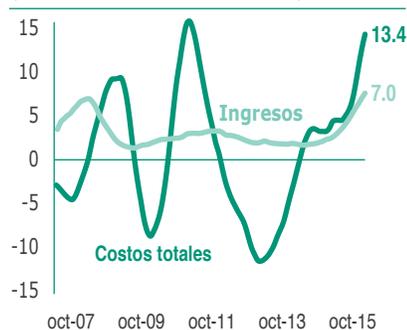
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios vs. costos del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Precios y costos

El margen de las empresas productoras de imprentas y editoriales mostró una desaceleración en el último año con corte a octubre de 2015, al contraerse un -6% anual frente al -1% de un año atrás. Esto obedeció a que si bien los ingresos aumentaron un 7% anual en el período de referencia (vs. 1.9% el año anterior), los costos terminaron incrementándose en mayor medida.

En efecto, dichos costos mostraron un incremento del 13.4% anual en octubre de 2015 (acumulado en doce meses) frente al 2.8% del año anterior, por cuenta de los mayores costos de las materias primas (20% anual). Esto último está relacionado con el marcado aumento del precio de la pasta de papel (21%) y las tintas (12%), el cual se explica en gran medida por la mencionada devaluación cambiaria del 37% de 2015, teniendo en cuenta que más de la mitad de los insumos del sector es importada.

Adicionalmente, el sector de imprentas y editoriales ha recalcado los altos costos logísticos-transporte que enfrenta, teniendo en cuenta que el 52% de la industria gráfica del país se ubica en Bogotá.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de imprentas y editoriales exhibieron una tendencia decreciente en lo corrido del año a octubre de 2015, después de haber registrado una ligera recuperación en 2014. Así, las ventas del sector descendieron a US\$95 millones en el acumulado del año a octubre de 2015, al contraerse un -23.4% anual frente al -14.6% de un año atrás.

Lo anterior se explica en gran parte por la alta concentración que dichas exportaciones tienen en los países de la región (particularmente Ecuador), los cuales han tomado medidas que afectan la dinámica del sector. Por ejemplo, Ecuador expidió la Ley Orgánica de Comunicaciones, así como reglamentos técnicos, lo cual obstaculizó el comercio de impresos entre ambos países. Adicionalmente, hubo problemas en el mecanismo de pago con Venezuela, pues este debía garantizarse antes del despacho.

Pese a lo anterior, Venezuela siguió siendo el principal socio comercial durante el último año con corte a octubre de 2015, concentrando el 12.5% del total de las ventas externas (vs. el 15.8% del año anterior). Le siguió Panamá, con una participación del 12.2% en el total exportado (vs. 11.7% un año atrás) y Ecuador (concentrando el 11.9% de las exportaciones vs. 15.2% el año anterior), intercambiando posiciones.

Exportaciones colombianas del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Entre los principales productos exportados se encuentran los libros y folletos, con una participación del 44% dentro del total exportado durante el último año con corte a octubre de 2015. Mientras tanto, los demás impresos representaron el 16% de las ventas externas y los libros de registro-artículos escolares o de oficina el 15% de las mismas.

Con relación a las importaciones del sector, después de exhibir una ligera recuperación en 2014, mostraron una tendencia decreciente en lo corrido del año a octubre de 2015. Así, las compras externas del sector se contrajeron un -23.8% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (vs. 9.7% un año atrás), cerrando en US\$186 millones. Ello se explica en gran medida por las menores compras de libros, papelería, periódicos y revistas, las cuales pasaron de crecer al 6.2% a hacerlo al 4.3% anual en el período de referencia.

Principales destinos de exportación del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Venezuela	15.8	12.5
Panamá	11.7	12.2
Ecuador	15.2	11.9
Otros	57.2	63.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2014	2015
Estados Unidos	22.5	23.9
China	12.0	14.1
Perú	10.5	11.2
Otros	55.0	50.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones del sector en el último año con corte a octubre de 2015, con una participación del 23.9% dentro del total de las compras externas (aumentando ligeramente respecto al 22.5% de un año atrás). Posteriormente se ubicó China, de donde provino el 14% del total de importaciones del sector (vs. 12% un año atrás), y Perú (11.2% de las compras externas vs. 10.5%).

Entre tanto, los principales productos importados por el sector al corte de octubre de 2015 (acumulado anual) fueron los libros y folletos, con una participación del 39% dentro del total de las importaciones. Les siguieron: i) los demás impresos, los cuales representaron el 22% de las compras externas; y ii) los discos-tarjetas-dispositivos de almacenamiento (22% del total importado).

Situación financiera

Los indicadores financieros de rentabilidad de las empresas del sector de imprentas y editoriales exhibieron un deterioro en 2014 respecto a lo observado en 2013. Allí, el indicador que más se deterioró fue el margen operacional, pasando del 6.3% al 5.6% durante el período de referencia (alejándose del promedio del resto de la industria del 7%). Los demás indicadores de rentabilidad se redujeron en 2pp. Así, la rentabilidad del patrimonio se ubicó en el 3.2% (vs. el promedio del resto de la industria del 5.7%), el margen de utilidad neta en el 2.1% (vs. 3.4%) y la rentabilidad del activo en el 1.7% (vs. 3.2%).

Por su parte, los indicadores de eficiencia se mantuvieron prácticamente inalterados en 2014 respecto a lo registrado en 2013. Así, los ingresos operacionales fueron 0.8 veces el valor de los activos (valor inferior al promedio del resto de la industria de 0.9 veces) y 1.3 veces el costo de las ventas (cifra inferior al promedio del resto de la industria de 1.4 veces).

Indicadores financieros - Imprentas, editoriales e industrias conexas				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.3	5.6	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	2.3	2.1	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	1.9	1.7	3.2
	Rentabilidad del patrimonio (%)	3.4	3.2	5.7
Eficiencia	Ingresos operacionales /Total activo (veces)	0.9	0.8	0.9
	Ingresos operacionales /Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.6	1.4
	Rotación CxC (días)	86.5	92.9	56.6
	Rotación CxP (días)	68.7	77.5	59.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	18.3	17.0	11.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	43.7	44.9	44.3
	Apalancamiento financiero (%)	16.1	14.9	18.6
	Deuda neta (%)	15.8	14.7	18.4

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 199 empresas.

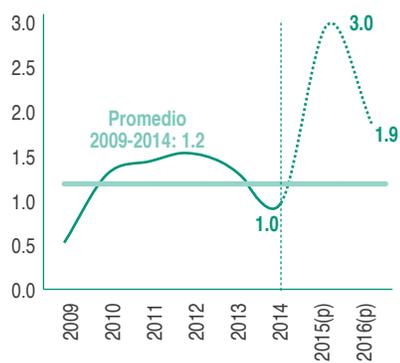
*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Los indicadores de liquidez de las empresas del sector mostraron, en términos generales, un deterioro en 2014 con relación a lo observado en 2013, con excepción de la razón corriente (manteniéndose inalterada en 1.6 veces vs. el promedio del resto de la industria de 1.4 veces) y la rotación de las cuentas por pagar. Este último indicador aumentó en 9 días, ubicándose en 78 días (vs. los 60 días del resto de la industria), lo cual implicó mayores plazos para el pago a proveedores. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar aumentó a 93 días, alejándose del promedio del resto de la industria (57 días), lo cual refleja una menor agilidad de las empresas del sector de recuperar su cartera. Adicionalmente, el capital de trabajo como proporción del activo disminuyó en 1pp, llegando al 17% (vs. el promedio del resto de la industria del 11.9%).

Por último, el nivel de endeudamiento, medido a través de la razón de endeudamiento, aumentó en 1.2pp en 2014, ubicándose en el 45%, cifra similar al promedio del resto de la industria (44%). Por el contrario, el apalancamiento financiero y la deuda neta registraron una ligera reducción en el rango 1%-1.2%, ubicándose en el 14.9% en el primer caso (vs. el promedio del resto de la industria del 18.6%) y en el 14.7% en el segundo (vs. 18.4%).

Cobertura de intereses del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura es construido por Anif con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores industriales de la economía. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuantas veces están cubiertas las obligaciones financieras con los ingresos disponibles. Cuando el indicador es mayor que 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 a costear el servicio de la deuda. Si el indicador es negativo, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

El indicador de cobertura del sector de imprentas y editoriales promedió 1.2 durante 2009-2014. Este resultado es satisfactorio, dado que sugiere que el sector ha contado con los recursos suficientes para cubrir totalmente sus costos de endeudamiento en los últimos años.

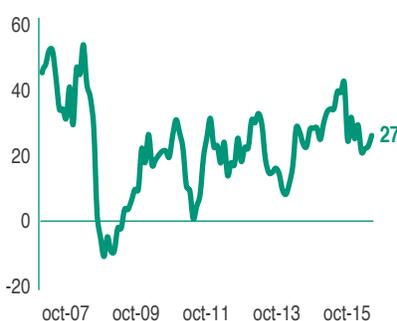
Asimismo, para 2015 y 2016 se espera que dicho indicador se ubique en valores superiores a 1. En particular, se espera que dicho indicador haya cerrado en 3 en 2015 y en 1.9 en 2016.

Opinión de los empresarios

La percepción de los empresarios sobre la situación económica del sector de imprentas y editoriales se deterioró en lo corrido del año a octubre de 2015 (aún con el repunte del período agosto-octubre), de

Situación económica actual del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 27 en octubre de 2015 (promedio móvil de tres meses), cifra inferior al 35 de un año atrás (aunque superior al promedio histórico de 24). Allí, aunque el porcentaje de empresarios que percibían un deterioro se mantuvo inalterado en el 6%, disminuyó la proporción que percibían una situación favorable (pasando del 41% al 33% en el período de referencia). Adicionalmente, aumentó el porcentaje de empresarios que calificaban su situación como estable en octubre de 2015, ubicándose en el 61% (vs. 52% el año anterior).

Entre tanto, la percepción de los empresarios respecto a la demanda empezó a deteriorarse desde finales de 2014 y se prolongó en 2015, aunque con algunas recuperaciones en los meses de septiembre y octubre. De esta manera, el balance de respuestas se ubicó en -21 al corte de octubre de 2015 (promedio móvil de tres meses), resultado inferior al -14 registrado un año atrás. Allí, el aumento en el porcentaje de empresarios que percibían una mayor demanda, pasando del 10% al 14% en el período de referencia, no alcanzó a compensar el incremento en los empresarios que calificaban la demanda como menos favorable (ubicándose en el 35% en octubre de 2015 vs. el 24% de un año atrás).

Por su parte, el comportamiento del nivel de existencias es consistente con el de la demanda, pues el menor nivel de pedidos percibido por los empresarios del sector durante lo corrido del año a octubre de 2015 se tradujo en una mayor acumulación de inventarios. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en -4 en octubre de 2015 (promedio móvil de tres meses), valor superior al -21 observado el año anterior. Similar a lo observado en el caso de la demanda, el deterioro en el balance se explica por una disminución en el porcentaje de empresarios que percibían una desacumulación de inventarios, ubicándose en el 4% en octubre de 2015 frente al 21% de un año atrás. Adicionalmente, aumentó el porcentaje de empresarios que calificaban como estable el nivel de existencias, pasando del 79% al 96% en el período de referencia.

Perspectivas

Durante el año 2015, el sector de imprentas, editoriales e industrias conexas exhibió una recuperación en sus indicadores de producción y ventas industriales. En efecto, las proyecciones sectoriales de Anif indican que la producción industrial del sector habría registrado una expansión del 0.3% anual al cierre de 2015 frente al -8.2% anual observado un año atrás. En línea con lo anterior, las ventas industriales se habrían contraído un -2.6% anual en el año de referencia respecto al -12.1% de 2014.

El desempeño del sector durante 2016 dependerá principalmente de: i) el impulso que logre darle el Programa de Transformación Productiva (PTP) del Gobierno Nacional; ii) el desarrollo de nuevas líneas de producción, diferentes a productos publicitarios-comerciales y las impresiones editoriales; iii) la solución que se le dé a los problemas de informalidad al interior del sector; iv) los avances en materia de productividad; y v) el fortalecimiento del recurso humano.

En este sentido, cabe destacar que el PTP ha logrado avanzar en su propósito de convertir a la industria editorial y de la comunicación gráfica en uno de los sectores industriales capaces de competir a nivel internacional. Dichos avances han estado concentrados en: i) desarrollar actividades que promuevan una ampliación de los productos y servicios ofrecidos por el sector; ii) el acceso a recursos financieros que permitan el fortalecimiento empresarial o el desarrollo de prototipos de productos o servicios innovadores con el apoyo de entidades como Innpulsa y Bancóldex; y iii) generar un marco legislativo que facilite los negocios de los empresarios del sector. Esto ha sido reconocido por los industriales de la comunicación gráfica, quienes han venido construyendo, junto con el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, Planes de Negocio para el sector, los cuales estarían creando nuevas oportunidades para los empresarios hacia 2016.

Por su parte, en materia de nuevas líneas de negocios, se prevé el fortalecimiento de la línea de empaques, etiquetas y materiales flexibles. En particular, ello tendría aplicación en los segmentos de cuidado personal, farmacéuticos y alimentos. En este último caso, cabe destacar la alianza de los empresarios del sector gráfico para realizar un seminario práctico con el objetivo de formar auditores internos en la norma de buenas prácticas de empaques y etiquetas para alimentos.

Con relación a la informalidad que se presenta al interior del sector, el PTP realizó un estudio de caracterización con el propósito de combatir dicho problema con otras instituciones estatales. Adicionalmente, algunos empresarios del sector se unieron a dicha iniciativa promoviendo una campaña publicitaria que busca persuadir a los consumidores de adquirir artículos producidos solamente por empresas formales.

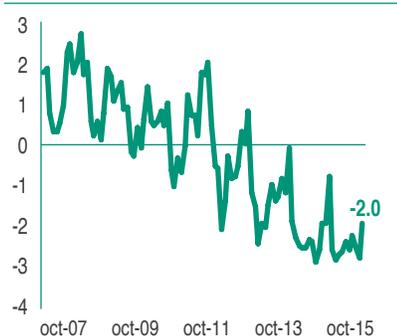
Desafortunadamente, en materia de productividad, el sector no ha mostrado el mejor desempeño durante los últimos años. Ello había venido promoviendo la importación de productos terminados de buena calidad (provenientes principalmente de Estados Unidos y China) a precios bajos. Por esa razón, el PTP implementó el Programa Piloto de Productividad, cuyos componentes fueron el diagnóstico, el plan de mejora y la implementación de acciones de mejora.

Con relación al fortalecimiento humano, se ha venido trabajando en este aspecto junto con el apoyo del PTP y el Sena. Este último ha venido realizando cursos de mejoramiento y bilingüismo para los empleados del sector. Sin embargo, los empresarios resaltan la necesidad de contar con mayores recursos que permitan aumentar el equipo de evaluadores, así como su capacitación. Esto con el fin de potencializar más el programa y, por ende, la industria gráfica nacional.

Con base en todo lo anterior, Anif espera que el desempeño del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas logre una ligera recuperación en 2016. En efecto, se espera que la producción industrial se expanda a tasas del 1.4% anual en 2016 (vs. 0.3% en 2015). Sin embargo, las ventas industriales mantendrían un crecimiento estable del -2.5% anual en 2016 (vs. -2.6% el año anterior).

Indicador de estado

Indicador de estado del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los diferentes sectores analizados. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma individual y unificándolas en un solo valor. Para su cálculo se usa la información disponible relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. Para mayor información referirse al Anexo 1.

El indicador de estado para el sector de imprentas y editoriales se ubicó en -2 al corte de octubre de 2015, manteniéndose en el mismo nivel de un año atrás. Este resultado se explica porque si bien el sector registró algo de recuperación en la producción y las ventas en 2015, su desempeño había sido deficiente desde mediados de 2008.

Químicos básicos

- La variación de la producción aumentó del -0.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al +7.0% en octubre de 2015. Este resultado fue superior al de toda la industria (0.3%).
- Las ventas pasaron de una variación del 0.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 6.2% en el mismo mes de 2015. Dicho registro fue superior al de la industria (0.6%).
- Las exportaciones se contrajeron un -11.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, ubicándose 6.2pp por encima de la variación de la industria. Brasil continuó siendo el principal destino comercial.
- Las importaciones decrecieron un -5.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, 4.8pp menos que la contracción registrada por la industria. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de los productos traídos del exterior.

Coyuntura · Sector de químicos básicos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	107.5	7.0	-0.6	-1.3
Ventas	105.4	6.2	0.8	-1.2
Empleo	99.9	-0.4	-3.7	-5.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	111.7	10.8	3.3	-3.3
Remuneración real	125.0	0.0	-3.3	-5.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	5.127.9	-5.8	3.6	-1.6
Exportaciones	1.394.0	-11.4	4.7	2.9
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	53	53	53	51
Nivel de existencias	7	12	2	11
Volumen actual de pedidos	-9	-13	-2	-14
Situación económica próximos seis meses	-9	1	24	15

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Fabricación de sustancias y productos químicos.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El sector de químicos básicos está conformado por diferentes tipos de químicos industriales, tales como abonos, fibras sintéticas, naftas, bencinas y otros petroquímicos, entre otros. Su componente de materias primas está altamente correlacionado con el petróleo. Algunos de sus productos más importantes son los plásticos en sus formas primarias y el caucho sintético, los cuales son bienes intermedios utilizados en distintos sectores, especialmente en los sectores de plásticos (artículos de aseo, empaques y envases) y caucho (llantas, guantes y globos).

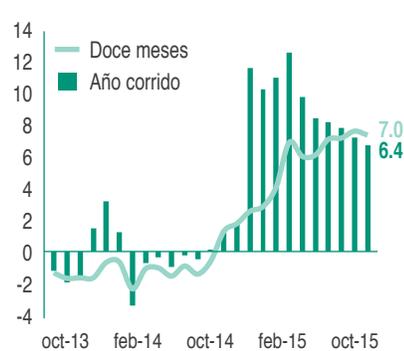
La producción del sector aumentó en los primeros tres trimestres de 2015, luego de haber caído durante 2012-2014. En efecto, su variación promedio pasó del -1.0% anual en 2012 al +5.5% anual entre enero-octubre de 2015. En el último año, la variación de la producción pasó del -0.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al +7.0% en octubre de 2015, ubicándose 6.7pp por encima del registro de la industria (0.3%).

Las ventas de químicos básicos mostraron una recuperación entre 2013-2015. Así, su variación promedio se incrementó del 0.03% anual en 2014 al 5.8% anual entre enero-octubre 2015, luego de haberse contraído un -5.6% anual en 2013. En particular, su crecimiento pasó del 0.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 6.2% en el mismo mes de 2015, cifra superior a la registrada para el total de la industria (0.6%).

El empleo del sector mejoró su comportamiento entre 2014-2015. En efecto, la variación promedio de las contrataciones pasó del -4.7% anual en 2014 al -1.4% entre enero-octubre de 2015 (vs. -2.4% anual en 2013). Específicamente, la variación del empleo pasó del -3.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al -0.4% en el mismo mes de 2015, cifra inferior en 1.3pp a la de toda la industria manufacturera (+0.9%).

Índice de producción del sector de químicos básicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de químicos básicos

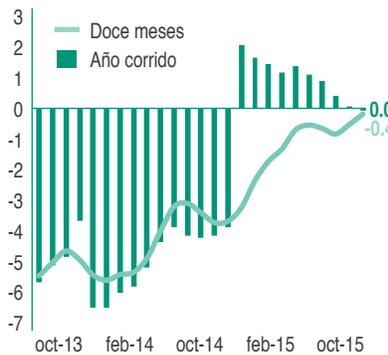
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de químicos básicos

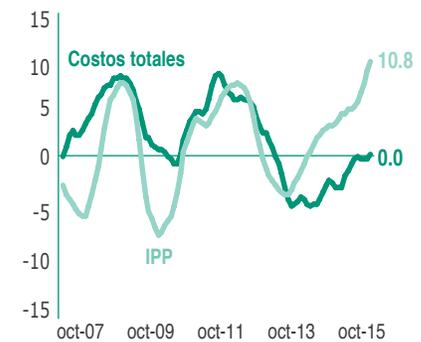
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios vs. costos del sector de químicos básicos

(Variación % anual del promedio en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Precios y costos

Los ingresos de la industria de químicos (aproximándolos por medio de los precios al productor del sector) se incrementaron entre 2014-2015. Su crecimiento promedio pasó del 2.8% anual en 2014 al 6.8% entre enero-octubre de 2015 (vs. -3.3% en 2013). En particular, su variación aumentó del 3.3% en octubre de 2014 al 10.8% en igual mes de 2015.

Asimismo, los costos (aproximando la estructura de costos a través de la remuneración a los asalariados) han ido aumentando entre 2014-2015. Su variación promedio pasó del -4.6% anual en 2014 al -1.1% entre enero-octubre de 2015 (vs. -2.8% promedio anual en 2013). Así, la remuneración a los asalariados empezó a registrar menores caídas, pasando del -3.3% anual en octubre de 2014 al +0.01% en el mismo mes de 2015. Esto evidencia que el peso de los costos laborales en la producción de sustancias químicas fue aumentando en el último año.

Lo anterior hizo que la brecha entre el crecimiento de los ingresos y el de los gastos en la industria de sustancias químicas básicas fuera positiva y se ampliara entre 2014-2015. En efecto, dicha brecha pasó de niveles promedio del 6.7% anual en 2014 al 7.9% entre enero-octubre de 2015. Puntualmente, la brecha entre el crecimiento de los ingresos y el de los gastos aumentó del 6.6% anual en octubre de 2014 al 10.8% en octubre de 2015.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector mostraron una contracción en 2015 frente a la ligera recuperación observada en 2014. En efecto, el valor de los productos llevados al exterior disminuyó de US\$1.573 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 a US\$1.394 millones en el mismo mes de 2015.

Principales destinos de exportación del sector de químicos básicos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Brasil	27.2	22.1
Venezuela	14.7	17.2
Estados Unidos	7.7	8.5
Otros	50.4	52.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Así, el crecimiento de las exportaciones se redujo del +4.7% anual al -11.4% en el mismo período, ubicándose 6.2pp por encima del resultado obtenido por la industria (-17.6%). La contracción de las exportaciones de este sector, junto con las provenientes de los sectores de otros químicos, hierro y acero, y vehículos, contribuyeron de manera importante a la caída de las exportaciones de toda la industria. El principal destino comercial para las exportaciones de este sector continuó siendo Brasil, hacia donde se dirigió el 22.1% de los productos del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (vs. 27.2% un año atrás). En segundo lugar estuvo Venezuela, país al cual se exportó un 17.2% del total (vs. 14.7%).

Por productos exportados, los polímeros de propileno y de otras olefinas en formas primarias representaron el 27.3% del total de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, mostrando una caída del -15.6% anual. Les siguieron los polímeros de cloruro de vinilo o de otras olefinas halogenadas en formas primarias, con una participación del 19.8% del total de las exportaciones de sustancias químicas básicas, contrayéndose un -20.5% anual. Con una menor participación se encontraron los abonos minerales o químicos, representando el 9.7% del total de las exportaciones y aumentando un 56.4% anual. Entre tanto, los polímeros de estireno en formas primarias representaron el 6.1% de las exportaciones y se contrajeron un -21.9% anual.

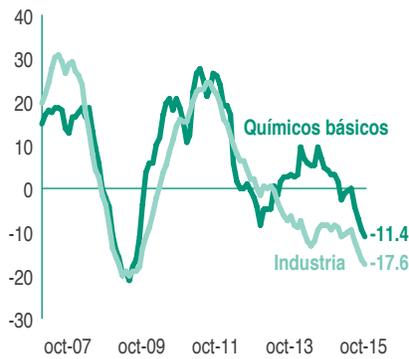
Principales orígenes de importación del sector de químicos básicos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	37.1	35.5
China	10.5	12.4
México	8.7	7.2
Otros	43.8	44.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de químicos básicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de químicos básicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

El valor de las importaciones pasó de US\$5.444 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 a US\$5.128 millones en el mismo mes de 2015. Con ello, las importaciones se contrajeron del +3.6% al -5.8% durante dicho período, aunque esta cifra fue superior a la de toda la industria (-10.6%). En cuanto al origen de las importaciones, un 35.5% provino de Estados Unidos en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (vs. 37.1% un año atrás). Le siguieron las importaciones provenientes de China, con un 12.4% del total (vs. 10.5%).

Las importaciones del sector estuvieron altamente diversificadas. En efecto, cinco productos principales representaron el 37.1% de las importaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Así, un 11.8% del total de las importaciones correspondió a los polímeros de etileno en formas primarias, decreciendo un -3.8% anual; un 6.8% fueron hidrocarburos acíclicos, con una caída del -26.6% anual; un 6.8% estuvo compuesto por abonos minerales y productos nitrogenados, los cuales aumentaron un 11.7% anual; un 6.0% correspondió a poliacetales, policarbonatos, resinas, entre otros, cuya caída fue del -12.4% anual; y otro 5.7% fueron productos derivados halogenados de los hidrocarburos, decreciendo un -19.6% anual.

Situación financiera

El sector presentó un buen desempeño en términos de rentabilidad financiera durante 2013-2014. En efecto, el margen operacional pasó del 4.5% en 2013 al 6.0% en 2014, pero fue inferior al promedio industrial. A su vez, el margen de utilidad neta aumentó del 1.3% al 4.1% en igual período. Por su parte, la rentabilidad del activo se incrementó del 1.2% en 2013 al 3.6% en 2014 y la rentabilidad del patrimonio pasó del 2.1% al 6.2%. Estos últimos resultados fueron superiores a los del total de la industria.

Indicadores financieros - Químicos básicos				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.5	6.0	7.2
	Margen de utilidad neta (%)	1.3	4.1	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	1.2	3.6	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	2.1	6.2	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.4	1.5	1.4
	Rotación CxC (días)	77.9	90.7	55.0
	Rotación CxP (días)	63.8	70.1	59.5
	Capital de trabajo/Activo (%)	14.7	17.2	11.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	41.6	42.2	44.5
	Apalancamiento financiero (%)	15.9	17.1	18.6
	Deuda neta (%)	15.8	17.1	18.4

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 83 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

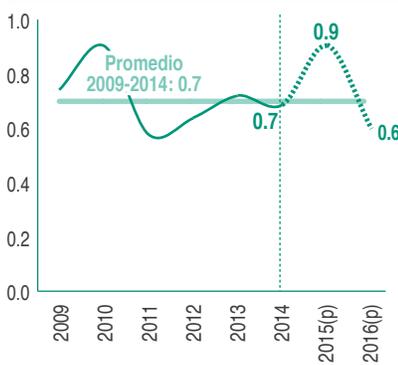
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron relativamente estables. La razón de los ingresos operacionales con respecto al activo pasó de 1 vez en 2013 a 0.9 veces en 2014, igualando al promedio industrial. Entre tanto, la relación entre los ingresos operacionales sobre los costos de ventas se mantuvo en 1.2 veces entre 2013-2014 y fue inferior a la de la industria.

En cuanto a los indicadores de liquidez, la capacidad de las firmas del sector para cumplir con sus obligaciones financieras aumentó ligeramente, pasando de una razón corriente de 1.4 veces en 2013 a 1.5 veces en 2014. La rotación de cuentas por cobrar aumentó de 77.9 días en 2013 a 90.7 días en 2014 y la rotación de cuentas por pagar pasó de 63.8 a 70.1 días. Por su parte, el capital de trabajo relativo al activo se incrementó del 14.7% al 17.2% en los años mencionados. Estos resultados fueron superiores a los de la industria en 2014.

Los niveles de endeudamiento se incrementaron entre 2013-2014. La razón de endeudamiento pasó del 41.6% en 2013 al 42.2% en 2014, el apalancamiento financiero aumentó del 15.9% al 17.1% y la deuda neta creció del 15.8% al 17.1% en el mismo período. Estos indicadores fueron inferiores a los obtenidos a nivel industrial.

Cobertura de intereses del sector de químicos básicos



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector tiene 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 igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, el sector tiene más capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

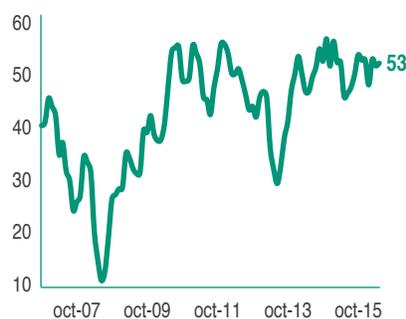
En promedio, el sector de químicos básicos no ha cubierto el pago de intereses en los últimos años. En efecto, la media histórica del indicador de cobertura es de 0.7. Dicho indicador habría pasado de 0.7 en 2014 a 0.9 en 2015, lo cual se explica por los mejores resultados de la producción y las ventas. Se espera que su valor sea cercano a 0.6 en 2016, reduciendo su capacidad para cubrir el costo de sus obligaciones financieras. Ello va a estar condicionado por los efectos de la devaluación sobre los costos del sector, la mejor dinámica que se espera de la industria petroquímica (ante la entrada en funcionamiento de Reficar) y los bajos precios que se esperan de las materias primas.

Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo evidencia que el optimismo entre los industriales del sector de sustancias químicas básicas y otros químicos se ha mantenido relativamente estable durante 2014-2015. Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual pasó de 52 en su promedio móvil trimestral en 2014 a 51 entre enero-octubre de 2015. Recientemente, dicho balance llegó a 53 en el

Situación económica actual de los sectores de químicos básicos y otros químicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de químicos básicos y otros químicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

promedio móvil a tres meses en octubre de 2015, cifra igual a la registrada un año atrás. Este resultado se puede explicar por los buenos desempeños en la producción, ventas y empleo, a pesar de las contracciones en las exportaciones e importaciones durante 2015.

Sin embargo, los empresarios indicaron que el sector ha tenido un mal desempeño en materia de existencias y pedidos. Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre los niveles de existencias aumentó de 5 en su promedio móvil trimestral en 2014 a 9 entre enero-octubre de 2015. De hecho, esta cifra llegó a 12 en octubre de 2015 frente a un nivel de 2 en octubre de 2014. Por su parte, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos se redujo de -10 en su promedio móvil trimestral en 2014 a -14 entre enero-octubre de 2015. En particular, esta última variable llegó a un balance de -13 en octubre de 2015 frente a -2 en el mismo mes de 2014.

Perspectivas

El sector de químicos básicos mejoró su desempeño en términos de producción, ventas y empleo entre 2014-2015. Allí incidieron el crecimiento del sector de la minería a ritmos del 1.2% anual durante enero-septiembre de 2015 (vs. 0.6% en el mismo período de 2014) y los menores precios del petróleo, donde la cotización promedio del Brent se redujo un -47.5% anual, pasando de US\$99/barril en 2014 a unos US\$52/barril en 2015. No obstante, la devaluación promedio del peso frente al dólar del 37.1% en 2015 (vs. 7% en 2014) afectó de manera negativa los costos e importaciones del sector.

Con base en los datos provistos por el Dane, Anif estima que la producción promedio del sector habría crecido un 5.7% en el acumulado en doce meses en 2015 (vs. 1.7% en 2014). Se prevé que la producción del sector reduzca su desempeño y llegue a niveles promedio del 1.7% en el acumulado en doce meses en 2016. Allí incidiría el comportamiento de las ventas del sector. Así, es de esperar que las ventas hubieran pasado de una variación promedio del 3.2% en el acumulado en doce meses en 2014 a un 5.1% en 2015. Posteriormente, ante la devaluación peso-dólar y la menor demanda agregada local (donde el crecimiento del PIB-real sería del 2.5% en 2016 vs. 3.1% en 2015), las ventas aumentarían un 0.7% en 2016.

Prospectivamente, el desempeño del sector estará afectado por los riesgos asociados a los costos de producción y a la eficiencia en su cadena productiva. En particular, serán determinantes los factores externos asociados al precio del crudo y a la devaluación de la relación peso-dólar. Asimismo, serán importantes aquellos factores internos relacionados con el costo país, tales como el régimen tributario, el costo de la energía-gas, los costos de transporte y el régimen laboral.

Desde mediados de 2014, el precio internacional del crudo ha caído un -70%, reduciendo los costos del sector. Esto se explica por el fin del súper ciclo de *commodities*, en donde han confluído: i) la mayor oferta por parte de la OPEC (particularmente de Arabia Saudita e Irán) y los excesos de oferta provenientes de la revolución del *shale-oil* en Estados Unidos; y ii) las debilidades en la demanda mundial, destacándose el menor crecimiento de China (6.9% en 2015 y 6.6% en 2016 vs. 9% de las últimas décadas). Es de esperar que los precios internacionales del petróleo continúen su descenso en 2016 y, por consiguiente, los costos petroquímicos que asuma el sector se mantengan en niveles bajos. Allí, el precio promedio anual del Brent caería un -13.5% anual, pasando de niveles promedio de US\$52 por barril en 2015 a US\$45 por barril en 2016.

La tasa de cambio peso-dólar también es importante para el sector de químicos, ya que su variación afecta el valor de los insumos traídos del exterior y los productos finales que son exportados-importados. Se espera que la devaluación promedio pase del 37.1% en 2015 al 17% en 2016. Dicha estimación contiene presiones al alza gracias a los nuevos descensos en los precios del petróleo hacia US\$30/barril en el Brent en enero de 2016, los cuales han hecho que la tasa de cambio peso-dólar supere el umbral de \$3.400/dólar. Ello aumentaría el valor nominal de las exportaciones-importaciones y de los costos de las materias primas importadas. Por su parte, se esperaría que la inversión en máquinas y equipos de alta tecnología traídos desde el exterior se redujera debido a su alto costo.

A pesar de los menores precios internacionales del crudo, el sector de químicos básicos enfrenta unos altos costos de transporte petrolero ante la carencia de adecuados oleoductos-poliductos. Por ejemplo, proyectos como la fase-2 del Oleoducto Bicentenario (incorporando cerca de 600kbpd a la capacidad nacional de transporte de crudo) aún no han iniciado y probablemente se estén posponiendo, teniendo en cuenta las perspectivas de menores precios del petróleo. Sin embargo, ante la consolidación de la paz, los atentados a la infraestructura petrolera por parte de las Farc deberían reducirse, disminuyendo las pérdidas de crudo generadas por dichas voladuras.

La disponibilidad de las materias primas y los precios para la cadena petroquímica se verán afectados positivamente por la puesta en marcha de Reficar, con la idea de haberla tenido en plena operación en marzo de 2016. Dicho proyecto tenía como objetivo duplicar la capacidad de refinación de la planta, pasando de 80.000bpd a 165.000bpd (en plena operación). Asimismo, se trataba de migrar hacia una relación de procesamiento de petróleo del 75% para crudos pesados y del 25% para crudos livianos, más acorde con la realidad de extracción del país. Se estima que, bajo plena operación, la producción de Reficar será de un 82% de diésel de bajo azufre (75.000bpd), naftas de exportación (30.000bpd) y gasolina (30.000bpd). Además, cabe destacar que la nueva refinería sería "amigable con el medio

ambiente". Anif espera que la entrada en operación de Reficar, junto a la corrección cambiaria, aumente la expansión de la cadena petroquímica del -0.1% en 2015 al +7.0% en 2016, con lo cual la industria (como un todo) crecería del 0.6% a cerca del 3% en el mismo período. Para 2017, la expansión de la cadena petroquímica sería del 6% y la industria como un todo crecería un 3.4%.

Ahora, el sector tiene importantes desafíos en materia de comercio exterior. En efecto, la demanda externa por los productos del sector continuaría reduciéndose ante los menores crecimientos esperados de sus principales socios comerciales, donde el PIB-real de Brasil se contraería un -3.7% en 2016 (vs. -3.8% en 2015) y el de Venezuela un -4.0% (vs. -8.0%).

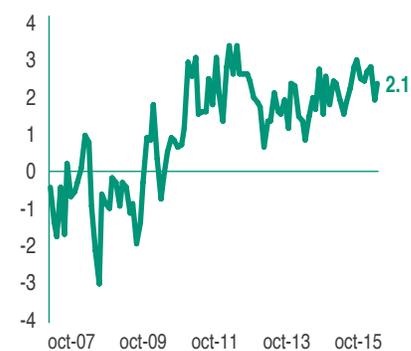
Finalmente, la competencia de los países asiáticos en la producción de propileno se mantiene. Por ejemplo, ante el menor crecimiento de China, se espera que este país destine los excedentes de propileno al exterior. Ello aumentaría la oferta mundial de dicho insumo y reduciría sus precios, lo cual afectaría positivamente los precios de los productos químicos.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida como *proxy* de la salud general de los sectores. Recoge el comportamiento de un conjunto de variables reales dirimiendo las señales que cada una emite de forma separada. Allí se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, comercio exterior, etc. (ver Anexo 1).

Su valor promedio aumentó de 1.6 en 2014 a 2.2 entre enero-octubre de 2015, mostrando una alta volatilidad. Recientemente, el indicador llegó a 2.1 en octubre de 2015 (igual a su registro de un año atrás). Esto es consistente con los crecimientos en la producción, ventas y empleo, a pesar de las caídas en las exportaciones-importaciones, la reducción en los pedidos y los aumentos en los costos e inventarios. En 2016 se espera que la dinámica de este indicador se reduzca ligeramente debido a los menores desempeños esperados en la producción y las ventas. Sin embargo, su resultado estará variando en función de los factores externos que determinarán los costos del sector (precio del petróleo y devaluación) y aquellos factores internos que afectarán la producción, como la entrada en funcionamiento de Reficar.

Indicador de estado del sector de químicos básicos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Otros químicos

- El crecimiento de la producción del sector de otros químicos aumentó del 0.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 3.7% a octubre de 2015. Dicho resultado fue superior al de toda la industria (0.3%).
- La variación de las ventas se incrementó del 0.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 4.9% en el mismo mes de 2015, 4.3pp por encima del registro de toda la industria (0.6%).
- Las exportaciones aumentaron un +0.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, porcentaje superior al del total de la industria (-17.6%). Ecuador se mantuvo como el principal destino comercial.
- Las importaciones decrecieron un -1.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, cifra superior al registro de toda la industria (-10.6%). Estados Unidos fue la principal fuente de los productos extranjeros para el sector.

Coyuntura · Sector de otros químicos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	109.7	3.7	0.5	-1.3
Ventas	109.5	4.9	0.4	-0.3
Empleo	108.2	6.3	-0.1	0.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	106.0	4.8	1.8	2.5
Remuneración real	100.5	1.3	0.4	0.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	4.879.4	-1.7	3.4	8.6
Exportaciones	1.831.5	0.1	-1.8	11.4
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	53	53	53	51
Nivel de existencias	7	12	2	11
Volumen actual de pedidos	-9	-13	-2	-14
Situación económica próximos seis meses	-9	1	24	15

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Fabricación de sustancias y productos químicos.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El sector de otros productos químicos tiene como principales productos los farmacéuticos, insumos agropecuarios (plaguicidas, fertilizantes, etc.), jabones y detergentes, y pinturas y barnices. También incluye los cosméticos y productos de belleza, cuya dinámica se ha visto favorecida por el consumo externo de países latinos y la oportunidad de ofrecer productos que generan un valor agregado.

La producción del sector de otros químicos mejoró su desempeño entre 2014-2015. Así, luego de un crecimiento promedio del -2% en el acumulado en doce meses en 2013, dicha cifra pasó del +0.2% en 2014 al +2.3% entre enero-octubre de 2015. En particular, el crecimiento de la producción aumentó del 0.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 3.7% a octubre de 2015, ubicándose 3.4pp por encima del registro de la industria (0.3%).

En el mejor comportamiento de la producción incidieron positivamente la aceleración de las ventas (6.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015) y la producción (7.0%) del sector de químicos básicos. Otros aspectos que afectaron el rendimiento del sector fueron: i) el crecimiento del sector de minas al 1.2% anual en enero-septiembre de 2015 (0.6% un año atrás); ii) la variación del sector del agro a ritmos del 2.9% (vs. 2.8%); y iii) la devaluación del peso frente al dólar del 37.1% en 2015 (vs. 7% en 2014).

Las ventas mostraron resultados positivos entre 2013-2015. Su variación promedio aumentó del 1.0% en el acumulado en doce meses en 2013 al 2.1% entre enero-octubre de 2015. Por ejemplo, dicha variación se incrementó del 0.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 4.9% en el mismo mes de 2015, porcentaje superior al de toda la industria (0.6%).

Índice de producción del sector de otros químicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de otros químicos

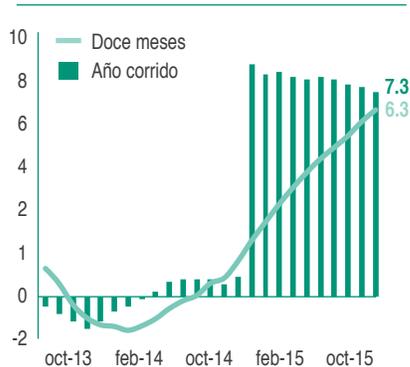
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de otros químicos

(Variación %)



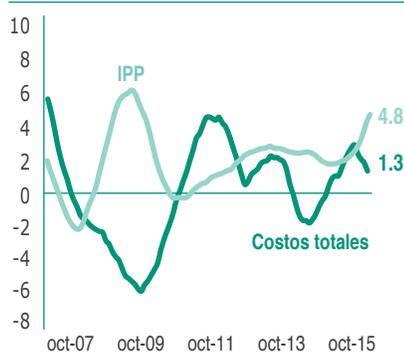
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Lo anterior hizo que el empleo mejorara su desempeño durante 2014-2015. Así, la variación promedio se incrementó del -0.9% en el acumulado en doce meses en 2014 al +4.1% durante enero-octubre de 2015. En particular, las contrataciones aumentaron del -0.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al +6.3% en el mismo mes de 2015, cifra superior a aquella reportada para toda la industria (+0.9%).

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de otros químicos

(Variación % anual del promedio en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Los ingresos del sector de otros químicos (medidos a través de los precios al productor) aumentaron entre 2014-2015. Su variación promedio pasó del 2.1% anual en 2014 al 3.0% entre enero-octubre de 2015. Recientemente, el crecimiento de los ingresos llegó al 4.8% anual en octubre de 2015, cifra superior en 3pp a la obtenida un año atrás (1.8%).

Los costos de la industria (medidos a través de la remuneración al trabajo) también se incrementaron entre 2014-2015. Su variación promedio pasó del -0.7% anual en 2014 al +2.1% entre enero-octubre de 2015. Durante el último año, dicha variación aumentó del 0.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 1.3% en el mismo mes de 2015.

Estos resultados dejaron la brecha entre el crecimiento de los ingresos y el de los costos en el plano positivo, evidenciado que los ingresos del sector más que compensan los costos. Así, la brecha aumentó del 1.4% anual en octubre de 2014 al 3.5% en octubre de 2015. No obstante, esta variable se fue cerrando entre 2014-2015, debido al mayor crecimiento de los costos. En efecto, esta variable pasó de niveles promedio del 2.9% anual en 2014 al 1.0% entre enero-octubre de 2015.

Comercio exterior

El valor de las exportaciones del sector de otros productos químicos pasó de US\$1.829 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 a US\$1.832 millones en el mismo mes de 2015. Ello hizo que el crecimiento de las exportaciones aumentara del -1.8% anual en octubre de 2014 a solo el +0.1% en el mismo mes de 2015. Dicho resultado se destacó frente a la marcada desaceleración observada para toda la industria (-17.6%). Ecuador siguió siendo el principal destino comercial de este sector, pues hacia allí se dirigió el 21.0% de las exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (vs. 22.0% de un año atrás). El siguiente destino fue Perú, el cual recibió un 14.8% del total exportado (vs. 14.1%).

Por productos, los medicamentos constituidos por productos mezclados o sin mezclar, preparados para uso terapéutico o profiláctico y dosificados o acondicionados para la venta al por menor, representaron el 25.3% del total

Principales destinos de exportación del sector de otros químicos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Ecuador	22.0	21.0
Perú	14.1	14.8
Venezuela	16.9	13.7
Otros	46.9	50.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, mostrando una caída del -1.7% anual. Les siguieron las exportaciones de plaguicidas, con una participación del 25.0% del total exportado y un crecimiento del 15.0%. El tercer conjunto de productos en importancia en las exportaciones del sector fue el de las preparaciones de belleza, maquillaje y para el cuidado de la piel, representando el 8.4% del total y decreciendo un -4.6%. Por su parte, las preparaciones capilares representaron el 5.0% de la producción exportada del sector y tuvieron una desaceleración del -2.0%.

El valor de las importaciones pasó de US\$4.964 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 a US\$4.879 millones en octubre de 2015. Así, el crecimiento de las importaciones se redujo del +3.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al -1.7% en el mismo mes de 2015. A pesar de esta contracción, el resultado fue superior al de toda la industria (-10.6%). Los productos provenientes de Estados Unidos alcanzaron un 22.0% del total de las importaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (vs. 21.4% del total de las importaciones de un año atrás) y un 12.0% provino de Alemania (vs. 11.8%).

Exportaciones colombianas del sector de otros químicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de otros químicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de otros químicos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2014	2015
Estados Unidos	21.4	22.0
Alemania	11.8	12.0
México	8.9	8.5
Otros	57.9	57.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los medicamentos preparados para uso terapéutico o profiláctico que contienen penicilina representaron el 29.4% del total de las importaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, creciendo un 0.4% anual. Un 14.8% de las importaciones estuvo compuesto por sangre, antisueros, plasmas y productos inmunológicos, mostrando un decrecimiento del -3.5% anual. Otro 6.9% de los productos traídos del extranjero fueron plaguicidas y su incremento fue del 7.2% anual. Por su parte, las mezclas con base en sustancias odoríferas (total o parcial) y las demás preparaciones con base de sustancias odoríferas fueron equivalentes al 4.7% de las importaciones del sector y crecieron un 5.8% anual.

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector disminuyó entre 2013-2014, pero se mantuvo por encima del promedio industrial. En efecto, el margen operacional se redujo del 11.8% en 2013 al 11.3% en 2014 y el margen neto pasó del 6.2% al 6.0%. Asimismo, la rentabilidad del activo disminuyó del 7.1% al 6.4% y la rentabilidad del patrimonio pasó del 13.9% al 12.9% en el mismo período.

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron relativamente estables. Los ingresos operacionales con respecto al activo fueron equivalentes a 1.1 veces entre 2013-2014, mientras que los ingresos operacionales con respecto a los costos de ventas pasaron de 1.7 veces a 1.6 veces en el mismo período. Estos resultados estuvieron por encima de los de la industria.

En general, los indicadores de liquidez presentaron resultados aceptables. Así, la capacidad de las firmas del sector para cumplir con sus obligaciones financieras se mantuvo inalterada, con una razón corriente de 1.6 veces entre 2013-2014. El indicador de cuentas por cobrar aumentó de 65.7 días en 2013 a 71.1 días en 2014 y el de las cuentas por pagar pasó de 65.3 días a 74.9 días en el mismo período. Por su parte, el capital de trabajo sobre el activo se incrementó del 19.0% en 2013 al 19.3% en 2014. Estas cifras fueron superiores a los resultados promedio de la industria en 2014.

Indicadores financieros - Otros químicos				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	11.8	11.3	6.6
	Margen de utilidad neta (%)	6.2	6.0	3.1
	Rentabilidad del activo (%)	7.1	6.4	2.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	13.0	12.9	4.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.7	1.6	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.6	1.4
	Rotación CxC (días)	65.7	71.1	55.6
	Rotación CxP (días)	65.3	74.9	58.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	19.0	19.3	11.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	45.7	50.3	43.7
	Apalancamiento financiero (%)	19.5	20.3	18.3
	Deuda neta (%)	19.3	20.2	18.1

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 223 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

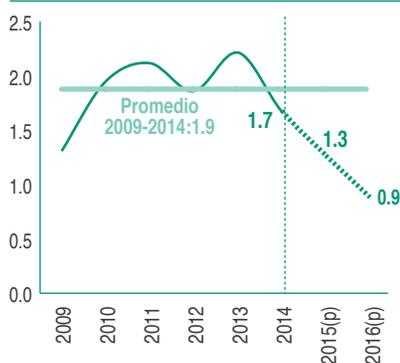
Los indicadores de endeudamiento aumentaron entre 2013-2014 y también se ubicaron por encima del promedio industrial. La razón de endeudamiento creció del 45.7% en 2013 al 50.3% en 2014, el apalancamiento financiero pasó del 19.5% al 20.3% y la deuda neta subió del 19.3% al 20.2%.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector tiene 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 igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras más alta sea esta relación, el sector tiene mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El promedio histórico del indicador para el sector de otros químicos es de 1.9 veces, lo cual evidencia que las firmas pertenecientes al sector

Cobertura de intereses del sector de otros químicos



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

han tenido una capacidad suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras, en particular el pago de intereses. Dicho indicador se habría reducido de 1.7 en 2014 a cerca de 1.3 veces en 2015, teniendo en cuenta el mal desempeño de las importaciones y los costos ante la fuerte devaluación de la tasa de cambio del peso frente al dólar. Para 2016 se prevé que este índice se ubique en niveles de 0.9 veces. Esto dependerá de los efectos de la devaluación peso-dólar (17% promedio anual en 2016 vs. 37.1% en 2015), la reactivación esperada del sector petroquímico con la entrada en funcionamiento de Reficar y los bajos precios de los *commodities*.

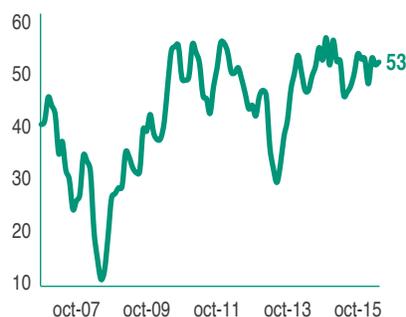
Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo evidencia que el optimismo entre los industriales del sector de sustancias químicas básicas y otros químicos se ha mantenido relativamente estable durante 2014-2015. Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual pasó de 52 en su promedio móvil trimestral en 2014 a 51 entre enero-octubre de 2015. Recientemente, dicho balance llegó a 53 en el promedio móvil a tres meses en octubre de 2015, igual al de un año atrás. Este resultado se puede explicar por los buenos desempeños en la producción, ventas y empleo, a pesar de las contracciones en las importaciones y los altos costos de 2015.

Sin embargo, los empresarios indicaron que el sector ha tenido un mal comportamiento en materia de existencias y pedidos. Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre los niveles de existencias aumentó de 5 en

Situación económica actual de los sectores de químicos básicos y otros químicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de químicos básicos y otros químicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

su promedio móvil trimestral en 2014 a 9 entre enero-octubre de 2015. De hecho, esta cifra llegó a 12 en octubre de 2015 frente a un nivel de 2 en octubre de 2014. Por su parte, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos se redujo de -10 en su promedio móvil trimestral en 2014 a -14 entre enero-octubre de 2015. En particular, esta última variable llegó a un balance de -13 en octubre de 2015 frente a -2 en el mismo mes de 2014.

Perspectivas

El sector de otros químicos registró resultados favorables en la producción, ventas, empleo y exportaciones entre 2014-2015. Por su parte, las importaciones se contrajeron, las existencias aumentaron y los pedidos se redujeron durante el mismo período. Allí incidió considerablemente la devaluación peso-dólar.

Anif estima que la producción promedio de este sector habría llegado al 3.4% en el acumulado en doce meses en 2015, cifra superior al 1.8% observado en 2014. Para 2016 se proyecta una variación en la producción del 3.7%. Por su parte, se estima que el índice de ventas industriales habría tenido una variación promedio del 5.5% en el acumulado en doce meses en 2015, superior al crecimiento observado en 2014 (0.2%). No obstante, se estima que el crecimiento de las ventas se reduciría un poco y llegaría al 4% en 2016.

Las empresas del sector continúan con su interés por expandir la producción a nivel local e internacional. Allí ha incidido el posicionamiento del país como centro de operaciones y de distribución a América Latina. Por ejemplo, Tecnoquímicas (la farmacéutica más grande del país) destinó US\$120 millones en 2015 para su expansión productiva y para realizar compras de empresas farmacéuticas en el extranjero. Entre tanto, la farmacéutica Grupo AVE comprará una planta en Perú, con lo cual busca fortalecer sus negocios en la Alianza del Pacífico. A ello se suma el interés mostrado por el gobierno de India y sus inversionistas para traer capitales e invertir en el sector de farmacéuticos.

La feria Colombiaplast-Expoempaques de 2016 será uno de los escenarios de negocios más importante para el sector de otros químicos (y la cadena petroquímica) en la región Andina, Centroamérica y El Caribe. Allí, los empresarios podrán acceder a: i) desarrollo e innovación en maquinaria, equipo, herramientas, insumos, servicios, publicidad, entre otros; ii) un programa académico, donde los pequeños empresarios podrán conocer

los avances tecnológicos y medioambientales más recientes; y iii) una misión especializada de compradores y una rueda de negocios (con el apoyo de Procolombia) que permitirían dar a conocer la oferta de productos de los empresarios y concretar algunos negocios.

La disponibilidad de las materias primas y los precios para la cadena petroquímica se verán afectados positivamente por la puesta en marcha de Reficar, con la idea de tenerla en plena operación para marzo de 2016. A este respecto, Anif espera que la entrada en operación de Reficar, junto a la corrección cambiaria, aumente la expansión de la cadena petroquímica del -0.1% en 2015 al +7.0% en 2016, con lo cual la industria (como un todo) crecería del 0.6% a cerca del 3% en el mismo período. Para 2017, la expansión de la cadena petroquímica sería del 6% y la industria como un todo crecería un 3.4%.

La cotización internacional del precio del petróleo ha caído un -70% desde mediados de 2014, reduciendo los costos de las materias primas petroquímicas que demanda el sector. Esto se explica por el fin del súper ciclo de *commodities*, en donde han confluído: i) la mayor oferta por parte de la OPEC (particularmente de Arabia Saudita e Irán) y los excesos de oferta provenientes de la revolución del *shale-oil* en Estados Unidos; y ii) las debilidades en la demanda mundial, donde China habría crecido cerca del 6.9% en 2015 y del 6.6% en 2016 (vs. 9% de las últimas décadas). Prospectivamente, se espera que los precios internacionales del crudo continúen su descenso en 2016, lo que haría que dichos costos se mantengan en niveles bajos. En efecto, el precio promedio del Brent se contraería un -13.5%, pasando de US\$52 por barril en 2015 a US\$45 por barril en 2016.

En contraste, las presiones devaluacionistas del peso frente dólar continuarían registrándose en 2016, aumentando los costos de las materias primas y de los productos traídos del exterior. Específicamente, se espera que la devaluación promedio pase del 37.1% en 2015 al 17% en 2016. Dicha estimación contiene presiones al alza debido a los nuevos descensos en los precios del petróleo hacia US\$30/barril en el Brent en enero de 2016, los cuales han hecho que la tasa de cambio peso-dólar supere el umbral de \$3.400/dólar.

El crecimiento del sector también estará determinado por las decisiones que se vienen tomando alrededor del sector de la salud en el país. Allí se destacan: i) las normas que reglamentarán la Ley Estatutaria de la Salud (Ley 1751 de 2015), la cual tiene por objeto garantizar el derecho funda-

mental a la salud, regularlo y establecer sus mecanismos de protección; ii) el control y ajuste de los precios de los medicamentos por medio de la Resolución 718 de 2015, las Circulares 03 a 07 de 2013 y 01 de 2014 del Ministerio de Salud, en donde existe un proyecto en curso para incorporar nuevos medicamentos al régimen de control directo de precios; iii) la regulación sobre la fabricación y comercialización de los medicamentos biológicos a través del Decreto 1782 de 2014; y iv) el Decreto 2467 de 2015 que reglamenta el cultivo, la producción, la comercialización y el uso de la marihuana (junto a sus derivados) con fines médicos y científicos. Estos aspectos ayudarían a reactivar la demanda por los farmacéuticos y otros productos del sector.

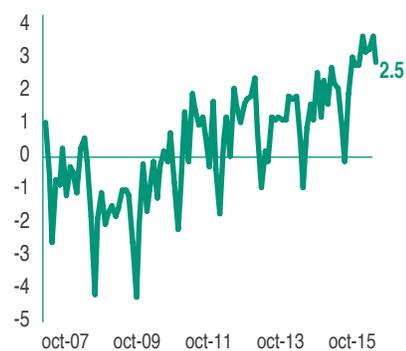
Entre tanto, la demanda de ciertos medicamentos (vg. analgésicos) viene aumentando de manera transitoria ante las epidemias del Chikunguña (2015) y del Zika (2016). Por otro lado, se espera que la exportación de medicamentos y productos de belleza-aseo continúe en aumento, aprovechando los TLCs.

Ahora, la venta ilegal de medicamentos por internet es un problema que ha cobrado importancia en los últimos años. Se estima que cerca del 97% de las plataformas por internet que venden medicamentos es ilegal. Ante esto, en enero de 2016, el gobierno de Colombia firmó un acuerdo con las autoridades pertinentes de España, México, El Salvador y Paraguay para enfrentar esta problemática. Ello ayudará a garantizar la seguridad de los consumidores locales y contribuirá a que prime la legalidad comercial en el sector.

Por su parte, las salvaguardias establecidas por Ecuador a ciertos productos importados desde Colombia (marzo de 2015) han afectado las exportaciones del sector. Sin embargo, Colombia y otros países presentaron esta situación ante la Organización Mundial del Comercio, y Ecuador se comprometió a realizar el desmonte de dicho mecanismo. En particular, la tarifa de salvaguardia por balanza de pagos se redujo del 45% al 40% en enero y se espera el desmonte total hacia junio de 2016. Ello haría más competitivos los productos del sector que se exportan a dicho país.

Por último, los problemas geopolíticos entre Colombia y Venezuela continuarían afectando el comercio exterior del sector de otros químicos, junto a otros pertenecientes a la cadena petroquímica. Allí, el cierre de la frontera venezolana ha afectado fuertemente las exportaciones de productos del sector. A ello se suma la crisis económica de dicho país con un crecimiento económico esperado que habría sido del -8% en 2015 y sería del -4% en 2016. Todo ello generaría una marcada reducción en la demanda por los productos farmacéuticos y de belleza.

Indicador de estado del sector de otros químicos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con el fin de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver Anexo 1).

Dicho indicador aumentó su valor promedio de 1.4 en 2014 a 2.4 entre enero-octubre de 2015. Ello se explica por el mejor desempeño de la producción, las ventas, el empleo y las exportaciones, a pesar del aumento de las existencias y las contracciones de las importaciones y los pedidos. Con ello, el indicador pasó de 2.0 en octubre de 2014 a 2.5 en el mismo mes de 2015. Durante 2016, este indicador podría aumentar ante los crecimientos esperados de la producción y las ventas. Sin embargo, su resultado se vería afectado por el impacto de Reficar en la producción y los efectos de la devaluación peso-dólar sobre los costos y la balanza comercial.

Caucho y sus productos

- La producción del sector de caucho se redujo un -11.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, 11.8pp por debajo de la cifra obtenida por la industria (+0.3%).
- Las ventas se contrajeron en un -11.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, ubicándose 12.4pp por debajo del resultado industrial (+0.6%).
- Las exportaciones se redujeron un -9.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, porcentaje superior a la cifra total de la industria (-17.6%). Estados Unidos fue el principal destino de los productos del sector.
- Las importaciones se contrajeron un -14.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, por debajo del decrecimiento de toda la industria (-10.6%). China siguió siendo el principal origen de los productos de caucho.

Coyuntura · Sector de caucho y sus productos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	75.5	-11.5	-20.6	-20.1
Ventas	75.8	-11.8	-22.1	-16.8
Empleo	102.7	2.5	-9.3	-10.9
Precios y costos 1/				
Precios al productor	177.6	9.5	0.8	0.9
Remuneración real	81.6	6.7	0.4	-9.9
Costo materia prima	187.1	12.8	-1.9	-7.9
Costos totales	164.0	12.0	-1.6	-8.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	893.3	-14.5	1.3	-5.7
Exportaciones	82.2	-9.1	-29.6	-22.3
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	54	41	38	18
Nivel de existencias	15	6	-8	9
Volumen actual de pedidos	4	-3	-13	-38
Situación económica próximos seis meses	40	31	30	27

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Fabricación de productos de caucho y plástico.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

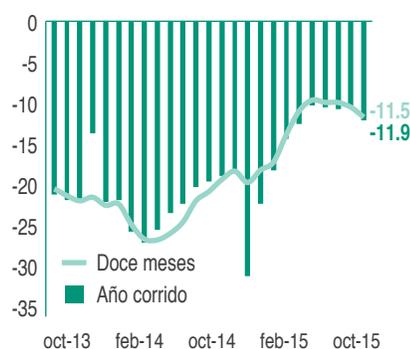
Los principales componentes del sector de caucho y sus productos son las llantas, guantes y globos. Durante los últimos cuatro años su producción ha caído, pasando de una variación promedio del -4.6% anual en 2012 al -22.7% anual en 2014. Sin embargo, dichos resultados han mejorado en el último año. En efecto, la variación de la producción aumentó del -20.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al -11.5% en el mismo mes de 2015. A pesar de lo anterior, el sector de caucho presentó la mayor contracción de la producción entre los sectores manufactureros y se ubicó 11.8pp por debajo del promedio industrial (0.3%).

Las ventas también se redujeron de manera importante en años recientes. Su variación promedio pasó del -7.4% en el acumulado en doce meses en 2012 al -20.6% en 2014. No obstante, estas caídas han sido menos pronunciadas en el último año. En particular, las ventas pasaron del -22.1% en el acumulado en doce meses en octubre de 2014 al -11.8% en el mismo mes de 2015, ubicándose 12.4pp por debajo de la variación reportada para toda la industria (0.6%). Así, el sector de caucho tuvo la mayor caída en las ventas para toda la industria.

Estos resultados se han visto afectados por: i) la caída en el precio internacional del caucho (-22% en 2015 vs. -37% en 2014) debido al exceso de oferta de los principales productores asiáticos (Vietnam, Tailandia e Indonesia) y la menor demanda por parte de los países emergentes; ii) una devaluación promedio del peso frente al dólar del 37.1% en 2015 (vs. 7% en 2014) que incrementó considerablemente el costo de los insumos y productos importados por el sector; iii) el aumento en la oferta de los productos de caucho asiáticos, los cuales ingresan a precios

Índice de producción del sector de caucho y sus productos

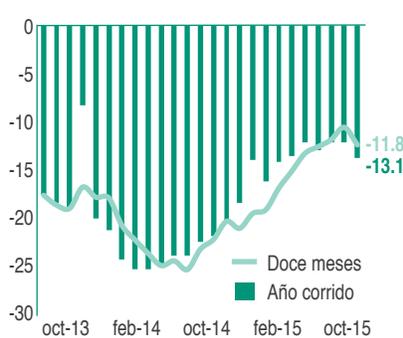
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de caucho y sus productos

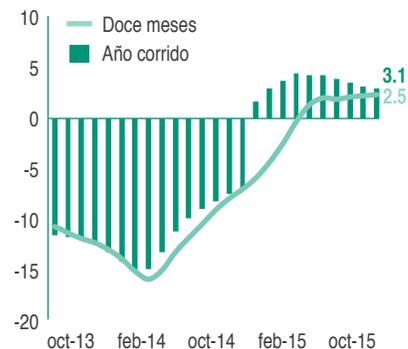
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de caucho y sus productos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

bajos debido a la eficiencia y competitividad del sector en dicha región del mundo; iv) la mayor competencia a nivel local entre las principales marcas de neumáticos (Michelin, Goodyear, Bridgestone, etc.); y v) algunas prácticas de "dumping", donde las llantas para camiones de origen chino venían llegando al país a un precio bastante inferior a los niveles promedio de mercado.

Sin embargo, en las menores contracciones de la producción y las ventas han incidido: i) las recuperaciones que empezaron a exhibir los sectores de químicos básicos y plásticos, afectando favorablemente la provisión de materias primas; y ii) los resultados más favorables del sector de vehículos en sus ventas (+2.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 vs. -5.2% un año atrás), afectando positivamente las ventas de las llantas producidas por el sector de caucho.

El nivel de contrataciones laborales del sector empezó a mostrar crecimientos positivos entre mayo-octubre 2015, luego de presentar pronunciadas contracciones entre 2012-2014. En efecto, su variación promedio pasó del 0.4% en 2012 al -12.4% en 2014. Posteriormente, el empleo aumentó su crecimiento del -9.3% en el acumulado en doce meses en octubre de 2014 al +2.5% en el mismo mes de 2015. Este último resultado fue superior en 1.6pp al de toda la industria (0.9%).

Precios y costos

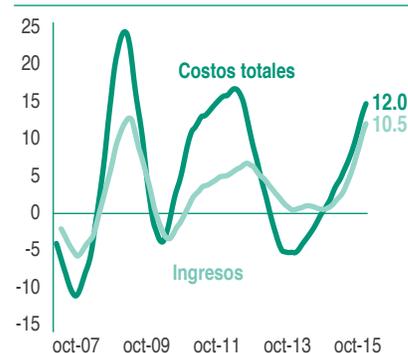
La variación en los ingresos del sector de caucho y sus productos aumentó entre 2014-2015. Su crecimiento promedio se incrementó del 1% anual en 2014 al 5.6% entre enero-octubre de 2015. En particular, su variación se elevó del 0.8% en octubre de 2014 al 10.5% en octubre de 2015.

Los costos también mostraron marcados aumentos entre 2014-2015. Su variación promedio pasó del -4.1% anual en 2014 al +6.0% entre enero-octubre de 2015. Específicamente, esta variable se incrementó del -1.7% anual en octubre de 2014 al +12.0% en el mismo mes de 2015.

Lo anterior hizo que la brecha entre el crecimiento de los ingresos y los gastos pasara a ser negativa entre 2014-2015, evidenciando que el crecimiento de los ingresos no fue suficiente para cubrir el crecimiento de los gastos. En efecto, la brecha pasó de niveles promedio del +5.0% anual en 2014 al -0.5% entre enero-octubre de 2015. Sin embargo, en el último año esta variable se redujo del -2.5% anual en octubre de 2014 al -1.5% en octubre de 2015.

Precios vs. costos del sector de caucho y sus productos

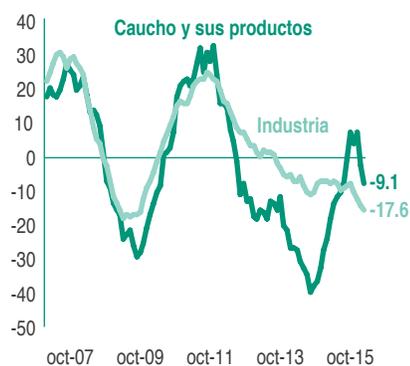
(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Exportaciones colombianas del sector de caucho y sus productos

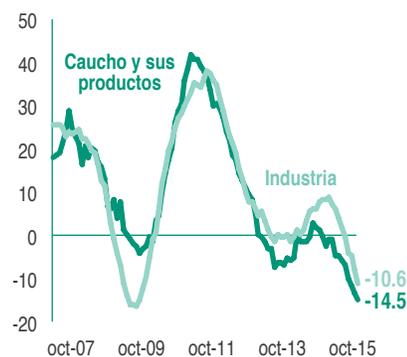
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de caucho y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de caucho y sus productos

(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	13.4	36.8
Brasil	30.1	15.7
Perú	12.5	12.5
Otros	44.0	35.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Comercio exterior

El valor de las exportaciones del sector de caucho se redujo de US\$90.4 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 a US\$82.2 millones en el mismo mes de 2015. A pesar de ello, su variación anual pasó del -29.6% en octubre de 2014 al -9.1% en octubre de 2015, porcentaje superior al registrado por el total de la industria (-17.6%). El principal destino comercial del sector fue Estados Unidos, país hacia donde se destinó el 36.8% de las exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (vs. 13.4% un año atrás). Por su parte, Brasil pasó a ser el segundo destino comercial del sector, con una participación del 15.7% (vs. 30.1%).

El 86.1% de las exportaciones correspondió a tres productos. En efecto, las prendas de vestir, guantes, mitones y manoplas y demás complementos, representaron un 43.7% de las exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, mostrando un aumento del 100% anual. Le siguieron los neumáticos nuevos, con un 30.8% de los productos llevados al exterior y una contracción del -48.9% anual. Entre tanto, las demás manufacturas de caucho vulcanizado sin endurecer tuvieron una participación del 11.6% en las exportaciones y un decrecimiento del -16.6% anual.

Principales orígenes de importación del sector de caucho y sus productos

(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	21.2	20.3
Japón	15.9	15.7
Brasil	10.5	13.0
Otros	52.5	51.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las importaciones mostraron un importante retroceso en el último año. En efecto, su valor pasó de US\$1.045 millones en el acumulado en doce meses en octubre de 2014 a US\$893 millones en el mismo mes de 2015. Así, su crecimiento pasó del +1.3% al -14.5% en el mismo período, ubicándose 3.9pp por debajo del registro industrial (-10.6%). Las importaciones provinieron principalmente de China, con una participación del 20.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 (vs. 21.2% un año atrás). Le siguieron aquellos productos de origen japonés, equivalentes al 15.7% del total de las importaciones (vs. 15.9% un año atrás).

Las neumáticos nuevos correspondieron al 73.4% del total importado en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, mostrando una caída del -11.4% anual. El siguiente producto traído desde el exterior fueron las demás manufacturas de caucho, que representaron el 7.1% del total y se redujeron un -11.1% anual. En tercer lugar se encontraron los tubos de caucho vulcanizado sin endurecer, con el 4.7% del total de las importaciones y un decrecimiento del -9.7% anual.

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector se redujo entre 2013-2014. Así, el margen operacional pasó del 8.1% en 2013 al 7.9% en 2014 y el margen de utilidad neta disminuyó del 3.9% al 3.4%. Igualmente, la rentabilidad del activo se contrajo del 4.2% en 2013 al 3.7% en 2014 y la rentabilidad del patrimonio pasó del 7.2% al 6.6%. Estos registros se ubicaron por encima del promedio industrial en 2014.

La eficiencia financiera se mantuvo estable. En efecto, la razón entre los ingresos operacionales sobre el total de activos fue equivalente a 1.1 veces entre 2013-2014, ubicándose por encima del promedio industrial. A su vez, los ingresos operacionales con respecto a los costos de venta fueron 1.4 veces en el mismo período, igualando a la industria.

En cuanto a los indicadores de liquidez, la razón corriente se redujo de 1.7 veces en 2013 a 1.6 veces en 2014. El período de pago de cuentas por cobrar disminuyó de 59.6 días en 2013 a 58.6 días en 2014 y el de cuentas por pagar aumentó de 46.5 días a 50.2 días. Por su parte, el capital de trabajo relativo al activo se redujo del 22.7% al 19.7% en el mismo período. De los anteriores indicadores, solo el correspondiente a las cuentas por pagar fue inferior al promedio industrial en 2014.

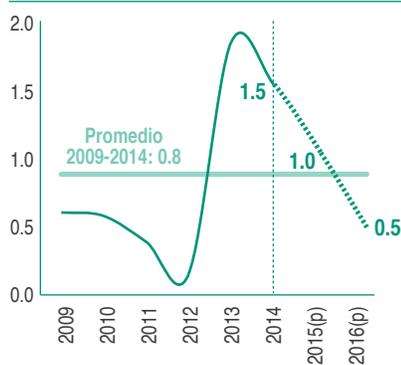
El sector aumentó sus niveles de endeudamiento entre 2013-2014. La razón de endeudamiento se incrementó del 41.5% en 2013 al 44.6%

Indicadores financieros - Caucho y sus productos				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.1	7.9	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.9	3.4	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	4.2	3.7	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.2	6.6	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.6	1.4
	Rotación CxC (días)	59.6	58.6	57.4
	Rotación CxP (días)	46.5	50.2	60.4
	Capital de trabajo/Activo (%)	22.7	19.7	12.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	41.5	44.6	44.3
	Apalancamiento financiero (%)	15.6	15.9	18.5
	Deuda neta (%)	15.4	15.8	18.3

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.
 La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.
 Para este sector se contó con información financiera de 50 empresas.
 *No se incluye el sector bajo análisis.
 Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

en 2014, superando el promedio industrial. Por su parte, el apalancamiento financiero pasó del 15.6% en 2013 al 15.9% en 2014 y la deuda neta del sector aumentó del 15.4% al 15.8%, resultados inferiores a los obtenidos por el total de la industria.

Cobertura de intereses del sector de caucho y sus productos



(p): proyección.
 Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses es una medida de la capacidad de sostenimiento del pasivo y de la estabilidad financiera. Establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector tiene 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 igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, el sector tiene más capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

Durante 2009-2014, el sector de caucho y sus productos no pudo cubrir la totalidad del costo de su deuda pues su indicador de cubrimiento registró un promedio de 0.8 veces. En línea con la menor rentabilidad del sector, el

indicador de cobertura habría pasado de 1.5 veces en 2014 a 1.0 en 2015. Para 2016 se espera que dicho indicador llegue a niveles cercanos a 0.5, lo cual tiene en cuenta las caídas esperadas en la producción y las ventas. No obstante, dicho indicador podría mejorar ante la recuperación esperada para la industria petroquímica con la entrada en funcionamiento de Reficar.

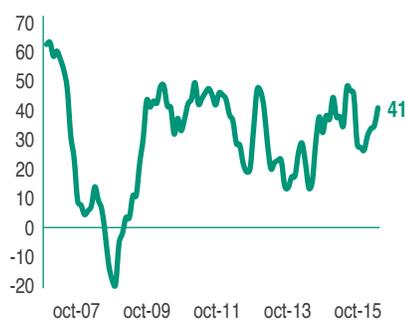
Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo muestra un mayor optimismo entre los industriales del sector de fabricación de productos de caucho y plástico entre 2014-2015. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual pasó de 32 en su promedio móvil trimestral en 2014 a 36 durante enero-octubre de 2015 (vs. 22 en 2013). Lo anterior indica una recuperación en la confianza de los empresarios asociada a las menores caídas de la producción y las ventas. En particular, el balance de respuestas se incrementó de 38 en su promedio móvil trimestral en octubre de 2014 a 41 en el mismo mes de 2015.

Los industriales del sector expresaron que las existencias de productos aumentaron en el último año. Allí, el balance de respuestas a esta pregunta pasó de -8 en su promedio móvil trimestral en octubre de 2014 a +6 en octubre de 2015. Por su parte, el volumen de pedidos aumentó, ya que su balance de respuestas pasó de -13 en su promedio móvil trimestral en octubre de 2014 a -3 en el mismo mes de 2015.

Situación económica actual de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

El sector de caucho registró menores desaceleraciones en la producción, las ventas y las exportaciones entre 2014-2015. Por su parte, el empleo y el nivel de pedidos mostraron resultados positivos. No obstante, las importaciones se redujeron y los niveles de existencias aumentaron.

Con base en los datos provistos por el Dane, Anif estima que la variación en la producción promedio del sector habría pasado del -18.1% en el acumulado en doce meses en 2014 al -12.5% en 2015. Posteriormente, la producción se reduciría un -18.7% en 2016, debido a un mal comportamiento de las ventas. En efecto, las ventas habrían pasado de una reducción promedio del -19.4% en el acumulado en doce meses en 2014 al -13.2% en 2015, acorde con la tendencia que venían exhibiendo en los acumulados a octubre. Esta variable se desaceleraría y llegaría a una variación del -17.0% en 2016. Ello se vería afectado por el menor crecimiento esperado en las ventas del sector de automóviles, pasando del +3.2% en 2015 al -0.3% en 2016.

Durante 2015, los precios de los *commodities* continuaron reduciéndose, cerrando el año con una contracción del -30.9% anual (vs. -33.6% en 2014). Allí, el precio internacional del caucho disminuyó del -37.3% anual en 2014 al -22.2% en 2015. Esto se explica por el fin del súper ciclo de *commodities*, en donde han confluído el exceso de oferta de Asia y la menor demanda global. Se espera que el precio del caucho se reduzca cerca del -17% en 2016, debido a los menores crecimientos de los países emergentes, donde los BRICs apenas crecerían un +4.9% en 2016 (vs. un potencial del 5.7%). Ello mantendría en niveles bajos el costo de las materias primas del sector. De igual forma, el precio internacional del petróleo sufrió una marcada reversión (-70% desde junio de 2014), debido a la sobreoferta de crudo y a las debilidades en la demanda por parte de China. En particular, la cotización promedio del Brent se redujo de US\$99/barril en 2014 a US\$52/barril en 2015 (-47.5%). Se espera que el precio promedio del Brent alcance niveles de US\$45 por barril en 2016 (-13.5%). Esto también reduciría el costo de algunos de los productos demandados por el sector.

A pesar de la reducción de los costos por los menores precios internacionales del caucho y del crudo, la variación de la tasa de cambio peso-dólar es un factor de riesgo muy importante para el sector debido al incremento en los costos de los bienes importados. En efecto, se espera que la devaluación promedio peso-dólar sea del 17% en 2016 (vs. 37.1% en 2015). Ello mantendría en niveles elevados los costos de los productos importados, como ya viene ocurriendo con los neumáticos.

La demanda por productos del caucho a nivel mundial no muestra señales de recuperación debido a la incertidumbre en el crecimiento mundial. Por ejemplo, Estados Unidos pasaría de un crecimiento del PIB-real del 2.4% en 2015 al 1.6% en 2016 y la Zona Euro apenas pasaría del 1.5% al 1.7%, en ambos casos manteniéndose por debajo de su crecimiento potencial. Adicionalmente, el comportamiento de la demanda en los países emergentes ha perdido dinámica, afectada seriamente por el fin del súper ciclo de *commodities*. Localmente, la caída esperada en las ventas del sector de vehículos del +3.2% en 2015 al -0.3% en 2016 reduciría la demanda por los productos de caucho. Sin embargo, se destaca el crecimiento del mercado de neumáticos para motocicletas como un factor positivo para incrementar las ventas del sector.

El Tratado de Libre Comercio (TLC) entre Colombia y la República de Corea ayudaría al sector. En efecto, cuando este TLC entre en vigencia, Corea invertiría en el sector y ayudaría a mejorar su producción. A su vez, el comercio podría dinamizarse y las exportaciones de caucho podrían ingresar a dicho país sin aranceles.

Ahora, para reactivar el crecimiento del sector y hacer más competitivos los productos de caucho en el exterior, el Ministerio de Agricultura y Desarrollo Rural (MADR) ofrece el Certificado de Incentivo Forestal. Este es un programa de apoyo que cubre hasta el 50% de los costos de la plantación en su primer año de establecimiento y en los siguientes cuatro años de mantenimiento. Asimismo, el MADR, a través de Finagro, ofrece el Incentivo a la Capitalización Rural. Este es un programa de créditos para pequeños y medianos empresarios agropecuarios (incluyendo caucheros) que ayudaría renovar, modernizar y mejorar la productividad del sector cauchero.

En materia regulatoria, la Ley 1758 de 2015 (modificando la Ley 686 de 2001) establece nuevas normas para el recaudo y la administración del Fondo de Fomento Cauchero (FFC), cuya finalidad es promover la investigación, la transferencia de tecnología, el comercio y apoyar mecanismos de estabilización de precios para el caucho natural. Dicho marco normativo redujo la cuota de fomento cauchero aplicable a las ventas por cada litro o kilo de caucho natural (seco o líquido) del 3% al 1%. Esta modificación permitiría reducir la evasión de este parafiscal y contar con recursos permanentes para el FFC.

De igual forma, a finales de 2015, la Alcaldía de Bogotá expidió el Decreto 442 de 2015 para enfrentar la crisis ambiental ocurrida por el manejo de las llantas después de su uso. Dicha problema consiste en que cerca de 750.000 neumáticos usados se encuentran abandonados en las calles de la ciudad frente a 3 millones que son utilizados anualmente. La nueva

norma crea el programa de aprovechamiento y valorización de las llantas usadas y adopta otras disposiciones, destacándose: i) la inscripción obligatoria de los comercializadores de llantas en un registro de la Secretaría de Ambiente; ii) las obras de infraestructura de transporte que se ejecuten y adelanten con asfalto deben utilizar llantas usadas en las proporciones técnicas que exige el Instituto de Desarrollo Urbano; iii) la construcción del sistema de parques distrital debe prever el uso de llantas usadas o materiales provenientes de las mismas; y iv) todo el parque automotor del Distrito deberá realizar por lo menos una vez el reencauche de las llantas, que aumenta por cerca de dos años su vida útil.

Por último, los productos de caucho locales serán más competitivos frente a los asiáticos al adoptar los estándares internacionales requeridos en materia de calidad de la producción, seguridad y medio ambiente, como aquellos exigidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Por ejemplo, el sector debe seguir consolidando los procesos de adopción de tecnologías de producción que adaptan los suelos para la producción de caucho y combaten las enfermedades, tal como lo han impulsado el Centro Internacional de Agricultura Tropical y el MADR.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida como una *proxy* de la salud general de los sectores. Así, este indicador recoge el comportamiento de un conjunto de variables reales dirimiendo las señales que cada una emite de forma separada. Se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, comercio exterior, etc. (ver Anexo 1).

Su valor promedio se redujo de -2.5 en 2014 a -3.1 en enero-octubre de 2015. En particular, dicho indicador llegó a -3.7 en octubre de 2015 frente al -2.5 de un año atrás. Este resultado muestra las contracciones de la producción, las ventas, las importaciones, las exportaciones y el aumento en las existencias del sector. Durante 2016, este indicador mantendría un desempeño negativo debido a las caídas esperadas en la producción y las ventas. Adicionalmente, este resultado se verá afectado por la devaluación peso-dólar, por los bajos precios de las materias primas del sector y por la entrada en operación de Reficar.

Indicador de estado del sector de caucho y sus productos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Plásticos

- La producción del sector de plásticos se incrementó del 0.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 3.7% en octubre de 2015. Este resultado fue 3.4pp superior al de la industria (0.3%).
- Las ventas aumentaron del 1.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 3.6% en el mismo mes de 2015. Este registro fue 3pp superior al de toda la industria (0.6%).
- Las exportaciones decrecieron un -3.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, ubicándose 14.5pp por encima de la variación de la industria. Estados Unidos continuó siendo el principal destino comercial.
- Las importaciones se contrajeron un -6.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, 4.5pp menos que la cifra reportada para toda la industria. China se mantuvo como el principal origen de los productos traídos del exterior.

Coyuntura · Sector de plásticos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	113.3	3.7	0.4	-4.5
Ventas	112.5	3.6	1.1	-5.2
Empleo	104.9	2.0	-2.5	0.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	144.7	5.5	1.4	0.7
Remuneración real	128.5	3.0	-1.9	0.6
Costo materia prima	149.4	16.3	7.6	0.2
Costos totales	146.1	14.1	5.9	0.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.025.5	-6.1	7.6	5.9
Exportaciones	557.4	-3.1	-2.6	5.7
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	54	41	38	18
Nivel de existencias	15	6	-8	9
Volumen actual de pedidos	4	-3	-13	-38
Situación económica próximos seis meses	40	31	30	27

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Fabricación de productos de caucho y de plástico.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

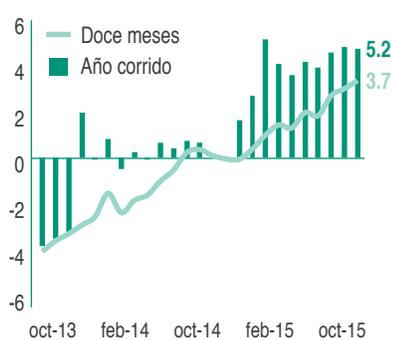
Durante 2014-2015, el desempeño del sector de plásticos se vio afectado por múltiples factores. Allí se destacaron: i) una devaluación promedio de la tasa de cambio peso-dólar del 37.1% en 2015 (vs. 7% en 2014); ii) los mayores costos de la energía frente a su pares regionales (1.5 veces más altos que en Ecuador y Perú); iii) los altos niveles informalidad laboral y empresarial; iv) los elevados costos de transporte y logística (4 veces más frente a México y Estados Unidos); v) la reducción en el precio de las resinas plásticas debido a la caída en la cotización del petróleo (-47.5% promedio anual en la referencia Brent); y vi) la competencia vía precio de aquellos productos provenientes de los países asiáticos (China, Corea del Sur y Taiwán).

A pesar de lo anterior, el sector de productos plásticos mejoró sus resultados de producción, ventas y empleo entre 2014-2015. En efecto, la producción pasó de un decrecimiento promedio del -1.3% anual en 2014 al +1.9% anual entre enero-octubre de 2015. Así, la variación acumulada en doce meses aumentó del 0.4% en octubre de 2014 al 3.7% en el mismo mes de 2015, ubicándose 3.4 por encima del resultado obtenido por la industria (0.3%).

El desempeño de las ventas también fue favorable. La variación promedio de las ventas pasó del -1.0% anual en 2014 al +2.5% anual entre enero-octubre de 2015. En particular, su crecimiento aumentó del 1.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 3.6% en el mismo mes de 2015, 3pp por encima del crecimiento de la industria (0.6%).

Índice de producción del sector de plásticos

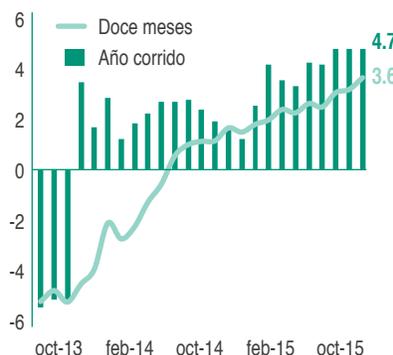
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de plásticos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de plásticos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

De igual forma, el empleo mostró una mejoría durante 2014-2015. Así, el nivel de contrataciones pasó de una variación promedio del -1.9% anual en 2014 al -0.04% entre enero-octubre de 2015. Con ello, la variación del empleo aumentó del -2.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al +2.0% en el mismo mes de 2015, ubicándose 1.1pp por encima de lo observado para la industria en total (+0.9%).

Precios y costos

Los ingresos del sector se mantuvieron estables y mostraron una ligera aceleración entre 2014-2015, debido a los mejores desempeños de la producción y las ventas. En efecto, la variación promedio de los ingresos aumentó del 1.1% en 2014 al 3.3% entre enero-octubre de 2015. Así, su crecimiento aumentó del 1.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 al 5.5% en el mismo mes de 2015.

La variación promedio de los costos aumentó del 5.7% anual en 2014 al 9.2% anual en enero-octubre de 2015. Dichos costos se mantuvieron relativamente estables entre marzo de 2014 y el mismo mes de 2015, pero su crecimiento se acentuó durante el segundo y tercer trimestre del año. Así, dicha variación pasó del 6.6% en el acumulado en doce meses a marzo de 2015 al 14.1% en octubre de 2015 (vs. 5.9% de un año atrás). Ello se explica por la aceleración en los costos de los insumos importados por el sector, donde la devaluación peso-dólar aumentó del 28% promedio anual al 43% entre marzo-octubre de 2015.

Con ello, la brecha entre ingresos y costos se mantuvo negativa durante 2014-2015, mostrando que el crecimiento de los costos superó el de los ingresos. Además, esta brecha empezó a ampliarse debido a los fuertes incrementos de los costos de los bienes importados frente a los menores crecimientos de los ingresos. De esta manera, la diferencia entre el crecimiento de los ingresos y el de los costos pasó del -4.6% anual en 2014 al -5.8% en enero-octubre de 2015. De hecho, dicha brecha llegó al -8.6% en octubre de 2015, cifra peor a la registrada un año atrás (-4.5%).

Comercio exterior

El valor de las exportaciones del sector de plásticos se redujo de US\$576 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 a US\$557 millones en el mismo mes de 2015. Ello hizo que la variación en doce meses disminuyera del -2.6% al -3.1% en el mismo período, ubicándose 14.5pp por encima de la variación de la industria (-17.6%). En el acumulado en doce meses a octubre de 2015, los destinos más importantes de las exportaciones continuaron siendo Estados Unidos (17.8% del total de exportaciones en 2015 vs. 19.2% en 2014) y Ecuador (12.5% vs. 14.0%).

Precios vs. costos del sector de plásticos

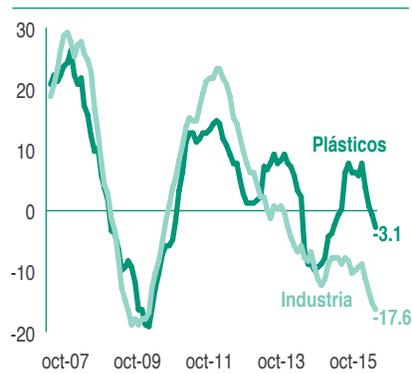
(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Exportaciones colombianas del sector de plásticos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de plásticos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En el acumulado en doce meses a octubre de 2015, el 69.6% de las exportaciones del sector se concentró en tres productos. En efecto, un 26.1% de los productos llevados al exterior correspondió a artículos de plástico de cierre para el transporte y envasado, con un decrecimiento del -7.9% anual; un 24.5% fueron placas, láminas, hojas y tiras de plástico no celular y sin refuerzo, con una reducción del -4.2% anual; y un 19.0% de las ventas al exterior comprendió las demás placas y láminas, las cuales se contrajeron un -2.6% anual.

Las importaciones pasaron de US\$1.092 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2014 a US\$1.026 millones en el mismo mes de 2015. De esta manera, el crecimiento de los productos provenientes del exterior se redujo del +7.6% al -6.1% en el mismo período, ubicándose 4.5pp por encima del resultado de la industria (10.6%). En el acumulado en doce meses a octubre de 2015, el 27.2% de las importaciones provino de China (vs. 25.7% un año atrás) y el 16.4% de Estados Unidos (vs. 16.6%).

Principales destinos de exportación del sector de plásticos

(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	19.2	17.8
Ecuador	14.0	12.5
Perú	8.8	11.3
Otros	58.0	58.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de plásticos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	25.7	27.2
Estados Unidos	16.6	16.4
Perú	9.6	8.1
Otros	48.1	48.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Tres productos representaron el 55.4% del total importado en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Allí, un 26.7% correspondió al subgrupo de las demás placas y láminas, las cuales decrecieron un -5.5% anual; un 14.5% fueron artículos de cierre para el transporte o envasado, con una contracción del -15.1% anual; y un 14.2% fueron otras manufacturas, con una reducción del -9.1% anual.

Situación financiera

El sector de plásticos mostró una disminución en su rentabilidad financiera durante 2013-2014. El margen operacional pasó del 6.5% en 2013 al 5.9% en 2014 y el margen de utilidad neta se redujo del 2.9% al 1.1%. La rentabilidad del activo disminuyó del 2.4% en 2013 al 0.9% en 2014 y la rentabilidad del patrimonio pasó del 4.3% al 1.6%. Estos resultados se mantuvieron por debajo de los de la industria.

La eficiencia financiera se mantuvo estable en 2013-2014. En efecto, la razón de los ingresos operacionales sobre el total de activos fue igual a 0.8 veces y la relación de los ingresos operacionales con respecto a los costos de venta fue equivalente a 1.3 veces, ambas ubicándose por debajo del promedio industrial.

La liquidez del sector se contrajo entre 2013-2014. La razón corriente pasó de 1.5 veces en 2013 a 1.4 veces en 2014, igualando al promedio industrial. Entre tanto, la rotación de cuentas por cobrar aumentó de 73.6 días en 2013 a 75.5 días en 2014 y la rotación de cuentas por pagar también se incrementó de 67.9 días a 83.2 días. Estos dos indicadores se mantuvieron por encima del promedio industrial. A su vez, el capital de trabajo relativo al activo de la industria se redujo del 13.3% al 11.6% en el mismo período, cifra inferior al promedio de la industria.

Los indicadores de endeudamiento se endurecieron durante 2013-2014 y continuaron ubicándose por encima del promedio industrial. En efecto, la razón de endeudamiento se incrementó del 44.7% en 2013 al 47.9% en 2014, el apalancamiento financiero pasó del 19.8% al 20.9% y la deuda neta creció del 19.7% al 20.7% en el mismo período.

Indicadores financieros - Plásticos

Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.5	5.9	7.2
	Margen de utilidad neta (%)	2.9	1.1	3.6
	Rentabilidad del activo (%)	2.4	0.9	3.3
	Rentabilidad del patrimonio (%)	4.3	1.6	5.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.8	0.8	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	73.6	75.5	56.0
	Rotación CxP (días)	67.9	83.2	58.4
	Capital de trabajo/Activo (%)	13.3	11.6	12.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	44.7	47.9	44.0
	Apalancamiento financiero (%)	19.8	20.9	18.3
	Deuda neta (%)	19.7	20.7	18.1

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 317 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

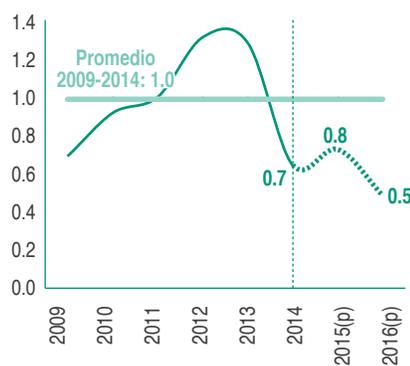
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector tiene 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 igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, el sector tiene más capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El sector de plásticos ha sido capaz de cubrir el pago de intereses en los últimos años. En efecto, el promedio histórico del indicador de cobertura es de 1.0. Este indicador habría pasado de 0.7 veces en 2014 a 0.8 veces en 2015, lo cual se explica por las mejoras en la producción y las ventas. Se espera que dicho indicador llegue a niveles cercanos a 0.6 en 2016, lo cual tiene en cuenta la contracción de las exportaciones-importaciones y la fuerte devaluación peso-dólar, a pesar de la recuperación esperada del sector petroquímico con la entrada en funcionamiento de Reficar.

Cobertura de intereses del sector de plásticos



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

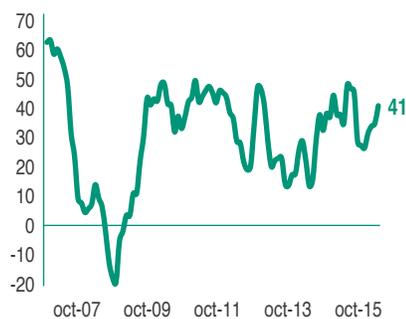
Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo muestra un mayor optimismo entre los industriales del sector de fabricación de productos de plástico y caucho entre 2014-2015. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual pasó de 32 en su promedio móvil trimestral en 2014 a 36 durante enero-octubre de 2015 (vs. 22 en 2013). Lo anterior indica una recuperación en la confianza de los empresarios asociada al mejor desempeño de la producción, las ventas y el empleo. En particular, el balance de respuestas se incrementó de 38 en su promedio móvil trimestral en octubre de 2014 a 41 en el mismo mes de 2015.

Los industriales del sector expresaron que las existencias de productos aumentaron en el último año. Allí, el balance de respuestas a esta pregunta pasó de -8 en su promedio móvil trimestral en octubre de 2014 a +6 en octubre de 2015. Por su parte, el volumen de pedidos aumentó, ya que su balance de respuestas pasó de -13 en el promedio móvil trimestral en octubre de 2014 a -3 en el mismo mes de 2015. Estos resultados evidencian las mejoras en producción-ventas-empleo que tuvo el sector durante 2015, enmarcadas por las dificultades que afronta la industria a nivel macroeconómico, a saber: i) un crecimiento nulo de toda la industria en enero-septiembre de 2015 (vs. 0.5% un año atrás); y ii) una marcada devaluación que ha afectado el costo de los productos e insumos importados.

Situación económica actual de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

El sector de plásticos presentó resultados favorables en cuanto a los crecimientos de la producción, las ventas, el empleo y los pedidos a octubre de 2015. En cambio, los resultados negativos se observaron en las contracciones de las exportaciones e importaciones, junto a los incrementos en las existencias.

Con base en los datos provistos por el Dane, se estima que la producción del sector pasaría del 4.5% en el promedio en doce meses en 2015 al 4.2% en 2016 (vs. -0.1% en 2014). Por su parte, las ventas aumentarían del 5.1% en el promedio en doce meses en 2015 al 5.3% en 2016 (vs. 1.7% en 2014). Estos crecimientos reflejarían algo de mejora en la industria manufacturera, pasando de un crecimiento del 0.6% en 2015 al 2.8% en 2016.

Son varios los factores que podrán ayudar a aumentar o disminuir el crecimiento del sector de plásticos. Por un lado, serán determinantes para el desempeño del sector los aspectos externos, como los precios internacionales de las materias primas y la tasa de cambio peso-dólar. Por otro lado, son importantes los factores locales relacionados con la demanda, la innovación productiva y el medio ambiente.

El sector de plásticos depende principalmente del petróleo y de otros minerales. A partir de su refinación y de la combinación de moléculas de diferentes subproductos se obtienen las resinas plásticas básicas para fabricar productos de plástico, silicona, tubos, etc. Así, los precios internacionales del petróleo y de las resinas son muy importantes para establecer sus costos.

Desde mediados de 2014, el precio del petróleo se redujo un -70%. Esto se explica por el fin del súper ciclo de *commodities*, en donde han confluído: i) la mayor oferta por parte de la OPEC (particularmente de Arabia Saudita e Irán) y los excesos de oferta provenientes de la revolución del *shale-oil* en Estados Unidos; y ii) las debilidades en la demanda mundial, destacándose el menor crecimiento de China (6.9% en 2015 y 6.6% en 2016 vs. 9% de las últimas décadas). Es de esperar que los precios internacionales del petróleo continúen su descenso en 2016. Así, el precio promedio del Brent caería un -13.5% anual, pasando de niveles promedio de US\$52 por barril en 2015 a US\$45 por barril en 2016. Esto representaría un factor positivo para el desempeño del sector, pues el costo de sus materias primas se reduciría.

La variación en la tasa de cambio peso-dólar se mantiene como un factor de riesgo importante para la industria de plásticos. Se espera que la devaluación promedio peso-dólar sea del orden del 17% en 2016 (vs. 37.1% en 2015), cifra que se mantiene en niveles elevados frente a los registros históricos. Ello aumentaría significativamente los costos de importación

de materias primas y de compra de maquinaria y equipos. No obstante, debe destacarse que la devaluación puede mejorar la competitividad de las exportaciones del sector.

El consumo anual per cápita de resinas plásticas en Colombia es cercano a 26.3 kilos, nivel inferior al registrado en varios países de América Latina o en los países desarrollados. Ello constituye una oportunidad de mercado para expandir la producción de los sectores de plásticos y petroquímicos. Para aprovechar esta oportunidad es necesario ofrecer productos que se ajusten a las características de la demanda colombiana.

El sector de plásticos viene mejorando su competitividad frente a los productores externos. Allí es destacable el potencial nacional para trabajar con nuevos materiales y desarrollar nuevos productos. En particular, la adopción gradual de los plásticos llamados materiales compuestos y de las tecnologías sostenibles en las resinas de poliéster insaturado permitirían que el sector de plásticos reduzca su dependencia por los productos de origen petroquímico y disminuya sus costos de producción. Asimismo, la innovación productiva del sector también es destacable. Allí, algunas empresas reprocesan el plástico reciclado y generan productos como muebles, empaques, maletas, etc. Por ejemplo, la empresa Conceptos Plásticos construye viviendas con desperdicios plásticos reciclados, las cuales son adaptables a cualquier entorno y pueden durar cerca de 400 años.

En materia ambiental, la aplicación de herramientas como la medición corporativa de la huella de carbono de una firma permitiría generar valor agregado en sus productos al poseer un elemento diferenciador frente a los productos tradicionales. A su vez, la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) exigió la adopción de los estándares en materia de seguridad y medio ambiente requeridos para la producción de los sectores de plásticos y químicos. Ello contribuye a que el país ingrese a dicho club de "buenas prácticas" y a futuro los productos nacionales lleguen a más territorios.

Entre las iniciativas públicas y privadas que impulsarían la producción y las ventas del sector de plásticos se destacan: i) la ejecución de los proyectos de infraestructura 4G, pues tiene asociada una demanda por los productos plásticos; y ii) el programa Colombia Compra Eficiente, el cual permite que los productores del sector puedan acceder de manera igualitaria y rápida a las demandas que tenga el Estado por sus productos. Además, la feria Colombiaplast-Expoempaque de 2016 se configura como uno de los

escenarios de negocios más importantes del sector de plásticos en la región Andina, Centroamérica y El Caribe. Allí, los empresarios podrán tener acceso a: i) desarrollo e innovación en maquinaria, equipo, herramientas, insumos, servicios, publicidad, entre otros; ii) un programa académico, donde los pequeños empresarios podrán conocer los avances tecnológicos y medioambientales más recientes; y iii) una misión especializada de compradores y una rueda de negocios (con el apoyo de Procolombia) que permitirían dar a conocer la oferta de productos de los empresarios y concretar algunos negocios.

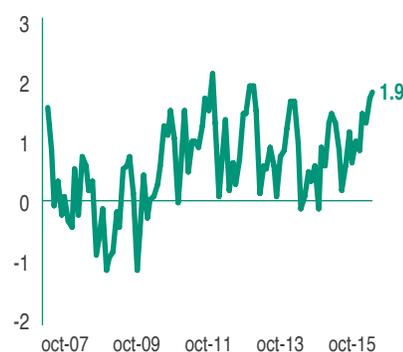
Finalmente, el sector de plásticos continúa afrontando el alto “costo país” en materia tributaria, de tarifas energéticas y de costos de transporte-logística. Ello se traduce en bajas productividades multifactoriales que impiden que el sector analizado sea innovador y competitivo en sus exportaciones. Para mejorar en los anteriores aspectos se requiere que la estrategia industrial: i) realice geográficamente parte de la producción manufacturera hacia las costas; ii) migre hacia los sectores industriales más productivos; y iii) cree *clusters* regionales. Lo anterior, sumado a las reformas estructurales (tributaria, pensional y laboral), generaría reducciones en los costos de transporte y mejoras en la productividad multifactorial industrial.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con el fin de servir como *proxy* de la salud general de cada sector. Resume la dinámica del conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, e importaciones, etc. (ver Anexo 1).

El sector de plásticos registró un aumento en el valor promedio del indicador de estado, pasando de 0.7 en 2014 a 1.2 entre enero-octubre de 2015. En particular, su valor pasó de 1.5 en octubre de 2014 a 1.9 en el mismo mes de 2015. Esto se explica por el mejor desempeño de la producción, las ventas, el empleo y los pedidos, a pesar de las contracciones de las exportaciones y las importaciones, junto al aumento de las existencias. Durante 2016, este indicador presentará buenos resultados ante el crecimiento esperado de la producción y las ventas. Sin embargo, las fuentes de incertidumbre para la salud general del sector provendrían de los efectos de la devaluación peso-dólar sobre los costos y la balanza comercial.

Indicador de estado del sector de plásticos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Vidrio y sus productos

- En el año 2015, la producción del sector llegó a expandirse a una tasa del 1.5% en el acumulado en doce meses al corte de octubre.
- Las ventas del sector exhibieron una desaceleración importante durante el año 2015 al crecer a tasas del 3.7% en el acumulado en doce meses a octubre, una caída frente al 10.6% de un año atrás.
- Las exportaciones del sector de vidrio y sus productos registraron una tendencia negativa en lo corrido de 2015. Así, estas pasaron de una expansión del 21.5% en enero a una contracción del -19.5% en octubre.
- Las importaciones del sector se mantuvieron en el plano negativo durante el año 2015. Así, estas se contrajeron a tasa del -5.8% al mes de octubre frente al -3.1% observado un año atrás.

Coyuntura · Sector de vidrio y sus productos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	109.9	1.5	3.5	0.8
Ventas	124.1	3.7	10.6	-7.5
Empleo	110.9	4.3	0.8	-9.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	115.6	11.3	0.8	0.0
Remuneración real	78.0	0.2	0.9	-9.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	236.8	-5.8	-3.1	3.4
Exportaciones	184.9	-19.5	15.7	-18.5
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	75	62	41	23
Nivel de existencias	-8	-3	4	20
Volumen actual de pedidos	-8	-3	-8	-23
Situación económica próximos seis meses	0	3	27	3

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/Los datos corresponden a la calificación del sector de Fabricación de otros productos minerales no metálicos.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

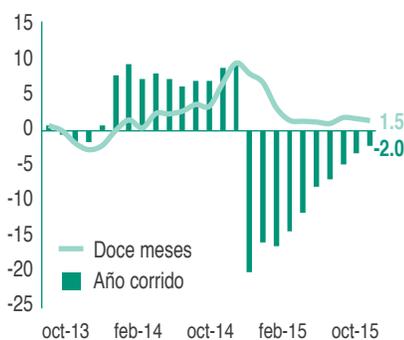
La importancia de la industria de vidrio en el país radica en la amplia gama de usos que este tiene, así como sus encadenamientos con otras actividades como la construcción. El vidrio plano constituye un material básico en las estructuras y tiene diversos usos decorativos. Además, es consumido por el sector automotor, el de alimentos (para la fabricación de envases de conservas, jugos, gaseosas y cervezas), y el farmacéutico.

La producción de la industria de vidrio y sus manufacturas comenzó el año 2014 con cifras de crecimiento negativo (-2.5% anual en doce meses a enero) y una tendencia al alza, alcanzando el plano positivo en el mes de marzo (0.1%). Dicho comportamiento favorable se profundizó durante los meses restantes del año 2014, obteniendo niveles máximos históricos (desde 2011) del 9.5% al corte de diciembre. Posteriormente, en el año 2015, la producción del sector registró una marcada desaceleración, al caer de variaciones del 8% en enero a tasas del 1.1% en julio. Sin embargo, cabe resaltar que en los últimos meses del año se observó una leve recuperación en la dinámica de la producción, llegando a tasas del 1.5% anual acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015.

Por su parte, las ventas del sector tuvieron un debilitamiento importante a lo largo del año 2015. Luego de presentar un comportamiento extremadamente positivo durante la primera mitad de 2014, saltando de expansiones del -3.2% en enero a variaciones máximas históricas (desde 2011) del 12.1% en agosto, las ventas de vidrio y sus productos se estabilizaron durante el segundo semestre del año, cerrando 2014 con tasas del 10% acumulado en doce meses a diciembre. Sin embargo, dicha dinámica favorable se desaceleró en el año 2015. En efecto, al corte de octubre de 2015, las ventas se expandieron a una tasa del 3.7% anual acumulado en doce meses, muy inferior frente al 9.3% de enero de 2015 y del 10.6% de un año atrás.

Índice de producción del sector de vidrio y sus productos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de vidrio y sus productos

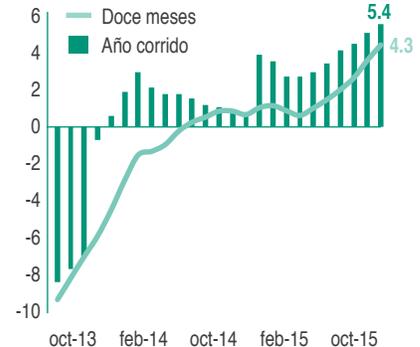
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de vidrio y sus productos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Entre tanto, el empleo del sector de vidrio y sus productos continuó exhibiendo un desempeño favorable a lo largo del año 2015. En efecto, durante 2014, el empleo del sector registró un comportamiento relativamente estable pero con una tendencia positiva, elevándose de contracciones del -5.8% en enero a crecimientos del 0.7% en diciembre. En 2015, dicho comportamiento se profundizó, aumentando de tasas del 1% acumulado en doce meses a enero a expansiones del 4.3% anual acumulado en doce meses al corte de octubre, muy superior al 0.8% de un año atrás.

Precios y costos

Tras registrar una recuperación importante durante 2014, los ingresos de las empresas productoras de vidrio y sus derivados registraron un leve deterioro a lo largo del año 2015. En efecto, las remuneraciones del sector exhibieron una tendencia decreciente, cayendo del 1.2% máximo histórico (desde 2012) de noviembre de 2014 al -1.4% acumulado en doce meses a abril de 2015. En los meses posteriores, los ingresos registraron un leve repunte, regresando al plano positivo al corte de octubre de 2015, con una variación del 0.2% anual acumulado en doce meses, inferior al 0.9% de un año atrás.

Por su parte, los costos del sector registraron una aceleración importante durante el año 2015. En efecto, luego de exhibir un comportamiento estable a lo largo de 2014 (con variaciones inferiores al 1.2% en valor absoluto para todos los meses), los costos del sector de vidrio y sus productos reportaron expansiones del 11.3% acumulado en doce meses a octubre de 2015, un salto importante frente al 1.8% de enero de 2015 y el 0.8% de un año atrás.

Este escenario, donde los costos se alejan rápidamente de los ingresos, nos permite afirmar que, de seguir así, el sector podría enfrentar una situación de deterioro importante en sus márgenes de ganancia, quizás de un orden más fuerte que el observado durante el año 2013.

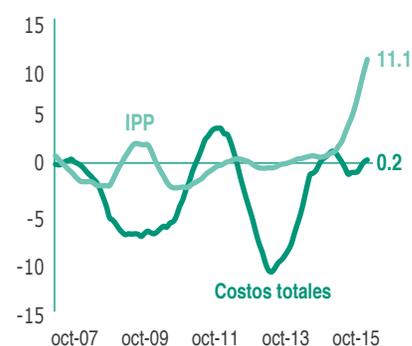
Comercio exterior

A lo largo de 2014, las exportaciones del sector de vidrio y sus productos registraron una tendencia positiva, expandiéndose a tasas máximas del 24.7% a noviembre y el 21.9% a diciembre, en el acumulado en doce meses. Pese a ello, el año 2015 registró un deterioro importante. En efecto, las tasas de crecimiento de las exportaciones del sector cayeron de variaciones del 21.5% en enero a contracciones del -19.5% al corte de octubre. Lo que representa una marcada disminución frente al 15.7% que se observaba un año atrás.

En lo concerniente a los países destino de estas exportaciones, encontramos que Estados Unidos continuó con la mayor proporción del total, al registrar una participación del 39.1% en el acumulado en doce meses

Precios vs. costos del sector de vidrio y sus productos

(Variación % anual, promedio en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Exportaciones colombianas del sector de vidrio y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de vidrio y sus productos
(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	34.0	39.1
Ecuador	12.4	8.7
Brasil	18.6	7.7
Otros	35.1	44.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

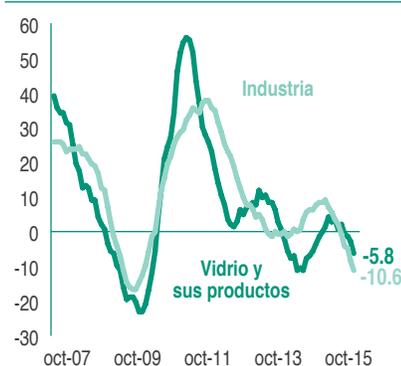
a octubre (+5.1pp frente a 2014), seguido de Ecuador, con un 8.7% (-3.7pp frente a 2014). Por su parte, Brasil cayó al tercer lugar, con una contribución del 7.7% (-10.9pp frente a 2014).

Entre tanto, las importaciones del sector de vidrio se desaceleraron en lo corrido de 2015, luego del leve repunte registrado a finales de 2014. En efecto, durante el año 2014 las importaciones de vidrio y sus productos exhibieron una recuperación importante, al elevarse de variaciones mínimas del -10.4% anual acumulado en doce meses en abril a crecimientos del 0.8% en diciembre. Dicho comportamiento continuó a lo largo de los primeros meses de 2015, registrando crecimientos máximos (del año) del 4.4% en febrero. Sin embargo, en los meses posteriores la tendencia se reversó. Así, al corte de octubre de 2015, las importaciones del sector de vidrio y sus productos se contrajeron al -5.8% anual acumulado en doce meses, un debilitamiento frente al -3.1% de un año atrás.

Finalmente, los países de origen de las importaciones experimentaron un ligero reordenamiento, con China a la cabeza registrando una participación del 36.2% en el total acumulado en doce meses a octubre (+2.3pp frente a 2014), seguido de Estados Unidos, con una participación del 18.9% (+1.6pp frente a 2014). En tercer lugar se ubicó México, que cayó de la segunda posición luego de perder 4.7pp en su participación y obtener una proporción del 12.3%.

Importaciones colombianas del sector de vidrio y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de vidrio y sus productos
(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	33.9	36.2
Estados Unidos	17.3	18.9
México	17.0	12.3
Otros	31.8	32.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

En el año 2014, los indicadores de rentabilidad mostraron resultados muy favorables respecto a los registrados un año atrás. En efecto, el margen operacional subió del 8.4% en 2013 al 10.4% en 2014, mientras que el margen de utilidad lo hizo del 5.3% al 5.6% durante el mismo período. Entre tanto, la rentabilidad del activo se elevó del 3.1% al 3.4% entre 2013 y 2014, mientras que la rentabilidad del patrimonio se mantuvo estable en niveles del 5.4%.

Por su parte, los indicadores de eficiencia también se mantuvieron estables en el período 2013-2014, con niveles de 0.6 veces para el ingreso operacional como proporción del activo y de 1.5 veces para el mismo como proporción del costo de ventas.

Entre tanto, los indicadores de liquidez registraron un comportamiento desfavorable. La razón corriente cayó de 1.5 veces a 1.2 veces entre 2013 y 2014, mientras que el capital de trabajo como proporción del activo lo hizo del 9% al 5% durante el mismo período. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar aumentó de 56.6 días en 2013 a 58.6 días en 2014. De esta manera, la rotación de cuentas por pagar fue el único indicador que exhibió un comportamiento positivo, aumentando de 66.7 días a 76.7 días en el período 2013-2014.

Finalmente, por el lado del endeudamiento, la razón de endeudamiento cayó del 43% en 2013 al 37.4% en 2014. Adicionalmente, el apalancamiento financiero disminuyó del 20.6% al 16.2% entre 2013 y 2014, mientras que la deuda neta lo hizo del 20.5% al 16.1% durante el mismo período.

Indicadores financieros - Vidrio y sus productos

Indicador	2013	2014	Promedio industria* 2014	
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.4	10.4	7.0
	Margen de utilidad neta (%)	5.3	5.6	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	3.1	3.4	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.4	5.4	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.6	0.6	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.5	1.5	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.2	1.4
	Rotación CxC (días)	56.6	58.6	57.3
	Rotación CxP (días)	66.7	76.7	60.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	9.0	5.0	12.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	43.0	37.4	44.5
	Apalancamiento financiero (%)	20.6	16.2	18.6
	Deuda neta (%)	20.5	16.1	18.4

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

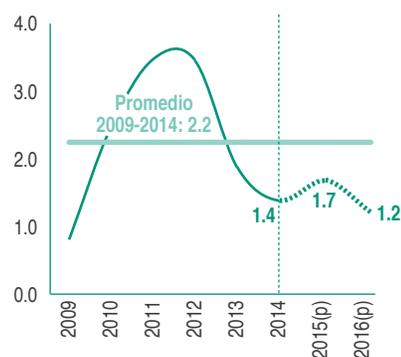
La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 29 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Cobertura de intereses del sector de vidrio y sus productos



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Análisis de 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 a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es más alto.

En términos generales, durante los últimos cinco años, los ingresos operacionales de las empresas del sector han sido suficientes para pagar con creces los costos de sus deudas. En especial, durante el período 2010-2012, con indicadores que se movían entre 2.5 y 3.5, el sector contaba con recursos más que suficientes para cubrir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, en los años posteriores se ha venido observando un deterioro en el indicador, cayendo a niveles de 1.9 en 2013 y de 1.4 en 2014, aún favorables, pero marcadamente inferiores a los reportados previamente. Respecto a 2015 y 2016, las proyecciones de Anif prevén una continuación de dicha tendencia, con valores de 1.7 y 1.2 respectivamente.

Perspectivas

El vidrio es un material que tiene diversos usos y, por lo tanto, sigue ganando terreno en la economía mundial. En construcción se usa para ventanas, *curtain wall* y fachadas templadas. En el campo de los automotores, se emplea en parabrisas, vidrios laterales, espejos retrovisores y vidrios de seguridad (blindaje). En los electrodomésticos se utiliza para hornos de cocina y heladeras, entre otros. Finalmente, en los sectores de alimentos y bebidas se utiliza como envase.

Según el Departamento Nacional de Planeación (DNP), la industria de vidrio en Colombia está altamente concentrada, en particular en la producción de envases y de vidrio plano. Cristalería Peldar S.A. es la empresa más importante dentro de esta industria, con tres líneas de productos: envases de vidrio, vidrio plano y cristalería. Además de esto, la industria del vidrio se alimenta de tres fuentes principales de materias primas: la primera es el sector minero, de donde se extraen minerales no metálicos como arena sílica, caliza, feldespato, dolomita, pirita y cromita. La segunda fuente de insumos es la industria química, con sustancias como soda, arsénico, bórax, sulfato de sodio, selenio y algunos otros elementos. Y la tercera fuente es el reciclaje, una industria que autorrecicla el vidrio de desecho, casco y productos intermedios de vidrio.

Como es sabido, la industria del vidrio tiene una alta correlación con el sector constructor y, en particular, con las construcciones residenciales, de oficinas y comerciales. En los últimos años, el uso de materiales como el vidrio se ha incrementado, no solo a nivel local, sino internacional, gracias a que es un material que permite el paso de la luz natural, convirtiéndose en un aliado para el ahorro de energía.

Para el año 2015, la construcción presentó un deterioro importante en su desempeño económico. En efecto, para el tercer trimestre de 2015 el PIB constructor exhibió un crecimiento de tan solo el 0.8% frente al 12% de un año atrás. Ello debido al desplome experimentado por el componente de edificaciones (-8.1% en 2015-III vs. +14.2% en 2014-III) y el debilitamiento de las obras civiles (+8.5% en 2015-III vs. +10.2% en 2014-III). Cabe resaltar que esta desaceleración en la construcción se dio a la par de un debilitamiento por parte del sector de vidrio y sus productos, aunque de menor magnitud.

Lo anterior se explica por el efecto rezagado de la dinámica del sector de la construcción sobre la industria de vidrio y sus productos. En efecto, la instalación de vidrios y espejos (y demás productos de este sector) en las edificaciones ocurre en el penúltimo capítulo constructivo de la clasificación del Dane (Acabados 2). Así, una vivienda construida en el año 2014 entrará al PIB de edificaciones en ese mismo año bajo la clasificación de "metros causados", pero sus efectos sobre el sector de vidrio y sus productos se leerán un período después, cuando la construcción de dicha vivienda esté finalizando. Lo anterior implica que las tasas de crecimiento observadas para el sector de vidrio en 2015 en realidad obedecen a las expansiones exhibidas por la construcción en 2014. Bajo esta misma lógica, el año 2016 traerá consigo tasas de crecimiento muy inferiores como efecto rezagado del deterioro experimentado por la construcción en el año 2015. Mientras que para 2017 el sector experimentaría una recuperación importante por cuenta de los efectos favorables del PIPE II en 2016.

En cuanto al uso del vidrio en el sector de alimentos, hace unos años la empresa O-I Peldar inició una campaña de educación ambiental sobre los potenciales usos del vidrio como material de reciclaje. Gracias a la conciencia ambiental, muchas empresas que anteriormente usaban envases de plástico para contener sus productos se han mudado al uso de vidrio. Como ocurrió con condimentos El Rey, que buscó identificar su marca con valores de cuidado del medio ambiente.

Siguiendo este ejemplo, las empresas del sector han empezado a apostarle al reciclaje de vidrio. Ello como consecuencia de las oportunidades que se generan con la apertura de nuevos mercados y debido a sus altos beneficios ecológicos. Al ser 100% reciclable, el vidrio es fuente de sostenibilidad para el medio ambiente. Su impacto en la generación de la huella de carbono es inferior a la producida por otros materiales como el aluminio o plástico PET, y siempre permanece estable en su forma natural aun cuando no se recicle.

Bajo esta misma línea, el sector de vidrio y sus productos presenta unas perspectivas bastante favorables respecto al comportamiento de la industria de bebidas, especialmente frente a las bebidas alcohólicas. En efecto, segmentos como el de la cerveza han venido ganando un gran dinamismo en los últimos años, como consecuencia de la entrada de nuevos competidores, marcas y variedades del producto al mercado (eg. Miller, Miller Lite). Por ejemplo, recientemente se anunció la creación de una alianza entre Postobón y la cervecera extranjera Molson Coors, con el fin de entrar con más productos al mercado local. Adicionalmente, en el primer semestre de 2016 se iniciará la construcción de una nueva planta de producción para la marca Heineken, la cual entraría en funcionamiento para el período 2018-2019. Elementos como estos generarán impulsos importantes en la demanda del sector de vidrio y sus productos en el corto plazo, dando perspectivas favorables para el futuro.

En medio de este panorama de debilitamiento en la construcción, pero de buen dinamismo respecto al sector de alimentos y bebidas (particularmente el de bebidas alcohólicas), los cálculos de Anif prevén un leve deterioro al cierre año 2015 para el sector, seguido de un repunte importante en 2016. Así, la industria del vidrio y sus productos habría registrado crecimientos del -0.8% anual en doce meses en su producción al corte de diciembre de 2015, mientras que para el cierre del año 2016 las tasas serían del 5.6%. Entre tanto, las ventas habrían obtenido crecimientos del 5.1% a diciembre de 2015, para luego ascender a tasas del 6.8% al cierre de 2016.

Indicador de estado

Indicador de estado del sector de vidrio y sus productos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

El indicador de estado es una variable construida con la finalidad de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma separada, y unificándolas en un solo valor. Para el cálculo del índice se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. Para mayor información, referirse al Anexo 1 del estudio.

Durante 2015, el sector de vidrio y sus productos registró un comportamiento bastante favorable en su indicador de estado. Luego de exhibir un marcado debilitamiento a inicios del año, cayendo de 2.4 en diciembre de 2014 a 0.8 en enero de 2015, la salud del sector reportó una marcada recuperación. En efecto, al corte de octubre de 2015, el indicador de estado alcanzó valores de 2.9.

Productos minerales no metálicos

- Durante el año 2015, la producción del sector de productos minerales no metálicos se debilitó levemente. Al corte de octubre, este creció al 1.6% en el acumulado en doce meses, inferior al 3.1% de un año atrás.
- Durante 2015, las ventas del sector continuaron registrando tasas de crecimiento favorables. Al corte de octubre de ese año se alcanzó una cifra de crecimiento del 1.8% anual.
- Las importaciones registraron un marcado deterioro durante el año 2015. Así, estas registraron contracciones del -2% en el acumulado en doce meses a octubre, frente al 26.3% de un año atrás.
- Hacia el décimo mes del año 2015, los ingresos de los empresarios se expandieron al 1.8% en el acumulado en doce meses.

Coyuntura · Sector de productos minerales no metálicos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	111.8	1.6	3.1	-4.0
Ventas	111.4	1.8	0.5	-3.1
Empleo	99.4	-0.9	-3.2	-0.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	170.7	1.8	1.2	5.1
Remuneración real	122.9	2.2	-3.4	3.5
Costo materia prima	140.0	0.9	0.7	5.0
Costos totales	135.8	1.3	-0.3	-0.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	528.9	-2.0	26.3	13.5
Exportaciones	107.3	-15.5	-20.6	-9.3
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	75	62	41	23
Nivel de existencias	-8	-3	4	20
Volumen actual de pedidos	-8	-3	-8	-23
Situación económica próximos seis meses	0	3	27	3

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Fabricación de otros productos minerales no metálicos.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Dentro del grupo de minerales no metálicos se encuentran el cemento gris y blanco, las mezclas de concreto y los ladrillos. Dada la importancia de los insumos antes mencionados, el desempeño de este sector productivo está fuertemente ligado al de la construcción.

Aunque en términos de producción el año 2014 registró una marcada tendencia al alza, durante los últimos meses del año dicho comportamiento se reversó, iniciando un proceso de desaceleración que se extendió a lo largo de la primera mitad de 2015. Así, la producción del sector inició con tasas del 1.3% acumulado en doce meses a enero, para luego caer a crecimientos del 0.3% en mayo. Posteriormente, el sector exhibió una recuperación, elevándose a tasas del 1.6% al corte de octubre de 2015, inferior al 3.1% de un año atrás.

Por su parte, las ventas del sector registraron un comportamiento favorable en 2015. En efecto, luego de permanecer en el plano negativo durante el primer semestre del año, cerrando con contracciones del -0.2% acumulado en doce meses a junio, las ventas de productos minerales no metálicos registraron un repunte importante en su crecimiento durante el segundo semestre. Así, las ventas del sector pasaron de crecer al 0.5% en julio de 2015 a expandirse a tasas del 1.8% en octubre, muy superior al 0.5% de un año atrás y máximo histórico desde los repuntes observados en 2012.

Finalmente, en cuanto al empleo, este continuó registrando tasas de crecimiento negativas, aunque con una tendencia relativamente favorable. En efecto, el empleo del sector inició el año 2015 dando señales de recuperación, al pasar de contracciones del -1.5% acumulado en doce meses a enero a decrecimientos del -0.8% en abril. Sin embargo, en los meses posteriores se reportó un leve deterioro en la dinámica del empleo del sector, cayendo a contracciones

Índice de producción del sector de productos minerales no metálicos

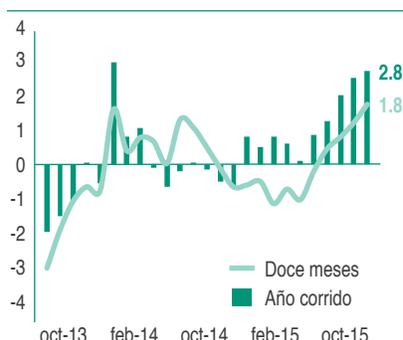
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de productos minerales no metálicos

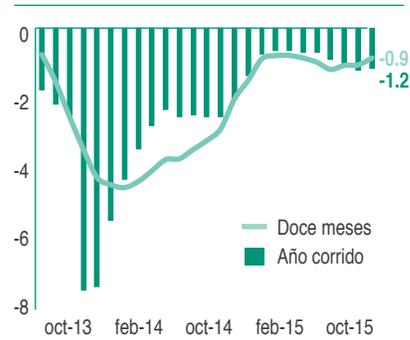
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de productos minerales no metálicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

del -0.9% al corte de octubre de 2015. No obstante, cabe destacar que dicha cifra representa una recuperación importante frente al mismo período de 2014, cuando las contracciones eran del orden del -3.2%.

Precios y costos

Tres cuartas partes de los costos de producción de las empresas del sector están determinadas por los gastos en materias primas, mientras que la remuneración a los trabajadores abarca el 25% restante. Dentro de los insumos más importantes están el cemento, la piedra, la arcilla, la arena y otros productos minerales.

Durante el período 2010-2015, tanto los costos como los ingresos tuvieron un comportamiento similar. Aunque los costos obtuvieron tasas inferiores a las de los ingresos, se observa que cuando los costos varían, los ingresos también lo hacen, tomando la misma dirección con una mayor magnitud.

Por el lado de los costos, estos venían registrando una tendencia descendente bastante marcada desde inicios de 2013 y a lo largo de todo 2014, cayendo de variaciones del 6.8% acumulado en doce meses a enero de 2013 a tasas del -0.8% en diciembre de 2014. Dicha dinámica se profundizó levemente durante la primera mitad del año 2015 al pasar de contracciones del -1.3% en enero a tasas del -1.4% en junio. Posteriormente, la dinámica de los costos exhibió una recuperación importante. Así, este indicador regresó al plano positivo en septiembre de 2015 (0.4%) y registró variaciones del 1.3% en octubre del mismo año, una marcada recuperación frente al -0.3% de un año atrás.

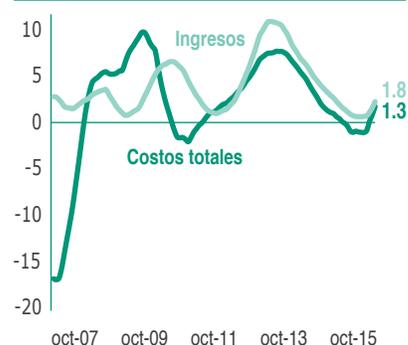
Por su parte, los ingresos han venido registrando una dinámica similar. En efecto, estos cayeron del 9.1% registrado en enero de 2013 a un 0.7% en diciembre de 2014, y continuaron descendiendo levemente tal que, al corte de mayo de 2015, sus variaciones en el acumulado en doce meses eran del 0.2%. Sin embargo, y paralelo al comportamiento de los costos, los meses posteriores registraron una recuperación en la dinámica de los ingresos. Así, al corte de octubre de 2015, los ingresos se expandieron a tasas del 1.8%, superior al 1.2% de un año atrás.

Comercio exterior

Durante el año 2015 las exportaciones de productos minerales no metálicos continuaron con la tendencia descendente que venían experimentando desde el año 2013. Así, las exportaciones, que habían caído del -0.6% acumulado en doce meses a enero 2013 al -16.1% en diciembre de 2013, siguieron disminuyendo hasta llegar a contracciones del -15.5% al corte de octubre de 2015. Sin embargo, cabe resaltar que dicha cifra representa una mejora importante frente al mismo período de 2014, cuando las contracciones alcanzaban niveles del -20.6%.

Precios vs. costos del sector de productos minerales no metálicos

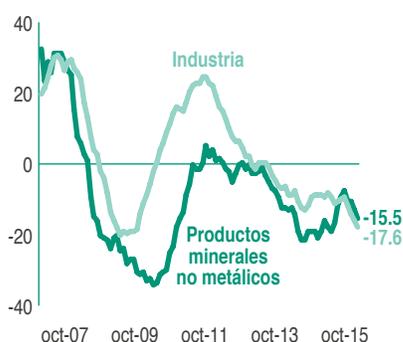
(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Exportaciones colombianas del sector de productos minerales no metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

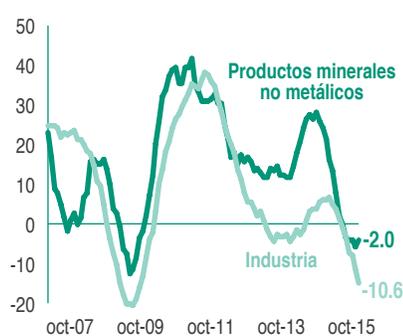
Principales destinos de exportación del sector de productos minerales no metálicos
(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Ecuador	29.2	29.4
Panamá	12.6	14.8
Estados Unidos	12.9	14.1
Otros	45.3	41.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de productos minerales no metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En cuanto a los destinos de estas exportaciones, Ecuador obtuvo la mayor participación, con un porcentaje del 29.4% en el total acumulado en doce meses a septiembre (+0.2pp frente a 2014). Entre tanto, Panamá subió al segundo lugar, luego de ganar 2.2pp en su participación, registrando una proporción del 14.8%. Por su parte, Estados Unidos se ubicó en el tercer lugar, exhibiendo una participación del 14.1% en el total acumulado en doce meses a octubre de 2015.

En lo que respecta a las importaciones, el sector exhibió un marcado deterioro durante el año 2015. Tras un 2014 con aceleraciones importantes, pasando de tasas del 13% acumulado en doce meses a enero a variaciones del 22.1% en diciembre, en 2015 se retomó la tendencia decreciente que se venía observando desde finales de 2011, reportando contracciones del -2% al corte de octubre, muy inferior al 26.3% de un año atrás.

Dichas importaciones provinieron principalmente de China, con una participación del 24.2% sobre el total acumulado en doce meses a octubre (-4.8pp frente a 2014). En segundo lugar se ubicó ZFPE Argos S.A., con una proporción del 12.7% (+12.7pp frente a 2014), seguido de Brasil, que trajo el 7.1% del total de las importaciones (-1.8pp frente a 2014).

Principales orígenes de importación del sector de productos minerales no metálicos
(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	29.0	24.2
ZFPE Argos S.A.	0.0	12.7
Brasil	8.9	7.1
Otros	62.1	56.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

La rentabilidad del sector registró un deterioro durante el año 2014. Así, el margen de utilidad neta cayó del 6% al 5.4% entre 2013 y 2014, mientras que la rentabilidad del activo lo hizo del 4.1% al 3.5% y la rentabilidad del patrimonio del 6% al 5.8% durante el mismo período. Por su parte, el margen operacional fue el único indicador que exhibió un desempeño favorable, elevándose del 9.5% en 2013 al 10.4% en 2014.

Entre tanto, los indicadores de eficiencia registraron un comportamiento relativamente estable. Así, los ingresos operacionales como proporción del activo bajaron de 0.7 veces a 0.6 veces entre 2013 y 2014, mientras que los mismos como proporción del costo de ventas se mantuvieron estables en 1.3 veces durante el mismo período.

En cuanto a los indicadores de liquidez, durante 2014 se registró un comportamiento mixto aunque en general favorable. Por el lado positivo, la rotación de cuentas por pagar aumentó de 33.7 días en 2013 a 84.1 días en 2014, mientras que el capital de trabajo como proporción del activo subió del -0.5% al 0.8% durante el mismo período. Del lado negativo, la rotación de cuentas por cobrar pasó de 22.9 días a 23.9 días entre 2013 y 2014. Finalmente, la razón corriente continuó siendo de 1 vez durante el mismo período.

Indicadores financieros - Productos minerales no metálicos

Indicador	2013	2014	Promedio industria* 2014	
Rentabilidad	Margen operacional (%)	9.5	10.4	7.0
	Margen de utilidad neta (%)	6.0	5.4	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	4.1	3.5	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.0	5.8	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.7	0.6	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.0	1.0	1.4
	Rotación CxC (días)	22.9	23.9	58.8
	Rotación CxP (días)	33.7	84.1	59.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	-0.5	0.8	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	31.8	40.0	44.6
	Apalancamiento financiero (%)	13.6	15.1	18.7
	Deuda neta (%)	13.6	15.0	18.5

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 80 empresas.

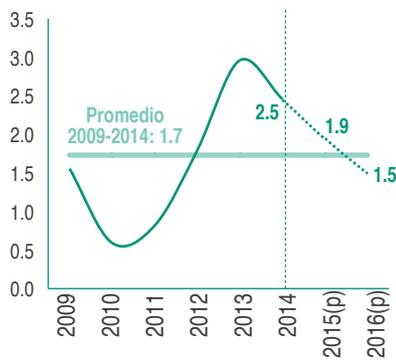
*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Respecto al endeudamiento, la razón de endeudamiento subió del 31.8% al 40% entre 2013 y 2014. Por su parte, el apalancamiento financiero creció del 13.6% en 2013 al 15.1% en 2014, mientras que la deuda neta lo hizo del 13.6% al 15% durante el mismo período.

Análisis de riesgo financiero

Cobertura de intereses del sector de productos minerales no metálicos



(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

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 a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es más alto.

El sector de productos minerales no metálicos ha venido registrando un comportamiento favorable en su indicador de cobertura desde el año 2012. En efecto, en 2012 dicho indicador fue de 1.8, mientras que en 2013 fue de 3. Durante el año 2014, el sector registró un valor de 2.5 en la cobertura de intereses. Ello quiere decir que, por tercer año consecutivo, las empresas del sector lograron cumplir a cabalidad con sus obligaciones. Con esto en mente, Anif proyecta que en los años 2015 y 2016, el sector continuará registrando resultados positivos, con indicadores del orden de 1.9 y 1.5, respectivamente.

Opinión de los empresarios

La situación económica actual de los empresarios del sector registró una recuperación importante a lo largo del año 2014, luego de los descensos experimentados en 2013. Así, el sector pasó de balances de respuestas (positivas menos negativas) de 29 promedio a tres meses en enero de 2014 a niveles de 40 al corte de diciembre. En 2015, dicha dinámica favorable se profundizó, subiendo de balances de 42 en enero a cifras máximas (desde 2012) de 62 en octubre. Así, al corte del décimo mes de 2015, el 75% de los encuestados respondió que su situación económica había mejorado, el 25% contestó que había permanecido igual, mientras que un 0% consideró que esta había empeorado.

En cuanto a los resultados referentes al volumen de pedidos, en 2014 esta pregunta registró un comportamiento relativamente favorable, subiendo de balances del -18 en enero a cifras de -10 al corte de diciembre. Sin

Situación económica actual del sector de productos minerales no metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de productos minerales no metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

embargo, dicha dinámica se reversionó durante el primer semestre de 2015. Así, el optimismo del sector respecto al volumen de pedidos disminuyó de -24 en enero de 2015 a niveles mínimos de -31 al corte de julio. No obstante, en los meses posteriores los balances del sector registraron una recuperación muy marcada, aumentando a niveles de -3 al corte de octubre, superior al -8 de un año atrás.

En cuanto al nivel de existencias, el sector ha presentado una tendencia descendente. En línea con el comportamiento del volumen de pedidos, el nivel de existencias creció durante la mayor parte de 2014, corrigiendo solo en los últimos meses del año, cuando registró balances promedio a tres meses de 1 al corte de diciembre. Dicha dinámica se reversionó en los primeros meses de 2015, llegando a su balance máximo (36 promedio a tres meses) al corte de abril. Posteriormente, el nivel de existencias volvió a invertir su comportamiento, retomando una tendencia decreciente que culminó con balances de -3 en el promedio a tres meses al corte de octubre, inferior al 4 de un año atrás.

Perspectivas

El año 2015 significó una época relativamente favorable para el sector de minerales no metálicos, tanto en lo concerniente a la producción como a las ventas. Evidencia de ello es el buen comportamiento de la producción y los despachos de cemento gris, principal insumo de la cadena del cemento y sus aplicaciones (cemento gris y blanco, las mezclas de concreto y los ladrillos). Estos alcanzaron los 21.352 millones de bultos al corte de noviembre de 2015, registrando variaciones del 6.7% anual acumulado en doce meses, un debilitamiento frente al 10.2% observado un año atrás.

Dicha dinámica ocurrió a pesar del fuerte deterioro que enfrentó la construcción, sector al cual la cadena del cemento y sus aplicaciones está fuertemente ligada. Este registró variaciones de tan solo el 0.8% anual al tercer trimestre de 2015, muy inferior al 12% de un año atrás, y crecimientos del -8.1% (vs. +14.2% un año atrás) en las edificaciones y del 8.5% (vs. +10.2% un año atrás) en las obras civiles.

Para el año 2016 se espera que el sector de minerales no metálicos continúe exhibiendo un desempeño favorable, apalancado en el fortalecimiento del sector de la construcción. En efecto, en 2016 las edificaciones registrarán una recuperación importante por cuenta de la entrada en operación del PIPE II. De hecho, según Camacol, la política pública contribuirá en el PIB de edificaciones de la siguiente forma: i) programa Casa Ahorro y Plan de Infraestructura Educativa (+1.5pp); ii) FRECH II y Mi Casa Ya (+0.1pp y +2.2pp, respectivamente); y iii) FRECH III-subsidio a la tasa de interés para las No Vis (+0.8pp).

Por su parte, las obras civiles dinamizarán aún más sus ritmos de crecimiento, como consecuencia de la mayor actividad esperada para los proyectos 4G. Esto, a su vez, impulsará aún más el crecimiento de los productos minerales no metálicos. De hecho, según estimaciones de la ANI, construir las autopistas 4G requeriría un total de 5 millones de toneladas de cemento y 1.4 millones de toneladas de asfalto, una perspectiva de demanda muy favorable para el sector.

Lo anterior evidencia un fortalecimiento del sector de minerales no metálicos, el cual ha incentivado fuertemente la dinámica de inversión en esta industria. En efecto, compañías como Argos y Cemex, principales representantes de la industria, siguen apostándole fuertemente a la cadena del cemento y sus aplicaciones. Ambas firmas anunciaron inversiones en el país por cerca de US\$800 millones. Ello con el fin de ampliar o desarrollar nuevas plantas cementeras en el país en respuesta al mayor nivel de inversión en infraestructura previsto para el período 2012-2020. Un ejemplo particular de ello es la planta de concreto que Cementos Argos abrió recientemente en la ciudad de Medellín, con una capacidad de producción diaria de 60 metros cúbicos por hora.

Adicional a esto, las firmas del sector también están adoptando distintas políticas de innovación y cuidado ambiental que podrían potenciar aún más a la industria. En efecto, luego de participar en el octavo foro de la Iniciativa de Sostenibilidad en el Cemento (CSI), que contó con la presencia de 24 cementeras, los funcionarios de Cementos Argos recalcaron su deseo de mejorar aún más en lo que concierne a la responsabilidad social y ambiental de la empresa.

Otro elemento que resalta para el sector de los minerales no metálicos es la alta calidad de los productos colombianos. En términos técnicos, el concreto del país cuenta con importantes adelantos en el proceso de fabricación y con la facilidad para producir distintos tipos del mismo (auto-compactantes o de alta resistencia), los cuales son bastante atractivos en el mercado externo. En otras palabras, la industria de minerales no metálicos del país es altamente competitiva, lo que abre mayores oportunidades para su desarrollo por medio de la incursión en los mercados externos.

En síntesis, las perspectivas respecto a la producción del sector de productos minerales no metálicos indican que este habría culminado el año 2015 con niveles favorables. Según nuestras proyecciones, la producción del sector habría cerrado con un crecimiento del 3.2% anual en el acumulado en doce meses a diciembre de 2015. Por su parte, el año 2016 continuaría con este buen desempeño, obteniendo tasas del 8.4% al corte de diciembre, muy superiores a las registradas un año atrás.

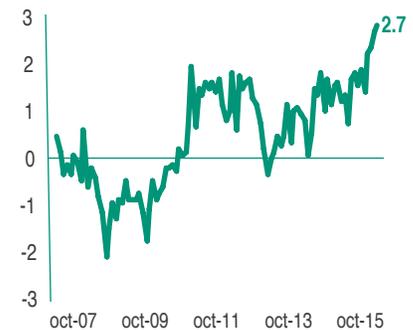
Por el lado de las ventas, la situación será bastante similar. Al cierre de 2015 se esperaba una variación del 3.6% en el acumulado en doce meses a diciembre, mientras que para 2016 se proyectan expansiones del 6.5% acumulado en doce meses a diciembre.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con la finalidad de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma separada, y unificándolas en un solo valor. Para el cálculo del índice se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. Para mayor información, referirse al Anexo 1 del estudio.

Desde el año 2011 se ha venido observando una tendencia ascendente en el indicador de estado, lo que implica que la salud del sector viene mejorando. Dicha dinámica continuó durante el año 2015, marcando niveles de 2.7 al cierre de septiembre frente al 1.5 del mismo período un año atrás. Esto señala que las variables que registraron un buen desempeño en el sector lograron cubrir cualquier daño que pudo haber enfrentado esta industria.

Indicador de estado del sector de productos minerales no metálicos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Hierro y acero

- El sector de hierro y acero registró un marcado deterioro en su producción durante el año 2015. Al corte de octubre, dicho indicador se contrajo al -0.5% anual acumulado en doce meses, una leve recuperación frente al -0.9% de un año atrás.
- Las ventas del sector presentaron una dinámica muy similar a la de la producción. Al igual que en 2014, en 2015 estas se mantuvieron en el plano negativo. Al corte de octubre de 2015, estas se contrajeron un -1.5% en el acumulado en doce meses.
- Al igual que en 2014, en 2015 el empleo del sector de hierro y acero registró un deterioro importante en su dinámica de crecimiento. De hecho, este cayó a una tasa del -3.1% en el acumulado en doce meses al corte de octubre.
- El año 2014 cerró con una caída en las exportaciones del -8.7% en el acumulado en doce meses al corte de diciembre. Durante 2015, dicho comportamiento se profundizó aún más, alcanzando una variación del -25.5% en el acumulado en doce meses a octubre, un fuerte deterioro frente al -15.8% de un año atrás.

Coyuntura · Sector de hierro y acero				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	104.5	-0.5	-0.9	-7.5
Ventas	96.8	-1.5	-3.2	-5.6
Empleo	94.5	-3.1	-3.7	-8.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	169.4	9.3	3.4	-8.8
Remuneración real	91.8	-0.5	-3.1	-8.5
Costo materia prima	182.8	9.1	0.6	-9.3
Costos totales	171.7	8.3	0.3	-9.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	2.125.8	-16.7	1.9	-8.8
Exportaciones	579.2	-25.5	-15.8	-18.7
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	38	22	6	10
Nivel de existencias	-14	1	-3	-2
Volumen actual de pedidos	-13	-23	-32	-24
Situación económica próximos seis meses	13	9	0	37

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Fabricación de productos metalúrgicos básicos.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

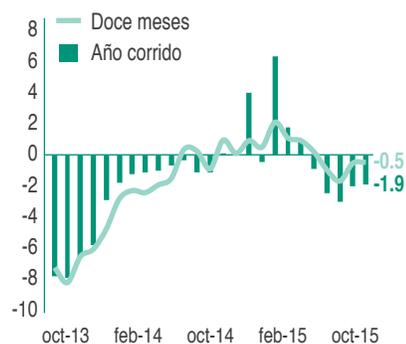
El acero se destaca por su amplia variedad de usos. Se puede encontrar en forma de herramientas, utensilios, equipos mecánicos y formando parte de electrodomésticos, maquinaria en general, en las estructuras de las viviendas y en la gran mayoría de los edificios modernos. Los fabricantes de medios de transporte de mercancías y los de maquinaria agrícola sobresalen como grandes consumidores de esa aleación de hierro y carbono. También son grandes consumidoras las actividades constructoras de índole ferroviario.

Durante el tercer trimestre de 2015, el PIB real de Colombia se expandió a una tasa del 3.1% anual. Este resultado se explica en cierta medida por el mal desempeño del sector de la construcción (+0.8%), donde el componente de edificaciones se contrajo al -8.1% anual, mientras que las obras civiles crecieron al 8.5% anual. En línea con lo anterior, el sector de hierro y acero registró un marcado deterioro en su producción durante el año 2015. Así, al cierre del mes de octubre, dicho indicador exhibió una contracción del -0.5% anual acumulado en doce meses, una leve recuperación frente al -0.9% de un año atrás.

De manera similar, las ventas también registraron un comportamiento desfavorable. En efecto, al corte de octubre de 2015, el sector de hierro y acero presentó una contracción del -1.5% anual acumulado en doce meses, continuando con la tendencia descendente que venía registrando desde mediados de dicho año. No obstante, cabe resaltar que estas cifras también representan una recuperación frente al -3.2% que se marcaba un año atrás.

Índice de producción del sector de hierro y acero

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de hierro y acero

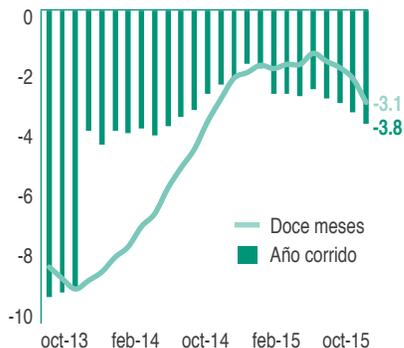
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de hierro y acero

(Variación %)



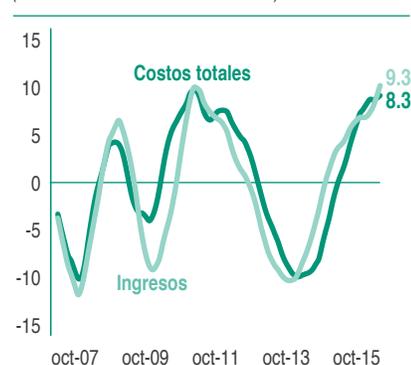
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Por su parte, el empleo se ubicó en el plano negativo del gráfico por tercer año consecutivo. Así, al corte de octubre de 2015, el sector registró una contracción del -3.1% anual acumulado en doce meses, un leve deterioro frente al -1.4% máximo (desde 2013) alcanzado en junio del mismo año, pero una recuperación frente al -3.7% de un año atrás.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de hierro y acero

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Durante los años 2013 y 2014, la variación en doce meses de los ingresos superó la de los costos, situación favorable para los empresarios del sector. Si bien dicho comportamiento se reversó temporalmente a inicios del año 2015, en los meses posteriores los ingresos volvieron a superar los costos. En efecto, al corte de abril de 2015, los costos del sector de hierro y acero registraron un crecimiento del 6.5% acumulado en doce meses, 0.3pp por encima del 6.2% exhibido por los ingresos. Dicha dinámica se invirtió en los meses restantes, con los costos totales del sector expandiéndose a tasas del 8.3% al corte de octubre de 2015, muy superior al 0.3% de un año atrás, pero inferior al 9.3% de los ingresos totales.

En cuanto al costo de las materias primas, durante el año 2013 este registró una marcada tendencia decreciente. Así, dichos costos pasaron de variaciones del -3.8% anual acumulado en doce meses en enero de 2013 a contracciones máximas históricas (desde 2008) del -9.3% anual acumulado en doce meses en octubre del mismo año. Dicho comportamiento se reversó durante el año 2014, regresando al plano positivo en el mes de octubre con crecimientos del 0.6% anual. Finalmente, en el año 2015 los costos de las materias primas exhibieron una repunte importante en su crecimiento, elevándose de tasas del 3.8% en enero de 2015 al 9.1% en octubre del mismo año (máximo desde 2011).

Ahora, pese a dicho repunte en los costos (totales y de materia prima), los ingresos aún no muestran señales de deterioro en sus ritmos de crecimiento. En efecto, estos han venido registrando una tendencia al alza desde mediados de 2013, elevándose de tasas del -9.6% anual acumulado en doce meses en julio de 2013, al -6.2% en enero de 2014 y al 5% en enero de 2015. Así, al corte de octubre de 2015, los ingresos totales del sector de hierro y acero registraron una expansión del 9.3% anual acumulado en doce meses, muy superior al 3.4% de un año atrás. Lo anterior va en línea con la fuerte contracción que presentaron los costos del sector entre 2012 y 2014, elemento que continúa favoreciendo la dinámica de los ingresos del sector.

Comercio exterior

El año 2013 arrancó bien para las exportaciones del sector, con un crecimiento del 9.3% en el acumulado en doce meses. No obstante, en los meses siguientes las exportaciones se desaceleraron de forma importante, llegando incluso a caer a tasas del -26% en el acumulado en doce meses al corte de diciembre de 2013. Dicho comportamiento continuó a lo largo del año 2014, alcanzando niveles mínimos históricos (desde 2009) del -28% en abril, y durante la primera mitad de 2015. Así, las exportaciones se mantuvieron en el plano negativo del gráfico hasta abril de 2015, cuando se expandieron a tasas del 2.4% anual acumulado en doce meses. Sin embargo, en los meses siguientes las exportaciones del sector regresaron al plano negativo, exhibiendo crecimientos del -25.5% en octubre frente al -15.8% de un año atrás.

Al igual que en 2014, China fue el principal demandante de hierro y acero, con una participación del 36.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, superior al 28.4% de un año atrás. Por el contrario, la participación de Estados Unidos cayó del 16.5% en 2014 al 11.2% en 2015, aunque logró mantener la segunda posición entre los países destino. Finalmente, Singapur ocupó el tercer lugar con una participación del 7.7%, muy superior al 0% que reportaba un año atrás.

Durante el año 2013, las importaciones continuaron con la dinámica decreciente que venían registrando desde 2011-2012. Al corte de diciembre de 2013, estas caían a una tasa del -11.3% anual en el acumulado en doce meses. Si bien el año 2014 no tuvo un buen inicio, pues en enero la caída en las importaciones fue del -12.4%, los meses posteriores exhibieron una tendencia más favorable. En efecto, al corte de diciembre de 2014, el crecimiento de las importaciones totales del sector fue del 10.6%, niveles máximos reportados desde mediados de 2012. Sin embargo, dicha dinámica se reversó durante el año 2015, regresando al plano negativo en mayo (-2.8%). Así, al corte de

Principales destinos de exportación del sector de hierro y acero
(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	28.4	36.8
Estados Unidos	16.5	11.2
Singapur	0.0	7.7
Otros	55.1	44.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de hierro y acero

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de hierro y acero

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de hierro y acero (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2014	2015
China	22.0	26.8
México	17.2	15.7
Japón	13.4	11.3
Otros	47.4	46.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

octubre de 2015, las importaciones totales del sector de hierro y acero se contrajeron al -16.7% anual acumulado en doce meses, muy inferior al 1.9% de un año atrás y mínimo histórico desde el desplome de 2010.

En cuanto al origen de las importaciones, con información a octubre de 2015, China mantuvo el liderazgo, con una participación del 26.8% del total en el acumulado en doce meses, superior al 22% de un año atrás. Por su parte, México volvió a ocupar el segundo lugar, con una participación del 15.7% (vs. 17.2% de un año atrás), mientras que Japón sostuvo el tercer lugar con una participación del 11.3% (vs. 13.4%).

Situación financiera

Durante el año 2014, la industria del hierro y el acero registró un deterioro significativo en sus indicadores de rentabilidad. En efecto, el margen operacional cayó del 5% en 2013 al 3.8% en 2014, mientras que el margen de utilidad neta lo hizo del -0.6% al -1.3% en el mismo período. Entre tanto, la rentabilidad del activo bajó del -0.5% al -1.2% entre 2013 y 2014, mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del -0.9% al -2.5% durante el mismo período. En todos los casos, los indicadores del sector se ubicaron muy por debajo de los reportados por el resto de la industria.

Por su parte, los indicadores de eficiencia reportaron un desempeño estable. Así, los ingresos operacionales como proporción del activo subieron levemente de 0.8 veces a 0.9 veces entre 2013 y 2014, mientras que los mismos como proporción del costo de ventas se mantuvieron en 1.2 veces.

De manera similar a la rentabilidad, los indicadores de liquidez también registraron un deterioro durante el año 2014, aunque más leve. Así, la razón corriente cayó de 1.4 veces en 2013 a 1.3 veces en 2014, mientras que el capital de trabajo como proporción del activo lo hizo del 13.7% al 10.6% durante el mismo período. Adicionalmente, la rotación de cuentas

Indicadores financieros - Hierro y acero				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	5.0	3.8	7.2
	Margen de utilidad neta (%)	-0.6	-1.3	3.6
	Rentabilidad del activo (%)	-0.5	-1.2	3.3
	Rentabilidad del patrimonio (%)	-0.9	-2.5	5.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.8	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.4	1.3	1.4
	Rotación CxC (días)	43.2	39.8	58.0
	Rotación CxP (días)	39.2	34.4	61.4
	Capital de trabajo/Activo (%)	13.7	10.6	12.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	48.0	52.5	44.0
	Apalancamiento financiero (%)	27.5	31.5	18.0
	Deuda neta (%)	27.5	31.4	17.8

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 66 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en la Superintendencia de Sociedades.

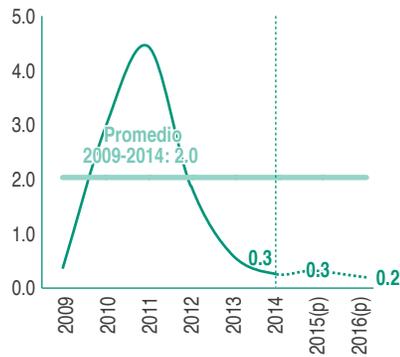
por pagar bajó de 39.2 días a 34.4 días entre 2013 y 2014, muy por debajo del promedio industrial (61.4 días). Finalmente, la rotación de cuentas por cobrar fue el único indicador que reportó un desempeño favorable, al disminuir de 43.2 días en 2013 a 39.8 días en 2014.

En cuanto a los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento subió del 48% en 2013 al 52.5% en 2014, superior al promedio industrial del 44%. Por su parte, el apalancamiento financiero aumentó del 27.5% al 31.5% entre 2013 y 2014, mientras que la deuda neta lo hizo del 27.5% al 31.4% durante el mismo período.

Análisis del 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 a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el

Cobertura de intereses del sector de hierro y acero



(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

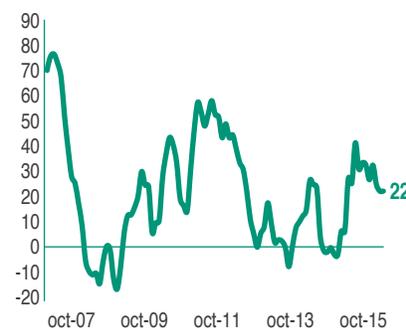
El indicador de cobertura del sector de hierro y acero señala que durante el período 2008-2012 las empresas del sector pudieron cubrir sus costos de endeudamiento con sus utilidades operacionales, al alcanzar un valor promedio de 1.9 durante ese período. Sin embargo, hay que resaltar que el comportamiento a lo largo de dicha época no fue siempre favorable. En 2008 y 2009, debido a una reducción en la demanda por hierro y acero, el indicador de cobertura fue bastante bajo, en ambos casos inferior a 1. Para 2008, este fue apenas de 0.1, y para 2009 de 0.4. Esto implica que los ingresos de las empresas del sector no fueron suficientes para cubrir su deuda, lo cual, sin duda, implica altos riesgos crediticios. Afortunadamente, desde 2010 el indicador se recuperó, alcanzando un valor de 2.9 en dicho año y de 4.4 en 2011. En el año 2012, el indicador disminuyó a valores de 1.9, logrando mantenerse en el rango favorable. Sin embargo, dicha dinámica se reversó en 2013 y 2014, cuando el indicador cayó a niveles de 0.6 y 0.3, respectivamente. Para los años 2015 y 2016, Anif estima que el indicador de cobertura permanecerá en niveles inferiores a 1, con cifras de 0.3 y 0.2, respectivamente.

Opinión de los empresarios

Durante el año 2014, hasta septiembre, se observaba una clara disminución en el balance de respuestas sobre la situación económica actual del sector. Después de un muy buen inicio de año, con un balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) superior a 20 en el período enero-marzo, en abril este se desplomó a un balance de 4 y en mayo regresó al plano negativo con un balance de -2. No obstante, la situación mejoró en los últimos meses del año, cerrando con un balance de respuestas de 27 en

Situación económica actual del sector de hierro y acero

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de hierro y acero

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

diciembre. Dicho desempeño continuó a lo largo del año 2015, alcanzando niveles máximos históricos (desde 2012) de 41 en febrero. Así, al corte de octubre de 2015, los empresarios del sector reportaron un balance de respuestas de 22, muy superior al 6 de un año atrás.

Entre tanto, los resultados respecto al volumen de pedidos siguen siendo desfavorables, luego de haber regresado temporalmente al plano positivo a inicios de 2015. En efecto, durante el período 2012-2014, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) a esta pregunta se mantuvo en el plano negativo, llegando a niveles mínimos (desde 2009) de -46 en mayo de 2013. Dicho comportamiento se reversó temporalmente a inicios de 2015, regresando al plano positivo en el mes de febrero (balance de respuestas de 4). Sin embargo, en los meses posteriores se registró un nuevo deterioro en el indicador. Así, al corte de octubre de 2015, el balance de respuestas respecto al volumen de pedidos fue de -23, levemente mejor que el -32 de un año atrás.

En cuanto al nivel de existencias, estas han exhibido un comportamiento volátil. Luego de permanecer en el plano positivo durante la mayor parte del año 2013, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) a esta pregunta regresó al plano negativo del gráfico en 2014, manteniéndose allí hasta finales del año. Dicha intermitencia entre el plano positivo y el negativo se profundizó durante el año 2015. En efecto, al corte de enero de 2015, el balance de respuestas para el sector fue de 0, mientras que en abril fue de -4 y en junio de 10. Así, al cierre de octubre de 2015, el balance fue de 1, levemente superior al -3 de un año atrás.

Perspectivas

Durante el año 2015, el sector de hierro y acero registró un leve deterioro en sus indicadores de producción y ventas con respecto a 2014, año a lo largo del cual se observó una tendencia relativamente favorable. En efecto, la producción se contrajo un -0.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Igualmente, las ventas se mantuvieron en terreno negativo y en octubre se contraían a una tasa del -1.5% acumulado en doce meses.

En línea con el pobre desempeño de este sector durante 2015, la situación respecto al año 2016 ofrece señales negativas, aunque con algunas oportunidades de recuperación.

En el contexto internacional, se ha venido registrando una reducción importante en la demanda externa de hierro y acero, por cuenta de las marcadas desaceleraciones exhibidas por China, uno de los principales demandantes de estos productos en el mundo. Lo anterior se ha reflejado en caídas importantes en las exportaciones del sector en Colombia, con contracciones del -25.5% en

el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Desafortunadamente, el año 2016 se perfila como un año de mayor turbulencia económica. Por lo que se espera que la demanda internacional del sector, y por ende las exportaciones del mismo en Colombia, continúen reduciéndose a ritmos importantes.

Por su parte, la oferta global de hierro y acero también exhibe perspectivas desfavorables para el país, de nuevo por cuenta del comportamiento de China. En efecto, el país asiático es uno de los mayores productores de hierro y acero a nivel internacional, contando con más del 50% de la producción global y una capacidad productiva muy superior a la de América Latina. A esto se suma el carácter subsidiado de la industria de hierro y acero en China, elemento que les permite a los productos de dicho país trabajar con precios muy inferiores a los utilizados en el mercado nacional. Así, el sector de hierro y acero podría enfrentar dificultades de cara a 2016, por cuenta de la fuerte competencia generada por los productos asiáticos. No obstante, cabe resaltar que dicho efecto desfavorable podría verse aliviado por la creciente devaluación del peso colombiano, aspecto que continuará afectando al país a lo largo de 2016.

A nivel local, se proyectaba un impulso favorable para el sector de la mano de la construcción de la planta siderúrgica del grupo mexicano Deacero y la empresa colombiana G&J. Esta planta, que se ubicaría en Juan Mina (corregimiento de Barranquilla), sería uno de los proyectos industriales más grandes del país para los próximos años, con unos costos iniciales de US\$30 millones para la primera fase. Sin embargo, dicho proyecto aún no ha hecho cierre financiero y se encuentra congelado por falta de permisos. Así, en 2016, el sector de hierro y acero no podrá disfrutar de los beneficios de esta nueva planta siderúrgica, elemento que se veía como perspectiva favorable un año atrás, siendo un posible impulsor de la industria nacional.

A pesar de dichas tendencias desfavorables tanto en el contexto local como en el internacional, el sector de hierro y acero aún presenta algunas oportunidades positivas para su crecimiento de la mano del sector de la construcción. Esto podría aliviar un poco la tendencia negativa esperada para esta industria en 2016.

Como es bien sabido, el desempeño del sector de hierro y acero depende en gran medida de la construcción. Esta última, que había exhibido un muy buen comportamiento en el período 2013-2014, registró un debilitamiento importante en sus cifras más recientes. En efecto, el PIB constructor se expandió a una tasa del 0.8% anual en el tercer trimestre de 2015 (muy por debajo del 12% observado en 2014). Ello obedeció principalmente al desplome observado en el componente de edificaciones, el cual se contrajo a una tasa del -8.1% anual (vs. el 14.2% de 2014), coincidiendo con el debilitamiento exhibido por el sector de hierro y acero durante el mismo período.

Para el año 2016, se espera que el sector de las edificaciones se dinamice de nuevo, apalancado en la entrada en operación del PIPE II y la continua-

ción de los proyectos que aún estaban vigentes de Casa Ahorro y FRECH II. Según Camacol, en 2016 las contribuciones de la política pública en el PIB de edificaciones serán: i) programa Casa Ahorro y Plan de Infraestructura Educativa (+1.5pp); ii) FRECH II y Mi Casa Ya (+0.1pp y +2.2pp, respectivamente); y iii) FRECH III-subsidio a la tasa de interés para las No Vis (+0.8pp).

En cuanto a las obras civiles, estas se expandieron a una tasa favorable (8.5% anual) durante el tercer trimestre de 2015. Para 2016, las perspectivas de las obras civiles siguen siendo favorables, apalancadas en las obras de infraestructura vial faltantes, tales como los programas de corredores prioritarios de prosperidad y las inversiones en ampliación de puertos y algunos aeropuertos. Así como también los proyectos de cuarta generación de concesiones (4G). Lo anterior representa una perspectiva muy favorable para el sector de hierro y acero, el cual está muy atado al proceso constructivo de las obras civiles. En efecto, según la Andi, se calcula que solo los proyectos de las 4G demandarán aproximadamente 900.000 toneladas adicionales de acero en los próximos cinco años.

De acuerdo con lo anterior, Anif estima que las ventas industriales de este sector se contraerán un -1.8% en 2016 (vs. -2.7% en 2015) y la producción industrial un -2.7% (vs. -2.1% en el año anterior). Así, se espera que el sector de hierro y acero continúe exhibiendo un comportamiento desfavorable durante 2016. Sin embargo, se pronostica una leve recuperación en el desempeño de sus ventas, por cuenta de los incentivos que serán generados por el sector de la construcción.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con la finalidad de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma separada y unificándolas en un solo valor. Para el cálculo del índice se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. Para mayor información, referirse al Anexo 1 del estudio.

Desde mediados del año 2007 hasta junio de 2009 el indicador de estado mostró una clara tendencia decreciente, alcanzando un valor de -2 en dicho mes. Luego exhibió cierta mejoría en sus resultados hasta finales de 2011, donde el máximo valor que alcanzó fue de 1.3 en septiembre de ese año. Sin embargo, la tendencia se volvió a revertir en los meses posteriores, llegando a niveles mínimos históricos de -2.6 al corte de junio de 2013. Afortunadamente, en el período 2014-2015, el indicador de estado retomó la senda positiva. Así, al corte de octubre de 2015, el indicador regresó al plano positivo con una cifra de 0.1, muy superior al -14 de un año atrás.

Indicador de estado del sector de hierro y acero



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Productos metálicos

- Durante el año 2015 se registró una desaceleración en la producción del sector, con crecimientos del -0.8% al corte de octubre.
- En cuanto al empleo, su trayectoria durante 2014 mostró una tendencia descendente. Sin embargo, en el año 2015 el crecimiento se estabilizó, alcanzando contracciones del -1% en el mes de octubre.
- Los costos de las empresas de productos metálicos registraron una tendencia creciente durante 2015. Así, al corte de octubre de ese año, estos aumentaron a una tasa del 6.2% anual.
- Tanto las importaciones como las exportaciones del sector registraron un deterioro importante durante el año 2015. Estas obtuvieron tasas de crecimiento del -8.3% y el -7.7% respectivamente, al corte de octubre.

Coyuntura · Sector de productos metálicos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	109.2	-0.8	-1.3	1.7
Ventas	110.8	1.1	-1.2	1.8
Empleo	99.8	-1.0	-1.8	1.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	168.0	5.1	0.9	0.3
Remuneración real	110.1	2.3	-1.9	1.5
Costo materia prima	164.0	6.9	3.6	-9.7
Costos totales	153.9	6.2	2.8	-8.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.066.6	-8.3	10.3	-6.2
Exportaciones	320.3	-7.7	15.0	-2.5
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	39	23	30	27
Nivel de existencias	-8	-3	14	5
Volumen actual de pedidos	-33	-44	-14	-25
Situación económica próximos seis meses	17	12	21	21

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Fabricación de productos elaborados de metal, excluyendo maquinaria y equipo.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

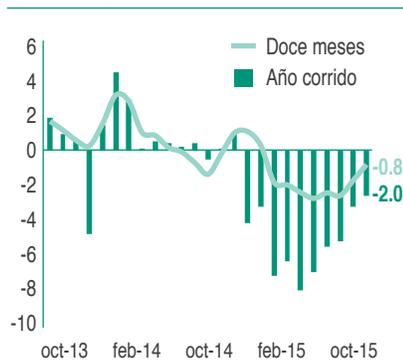
La producción de este sector se centra en artículos metálicos elaborados y en maquinaria no eléctrica. Los primeros son el resultado de cambios en la forma y/o volumen de los metales, generados por un proceso de deformación mecánica, el cual generalmente se da en frío. El segundo grupo se dedica a la construcción de máquinas no eléctricas para usos industriales a través del ensamble de piezas en su gran mayoría metálicas.

Durante el año 2011, la producción del sector registró una clara desaceleración que se agudizó en el primer trimestre del año 2012, cuando la industria decreció a ritmos del -1.3% en el acumulado en doce meses a marzo. No obstante, durante los meses restantes del año el sector exhibió una recuperación, regresando al plano positivo en julio (+1.5% en el acumulado en doce meses) y alcanzando crecimientos del 3.3% al corte de diciembre. Este buen comportamiento continuó a lo largo de 2013, donde se observaron tasas relativamente estables. Sin embargo, para finales de dicho año y durante 2014, la producción se desaceleró de nuevo. En 2015 se observó un comportamiento similar, con un leve repunte a inicios del año, pero finalmente descendiendo a tasas del -0.8% anual al corte de octubre frente al -1.3% de un año atrás.

Por el lado de las ventas, la situación fue similar a la de la producción. Hacia el segundo semestre del año 2011, los crecimientos fueron de menor magnitud. Esta dinámica de descenso continuó durante los primeros meses del año 2012, donde la mayor caída fue del -1.5% anual acumulado en doce meses en el mes de marzo. Posteriormente, las ventas comenzaron

Índice de producción del sector de productos metálicos

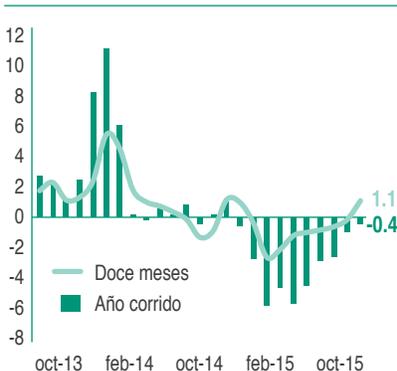
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de productos metálicos

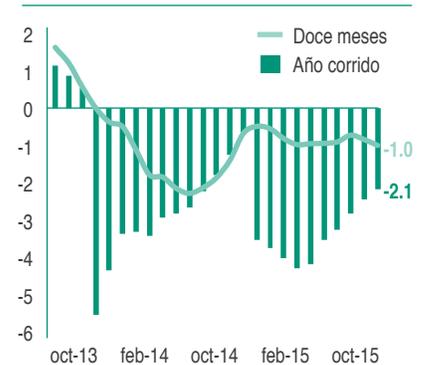
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de productos metálicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

a dar débiles señales de recuperación, creciendo a una tasa del 2.8% anual acumulado en doce meses al cierre de 2012, para luego presentar un comportamiento relativamente volátil, tendiendo a una recuperación hacia finales de 2013 e inicios de 2014. Sin embargo, luego de alcanzar un pico del 5.3% anual en marzo de 2014, dicha dinámica se reversó, registrando una marcada tendencia descendente que concluyó con una tasa mínima histórica (desde 2010) del -2.5% en marzo de 2015. En los meses posteriores las ventas del sector exhibieron una recuperación importante, regresando al plano positivo en octubre con crecimientos del 1.1% frente al -1.2% de un año atrás.

En cuanto al empleo, su trayectoria durante 2011 y 2012 mostró un desempeño descendente, iniciando con una tasa del 3% anual acumulando en doce meses a junio de 2011, para caer a variaciones del -3.2% anual al corte de septiembre de 2012. Posteriormente se registraron señales de recuperación, las cuales continuaron a lo largo del año 2013. Sin embargo, para el año 2014 dichas señales desaparecieron y las variaciones regresaron al plano negativo, cayendo a tasas del -0.6% en el mes de diciembre. En 2015, esta tendencia descendente se estabilizó, registrando contracciones entre el -0.5% y el -1%, para todos los meses. Así, al corte de octubre de 2015, el empleo del sector de productos metálicos se contrajo al -1%, superior al -1.8% de un año atrás.

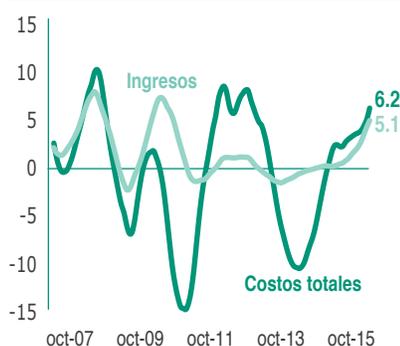
Precios y costos

Tras experimentar una tendencia descendente desde inicios de 2012 y durante todo el año 2013, los costos de las empresas de productos metálicos registraron una recuperación importante en el año 2014. En efecto, los costos del sector regresaron al plano positivo en el mes de junio, con un crecimiento del 0.2% anual acumulado en doce meses, y superaron la dinámica de los ingresos en julio, con crecimientos del 1.2% (vs. 0.8% de los ingresos). Lo anterior se profundizó durante el año 2015, registrando crecimientos del 6.2% en el acumulado en doce meses a octubre, muy superior al 2.8% de un año atrás. Ello apalancado en el reciente repunte exhibido por los costos de las materias primas, los cuales registraron tasas de crecimiento del 6.9% al corte de octubre de 2015 frente al 3.6% de un año atrás.

Por su parte, los ingresos del sector registraron una aceleración importante durante el año 2015, luego de haber exhibido un comportamiento estable en el período 2013-2014. Así, la variación en doce meses de dicho rubro pasó del 0.9% registrado en octubre de 2014 al 5.1% para el mismo período de 2015.

Precios vs. costos del sector de productos metálicos

(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Comercio exterior

Durante el año 2015 las exportaciones de productos metálicos registraron una fuerte desaceleración, regresando al plano negativo luego del repunte experimentado en 2014. En efecto, en enero de 2015 las exportaciones crecieron un 3.6% en el acumulado en doce meses, mientras que ocho meses después, al corte de septiembre, lo hicieron al -7.8% (mínimo histórico desde 2011). En octubre de 2015 dicha cifra ascendió levemente a tasas del -7.7% anual, muy por debajo del 15% (máximo histórico desde 2009) reportado un año atrás.

Los destinos de exportaciones del sector se concentraron principalmente en Estados Unidos, donde se vendió un 33.6% del total exportado (acumulado en doce meses a octubre de 2015), 7pp más que lo registrado el año anterior (26.6%). En segundo lugar se ubicó Venezuela, con un 11.4% (-5.9pp frente a 2014), seguido de Ecuador con un 10.3% (-2.1pp frente a 2014).

Por su parte, las importaciones del sector exhibieron un claro deterioro frente a la tendencia favorable que habían presentado en 2014. En efecto, al corte de enero de 2015, las importaciones del sector se expandían al 10.7% anual acumulado en doce meses (máximo histórico desde 2012). Mientras que, en octubre de 2015, dicha variación había pasado al plano negativo, tomando una tasa del -8.3% anual acumulado en doce meses. Cabe señalar que los resultados del sector presentaron una tendencia similar a lo ocurrido con el total de la industria, aunque con unas contracciones menos marcadas.

Por último, cabe mencionar que China continuó siendo el principal país de origen de las importaciones de productos metálicos, con una participación del 34.4% del total al corte de octubre de 2015 (+1.8pp respecto al mismo período de 2014). Por su parte, Estados Unidos mantuvo el segundo lugar (19.8% en 2015 vs. 20.8% en 2014), mientras que México ocupó el tercero (6.4% en 2015 vs. 5.1% en 2014).

Exportaciones colombianas del sector de productos metálicos

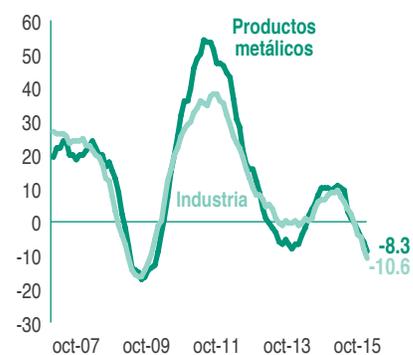
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de productos metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de productos metálicos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	26.6	33.6
Venezuela	17.3	11.4
Ecuador	12.4	10.3
Otros	43.6	44.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de productos metálicos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	32.6	34.4
Estados Unidos	20.8	19.8
México	5.1	6.4
Otros	41.6	39.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Entre 2013 y 2014, el sector de productos metálicos presentó un desempeño favorable en sus indicadores de rentabilidad. En efecto, el margen operacional subió del 4.9% en 2013 al 6% en 2014, mientras que el margen de utilidad neta se elevó del 1.4% al 1.5% durante el mismo período. Entre tanto, la rentabilidad del activo pasó del 1.5% al 1.6% entre 2013 y 2014, mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del 2.9% al 3.4% durante el mismo período.

En lo que concierne a la eficiencia, los indicadores exhibieron un comportamiento estable. Así, los ingresos operacionales como proporción del

Indicadores financieros - Productos metálicos

Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.9	6.0	7.2
	Margen de utilidad neta (%)	1.4	1.5	3.6
	Rentabilidad del activo (%)	1.5	1.6	3.2
	Rentabilidad del patrimonio (%)	2.9	3.4	5.7
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.4	1.3	1.4
	Rotación CxC (días)	63.5	66.4	56.6
	Rotación CxP (días)	39.0	49.1	61.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	15.9	10.7	12.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	48.6	52.2	43.7
	Apalancamiento financiero (%)	22.9	25.1	18.0
	Deuda neta (%)	22.8	25.0	17.9

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 341 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

activo continuaron siendo de 1.1 veces, mientras que los mismos como proporción del costo de ventas fueron de 1.2 veces.

Entre tanto, los indicadores de liquidez del sector de productos metálicos se deterioraron en 2014. En efecto, la razón corriente cayó de 1.4 veces en 2013 a 1.3 veces en 2014, mientras que el capital de trabajo como proporción del activo lo hizo del 15.9% al 10.7% durante el mismo período. Adicionalmente, la rotación de cuentas por cobrar subió de 63.5 días a 66.4 días entre 2013 y 2014. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar fue el único indicador de liquidez que registró un desempeño favorable, elevándose de 39 días en 2013 a 49.1 días en 2014.

Finalmente, la razón de endeudamiento subió del 48.6% al 52.2% entre 2013 y 2014, mientras que el apalancamiento financiero lo hizo del 22.9% al 25.1% y la deuda neta del 22.8% al 25% durante el mismo período.

Análisis de riesgo financiero

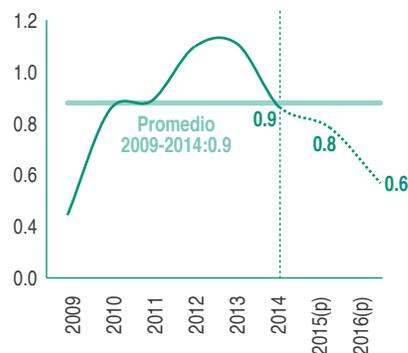
Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras 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 a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es más alto.

Luego de dos años exhibiendo indicadores de cobertura favorables, durante el año 2014 las empresas del sector registraron un indicador de cobertura inferior a la unidad, esta vez tomando un valor de 0.9 frente al 1.1 de un año atrás. Ello significa que en el año 2014 las industrias de productos metálicos no contaron con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones financieras. En cuanto a las proyecciones para 2015 y 2016, se espera que el indicador continúe reportando cifras por debajo de la unidad, con valores de 0.8 y 0.6, respectivamente.

Opinión de los empresarios

El pesimismo de los empresarios del sector de productos metálicos aumentó en los primeros meses de 2015, alcanzando un balance de respuestas (positivas menos negativas) mínimo histórico (desde 2009) de 1 promedio en tres meses al corte de mayo. Posteriormente, el balance registró una

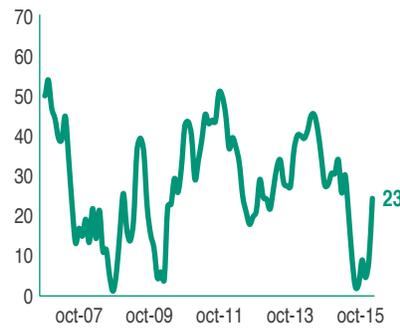
Cobertura de intereses del sector de productos metálicos



(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Situación económica actual del sector de productos metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de productos metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

recuperación importante, elevándose a niveles de 23 al cierre de octubre, inferior al 30 reportado un año atrás.

En cuanto al volumen de pedidos, la percepción de los empresarios registró un deterioro importante durante el año 2015, manteniéndose en el plano negativo por quinto año consecutivo. Así, el balance de respuestas promedio en tres meses pasó del -20 registrado a enero de 2015 al -66 (mínimo histórico del sector) exhibido en mayo del mismo año. Posteriormente, se registró una leve caída en el pesimismo del sector, reportando balances de -44 al corte de octubre de 2015. Sin embargo, dicha cifra continúa siendo muy desfavorable frente al -14 reportado un año atrás.

Por su parte, las opiniones empresariales sobre el nivel de existencias mejoraron durante el año 2015. Luego de haber ingresado al plano positivo a inicios de 2014, el balance de respuestas mostró una tendencia descendente en lo corrido de 2015, cayendo de balances de 19 en enero a balances de 3 en septiembre del mismo año. Así, al corte de octubre de 2015, el balance de respuestas del sector de productos metálicos regresó al plano negativo, marcando un promedio móvil de tres meses de -3, inferior al 14 de un año atrás.

Perspectivas

Hoy en día, el sector siderúrgico y de metalmecánicos representa aproximadamente el 6.9% del PIB industrial, donde su importancia radica en el abastecimiento y cubrimiento de la demanda de bienes y servicios pertenecientes a los sectores minero/petrolero, energético y de infraes-

estructura. Según cálculos de Camacol, el 35% de la remuneración total de los asalariados del país se genera en los 27 sectores encadenados al sector de la construcción, entre los cuales se encuentran la industria metalúrgica, los minerales no metálicos, la industria petroquímica, el suministro de maquinaria y los bienes manufacturados de madera, etc.

Las oportunidades y el potencial del sector de productos metálicos son diversos. El sector tiene altas tasas de apertura exportadora que permiten a las empresas llegar fácilmente a nuevos mercados. Existe un alto conocimiento tecnológico, mano de obra calificada, buena capacidad instalada por los aumentos en las inversiones en infraestructura, y la posibilidad de fabricar lotes más pequeños que otros productores extranjeros y hacer entregas de menor valor.

Sin embargo, este potencial no se hizo evidente durante el año 2015, cuando el sector registró un deterioro importante en sus exportaciones luego de los repuntes obtenidos durante 2014 por cuenta de los distintos TLCs firmados por el gobierno (en especial con Estados Unidos y la Unión Europea). No obstante, prospectivamente hablando, el sector de productos metálicos aún presenta perspectivas comerciales favorables, apalancado en la marcada tendencia decreciente que han venido exhibiendo los precios internacionales del hierro y el acero, principal insumo del sector. Así, para el año 2016 se espera que la demanda internacional de hierro y acero continúe debilitándose (por cuenta de las desaceleraciones en China, principal demandante de dichos productos en el mundo) y que la oferta se sostenga. De esta manera, los precios de estos insumos continuarán tendiendo a la baja, lo que implica malas perspectivas para el sector de hierro y acero, pero buenas proyecciones para los productos metálicos en cuanto a la posible reducción de sus costos. Sin embargo, cabe resaltar que la industria nacional aún enfrenta un riesgo importante en términos de competencia con productos extranjeros, particularmente los provenientes de China y Corea del Sur, los cuales manejan precios inferiores a los locales. Aunque este efecto podría ser contrarrestado por la creciente devaluación que viene exhibiendo el peso colombiano.

Por el lado del mercado nacional, el sector de productos metálicos enfrenta unas expectativas poco favorables. En efecto, luego del desplome de los precios del petróleo durante la segunda mitad de 2014 y la consecuente tendencia decreciente experimentada a lo largo de todo el año 2015, estos alcanzaron niveles inferiores a los US\$30/barril al inicio de 2016. Dicha dinámica ha representado un marcado debilitamiento para el sector minero-energético, con niveles de extracción limitados y ritmos de exploración completamente reducidos, una perspectiva bastante desfavorable para los productos metálicos conexos al sector petrolero.

Por su parte, el sector de la construcción también viene registrando un fuerte deterioro en sus tasas de crecimiento (0.8% en 2015-III). Sin embargo, para el año 2016 este sector presentará una recuperación importante, apalancado en la entrada en operación del PIPE II y el cierre de proyectos aún vigentes como el FRECH II y el programa Casa Ahorro. En efecto, según Camacol, en 2016 las contribuciones de la política pública en el PIB de edificaciones serán las siguientes: i) programa Casa Ahorro y Plan de Infraestructura Educativa (+1.5pp); ii) FRECH II y Mi Casa Ya (+0.1 pp y +2.2pp, respectivamente); y iii) FRECH III-subsidio a la tasa de interés para las No Vis (+0.8pp). Dado lo anterior, se espera que la recuperación de las edificaciones se convierta en un alivio para el crecimiento del sector de productos metálicos, aunque no lo suficientemente grande como para anular el deterioro causado por el desplome minero-energético.

En medio de este contexto, resulta importante el esfuerzo realizado por el Programa de Transformación Productiva (PTP), que continúa con la labor de impulsar el desarrollo industrial del sector. Ello guiándose por el estudio conjunto realizado al sector de siderurgia, metalmecánica y astillero en el año 2013. Dicho análisis realizado por el gobierno, en compañía de la firma española IDOM, concluyó que los principales retos a enfrentar por parte del sector eran: i) formación de capital humano más capacitado y productivo; ii) fortalecimiento y promoción del sector; y iii) mejoras en el marco normativo y de regulación, entre otros.

Dicho estudio encontró oportunidades para el sector en: i) la creación de nuevos productos; ii) la incursión por medio de productos especializados a nuevas cadenas de producción; iii) la mayor participación del sector en los grandes proyectos nacionales; y iv) la mayor presencia y entrada a nuevos mercados, en especial los latinoamericanos. Cabe resaltar el trabajo realizado en lo que respecta a la última mención, en especial el TLC con Costa Rica y el posible tratado con la Alianza del Pacífico.

Adicionalmente, el estudio había identificado una lista de problemas externos importantes que afectaban al sector en ese entonces. Específicamente, el alto costo energético, el elevado costo de transporte y la revaluación de la tasa de cambio. Al respecto, cabe resaltar que, con la reciente devaluación del peso y los continuos esfuerzos en cuanto a la disminución de los costos de transporte, dichas problemáticas podrían estar desapareciendo en el mediano plazo.

En términos de proyecciones específicas, para 2016 se espera una turbulencia económica global importante por cuenta del fuerte deterioro del sector minero-energético. Así, la producción del sector, que habría cerrado con variaciones en doce meses del -2.0% a diciembre de 2015,

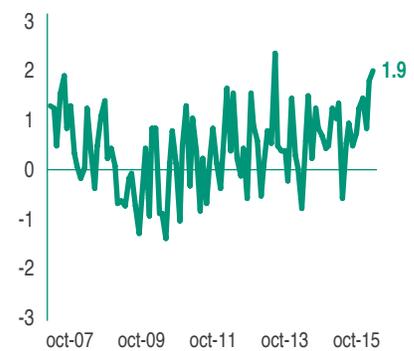
marcará tasas del -2.3% para el año 2016. Por su parte, las ventas habrían cerrado con una expansión del 0.6% a diciembre de 2015 y crecerían a niveles del 1.5% al cierre de 2016, un desempeño favorable apalancado principalmente en el mayor dinamismo del sector de la construcción.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con la finalidad de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma separada, y unificándolas en un solo valor. Para el cálculo del índice se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. Para mayor información, referirse al Anexo 1 del estudio.

En el año 2014 el indicador de estado presentó un comportamiento volátil, pero con tendencia al alza, registrando el indicador más bajo en enero (-0.7) y los más altos en marzo (+1.4) y diciembre (+1.3). Por su parte, el año 2015 tuvo un comportamiento un poco más atenuado, pero igualmente favorable, iniciando con el valor más bajo en enero (-0.6) y alcanzando el tope máximo en octubre (+1.9).

Indicador de estado del sector de productos metálicos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Maquinaria y equipo

- La producción del sector de maquinaria y equipo cayó un -5.7% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015, lo que refleja un deterioro frente al mismo mes de 2014, cuando se presentó una variación del -3.8%.
- Las ventas mostraron un decrecimiento del -6.9% en su acumulado en doce meses a octubre de 2015, mientras que dicha contracción en la variación del año corrido fue bastante similar con un registro del -7%.
- Las importaciones del sector cayeron un -10.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, al igual que las exportaciones que alcanzaron una variación del -10.3%. La balanza comercial sigue siendo notoriamente negativa, ya que el valor de las importaciones supera en más de 17 veces el de las exportaciones.
- Los márgenes de rentabilidad en el sector fueron bastante positivos, pues los costos se expandieron un 2.5%, mientras que los ingresos crecieron a una tasa notoriamente mayor (12.4%).

Coyuntura · Sector de maquinaria y equipo				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	92.3	-5.7	-3.8	-0.1
Ventas	92.1	-6.9	-4.4	-0.1
Empleo	103.4	0.8	-1.5	-1.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	105.5	12.4	1.6	0.4
Remuneración real	93.7	2.5	2.7	4.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	7.038.9	-10.4	-0.6	-2.2
Exportaciones	406.6	-10.3	-2.9	14.3
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	58	57	43	25
Nivel de existencias	-38	-38	-3	11
Volumen actual de pedidos	-8	-20	-18	-39
Situación económica próximos seis meses	0	5	36	19

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Maquinaria y equipo.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La producción del sector de maquinaria y equipo decreció a una tasa del -5.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, lo que refleja un deterioro todavía mayor de la actividad económica en comparación con los registros del mismo mes de 2014 (-3.8%). Asimismo, la variación de la producción a lo largo del año corrido fue negativa aunque menos significativa, pues presentó un decrecimiento del -4%. No obstante, también se observa una situación más desfavorable frente a septiembre de 2014, cuando se presentó un decrecimiento del -3.9%.

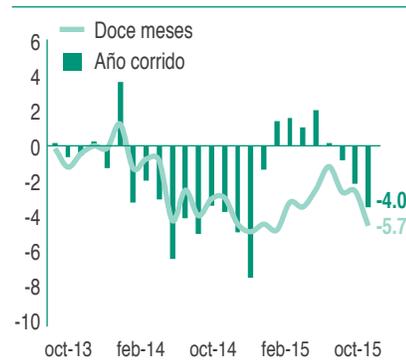
Es importante aclarar que el sector de maquinaria y equipo, al incluir productos como motores de combustión interna, turbinas de vapor, motores y máquinas, balanzas, filtros y equipo industrial, entre otros, ve determinado su nivel de producción por el comportamiento que tengan otros sectores y la economía en general. Esto, en la medida en que esta clase de productos son bienes intermedios, los cuales en la mayoría de los casos son utilizados para la producción de otros bienes y servicios.

En este sentido, el hecho de que la industria no termine por mostrar una dinámica de recuperación considerable, exhibiendo crecimientos inferiores al 1% en materia de producción (0.3%) y ventas (0.6%) en lo corrido del año al corte de octubre de 2015, es una condición que explica en gran medida las contracciones que ha enfrentado el sector de maquinaria y equipo durante el último año.

Entre tanto, las ventas mostraron también una importante contracción. Esto se refleja en un decrecimiento del -6.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Asimismo, para el año corrido se dio un decrecimiento

Índice de producción del sector de maquinaria y equipo

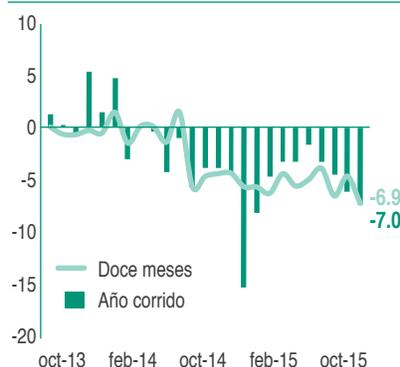
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de maquinaria y equipo

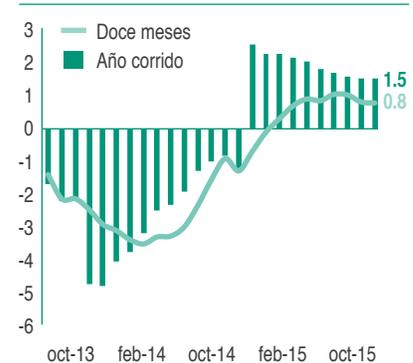
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de maquinaria y equipo

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

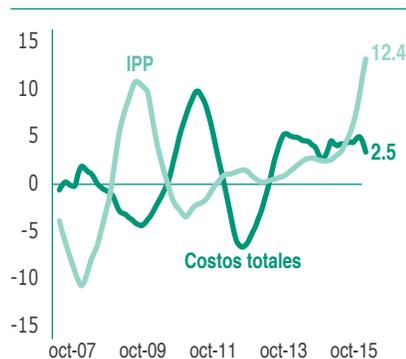
del -7% al corte de octubre de 2015, sosteniendo la tendencia negativa en esta variable que comenzó desde mayo de 2014. Así, la reducción en la producción coincidió con una contracción en el nivel de ventas del sector.

Pese al deterioro de la producción y las ventas, el empleo en el sector de maquinaria mostró una leve recuperación durante el último año. De hecho, se presentó un crecimiento del 0.8% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015. Incluso, este aumentó un 1.5% en el año corrido para el mismo período, aunque cabe destacar que esta última cifra de todas maneras representa un retroceso importante frente a la variación del 2.6% observada durante enero de 2015.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de maquinaria y equipo

(Variación % anual, promedio en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Para dimensionar la evolución de los ingresos y los costos de producción en el sector de maquinaria y equipo, Anif utiliza unas variables que permiten aproximar el desempeño operacional de la industria. Así, se emplea la variación anual del promedio en doce meses del índice de remuneración como un acercamiento a los cambios en los costos de producción. De otra parte, las variaciones del Índice de Precios del Productor (IPP) se aprovechan como una aproximación de los ingresos percibidos por el sector.

Los costos laborales del sector de maquinaria y equipo han presentado una leve desaceleración en el último año, pues pasaron de incrementarse en un 2.7% en octubre de 2014 a expandirse en un 2.5% en el mismo mes de 2015. Esto representa un alivio para los empresarios del sector, quienes enfrentan una reducción de sus costos operativos.

Lo anterior coincidió con un significativo incremento en los ingresos, los cuales se expandieron en un 12.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Gracias a este importante incremento, los empresarios del sector exhibieron un margen de ganancia bastante favorable, ya que si se contrasta el crecimiento de los ingresos con el de los costos durante el último año, estos últimos crecieron en cerca de 10pp.

Comercio exterior

El sector de maquinaria y equipo se ha caracterizado por mantener históricamente una balanza comercial negativa. En efecto, el valor de las importaciones supera en más de 17 veces el valor de las exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Sumado a esto, las exportaciones no tuvieron una coyuntura favorable, presentando una contracción del -10.3% frente al acumulado en doce meses del

Principales destinos de exportación del sector de maquinaria y equipo (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	14.6	18.2
Ecuador	20.8	16.7
Perú	8.5	9.3
Otros	56.0	55.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

año anterior, llegando a US\$406.6 millones en octubre de 2015. Esta variación fue notoriamente inferior a la alcanzada en el mismo mes del año anterior, cuando se registró un decrecimiento del -2.9%.

Los destinos de las exportaciones del sector de maquinaria y equipo son Estados Unidos, Ecuador y Perú, que concentran cerca del 45% de las ventas externas. Cabe destacar que Estados Unidos presentó un repunte en su participación en las exportaciones de 3.6pp (quedando en un 18.2%). En contraste, la proporción de Ecuador se redujo (16.7% en octubre de 2015 frente al 20.8% de un año atrás). Lo contrario se observó en el caso de Perú, pues este país vio aumentada su representatividad en 0.8pp (alcanzando un 9.3%).

En lo que corresponde a los productos que tienen mayor participación en las exportaciones del sector aparecen refrigeradores, congeladores, máquinas y aparatos para producción de frío, con una cuota de mercado del 15.6%. Les siguen bombas para líquidos, con un 7.8% de la participación.

Ahora, similar a lo observado en el decrecimiento de las exportaciones, las importaciones de maquinaria y equipo presentaron una contracción del -10.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, dato inferior en 9.8 puntos porcentuales al registrado en el mismo mes del año 2014.

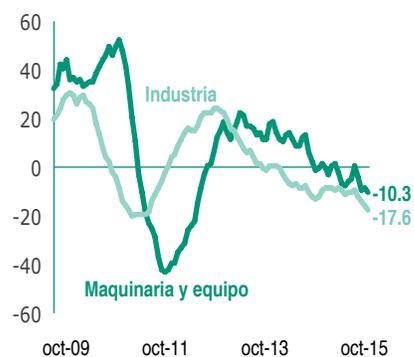
Principales orígenes de importación del sector de maquinaria y equipo (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	29.3	27.4
Estados Unidos	23.2	26.6
México	6.5	6.9
Otros	40.9	39.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de maquinaria y equipo

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de maquinaria y equipo

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Analizando el origen de las importaciones, se encuentra que Estados Unidos y China concentran alrededor del 54% de las importaciones de Colombia, seguidas por México con un 6.9%. A octubre de 2015, la participación de China en el total de importaciones decreció en 1.9pp (alcanzado el 27.4% del total). En contraste, las importaciones de Estados Unidos aumentaron en 3.4pp (representando un 26.6%). Cabe destacar que el producto que más se importó fueron maquinarias para tratamiento y procesamiento de datos (20.5% del total de importaciones).

Situación financiera

La situación de las empresas del sector de maquinaria y equipo en términos de rentabilidad ofreció resultados mixtos entre 2013 y 2014. Por una parte, el margen operacional creció en 0.4pp. En contraste, el margen de utilidad neta cayó en 1.1pp, la rentabilidad del activo bajó 0.8pp, al igual que la rentabilidad del patrimonio (-1.7pp). Todas estas variables alcanzaron un valor inferior al promedio de la industria.

Sumado a esto, los indicadores de eficiencia se mantuvieron prácticamente constantes entre estos dos años. La razón ingresos operacionales sobre costo de ventas se mantuvo estable en 1.3 veces, mientras que la relación ingresos operacionales sobre activo llegó a 1.1 veces, presentando un aumento de 0.1pp frente al dato de 2013. Dichos indicadores se mantuvieron por encima o fueron iguales al promedio industrial.

En lo que respecta a las variables de liquidez, se encuentra que la razón corriente (0.1 veces) y la relación capital de trabajo sobre activo (3.4pp) aumentaron. Adicionalmente, se presentaron resultados mixtos en la evolución del flujo de caja de las empresas del sector. Esto, teniendo en cuenta que la rotación de cuentas por cobrar bajó de 62.8 días en 2013 a 60.9 días en 2014. No obstante, la rotación de cuentas por pagar también bajó prácticamente en la misma magnitud, de 62.7 días a 60.2 días para el mismo período. Así, los industriales del sector, aunque contaron con menos tiempo para pagar a sus acreedores, al mismo tiempo vieron disminuidos sus lapsos al momento de efectuar sus cobros. Cabe destacar que todas estas medidas de liquidez se ubicaron por encima de la media industrial.

Por otro lado, los indicadores de endeudamiento mostraron resultados decrecientes. En efecto, la razón de endeudamiento se redujo en 0.4pp, mientras que el apalancamiento financiero y la deuda neta bajaron en 2.9pp y 2.7pp respectivamente. Cabe destacar que todos los indicadores se ubicaron por debajo de la media industrial, con excepción de la razón de endeudamiento.

Indicadores financieros - Maquinaria y equipo

Indicador	2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	5.2	7.2
	Margen de utilidad neta (%)	3.3	2.2
	Rentabilidad del activo (%)	3.4	2.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.8	5.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.4
	Rotación CxC (días)	62.8	60.9
	Rotación CxP (días)	62.7	60.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	19.2	22.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	50.0	44.1
	Apalancamiento financiero (%)	16.8	13.9
	Deuda neta (%)	16.5	13.8

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 254 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

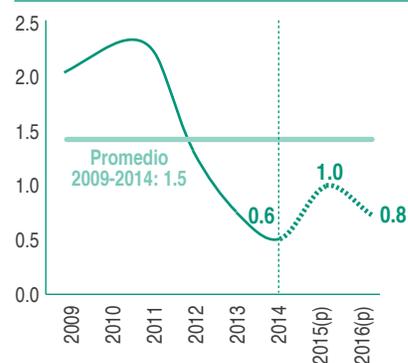
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector en particular tiene 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 igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, el sector tiene mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El promedio del indicador para el sector de maquinaria y equipo fue de 1.5 para el período 2009-2014. No obstante, el pronóstico del indicador para el año 2015 resultó bastante inferior a este promedio reciente, alcanzando un registro de 1.0. Ello representaría una tendencia favorable frente al dato observado en 2014, cuando el indicador se ubicó en 0.6. Esto puede explicarse por el hecho de que los indicadores de endeudamiento del sector mostraron una trayectoria decreciente en el último año, dando indicios de una reducción en el monto de los préstamos por parte de las firmas que adquirieron préstamos.

Cobertura de intereses del sector de maquinaria y equipo



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Opinión de los empresarios

Pese a las dificultades en la producción, los empresarios del sector mostraron un aumento en su optimismo sobre la situación económica actual para el mes de octubre de 2015, alcanzando cifras mayores a las del mismo mes de 2014. Por ejemplo, el promedio móvil a tres meses fue de 57 (en el balance de respuestas) en octubre de 2015, superando en 14 unidades el dato de un año atrás (43).

Donde sí se evidenciaron las dificultades a nivel de producción y ventas fue en la cifra negativa en el promedio móvil del balance de respuestas para el volumen actual de pedidos. Este llegó a -20 para el mes de octubre de 2015, cifra que fue menor al dato de un año atrás (-18). Por su parte, las existencias tuvieron una tendencia a la baja, pues la media móvil a tres meses alcanzó un valor de -38 a octubre de 2015, dato inferior al encontrado en el mismo mes de 2014 (-3).

En lo que se refiere a las expectativas, se observa una perspectiva menos favorable por parte de los empresarios sobre la situación económica esperada para los próximos seis meses (5) en comparación con lo observado el año inmediatamente anterior (36). De ello podría concluirse que las compañías del sector pueden estar transmitiendo más claramente las dificultades en la actividad económica a nivel de expectativas que de percepciones presentes.

Situación económica actual del sector de maquinaria y equipo

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de maquinaria y equipo

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

La coyuntura reciente del sector de maquinaria y equipo mostró una caída en las cifras año corrido a nivel de producción y ventas al corte de octubre de 2015. Esperando que esta tendencia se sostenga, Anif pronosticó un decrecimiento de la producción del sector cercano al -4.7% en 2015. Por su parte, las ventas se habrían contraído al -7.4% al cierre de 2015, con base en los malos reportes que mostraban los empresarios sobre sus expectativas de desempeño económico futuro a corto plazo al corte del mes de octubre de dicho año. En lo que respecta a 2016, se proyectan crecimientos del 1.1% en la producción y en las ventas.

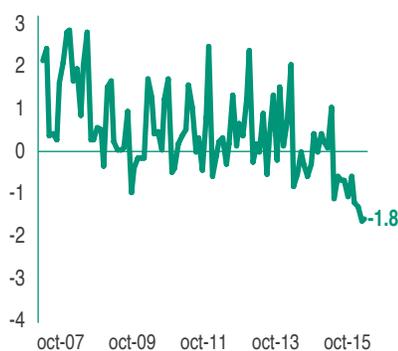
Estas expectativas de leve repunte para 2016 se encuentran sustentadas en diferentes motivos. El primero de ellos hace referencia al inicio de la ejecución de algunos de los proyectos de la primera ola del Programa de Cuarta Generación de Carreteras (4G), los cuales tendrían un efecto favorable sobre la demanda de productos para los empresarios del sector de maquinaria y equipo. Lo anterior se reflejaría en una aceleración en el PIB de obras civiles, que pasaría de haber crecido un 8.7% en 2015 a expandirse un 12% en 2016. Dicha tendencia debería ser todavía más favorable en el período 2017-2018, cuando se esperaría que el pleno de todos los megaproyectos de esta ola de concesiones se esté ejecutando.

Otra razón que permitiría proyectar una mejora en el comportamiento económico del sector es un mejor desempeño de la producción industrial agregada, lo cual beneficiaría la demanda por productos del sector que, en gran medida, terminan siendo insumos de otras cadenas industriales. En efecto, se espera que dicho PIB industrial salte del 1.2% real anual al cierre de 2015 al 4.5% en 2016. Dicha dinámica se debería a factores como: i) la devaluación de la tasa de cambio, la cual ascendió al 37.2% promedio anual durante 2015, y que terminaría beneficiando a los exportadores manufactureros; ii) el buen desempeño de la construcción, que crecería al 6.2% real anual durante 2016 (particularmente en lo referente a obras civiles), y que terminaría jalonando la actividad productiva de algunos sectores industriales cuyos productos están encadenados a dicha actividad; y iii) la entrada en funcionamiento de Reficar desde noviembre de 2015, la cual tendría un efecto favorable sobre el desempeño de la actividad económica de la cadena petroquímica durante 2016.

Sumado a ello, los márgenes de rentabilidad del sector mostraron un desempeño bastante favorable durante el último año. De hecho, los ingresos de los empresarios crecieron a una tasa superior al 12% al corte de octubre de 2015, mientras que los costos tuvieron expansiones inferiores al 3%, dando márgenes con niveles superiores del 9%-10% para dicho período.

Finalmente, la tendencia negativa que han mostrado las importaciones del sector resulta otra condición que permite esperar un comportamiento favorable de la producción local en los años siguientes. De hecho, las compras externas decrecieron en un -10.4% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015. Dicha condición podría agudizarse todavía más ante una tasa de cambio que se sostuvo en el rango de los \$3.200-\$3.400 al cierre de 2015. De esta manera, ante un mayor precio de las mercancías importadas, los productores locales encontrarían un escenario adecuado para ofrecer productos a menor precio y así incrementar sus niveles de demanda, particularmente en momentos en donde los sectores de la construcción y de la cadena petroquímica ofrecen buenas oportunidades para el desarrollo de oportunidades de negocio durante 2016.

Indicador de estado del sector de maquinaria y equipo



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con el fin de servir como *proxy* de la salud general de los sectores, que resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver Anexo 1).

El indicador de estado del sector alcanzó un valor de -1.8 en octubre de 2015. Cabe destacar que esto representa una importante caída frente al valor alcanzado un año atrás (0), lo que va de la mano con la contracción mostrada por la producción, las ventas, y el pobre desempeño de las exportaciones en 2015.

Aparatos y suministros eléctricos

- La producción de aparatos y suministros eléctricos en el país tuvo una contracción del -1.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015.
- Las ventas del sector experimentaron una expansión del 1.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Dicho dato para la variación del año corrido resultó en una contracción del -2.1%.
- Los ingresos de los empresarios del sector aumentaron un 12.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, mientras que los costos crecieron a una tasa todavía más alta del 15.6% durante el mismo lapso.
- Las exportaciones del sector mostraron un crecimiento del 4.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Esta expansión contrasta con la variación negativa de las ventas externas del total de la industria en el mismo período (-17.6%). Entre tanto, las importaciones del sector mostraron un decrecimiento del -2.5%.

Coyuntura · Sector de aparatos y suministros eléctricos				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	96.7	-1.5	3.7	-3.6
Ventas	98.5	1.7	1.7	-3.2
Empleo	105.2	3.4	-5.0	-11.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	186.8	12.6	1.6	0.1
Remuneración real	125.9	15.5	-6.0	-14.1
Costo materia prima	191.2	15.6	-0.3	-2.0
Costos totales	179.7	15.6	-1.0	-3.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.897.1	-2.5	4.4	5.8
Exportaciones	362.5	4.3	-12.7	16.3
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	43	39	34	12
Nivel de existencias	-25	-21	-14	-6
Volumen actual de pedidos	0	-1	-30	-57
Situación económica próximos seis meses	21	15	27	-19

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Aparatos y suministros eléctricos.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El sector de aparatos y suministros eléctricos es considerado de gran relevancia para la economía del país, pues por su intermedio se logra el encadenamiento de otros mercados para la distribución de electricidad, la iluminación y todos los artefactos involucrados como soporte para múltiples procesos industriales de diferentes cadenas productivas. Algunos de los productos característicos de este sector son cables y alambres aislados para instalaciones eléctricas y telefónicas, artefactos para iluminación, interruptores, enchufes, transformadores, plantas generadoras, entre otros.

Con relación a esto, es importante destacar que la producción de aparatos y suministros eléctricos en el país mostró una contracción del -1.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Por su parte, la variación a lo largo del año corrido resultó mucho más negativa (-4.5%). Esta tendencia muestra un fuerte deterioro frente a lo observado un año atrás cuando se observó un crecimiento del +3.7% en el acumulado en doce meses y del +4.3% en el año corrido. Particularmente, el retroceso en el desempeño de esta variable se ha dado desde comienzos de 2015, si se tiene en cuenta que desde enero de dicho año se comenzaron a registrar cifras negativas en la variación del año corrido.

Por su parte, para el mes de octubre de 2015, las ventas del sector crecieron un 1.7% en el acumulado en doce meses, dato idéntico al registrado un año atrás. No obstante, dicha cifra resulta mucho menor que la observada en enero de 2015, cuando la tasa de crecimiento de esta variable llegó al 5.3%. Esto evidencia que el desempeño de las ventas a lo largo de 2015 no ha sido bueno, lo cual se reflejó en el decrecimiento del -2.1% en su variación durante el año corrido al corte de octubre de 2015, registro que

Índice de producción del sector de aparatos y suministros eléctricos

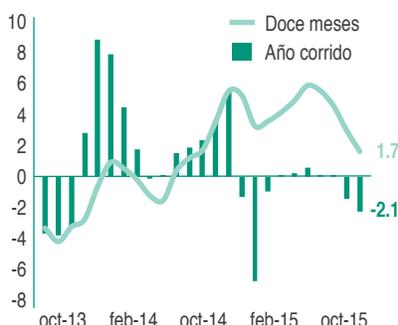
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de aparatos y suministros eléctricos

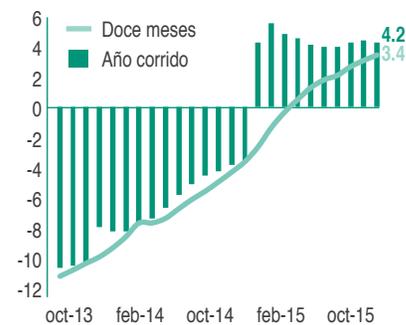
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

resulta bastante menor al observado en el mismo período de 2014 (+2.4%). Pese al comportamiento desfavorable observado en la producción y las ventas del sector, dicha condición no parece haber afectado la contratación de trabajadores. En efecto, el empleo total del sector tuvo un incremento del 3.4% en el acumulado en doce meses y del 4.2% en el año corrido al corte de octubre de 2015.

Precios y costos

El margen de rentabilidad para el sector de aparatos y suministros eléctricos a octubre de 2015 resultó negativo. En efecto, aunque los ingresos crecieron notoriamente al 12.6%, los costos tuvieron un incremento todavía mayor expandiéndose un 15.6% durante el mismo período. Si este panorama se compara con las cifras observadas un año atrás, el escenario para este sector de la industria resulta beneficioso por el lado de los ingresos y por el lado de los costos. Esto pues los ingresos estaban aumentando ligeramente (1.6%) y los costos se contraían a una tasa del -1%.

Los costos han mostrado una tendencia positiva desde diciembre de 2014, aunque el nivel de crecimiento resultó notoriamente alto a partir de junio de 2015, cuando las expansiones obtuvieron registros superiores al 7% en su acumulado en doce meses. Esta inflación se explica principalmente por el incremento de los costos de las materias primas que aumentaron un 15.6% al corte de octubre de 2015. Igualmente, los costos de remuneración tuvieron un crecimiento bastante similar del 15.5%, condición que contribuyó a que la variación de los costos obtuviera los niveles observados más altos desde el cierre de 2011.

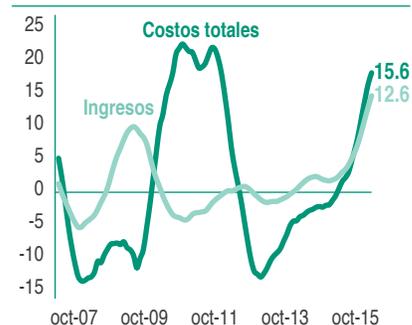
Por otro lado, en lo corrido de 2015 los ingresos del sector tuvieron una trayectoria creciente, pasando de obtener tasas de crecimiento del 3% en enero de 2015 a un 12.6% en octubre del mismo año. Así, esta variable tuvo un repunte considerable, aunque de todas maneras se situó 3pp por debajo de la inflación de costos.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de aparatos y suministros eléctricos mostraron un crecimiento del 4.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, variación que resultó mucho mayor a la exhibida por el total de la industria (-17.6%). Adicionalmente, este dato evidencia una fuerte recuperación de 17pp respecto a la variación observada un año atrás (-12.7%). Dicho repunte se explica en gran medida por el aumento que tuvieron las exportaciones a destinos con poca tradición en el valor de las ventas externas del sector, como es el caso de Chile (incremento del 21.7% en el

Precios vs. costos del sector de aparatos y suministros eléctricos

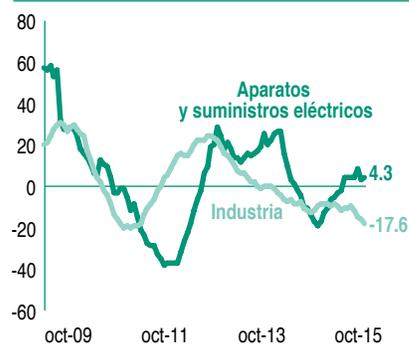
(Variación % anual en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Exportaciones colombianas del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de aparatos y suministros eléctricos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Ecuador	19.8	18.6
Venezuela	15.5	15.0
Perú	15.9	14.2
Otros	48.9	52.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015) y Panamá (96.9%). Con referencia al destino de las exportaciones, Ecuador alcanzó el primer lugar en la participación como destino exportador, concentrando un 18.6% de las ventas al exterior, ubicándose por encima de sus seguidores Venezuela y Perú (este último cayendo del segundo al tercer puesto). El liderazgo de Ecuador se mantuvo a pesar de la disminución de 1.2pp en la participación en el total de las exportaciones. Asimismo, la proporción de las ventas externas destinadas a Venezuela sobre el total de las exportaciones cayó en 0.5pp, reducción que para el caso peruano fue de 1.7pp. Así, se evidencia que los empresarios comenzaron a explorar nuevos mercados para sus ventas externas en detrimento de los destinos más tradicionales. Cabe destacar que el producto que más se exportó al exterior fueron los acumuladores eléctricos, representando un 25.8% de las exportaciones totales.

Por su parte, las importaciones del sector mostraron una contracción en el último año, pasando de crecer en el acumulado en doce meses a una tasa del 4.4% en octubre de 2014 a reducirse un -2.5% en el mismo período de 2015. De todas maneras, dicho valor resultó más moderado si se compara con la variación observada para el promedio industrial (-10.6%).

Principales orígenes de importación del sector de aparatos y suministros eléctricos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
China	29.5	33.0
Estados Unidos	21.8	16.9
Alemania	4.4	8.0
Otros	44.4	42.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En cuanto a los lugares de procedencia de las importaciones, se destaca que China y Estados Unidos concentran cerca del 50% del valor total, mientras que Alemania ocupa el tercer lugar con una participación del 8%. Cabe mencionar que el producto que más se importó al país fueron los hilos, cables y demás conductores aislados para electricidad, representando un 14.1% del total de las importaciones.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de aparatos y suministros eléctricos para el año 2014 evidenciaron una mejoría frente a lo observado en el año 2013. El margen operacional y el de utilidad neta aumentaron 1.3pp y 0.4pp respectivamente. Lo mismo sucedió con la rentabilidad del activo, que se incrementó en 0.5pp, y la rentabilidad del patrimonio, que subió 1.1pp. A pesar de esta tendencia favorable, los indicadores anteriormente mencionados se ubicaron por debajo del promedio observado para el total de la industria.

En lo correspondiente a los indicadores de eficiencia, se observaron resultados mixtos. Por un lado, la relación de ingresos operacionales sobre activo se mantuvo en 1.1 veces entre 2013 y 2014. En cambio, la relación de ingresos operacionales sobre costo de ventas aumentó de 1.2 veces a

Indicadores financieros - Aparatos y suministros eléctricos				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.9	6.2	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	1.1	1.5	3.5
	Rentabilidad del activo (%)	1.2	1.7	3.2
	Rentabilidad del patrimonio (%)	2.9	4.0	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5	1.4
	Rotación CxC (días)	84.6	91.5	56.3
	Rotación CxP (días)	57.8	64.5	60.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	23.3	22.7	11.8
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	57.4	58.2	44.0
	Apalancamiento financiero (%)	21.1	20.8	18.4
	Deuda neta (%)	21.0	20.7	18.3

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 79 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

1.3 veces. Cabe destacar que los indicadores se situaron en valores iguales o cercanos a la media industrial.

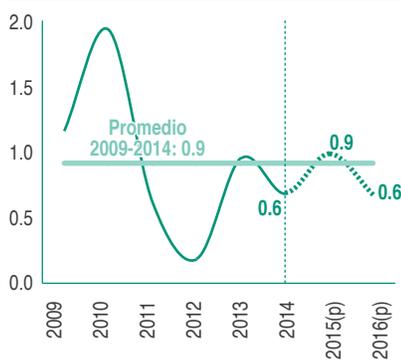
Por su parte, los indicadores de liquidez mostraron resultados mixtos en 2014 comparado con lo observado en 2013. En efecto, la razón corriente se mantuvo estable en 1.5 veces, mientras que la relación de capital de trabajo sobre activo cayó en 0.6 pp. Por otra parte, la rotación de cuentas por cobrar se incrementó en 6.9 días y la de cuentas por pagar aumentó en 6.7 días. Así, aunque los empresarios tuvieron más tiempo para pagar sus deudas, también vieron dilatados los lapsos con los que realizaban sus cobros. Cabe destacar que todos estos indicadores se ubicaron por encima del promedio industrial.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento también exhibieron resultados mixtos entre 2013 y 2014. De hecho, la razón de endeudamiento subió del 57.4% al 58.2%. En cambio, el apalancamiento financiero bajó del 21.1% al 20.8%, y la deuda neta de las compañías de este segmento industrial se redujo en 0.7 pp. Adicionalmente, todas estas medidas de endeudamiento superaron la media de la industria.

Análisis de 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 lo contrario, el indicador es menor a 1, la operación de las empresas del sector no alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

Cobertura de intereses del sector de aparatos y suministros eléctricos



(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

De acuerdo con el indicador de cobertura, se alcanzó un promedio de 0.9 durante el período 2009-2014, lo que significa que el sector de aparatos y suministros eléctricos no contó con la capacidad para costear el 100% de los intereses de su deuda con los ingresos operacionales. Dicha tendencia se explica en buena medida porque desde 2010 se ha presentado una tendencia decreciente en esta variable, pasando de 1.9 en dicho año a 0.7 en 2014. Ello va muy línea con el hecho de que se encontró que los indicadores de endeudamiento del sector se encuentran por encima del promedio industrial, sugiriendo un posible sobreapalancamiento de las compañías que lo componen. Todo lo anterior lleva a pronosticar que el indicador alcanzaría un valor de 0.97

en 2015, lo que significaría que el sector estaría levemente por debajo de tener la capacidad de cubrir todas sus deudas, generándose con ello un alto riesgo de crédito.

Opinión de los empresarios

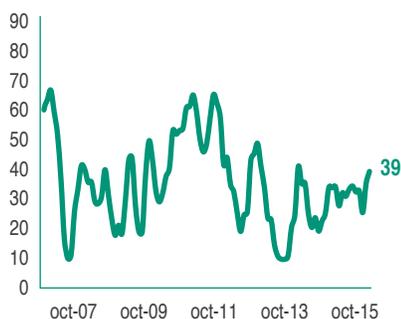
Pese a las dificultades afrontadas en materia de producción y ventas, los empresarios del sector de aparatos y suministros eléctricos han visto mejorado su optimismo sobre la situación económica actual. De esta forma, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre situación actual llegó a 39 en octubre de 2015, cifra mayor en 5 unidades a la observada un año atrás.

Por su parte, la visión que tienen los empresarios del sector sobre el volumen de pedidos fue pesimista. Esto se refleja en el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas sobre pedidos que alcanzó el valor de -1 al corte de octubre de 2015. De hecho, el balance de respuestas mantuvo un registro negativo para todos los meses de 2015, promediando un valor de -30 anual. Dicho comportamiento resulta coherente con la contracción que tuvieron las ventas durante el año corrido.

A pesar de lo anterior, la percepción sobre las existencias fue buena en 2015 puesto que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas tuvo un comportamiento negativo (-21) para el mes de octubre, siendo la cifra más baja de todo el año.

Situación económica actual del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

Las perspectivas económicas del sector de aparatos y suministros eléctricos no resultan buenas para todo 2015. En efecto, Anif predecía un decrecimiento de la producción (-5.0%) en el acumulado en doce meses al cierre de 2015, y una contracción en las ventas (-3.4%). Frente a las cifras observadas con corte a octubre, estas proyecciones representan una confirmación del pobre desempeño a nivel de producción y ventas en este sector.

En ello pudieron haber jugado un papel clave las dificultades que enfrentaron los empresarios del sector en materia de costos de producción, los cuales crecieron a una tasa cercana al 16% en su acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015. Dicha tendencia se explica en gran medida por un crecimiento de los costos de las materias primas, condición que podría tener una conexión con la fuerte devaluación de la tasa de cambio del 37.2% anual durante 2015, que elevó fuertemente el precio de los insumos importados. Ello llevó a que los márgenes de rentabilidad exhibieran registros negativos del orden del -3%, impactando negativamente la producción y las ventas de este segmento industrial.

Adicionalmente, otra condición que pudo afectar negativamente la demanda de productos del sector ha sido el Fenómeno de El Niño que ha venido afectando al país desde el segundo semestre de 2015 y que ha tenido una incidencia negativa en el desempeño de la producción hidroeléctrica. En efecto, mientras que el 64% de la energía en Colombia se generaba a través de plantas hidroeléctricas en enero de 2015, dicha cifra descendió al 48% en enero de 2016, lo cual refleja el impacto que se ha derivado de la sequía que afrontan muchas de nuestras principales fuentes hídricas.

Entre tanto, las proyecciones para 2016 prometen un leve repunte de la producción del sector, con un crecimiento puntual del -0.6% al cierre de dicho año. Lo contrario sucede con los pronósticos sobre la evolución de las ventas, donde se esperan caídas del -5.6%.

Esta leve recuperación en la producción se sustenta, en primer lugar, en el hecho de que las expectativas de los empresarios sobre la actividad económica resultaron optimistas. Una muestra de ello es que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas a las expectativas sobre la situación económica para los siguientes seis meses alcanzó el valor de 15 en octubre de 2015, cifra que resultó la más alta para todo el año (superando el 13 observado en enero de 2015). Esto puede reflejar que los entrevistados esperan un mejor desempeño de sus negocios en el futuro cercano.

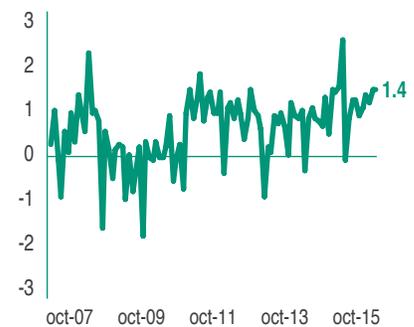
Sumado a esto, las exportaciones del sector de aparatos eléctricos mostraron un crecimiento del 4.3% al corte de octubre de 2015, siendo uno de los pocos segmentos industriales en mostrar un desempeño favorable de esta variable durante dicho período. Esta tendencia, en buena medida, se explicó por un proceso de diversificación de la actividad exportadora, ya que ante las dificultades económicas que están afrontando los dos principales destinos de tradición (Ecuador y Venezuela), los empresarios han comenzado a expandir sus ventas externas hacia nuevos mercados con una mayor estabilidad macroeconómica, como el caso de Chile y Panamá. Un factor adicional que se debe tener en cuenta se refiere al repunte general que Anif espera que tenga el PIB industrial en 2016. En efecto, para este año se proyecta un crecimiento del orden del 4.5%, cifra que supera ampliamente el 1.2% del cierre de 2015. Esta mayor dinámica en la actividad productiva de la industria podría beneficiar considerablemente la actividad económica del sector si se tiene en cuenta que algunos de sus productos característicos sirven como soporte para múltiples procesos industriales de diferentes cadenas productivas.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con la finalidad de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma separada y unificándolas en un solo valor. Para el cálculo del índice se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. Para mayor información, referirse al Anexo 1 del estudio.

El indicador de estado del sector de aparatos y suministros eléctricos alcanzó un valor de 1.4 para el dato reportado en octubre de 2015. Esto representa una cifra muy cercana a la observada en el mismo mes de 2014, cuando el indicador fue de 1.3. Así, aunque la producción y las ventas mostraron una tendencia desfavorable en lo corrido de 2015, el comportamiento favorable del empleo y las exportaciones del sector permitió compensar este hecho, generando cierta estabilidad en el desempeño del indicador de estado en el último año.

Indicador de estado del sector de aparatos y suministros eléctricos



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Vehículos automotores

- La producción industrial de vehículos presentó una caída del -3.4% en lo corrido del año a octubre de 2015, frente a un incremento del 7.2% en el mismo período de 2014.
- Las ventas industriales del sector tuvieron un mejor desempeño que la producción, pese a que registraron un crecimiento nulo en lo corrido del año al mes de octubre (vs. 0.6% en el mismo período de 2014).
- El empleo del sector se mantuvo en terreno negativo, contrayéndose un -4.8% en lo corrido del año a octubre de 2015, aunque registró una moderada recuperación frente al -7.6% del año anterior.
- Las exportaciones industriales del sector de vehículos sumaron US\$386 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, lo que se traduce en una caída del -20.5% frente a lo registrado un año atrás. El principal mercado de los vehículos ensamblados en el país fue México, que mantuvo una elevada participación, superior al 40% en el acumulado a octubre de 2015.
- Las importaciones de vehículos disminuyeron un -15.7% en su variación acumulada en doce meses a octubre de 2015, en gran medida debido a la devaluación del peso frente al dólar. Con ello, sumaban US\$3.899 millones. Durante el año 2015, México continuó siendo el principal proveedor de vehículos importados del país, con una participación cercana al 30%.

Coyuntura · Sector de vehículos automotores				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	112.3	-0.4	1.0	-13.6
Ventas	114.7	2.2	-5.2	-5.3
Empleo	95.1	-4.3	-9.7	-9.3
Precios y costos 1/				
Precios al productor	107.2	7.3	2.4	-0.4
Remuneración real	114.8	-2.0	-9.7	-9.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	3.899.0	-15.7	8.7	-23.3
Exportaciones	386.0	-20.5	-32.4	71.3
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	40	12	11
Nivel de existencias	15	19	19	28
Volumen actual de pedidos	0	-12	-27	-45
Situación económica próximos seis meses	7	-5	25	-8

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Vehículos automotores y remolques.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La producción industrial del sector de vehículos empeoró durante 2015 de la mano de las ventas del comercio al por mayor, las cuales cayeron un -12%, con 287.099 vehículos comercializados durante todo el año. Así, la producción del sector de vehículos se contrajo un -3.4% en lo corrido del año al mes de octubre de 2015, frente a un incremento del 7.2% en el mismo período de 2014. Por su parte, la variación de la producción de vehículos en el acumulado en doce meses presentó una contracción del -0.4% al mes de octubre de 2015 (vs. 1.0% de octubre de 2014).

Las ventas de los productores industriales de vehículos registraron un comportamiento moderado, pero aun así presentaron un mayor dinamismo frente a la producción del sector. Así, el crecimiento de las ventas fue nulo en lo corrido del año al mes de octubre (vs. 0.6% en el mismo período de 2014). Por su parte, la variación acumulada en doce meses de las ventas de vehículos por parte de los productores industriales nacionales se recuperó de manera importante al crecer un 2.2% al corte de octubre de 2015 frente al -5.2% del año anterior. Dicho resultado se dio pese a que la desaceleración de la economía suele reflejarse en menores ventas de carros. No obstante, en 2015 esto ocurrió principalmente en las regiones productoras de carbón y petróleo. En los demás departamentos, las ventas se incrementaron y este segundo efecto primó sobre el primero. Con esto, el crecimiento de las ventas industriales de vehículos superó en 3.4pp el crecimiento de la producción en lo corrido del año a octubre.

Así, la industria de ensamblaje local mantuvo su participación en la venta de vehículos en el mercado local en alrededor del 35% en 2014-2015, luego de cinco años consecutivos de pérdidas, lo que llevó a que dicha participación disminuyera del 49% en el año 2008 al 29% en 2013. Lo

Índice de producción del sector de vehículos automotores

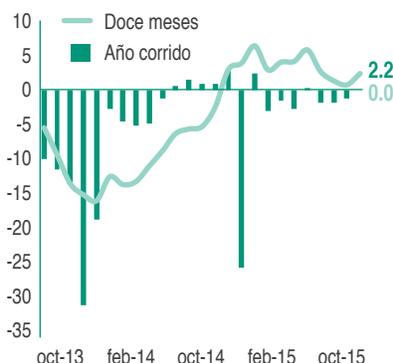
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de vehículos automotores

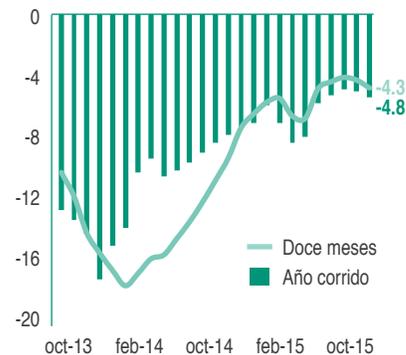
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de vehículos automotores

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

anterior tiene que ver con la devaluación del peso y con las inversiones que han hecho algunas ensambladoras del país para elevar sus niveles de productividad y eficiencia. Sin embargo, dicho trabajo aún está a medio hacer, teniendo en cuenta las producciones altamente eficientes de la mayor parte de las plantas ubicadas en Corea o México, las cuales se caracterizan por: i) tener grandes volúmenes para abastecer diversos mercados; ii) estar perfectamente conectadas con las cadenas globales de valor; y iii) tener costos de transporte bajos al estar ubicadas en zonas cercanas a los puertos. Por el contrario, la producción local continúa enfocada en producir para el mercado interno, vendiendo sus excedentes en los países vecinos, desperdiciando por completo las ventajas comparativas que tiene el país relacionadas con la apertura comercial y la ubicación central desde donde se pueden abastecer los principales mercados de la región y estados como la Florida en Estados Unidos.

Con relación al empleo, el sector de vehículos se mantuvo en terreno negativo, pese a que registró una moderada recuperación en lo corrido del año a octubre de 2015 frente al -7.6% del año anterior. En efecto, el empleo total del sector registró contracciones del orden del -4.8% al corte de octubre de 2015. Por su parte, en la variación acumulada en doce meses a octubre el empleo del sector se contrajo un -4.3% frente a la caída del -9.7% en el mismo período de 2014. Estas reducciones del empleo podrían ser resultado de los procesos de reestructuración que han llevado a cabo las ensambladoras locales. Para que esta caída en el nivel de empleo no se convierta en un patrón de aquí en adelante, es necesario aumentar de forma importante la Inversión Extranjera Directa y local en nuevas plantas de ensamblaje (*Bluefield Investments*), ubicadas óptimamente, para aprovechar las cadenas de valor regionales (México, Brasil, Perú y Chile) y exportar la mayor parte de su producción.

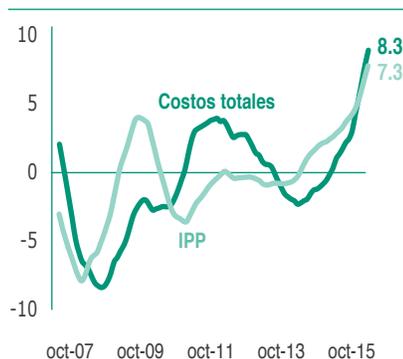
Precios y costos

Los precios finales, medidos a través del IPP del sector, han mantenido variaciones positivas (en el acumulado en doce meses) desde enero de 2014. Así, al corte de octubre de 2015 crecieron un 7.3% frente al 2.4% del mismo mes de 2014 y frente al -0.4% de octubre de 2013. Dicho importante incremento ha estado relacionado con la devaluación del peso frente al dólar (37.2% promedio anual en 2015 vs. 7% en 2014) que ha llevado a los comercializadores de vehículos importados a incrementar sus precios.

A diferencia de hace algunos años, cuando el aumento de los precios les permitió a los productores incrementar su eficiencia y productividad, en 2015 dicho incremento de los precios no ha resultado benéfico para el sector. En esta ocasión, el alza de precios causada por la devaluación (ya mencionada) generó una contracción en la demanda de vehículos, lo cual perjudicó a los productores.

Precios vs. costos del sector de vehículos automotores

(Variación % anual, promedio en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Asimismo, los costos totales se incrementaron un 8.3% en su variación acumulada en doce meses a octubre de 2015, luego de crecer apenas un 0.1% en el mismo mes de 2014. De esta manera, los costos del sector se incrementaron a la par con los precios (incluso el incremento de los costos superó el de los precios) y ello se debe, también, a la devaluación del tipo de cambio que encarece las piezas y accesorios que importan los fabricantes o ensambladores para sus vehículos. En efecto, el costo de dichas partes se incrementó un 14.4% en el acumulado en doce meses al corte de octubre. En contraste, la remuneración a los empleados se redujo un -2%, lo cual habría ayudado a suavizar el incremento en los costos totales. Si esta situación se mantiene y los costos continúan incrementándose a un ritmo más rápido que los precios de los vehículos, los márgenes de rentabilidad de los productores en 2015 podrían verse afectados.

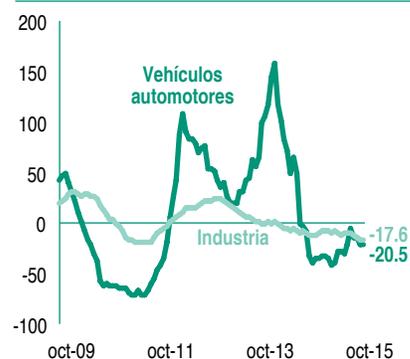
Comercio exterior

Las exportaciones industriales del sector de vehículos cayeron un -20.5% en su variación en doce meses a octubre de 2015, alcanzando US\$386 millones. Dicho registro se encuentra muy por debajo de los US\$743.9 millones exportados en 2013 (crecimiento anual del 63.8%) y, aún más, del récord de 2007 cuando se alcanzaron US\$957.1 millones. Probablemente, parte de dicha caída se explica por la contracción del -0.4% en la producción (en la variación en doce meses a octubre de 2015).

El principal mercado de los vehículos ensamblados en el país fue México. Este mantuvo una participación elevada del 42.8% en el acumulado a octubre de 2015. Ecuador fue el segundo mercado hacia donde más vehículos se exportaron, representando el 33.0% de las ventas externas (vs. 33.9% del año anterior). Esta leve reducción en la participación fue resultado de una caída del -53% en las exportaciones de vehículos hacia Ecuador. Chile, por su parte, fue el tercer mercado más importante, el cual incrementó su participación en las compras de vehículos colombianos de manera importante. En efecto, pasó del 5.4% en el acumulado en doce

Exportaciones colombianas del sector de vehículos automotores

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

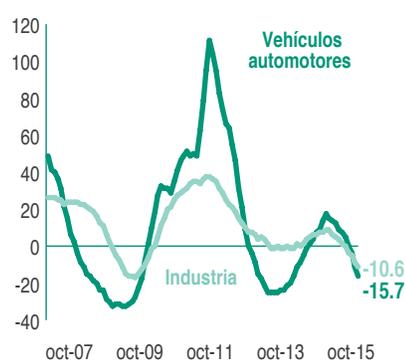
Principales destinos de exportación del sector de vehículos automotores (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
México	42.8	42.8
Ecuador	33.9	33.0
Chile	5.4	11.4
Otros	17.9	12.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de vehículos automotores

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

meses a octubre de 2014 al 11.4% en 2015. De esta manera, las exportaciones del sector continúan concentradas en unos pocos mercados de la región, desaprovechando las ventajas comerciales que generan los TLCs vigentes, como consecuencia del aún elevado Costo Colombia y de la ubicación subóptima de las plantas de ensamblaje.

Las importaciones de vehículos disminuyeron un -15.7% en su variación en doce meses a octubre de 2015, contrayéndose frente al crecimiento del 8.7% del mismo período de 2014. Así, pasaron de US\$4.627 millones en octubre de 2014 a US\$3.899 millones en 2015. Dicha reducción ha sido consecuencia de la devaluación del peso frente al dólar, que a lo largo de 2015 promedió un 37.2%. A pesar de la caída en las importaciones de vehículos, su peso en el total comercializado prácticamente no se alteró, manteniendo una participación cercana al 65%.

Durante el año 2015, México continuó siendo el principal proveedor de vehículos importados del país, con una participación del 29.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, ligeramente superior al 27.4% de 2014. Por su parte, los vehículos que se encuentran en las zonas francas en Colombia representaron un 16.1%, levemente por debajo del 16.8% del año 2014. La participación de los vehículos importados desde Corea se ubicó nuevamente en el tercer lugar, manteniéndose cerca del 10% (9.6% en 2015 vs. 9.7% en 2014).

Principales orígenes de importación del sector de vehículos automotores (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
México	27.4	29.3
Colombia	16.8	16.1
República de Corea	9.7	9.6
Otros	46.1	45.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Durante el año 2014, todos los indicadores de rentabilidad de los ensambladores de vehículos mejoraron con respecto a 2013. Por una parte, el margen operacional se incrementó 2.3 puntos porcentuales (pp) en 2014, alcanzando el 6.3%. Ello se debió a que los precios aumentaron más que los costos totales durante 2014. Por su parte, el margen de utilidad neta también aumentó, pasando del 1.9% en 2013 al 2.1% en 2014. La rentabi-

lidad del activo (ROA) se incrementó y pasó del 4.8% al 5.5% entre 2013 y 2014. Asimismo, la rentabilidad del patrimonio (ROE) registró niveles del 12.4% en 2014, por encima del 10.1% de 2013. Con respecto a la industria, tanto el margen operacional como el margen de utilidad neta del sector fueron inferiores a los del promedio de la industria. En contraste, tanto la rentabilidad del activo como la del patrimonio se ubicaron por encima de la industria como un todo.

Al igual que durante el período 2010-2012, los indicadores de eficiencia permanecieron estables entre 2013 y 2014. En efecto, los ingresos operacionales representaron 2.6 veces el total de los activos en 2014 (vs. 2.5 en 2013). Asimismo, la relación entre dichos ingresos y el costo de ventas se mantuvo en 1.2 veces. Dicha estabilidad es resultado de aumentos relativamente constantes en las variables en cuestión.

Acerca de los indicadores de liquidez, la razón corriente se mantuvo estable en 1.1 veces durante 2014. Asimismo, la rotación de cuentas por cobrar se mantuvo inalterada en 2014 en 6.1 días (vs. 6.2 en 2013). En contraste, la rotación de cuentas por pagar se incrementó, pasando de 43.6 días en 2013 a 51.4 en 2014. Ello benefició la liquidez de las empresas, al contar con más días para pagar sus obligaciones. Por su parte, el capital de trabajo con respecto al activo se redujo significativamente en 2014. En efecto, dicho capital pasó de representar un 6.5% del activo en 2013 a un 5.1% en 2014.

Indicadores financieros - Vehículos automotores

Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.0	6.3	7.2
	Margen de utilidad neta (%)	1.9	2.1	3.5
	Rentabilidad del activo (%)	4.8	5.5	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	10.1	12.4	5.5
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	2.5	2.6	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.1	1.1	1.4
	Rotación CxC (días)	6.2	6.1	60.4
	Rotación CxP (días)	43.6	51.4	60.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	6.5	5.1	12.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	52.8	55.6	44.1
	Apalancamiento financiero (%)	0.3	0.9	18.8
	Deuda neta (%)	0.3	0.9	18.7

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 5 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

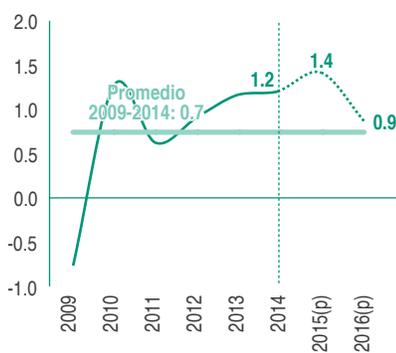
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Por último, todos los indicadores de endeudamiento se incrementaron entre los años 2013 y 2014. Así, la razón de endeudamiento pasó del 52.8% al 55.6%. Por su parte, tanto el apalancamiento financiero como la deuda neta pasaron del 0.3% en 2013 al 0.9% en 2014.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses es construido por Anif con el fin de realizar un cálculo del riesgo de crédito de los diferentes sectores industriales de la economía. De este modo, la medición se realiza calculando la relación existente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, e indica cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes del sector con los recursos disponibles. Cuando el indicador es mayor a 1, significa que el sector tiene los recursos suficientes para cubrir totalmente los costos de su endeudamiento. En caso de que el indicador sea menor a 1, pero mayor a 0, el servicio de la deuda no alcanza a ser costeado por la utilidad operacional del sector, es decir, no hay recursos suficientes. En el último caso, es decir si el indicador es menor a 0, el sector tendría pérdidas operacionales y, por lo tanto, el riesgo de crédito sería alto.

Cobertura de intereses del sector de vehículos automotores



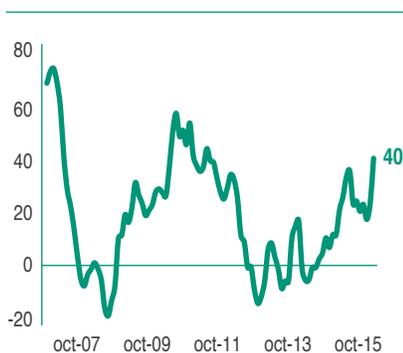
(p): proyección.

Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Según los resultados financieros observados en el año 2014, el indicador de riesgo financiero se ubicó en 1.2 veces, con lo cual las utilidades operacionales del sector apenas alcanzaron a cubrir las obligaciones financieras de corto plazo. Sin embargo, se espera que las utilidades de los productores hayan mejorado durante el año 2015, permitiéndoles así cubrir más ampliamente sus obligaciones. Así, se espera que el indicador de cobertura de intereses para el año 2015 haya aumentado a 1.4 veces. En contraste, la proyección para 2016 indica que las utilidades de los productores serán bajas, lo cual se reflejaría en el indicador de cobertura, que caería a 0.9, indicando que los productores serían incapaces de pagar los intereses de sus deudas con las utilidades generadas.

Situación económica actual del sector de vehículos automotores

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo con corte a octubre de 2015, la percepción de la situación económica actual de los ensambladores de vehículos se recuperó parcialmente, pasando de un balance de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y las negativas, promedio móvil tres meses) de 12 en octubre de 2014 a uno de 40 un año después. Con esto, se observa que, al mes de octubre de 2015, eran muchos más los empresarios que tenían una percepción positiva acerca de su situación económica actual. La recuperación en este frente es tal que el balance de respuestas ya se acerca a los niveles de 40-50 registrados hacia finales de 2011. Este optimismo frente a la situación económica actual del sector contrasta con el crecimiento nulo que registraron las ventas industriales en lo corrido del año a octubre de 2015.

En contraste, la percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de -12 en octubre de 2015. Ello implica que son más los empresarios inconformes con su volumen de pedidos, al considerarlo bajo. Así, el balance de respuestas en este frente se mantuvo en terreno negativo durante todo el período 2008-2015 (hasta octubre). Dicho comportamiento fue resultado del cierre casi total del mercado venezolano en 2008, mercado que no ha sido reemplazado del todo por países como México, Ecuador o Perú.

Con relación a los niveles de existencias, el balance de respuestas fue de 19. Si bien no es una cifra muy elevada, refleja que un número importante de empresarios aún considera que sus inventarios son elevados. Así, las todavía elevadas existencias que acumulan los productores del sector pueden convertirse en un obstáculo para lograr mantener tasas de crecimiento altas en materia de producción en el año 2016.

Perspectivas

Las ventas de vehículos en el comercio al por menor sumaron aproximadamente 288.500 unidades en 2015, registrando así una contracción del -12% frente a 2014. Por su parte, las ventas en el comercio al por mayor sumaron 287.099 unidades, 40.013 unidades por debajo del resultado de 2014. De esta manera, las ventas al por mayor presentaron una caída del -12.2% anual al cierre de 2015. Asimismo, las matrículas de automóviles nuevos cayeron un -13.1% anual, pasando de 326.023 vehículos matriculados en 2014 a 283.267 en 2015. Sin duda, la desaceleración económica de Colombia ha golpeado a este sector, que ha visto reducida su demanda.

Esta desaceleración de las ventas internas se vio reflejada en la producción de vehículos, la cual se contrajo un -0.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Con esto, se espera que el año 2015 haya cerrado con una caída en materia de producción de vehículos del orden del -2.8% en el acumulado en doce meses (al corte de diciembre). Las ventas de los productores locales crecieron un 2.2% en lo corrido del año a octubre de 2015 y se prevé que hayan cerrado el año con un crecimiento del 3.2% anual. Por su parte, el empleo del sector se mantuvo en terreno negativo. En efecto, en la variación en doce meses a octubre el empleo del sector se contrajo en un -4.3% frente a la caída del -9.7% en el mismo período de 2014.

Así, en el comportamiento de las principales variables del sector al corte de octubre de 2015 se destacaron los malos desempeños del empleo y la producción de vehículos. Asimismo, pese a que las ventas industriales del sector crecieron a tasas moderadas, las ventas del comercio al por mayor (ensamblados + importados) se contrajeron de manera importante durante 2015 (-12.2%).

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de vehículos automotores

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Dicho mal comportamiento de las principales variables del sector se explica por factores como: i) la fuerte devaluación del peso durante el año 2015, del 37.2% promedio anual, que incrementó los precios de los vehículos (sobre todo de los importados), contrayendo así su demanda; y ii) en menor medida, el incremento en las tasas de interés de los últimos meses del año, que eleva los costos de los créditos del segmento.

Además, otro factor importante fue la desaceleración de la economía colombiana a lo largo de 2015. Ello afectó la confianza de los hogares y las empresas, lo cual se vio reflejado en una menor demanda de vehículos. Asimismo, el desplome de los precios del petróleo y del carbón afectó a las regiones productoras de dichos *commodities*. Por ejemplo, en Santander la caída en las ventas fue superior al -20% y en Antioquia cercana al -10%. En contraste, en las regiones que no participan en la producción-extracción de estos productos las ventas incluso crecieron. En efecto, en el Valle del Cauca las ventas se expandieron un 10.3% frente al año anterior.

Para el año 2016, se espera una recuperación de la producción del sector. Esta pasaría de caer un -2.8% en 2015 a crecer un 8% en 2016. Este importante incremento responde en buena medida a un efecto estadístico, dado que la producción industrial de vehículos ha caído de manera importante en los últimos años. En efecto, mientras que en 2011 crecía a tasas del 25%-35% en el acumulado en doce meses, en 2014 se contraía alrededor del -20%. En contraste, las ventas se contraerían un -0.3% en 2016 (vs. +3.2% en 2015).

Estas menores perspectivas para las ventas responden principalmente a la desaceleración económica que continuará padeciendo el país durante 2016. En efecto, los analistas esperan que, en 2016, el PIB crezca alrededor del 2.5% (vs. el 4%-4.5% de años anteriores). Como ya se mencionó, la desaceleración de la economía afecta el consumo y la confianza de los hogares, lo cual se refleja particularmente en el menor consumo de bienes de lujo, como son los vehículos. Así lo demuestra la encuesta realizada por Fedesarrollo en diciembre de 2015, donde el balance de respuestas sobre la disposición a comprar vehículos fue de -33 frente a valores positivos en meses anteriores.

Para enfrentar estas perspectivas “negativas” en las ventas de vehículos, los concesionarios han adoptado nuevas estrategias. Por ejemplo, Renault-Sofasa abrió dos concesionarios nuevos en Colombia en enero de 2016, en Bogotá y en Palmira. Los dos puntos de atención tienen el concepto Renault Store que pretende mejorar el servicio a sus clientes. De esta manera, a través de modernos espacios, ofrecen experiencias novedosas de compra, servicio y mantenimiento. Además, en estos concesionarios hay una zona exclusiva para Renault Selection donde se encuentran vehículos usados respaldados por Renault.

Asimismo, Chevrolet presentó su carro eléctrico BOLT EV 2017 en el marco de la feria de productos electrónicos de consumo masivo CES 2016. De esta manera, Chevrolet busca diferenciarse de sus competidores, ofreciendo un automóvil accesible, autónomo y destinado a un público masivo. Además, se dice que este nuevo diseño de Chevrolet es el carro eléctrico más orientado al consumidor que existe hasta el momento.

La alianza Renault-Nissan es otra de las marcas que pretende lanzar vehículos de conducción autónoma en el mediano plazo. De acuerdo con el cronograma que ha publicado esta alianza, dentro de cuatro años (2020) serán lanzados estos vehículos en Estados Unidos, China, Japón y Europa. Sin embargo, en 2016 y 2018 pondrán a la venta vehículos que ya incorporarán cierta tecnología autónoma.

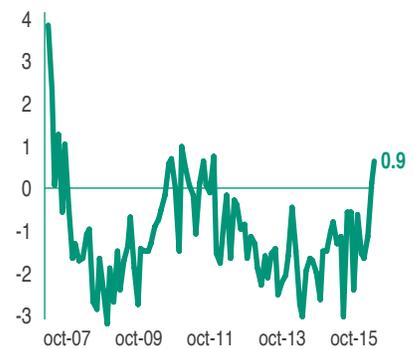
Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida por Anif con el objetivo de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Este resume la dinámica de un conjunto de variables reales de cada sector para las cuales se cuenta con información. Estas son: producción, ventas, empleo, costos, precios, pedidos, situación económica actual, exportaciones e importaciones (ver Anexo 1).

El indicador de estado para el sector mejoró considerablemente entre octubre de 2014 y octubre de 2015, al pasar de terreno negativo a positivo. En efecto, mientras que en octubre de 2014 el indicador fue de -0.3, en 2015 se incrementó hasta 0.9. Esto se explica por la recuperación que presentaron las variaciones acumuladas en doce meses de las ventas y el empleo industrial al mes de octubre de 2015. A esto se sumó la mejor percepción de los empresarios acerca del nivel de pedidos y la recuperación de las exportaciones en su variación en doce meses. En contraste, las importaciones se contrajeron de manera importante, lo cual incidió negativamente sobre el sector.

Vemos que, en el agregado, son más los factores que aportaron positivamente a la salud del sector. Ello puede reflejar que ha habido ciertas mejoras en materia de competitividad del sector, gracias a los esfuerzos hechos en este sentido en los últimos años. Aun así, existen buenas oportunidades hacia futuro, relacionadas con la baja penetración de vehículos en el mercado interno y el mayor acceso a mercados como resultado de los TLCs, los cuales pueden convertir a Colombia en un importante actor dentro de la cadena regional de valor del sector gracias a su ubicación.

Indicador de estado del sector de vehículos automotores



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Autopartes

- La producción se contrajo en un -9.5% en lo corrido del año a octubre de 2015 y en un -9.6% en el acumulado en doce meses, convirtiéndose así en el segundo sector con la mayor caída de la industria.
- Las ventas industriales de autopartes también se contrajeron, acumulando una caída del -7.2% en el año corrido al mes de octubre de 2015 y del -6.4% en la variación acumulada en doce meses. Con esto, fue también el segundo sector con la mayor caída en el nivel de ventas de la industria (acumulado en doce meses).
- En lo corrido del año a octubre el empleo del sector se contrajo en un -4.4%, mientras que en el acumulado en doce meses cayó en un -4.8% anual.
- Las exportaciones del sector se redujeron, cayendo en un -8.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, sumando US\$72.4 millones. Los principales destinos hacia donde se dirigen las exportaciones del sector continuaron siendo los mismos: Ecuador, Estados Unidos y Venezuela.
- Las importaciones cayeron un -6.6% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015. Actualmente, los principales países proveedores de repuestos y autopartes son: Estados Unidos (23.2% del total de importaciones), las zonas francas de Colombia (17.4%) y China (13.1%).

Coyuntura · Sector de autopartes				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2014	A octubre de 2013
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	96.4	-9.6	-4.0	-24.4
Ventas	97.7	-6.4	-2.5	-21.4
Empleo	93.0	-4.8	-5.6	-13.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	110.8	14.4	2.7	1.1
Remuneración real	68.2	-7.8	-5.5	-13.4
Comercio exterior 2/				
Importaciones	669.2	-6.6	14.2	-6.2
Exportaciones	72.4	-8.3	-18.2	-8.6
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	55	53	39	3
Nivel de existencias	0	7	-1	24
Volumen actual de pedidos	18	2	-16	-34
Situación económica próximos seis meses	36	12	27	4

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2015.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de Autopartes.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Durante el año 2015, el sector de autopartes continuó mostrando contracciones en materia de producción, ventas y empleo, completando con esto más de tres años seguidos en los que las variables reales del sector no han parado de caer. La producción se contrajo en un -9.5% en lo corrido del año a octubre y en un -9.6% en el acumulado en doce meses a octubre, convirtiéndose así en el segundo sector con la mayor caída de la industria. Esta caída se presentó a pesar del importante dinamismo en las ventas de este tipo de bienes en el comercio al por menor (+8.3% año corrido a octubre), lo que muestra un claro desplazamiento de producción local por importada.

Las ventas industriales de autopartes también se contrajeron, acumulando una caída del -7.2% en el año corrido al mes de octubre de 2015. Por su parte, la variación acumulada en doce meses de las ventas fue del -6.4% al mes de octubre, siendo con esto nuevamente el segundo sector con la mayor caída en el nivel de ventas de la industria (acumulado en doce meses). Esta baja se presentó en línea con la disminución de la producción de vehículos ensamblados en Colombia (-10% en el año corrido a octubre de 2015).

En materia de empleo, la situación resultó igualmente difícil, teniendo en cuenta que en lo corrido del año a octubre el empleo del sector se contrajo en un -4.4%, mientras que en el acumulado en doce meses cayó en un -4.8% anual. Una parte de esta contracción podría relacionarse con recortes de personal que han hecho las empresas, dada la difícil coyuntura por la que atraviesa el sector.

Índice de producción del sector de autopartes

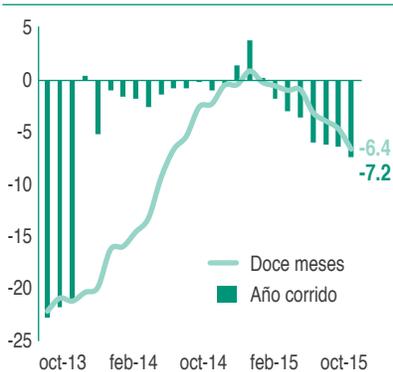
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de autopartes

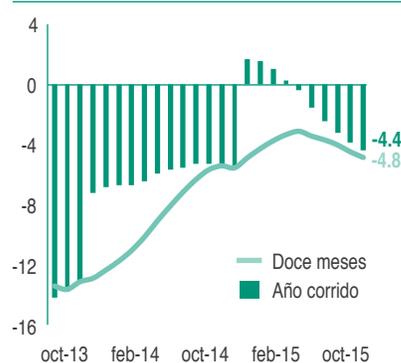
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de autopartes

(Variación %)



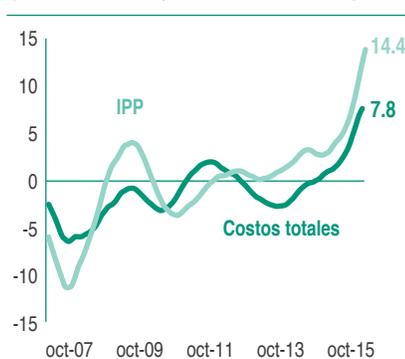
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Como veremos, el sector presenta serios problemas de competitividad, pues tiene escasas ganancias en materia de productividad multifactorial y de eficiencia. Las condiciones actuales indican que para poder hacer frente a las producciones asiáticas o mexicanas hay que alcanzar los elevados niveles de productividad y eficiencia logrados allí.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de autopartes

(Variación % anual, promedio en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Los precios finales de los bienes del sector de autopartes crecieron un 2.8% promedio anual en 2014 (en el acumulado en doce meses). En 2015, los precios finales del sector continuaron mostrando el mismo comportamiento, acelerándose drásticamente. En efecto, al corte de octubre de 2015 crecían a tasas del 14.4% en su variación en doce meses. Dicho incremento respondió principalmente a la devaluación del peso frente al dólar, que acumuló aumentos del 37.2% promedio anual a lo largo de 2015. Así, en respuesta al aumento en el costo de las importaciones, los productores respondieron ajustando sus precios.

De la mano de las fuertes caídas en materia de producción, ventas y empleo, los empresarios buscaron disminuir sus costos de producción, especialmente los asociados con el trabajo. Así, al corte de octubre de 2015, los costos de la mano de obra cayeron un -7.8% promedio anual. A pesar de esto, los costos totales de producción se incrementaron un 7.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, jalonados por el incremento en el precio de los insumos como consecuencia de la devaluación de la tasa de cambio peso/dólar. Este fuerte aumento en los costos percibidos por los productores del sector justifica el incremento en los precios finales de las partes, piezas y accesorios de los vehículos al corte de octubre de 2015.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector se redujeron, cayendo en un -8.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015, sumando US\$72.4 millones. Así, a excepción de algunos meses, el sector ha registrado contracciones desde finales de 2011. Este comportamiento evidencia los importantes problemas estructurales de productividad y de eficiencia que acumuló el sector y que han llevado a que la producción local pierda terreno no solo en el mercado local, sino también en el externo.

Por su parte, los principales destinos hacia donde se dirigen las exportaciones del sector continuaron siendo los mismos: Ecuador, Estados Unidos y Venezuela. Sin embargo, Ecuador ha seguido perdiendo participación,

Principales destinos de exportación del sector de autopartes (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Ecuador	50.8	39.9
Estados Unidos	23.0	32.8
Venezuela	9.8	10.8
Otros	16.4	16.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

concentrando en 2015 un 39.9% de las exportaciones (vs. 50.8% de 2014). Esta disminución en su participación en 2015 se debe a una reducción del -28% en las exportaciones hacia este país. En contraste, el dinamismo de las exportaciones hacia Estados Unidos se mantiene, pasando de representar un 23.0% del total de los envíos en 2014 al 32.8% en 2015, como resultado del crecimiento del 31% de los envíos en lo corrido del año a octubre de 2015. Asimismo, Venezuela recuperó participación en las exportaciones durante 2015, representando un 10.8% en el acumulado en doce meses al corte de octubre frente al 9.8% de 2014. Además, las exportaciones hacia países como México y Japón se han incrementado, lo cual podría ayudar a diversificar los mercados de las exportaciones del sector.

Al igual que las exportaciones, las importaciones cayeron un -6.6% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015. En gran medida, esto respondió a la fuerte devaluación de la tasa de cambio durante todo el año (ya comentada). Con esto, las importaciones de autopartes alcanzaron los US\$699.2 millones, cerca de diez veces las exportaciones del sector, con lo cual el déficit externo alcanzó los US\$626.8 millones a octubre de 2015. Actualmente, los principales países proveedores de repuestos y autopartes son: Estados Unidos (23.2% del total de importaciones), las zonas francas de Colombia (17.4%) y China (13.1%).

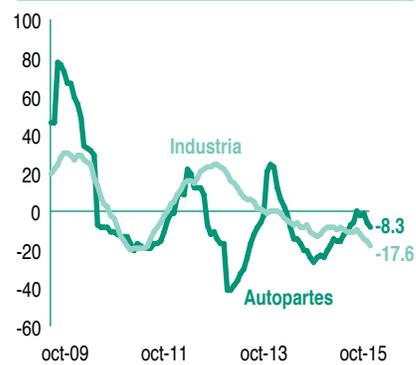
Principales orígenes de importación del sector de autopartes (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2014	2015
Estados Unidos	24.0	23.2
Colombia	18.9	17.4
China	11.5	13.1
Otros	45.6	46.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de autopartes

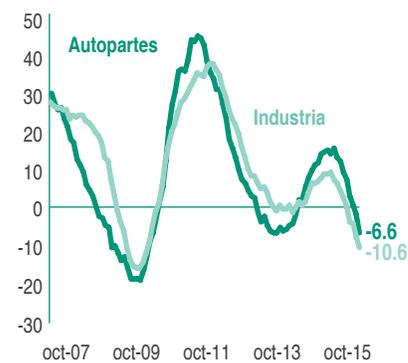
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de autopartes

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los resultados financieros del sector de repuestos y autopartes presentaron una mejora en la mayor parte de sus indicadores. Por un lado, los indicadores de rentabilidad crecieron entre los años 2013 y 2014. El margen operacional pasó del 6.8% al 7.7% y el margen de utilidad neta alcanzó el 4.5% (vs. 3.5% en 2013). La rentabilidad del activo (ROA) se ubicó en un 4.3% (vs. 3.4% en 2013), superando el promedio de la industria del 3.1%. Asimismo, el ROE del sector fue del 7.3% frente al 5.4% del año anterior y superando el 5.6% del promedio de la industria.

Los indicadores de eficiencia presentaron un comportamiento relativamente estable durante 2014. Los ingresos operacionales como proporción del costo de venta pasaron de 1.2 veces en 2013 a 1.3 veces en 2014. De la misma manera, los ingresos operacionales siguieron representando 1 vez el total del activo.

Los indicadores de liquidez mostraron resultados mixtos entre los años 2013 y 2014. La rotación de cuentas por pagar pasó de 35.1 días en 2013 a 42.8 días en 2014, lo cual le dio más tiempo a los empresarios del sector para pagar sus obligaciones, otorgándoles más liquidez. Por el contrario, el incremento en la rotación de cuentas por cobrar (56.2 días en 2014 vs. 53.5

Indicadores financieros - Autopartes				
Indicador		2013	2014	Promedio industria* 2014
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.8	7.7	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	4.5	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	3.4	4.3	3.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.4	7.3	5.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.0	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.5	1.4
	Rotación CxC (días)	53.5	56.2	57.4
	Rotación CxP (días)	35.1	42.8	60.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	19.5	17.3	11.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	37.5	41.7	44.4
	Apalancamiento financiero (%)	17.2	16.5	18.5
	Deuda neta (%)	17.1	15.8	18.4

Nota: las cifras presentadas en el cuadro anterior solo son indicativas.

La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 100 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

en 2013) le restó liquidez a las firmas, pues los acreedores se demoraron más en pagar. El capital de trabajo como proporción del activo se redujo, pasando del 19.5% en 2013 al 17.3% en 2014. Por su parte, la razón corriente se mantuvo prácticamente estable, registrando 1.5 veces en 2014 frente a 1.6 veces un año atrás, lo que demuestra que el sector mantiene su capacidad de financiar sus pasivos de corto plazo con sus activos.

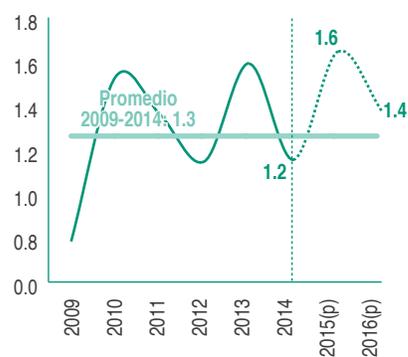
Con relación a los indicadores de endeudamiento, se observó una disminución en el apalancamiento financiero, el cual pasó del 17.2% al 16.5% entre 2013 y 2014, al igual que la deuda neta, la cual cayó al 15.8% (vs. 17.1% en 2013). En contraste, la razón de endeudamiento se incrementó del 37.5% en 2013 al 41.7% en 2014.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses es construido por Anif con el fin de realizar un cálculo del riesgo de crédito de los diferentes sectores industriales de la economía. De este modo, la medición se realiza calculando la relación existente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, e indica cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes del sector con los recursos disponibles. Cuando el indicador es mayor a 1, significa que el sector tiene los recursos suficientes para cubrir totalmente los costos de su endeudamiento. En caso de que el indicador sea menor a 1, pero mayor a 0, el servicio de la deuda no alcanza a ser costado por la utilidad operacional del sector, es decir, no hay recursos suficientes. En el último caso, es decir, si el indicador es menor a 0, el sector tendría pérdidas operacionales y, por lo tanto, el riesgo de crédito sería alto.

Según los resultados financieros observados en el año 2014, el indicador de riesgo financiero se ubicó en 1.2 veces, a pesar de la caída en materia de producción y de ventas industriales. Así, las utilidades operacionales del sector apenas alcanzaron a cubrir las obligaciones financieras de corto plazo. En línea con los resultados del sector de vehículos, se espera que las utilidades de los productores de autopartes hayan mejorado para el cierre de 2015, permitiéndoles pagar tranquilamente sus obligaciones. De este modo, se espera que el indicador de cobertura de intereses haya subido hasta 1.6 veces en 2015. Sin embargo, para 2016 el indicador es menos favorable como consecuencia del panorama poco alentador de la economía colombiana, con una tasa de cambio altamente devaluada que perjudica fuertemente al sector de autopartes (como ya se explicó anteriormente). Por estas razones, Anif espera que el indicador de cobertura de intereses de este sector para el año 2016 sea de 1.4 veces.

Cobertura de intereses del sector de autopartes



(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Opinión de los empresarios

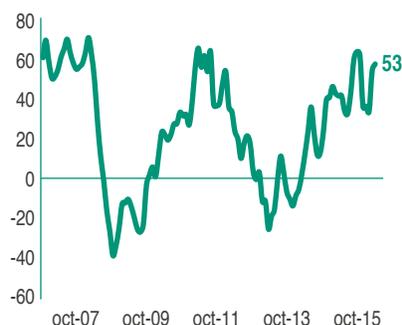
Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) con corte a octubre de 2015, la percepción de la situación económica actual del sector de autopartes se recuperó, pasando de un balance de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y las negativas promedio móvil tres meses) de 39 en octubre de 2014 a uno de 53 un año después. Con esto, se observa que, al mes de octubre de 2015, eran muchos más los empresarios que tenían una percepción positiva acerca de su situación económica actual. El optimismo en este frente contrasta con el mal comportamiento que registraron la producción, las ventas y el empleo del sector al corte de octubre de 2015.

En contraste, la percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de 2 en octubre de 2015. Ello implica que hay más empresarios que consideran que su volumen de pedidos es bueno que empresarios inconformes que consideran bajo su volumen de pedidos. Así, este registro es mejor que el observado un año atrás, cuando el balance de respuestas fue de -16, implicando que más empresarios consideraron que su volumen de pedidos era insuficiente. Aparentemente, pese a la desaceleración que enfrenta el país y la devaluación del tipo de cambio, los pedidos que reciben los empresarios del sector han mejorado.

Con relación a los niveles de existencias, el balance de respuestas fue de 7. Aquí se observó una desmejora frente al año anterior, cuando el balance de respuestas fue de -1. Este aumento en el balance de respuestas refleja que en octubre de 2015 un mayor número de empresarios consideraba que

Situación económica actual del sector de autopartes

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de autopartes

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

sus inventarios eran elevados. Seguramente, ello se debe al incremento en los precios que tuvieron estos productos durante 2015, lo cual perjudicó las ventas, acumulando inventarios.

Perspectivas

Durante el año 2015, el sector de autopartes continuó mostrando contracciones en materia de producción, ventas y empleo, completando con esto más de tres años seguidos en los que las variables reales del sector no han parado de caer. La producción se contrajo en un -9.5% en lo corrido del año a octubre, convirtiéndose así en el segundo sector con la mayor caída de la industria. Esta caída se presentó a pesar del importante dinamismo en las ventas de este tipo de bienes en el comercio al por menor (+8.3% año corrido a octubre), lo que muestra un claro desplazamiento de producción local por importada.

Las ventas industriales de autopartes también se contrajeron, acumulando una caída del -7.2% en el año corrido al mes de octubre de 2015, siendo así nuevamente el segundo sector con la mayor caída en el nivel de ventas de la industria. Esta caída se presentó en línea con la disminución de la producción de vehículos ensamblados en Colombia (-10% en el año corrido a octubre de 2015).

En materia de empleo, la situación resultó igualmente difícil, teniendo en cuenta que en lo corrido del año a octubre el empleo del sector se contrajo en un -4.4%, mientras que en el acumulado en doce meses el empleo cayó en un -4.8% anual. Como ya se ha mencionado, el empleo ha sido una variable de ajuste en la actual coyuntura, teniendo en cuenta que los empresarios han buscado ganancias en productividad mediante recortes de personal.

Como se observa, la situación del sector durante 2015 no parecer haber sido muy buena, pese a que la percepción de los empresarios sobre su situación económica y su volumen de pedidos actuales ha venido mejorando. En parte, una de las debilidades que aqueja al sector es la alta dependencia de la producción de las ventas internas, donde en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2015 las exportaciones del sector apenas representaron un 0.4% de las exportaciones industriales totales. Esto representa un riesgo para el sector dado que en 2013 se creó el Programa de Fomento para la Industria Automotriz (Decreto 2910 de 2013), el cual liberó la importación de repuestos y accesorios para el ensamblaje de vehículos. Esto ha incrementado fuertemente las importaciones de accesorios y repuestos, aumentando aún más la competencia externa.

Además, otra limitación que presenta el sector es que su producción continúa concentrada en el centro del país. Ello con el fin de abastecer el mercado colombiano de ensamblaje de vehículos y las grandes ciudades. Sin embargo, esto ubica las plantas de producción lejos de los puertos y de las cadenas globales y regionales de producción. Este aislamiento histórico generó producciones a baja escala, las cuales en el actual contexto resultan ineficientes y, la mayoría de las veces, incapaces de competir con los precios logrados por los productores a gran escala que están integrados a las cadenas globales de valor de Asia.

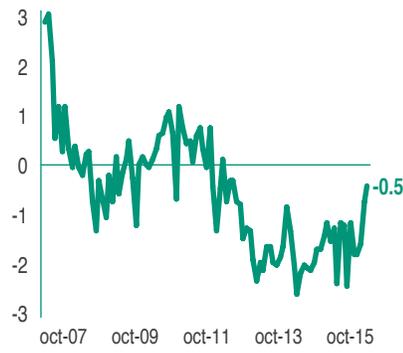
Así, la completa desgravación de productos originarios de países con industrias de autopartes altamente competitivas, como México y Corea, ha venido transformando la producción de este tipo en el país y, poco a poco, irán desapareciendo aquellas industrias de autopartes que no hayan alcanzado ganancias sostenidas en materia de productividad y eficiencia y que se mantengan al margen de las cadenas regionales de valor. Por ello, es necesario que al interior de la fábrica haya ganancias en la escala productiva y se lleve la producción a lugares con un costo unitario menor (especialmente en materia de transporte). Así, resulta urgente que el sector público y el privado trabajen de la mano en: i) la construcción de una infraestructura multimodal eficiente; ii) la reducción de los costos laborales asociados con los pagos parafiscales a cargo del empleador; y iii) una preparación educativa enfocada en los procesos productivos. De esta manera, se lograría reducir el llamado Costo Colombia, el peor lastre que enfrenta el sector.

Dado el panorama mencionado anteriormente, el cierre del año 2015 habría sido difícil para los productores del sector. En efecto, la producción se habría contraído un -9.4% en el acumulado en doce meses al corte de diciembre de 2015. Ello respondería principalmente a la fuerte devaluación de la tasa de cambio que, al encarecer los productos importados del sector, reduce su demanda. Sin embargo, en 2016 la situación debería mejorar, cayendo apenas un -0.1% en el acumulado en doce meses al corte de diciembre. Por su parte, las ventas también se habrían contraído en 2015 un -5.6%, pero crecerían un 1.7% en 2016.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los diferentes sectores analizados. Este indicador recoge el comportamiento de las variables estudiadas, tomando las señales que el conjunto emite de forma individual y unificándolas en un solo valor. Para su cálculo se usa la información disponible relacionada con

Indicador de estado del sector de autopartes



Fuente: cálculos Anif con base en Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

producción, ventas, empleo, costos, pedidos, existencias, exportaciones e importaciones. Para mayor información, referirse al Anexo 1.

El indicador de estado del sector de autopartes continuó cayendo, para ubicarse en -0.5 en el mes de octubre de 2015, lo cual se explica por el mal comportamiento de las variables reales del sector (producción, ventas, empleo y comercio exterior). Claramente, esta situación no alcanzó a ser compensada por el buen comportamiento de los resultados financieros y de la positiva percepción económica por parte de los empresarios. A pesar de que el indicador de estado se mantiene en niveles negativos desde finales de 2011, la salud del sector (medida por medio del indicador de estado) parece haber alcanzado un mínimo en 2014, y se estuvo recuperando a lo largo de 2015.

Anexo

Anexo 1 · Metodología para el cálculo del indicador de estado del sector

En el marco del estudio *Riesgo Industrial* se construye un indicador de estado para los 25 sectores industriales considerados. Con este se pretende hacer un análisis compuesto de la situación económica de cada uno de los sectores, a partir de las tendencias históricas que se registran en él. El indicador de estado es un índice compuesto por diez indicadores: producción, costos, ingresos, empleo, ventas, sector externo, pedidos y la percepción de las firmas sobre su situación económica, entre otros (ver cuadro). A partir de esta información se consolida una serie histórica que señala la dinámica de cada uno de los sectores.

El primer paso para la construcción del indicador es eliminar, de cada una de las variables reales utilizadas, el componente estacional, de tal forma que sus variaciones no obedezcan a comportamientos coyunturales de períodos específicos, sino que den cuenta de la verdadera actividad sectorial. Para ello se utiliza el procedimiento de media móvil aditiva.¹

En segundo lugar, una vez desestacionalizadas las series, se normalizan. Es decir, son corregidas por su media y desviación estándar, de tal manera que se tengan todas las variables en una escala similar. Sin embargo, no todas las variables reaccionan en la misma dirección con el estado del sector. Para tomar esto en consideración se impone previamente una relación negativa entre el indicador de estado y los costos de materia prima, los costos por remuneración y las importaciones. La manera de modelar dicha situación es tomar el inverso multiplicativo de tales series.

Variables utilizadas

1	Costos de materias primas
2	Costos de remuneración
3	Ingresos totales
4	Índice de empleo
5	Índice de producción
6	Índice de ventas
7	Exportaciones
8	Importaciones
9	Situación económica
10	Pedidos

¹ Se recurrió a tal técnica para no perder ningún dato. Aunque lo más común es hacer uso de factores de desestacionalización, fue necesario optar por un proceso aditivo dado que la metodología multiplicativa exige que ninguno de los datos sea cero, lo cual es difícil de evitar cuando se manejan variables que vienen dadas en términos de balances (como pedidos).

Finalmente, se aplica la metodología de componentes principales sobre la matriz de correlaciones de las series corregidas. Este procedimiento extrae el componente común de cada serie y crea nuevas variables no correlacionadas entre sí (los componentes principales). En el caso de este ejercicio, se tomaron de dos a tres componentes principales para la construcción del índice, logrando un poder explicativo promedio del 75% de la varianza total de las series. La manera para generar el indicador de estado es mediante un promedio de los componentes principales, ponderados por su peso relativo dentro de la explicación de la varianza total. Como resultado final, se tiene una sola variable, combinación lineal de las demás, con promedio cero y absolutamente desestacionalizada, que resulta ser la mejor *proxy* del “estado del sector” que se pretende modelar.

Anexo 2 · Metodología para la proyección de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera (2015-2017)

Para pronosticar la dinámica de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera para los años 2015 a 2017 se analizó cuidadosamente el comportamiento histórico de cada una de las series de los sectores incluidos en este estudio, a partir de los datos de la Encuesta Mensual Manufacturera. Estos sectores son: cárnicos y pescado; lácteos; frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas; ingenios, refinерías de azúcar y trapiches; bebidas; textiles; confecciones; cuero y marroquinería; calzado; madera; muebles; papel, cartón y sus productos; imprentas, editoriales e industrias conexas; químicos básicos; otros químicos; caucho y sus productos; plásticos; vidrio y sus productos; productos minerales no metálicos; hierro y acero; productos metálicos; maquinaria y equipo; aparatos y suministros eléctricos; vehículos automotores; y autopartes.

Como es usual, Anif hace un ejercicio de proyección con un horizonte prolongado dadas las necesidades del sector financiero y empresarial. Así, en la medida en que las condiciones del mercado vayan cambiando, dicho ejercicio será sujeto de revisión, con el objetivo de calibrar su poder predictivo.

En el ejercicio de estimación se hizo evidente que la mayoría de las series contenía un fuerte componente cíclico o estacional. Por lo anterior, el ejercicio de pronóstico para cada una de estas utilizó dos metodologías: i) el filtro de Holt Winters, de tres parámetros y con un ciclo estacional anual; y ii) los Modelos Autorregresivos y de Media Móvil – Arima.

La metodología del filtro de Holt Winters descompone los valores observados de una serie en sus componentes de ciclo estacional, tendencia y componente irregular. En dicha estimación, la variable explicada es el índice real de la producción o el de las ventas de cada sector según sea el caso; en tanto que 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 de la serie analizada. Así, a partir de dicha estimación y de los parámetros obtenidos se realiza un pronóstico fuera de la muestra, con un horizonte de 26 meses (en este caso a partir del dato de octubre de 2015).

Entre tanto, la metodología de los Modelos Autorregresivos y de Media Móvil - Arima parte del supuesto de que los valores observados de una serie son el resultado de la combinación de dos componentes, a saber: i) la incidencia de los valores observados históricos en los pronosticados; y ii) el impacto de choques aleatorios sobre el comportamiento de la serie o variable. Así, el primer componente captura la dinámica estructural, propia y autónoma de los valores de la serie examinada, y el segundo captura las condiciones externas que inciden en el comportamiento de dicha serie.

Con lo anterior en mente, el ajuste del pronóstico se realiza a través de la comparación entre el valor observado de la serie y el valor de la predicción (aquel que se origina en las proyecciones de la serie dentro de la muestra), obtenido a través de las dos metodologías señaladas. Así, luego de hacer un sinnúmero de estimaciones, se obtiene el modelo que presenta el mayor ajuste y robustez. Es decir, aquel que estima valores con mayor coincidencia con los observados y no es susceptible a cambios en las variables explicativas.

Anexo 3 · Proyecciones para la producción y las ventas reales de la industria manufacturera por sectores

Variación % anual de la producción industrial

(Promedio en doce meses)

Sector	Observado		Proyectado	
	2014	2015	2016	2017
Total Industria	1.5	0.8	3.4	2.9
Cuero y marroquinería	1.0	10.9	10.0	11.8
Minerales no metálicos	1.7	3.2	8.4	5.2
Vehículos	8.9	-2.8	8.0	7.5
Vidrio y sus productos	9.5	-0.8	5.6	4.4
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	-4.1	5.5	5.5	1.2
Bebidas	4.0	6.5	5.1	1.2
Plásticos	-0.1	4.5	4.2	5.8
Cárnicos y pescado	3.5	7.1	4.1	5.2
Otros productos químicos	1.8	3.4	3.7	3.4
Papel, cartón y sus productos	0.7	3.9	3.6	2.5
Prendas de vestir, confecciones	-2.2	4.8	2.6	2.8
Calzado	4.2	-7.6	2.5	1.1
Lácteos	3.8	2.2	2.4	3.0
Sustancias químicas básicas	1.7	5.7	1.7	3.9
Textiles	-2.6	-6.6	1.5	3.9
Azúcar	5.9	0.9	1.4	0.8
Imprentas, editoriales e industrias conexas	-8.2	0.3	1.4	1.2
Maquinaria y equipo	-5.6	-4.7	1.1	1.5
Muebles	-0.4	-1.0	0.4	1.2
Autopartes	-3.7	-9.4	-0.1	8.4
Aparatos y suministros eléctricos	5.9	-5.0	-0.6	0.8
Productos metálicos	1.0	-2.0	-2.3	0.4
Hierro y acero	0.1	-2.1	-2.7	0.1
Madera	-21.6	7.9	-11.6	-16.5
Caucho y sus productos	-18.1	-12.5	-18.7	-13.7

Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane al corte de octubre de 2015.

Variación % anual de las ventas industriales

(Promedio en doce meses)

Sector	Observado	Proyectado		
	2014	2015	2016	2017
Total Industria	1.5	1.3	3.5	2.2
Cuero y marroquinería	5.6	6.2	17.3	5.9
Bebidas	2.9	10.6	11.1	2.8
Cárnicos y pescado	3.5	7.2	7.6	7.8
Vidrio y sus productos	10.0	5.1	6.8	6.6
Minerales no metálicos	-0.7	3.6	6.5	3.5
Lácteos	2.2	4.0	5.4	4.1
Plásticos	1.7	5.1	5.3	5.3
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	1.7	4.9	5.2	1.6
Otros productos químicos	0.2	5.5	3.8	2.8
Textiles	-14.1	-6.5	3.2	0.0
Autopartes	-0.5	-5.6	1.7	3.2
Productos metálicos	1.2	0.6	1.5	2.9
Madera	-18.4	8.8	1.3	-1.9
Maquinaria y equipo	-4.2	-7.4	1.1	1.8
Sustancias químicas básicas	3.2	5.1	0.7	3.7
Muebles	0.0	-3.6	0.3	1.0
Vehículos	2.7	3.2	-0.3	3.0
Prendas de vestir, confecciones	1.3	7.1	-0.9	-0.1
Hierro y acero	-2.0	-2.7	-1.8	0.5
Papel, cartón y sus productos	-0.4	3.3	-2.1	-0.7
Imprentas, editoriales e industrias conexas	-12.1	-2.6	-2.5	-4.7
Azúcar	7.9	3.5	-3.2	-3.8
Calzado	11.5	-4.0	-3.2	2.9
Aparatos y suministros eléctricos	5.5	-3.4	-5.6	-0.8
Caucho y sus productos	-19.4	-13.2	-17.0	-15.1

Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane al corte de octubre de 2015.