

RIESGO INDUSTRIAL

1 · 2005



RIESGO INDUSTRIAL I · 2005

es una publicación
de la Asociación Nacional
de Instituciones Financieras -Anif-

ISSN 1794-2411

• Director: Sergio Clavijo

• Subdirector: Natalia Salazar

• Investigadores: Marisol Cuéllar,
Catalina Prieto,
Paula García,
Juliana Salazar,
Camila Salamanca,
Juan Guillermo Caicedo y
Jonathan Malagón.

• Diseño y producción electrónica:
Luz Stella Sánchez
Sandra Venegas

• Directora Comercial y de Mercadeo:
María Inés Vanegas /Publimarch Ltda.

Calle 70A No. 7-86

• Teléfonos: 310 1500 -
310 1860 - 310 2041

• Línea gratuita: 01 8000119907

• Fax: 217 0760 - 312 4550

• Correo electrónico: anif@anif.com.co

• Página Web: www.anif.org

Este documento se finalizó
el 5 de septiembre de 2005.
Tiene carácter confidencial y exclusivo.
Se prohíbe su reproducción
con fines de publicación
o divulgación a terceros.

O

3 Presentación

5 Introducción
La industria manufacturera

D

17 Cárnicos y pescado
22 Lácteos
27 Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
35 Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches
41 Bebidas

T

47 Textiles

55 Confecciones

N

62 Cuero y marroquinería
68 Calzado

76 Madera
82 Muebles

88 Papel, cartón y sus productos

96 Imprentas, editoriales e industrias conexas

E

102 Químicos básicos
107 Otros químicos

113 Caucho y sus productos
120 Plásticos

T

126 Barro, loza y porcelana
133 Vidrio y sus productos
138 Otros productos minerales no metálicos

N

146 Hierro y acero

153 Productos metálicos

159 Maquinaria eléctrica y no eléctrica
166 Electrodomésticos

O

173 Vehículos automotores
180 Autopartes

C

185 Anexo
■ Anexo 1: Metodología para el cálculo
del indicador de estado
■ Anexo 2: Metodología para la proyección de los
índices reales de producción y ventas
de la industria manufacturera
■ Anexo 3: Definición de los indicadores financieros
■ Anexo 4: Metodología del análisis de riesgo
de corto plazo



RIESGO INDUSTRIAL

1 • 2005

PRESENTACIÓN

En esta nueva versión de Riesgo Industrial usted encontrará un análisis detallado acerca del comportamiento de veintiséis sectores industriales durante el primer trimestre de 2005 y algunas perspectivas de mediano plazo. Al igual que las versiones anteriores, este estudio se nutre de la información más actualizada suministrada por las fuentes oficiales y mantiene el carácter coyuntural que lo ha caracterizado, buscando dar una visión general sobre el desempeño reciente de una muestra representativa de sectores industriales.

La primera entrega de este año de Riesgo Industrial presenta importantes cambios metodológicos respecto de los estudios anteriores. En primer lugar, dada la dinámica reciente del sector de autopartes se decidió analizar esta actividad en un capítulo independiente del de vehículos. Igualmente, los sectores de cárnicos y lácteos se separaron. Otro cambio que debe mencionarse tiene que ver con la sección dedicada a la opinión de los empresarios. Tradicionalmente éste ha sido un componente importante en nuestros análisis. Sin embargo, debido a cambios metodológicos en la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, esta información aparecerá agregada para diferentes capítulos. También se hicieron algunos cambios en el modelo de calificación de riesgo con el fin de hacerlo más sensible a las realidades de cada sector. Claro está que ésta es sólo una primera etapa, pues somos conscientes de que la revisión del modelo debe ser un proceso continuo.

En esta nueva edición de Riesgo Industrial estamos lanzando un nuevo indicador que esperamos sirva para enriquecer el análisis sectorial que ofrecemos a nuestros suscriptores. Se trata de una metodología que permite resumir en un solo indicador el comportamiento de todas las variables reales de las cuales tenemos

información. Hemos denominado a esta nueva variable "Indicador de Estado del Sector" y esperamos que se constituya en una buena aproximación de la "salud" general de los sectores (ver anexo metodológico # 2). Generalmente, el desempeño de un sector se asocia con el desempeño de la producción. Sin embargo, dadas las características de cada actividad industrial, pueden existir otras variables con mayor incidencia, las cuales, al ser tenidas en cuenta conjuntamente, pueden arrojar una foto bastante diferente del desempeño del sector. Es precisamente esta la justificación tras la iniciativa de construir el Indicador de Estado.

Como siempre, en el primer capítulo encontrará un análisis comparativo del desempeño de los diferentes sectores industriales incluidos en el estudio, así como el comportamiento consolidado de la industria. Cada capítulo está organizado de la siguiente manera. En la primera sección se resumen los principales hechos que determinan el comportamiento del sector durante el período de análisis. La segunda sección presenta un análisis detallado de las diferentes variables que afectan el comportamiento sectorial (producción, ventas, empleo, exportaciones, importaciones, precios y costos). Finalmente, la tercera sección está dedicada a las perspectivas de mediano plazo y a la calificación de riesgo. Así mismo, cada capítulo cuenta con dos recuadros informativos: el primero contiene el análisis de los principales resultados financieros de las empresas en 2004 y, el segundo, presenta el Indicador de Estado del Sector.

Usted encontrará en la parte final del estudio un anexo con los resultados de un ejercicio econométrico que realizamos para proyectar el crecimiento anualizado de la producción y de las ventas a septiembre de 2005. Esto sirvió de base para la estimación de las variables financieras que se utilizan en el modelo de calificación de riesgo. Esperamos que, combinada con las perspectivas que aparecen en cada capítulo, esta información le sea de utilidad para anticipar el comportamiento del sector en el mediano plazo.

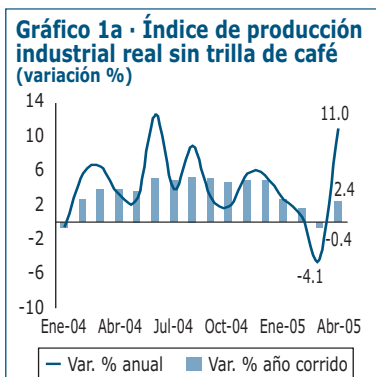
Sólo resta decir que con esta edición de Riesgo Industrial reiteramos nuestro fuerte compromiso de continuar ofreciéndoles un producto de la mejor calidad técnica y analítica, con la más completa y confiable información de la industria manufacturera colombiana.

Sergio Clavijo
Presidente

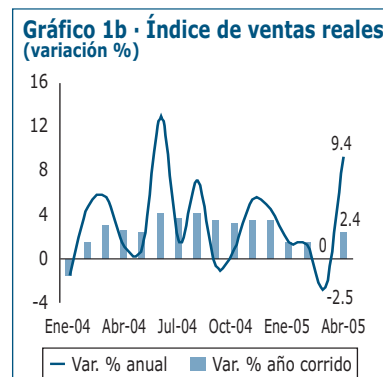
INTRODUCCIÓN: LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Producción, ventas y empleo

Según cifras del Dane durante el primer trimestre de 2005, el PIB industrial cayó -1.0% anual. Las cifras del Dane sugieren que éste no fue un buen período para la industria manufacturera en términos de producción y ventas. La producción industrial y las ventas permanecieron prácticamente en los mismos niveles registrados en el primer trimestre de 2004 (-0.4% y 0.04% de variación, respectivamente).

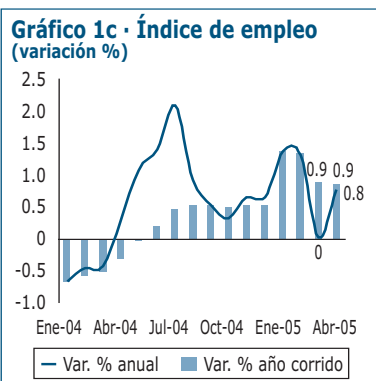


Fuente: MMM-Dane y cálculos Anif.

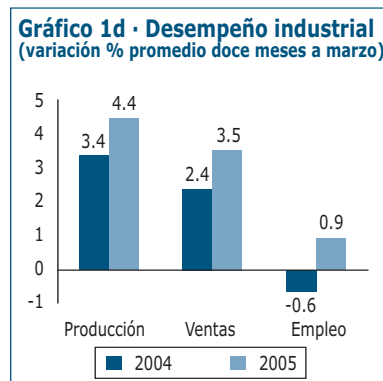


Fuente: MMM-Dane y cálculos Anif.

Lo ocurrido en el primer trimestre del año estuvo principalmente influenciado por las cifras del mes de marzo. En este mes la producción industrial sin trilla de café y las ventas reales se contrajeron 4.1% y 2.5%, respectivamente, frente a igual mes del año anterior. Esta situación se originó en el menor número de días hábiles fruto de que este año la Semana Santa cayó en marzo y no en abril como el



Fuente: MMM-Dane y cálculos Anif.



Fuente: MMM-Dane y cálculos Anif.

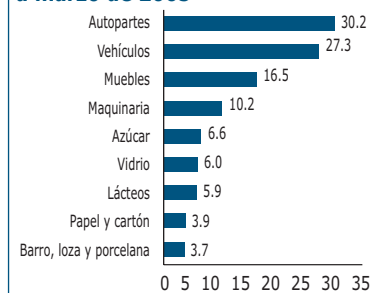
año pasado. Si hacemos memoria, esta misma situación, aunque más aguda, se registró en 2002 cuando la producción cayó 11%. En contraste con lo ocurrido con la producción y las ventas, el empleo continuó creciendo (0.9%), aunque también se evidenció una desaceleración en marzo respecto a los crecimientos experimentados en enero y febrero (gráfico 1).

Ordenados según su contribución al crecimiento, los sectores que tuvieron el mejor desempeño en el primer trimestre del año fueron: vehículos (27.3%), otros tipos de equipo de transporte (45.0%), lácteos (5.9%), autopartes (30.2%), maquinaria y aparatos eléctricos (16.20%), papel y cartón (3.9%) y azúcar (6.6%) (gráfico 2). Por su parte, en el primer trimestre del año las ventas estuvieron lideradas por los sectores de vehículos, bebidas, otros tipos de equipo de transporte, azúcar, actividades de edición, productos minerales o metálicos y autopartes.

Afortunadamente las cifras de abril, último dato disponible al cierre de esta publicación, parecen señalar un giro positivo en el comportamiento de la industria manufacturera. En ese mes la producción industrial registró un incremento de 11.0%, las ventas de 9.4% y el empleo se mantuvo creciendo al 0.8%, todo lo cual constituye una buena noticia para el sector. El mejor comportamiento de la industria en abril se explica parcialmente por el incremento de 6.45% anual en el promedio de horas trabajadas. Este incremento era necesario con el fin de compensar los tres días hábiles de menos que se obtuvieron en marzo, de los cuales sólo uno se recuperó en el mes de abril de 2005 respecto a abril de 2004. Efectivamente, los resultados de abril son más consistentes con el comportamiento que habían venido registrando otras variables que tradicionalmente se utilizan como indicativas del desempeño de la actividad industrial.

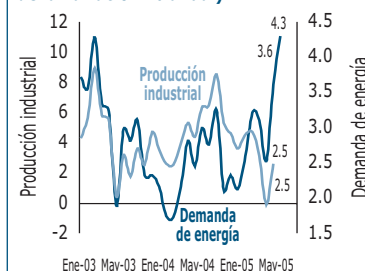
En los últimos meses por ejemplo, el consumo de energía ha exhibido una clara tendencia creciente, pasando de crecer 2.5% en marzo a 3.6% en abril y 4.3% en mayo (gráfico 3). Por su parte, las importaciones de bienes de capital y de materias primas están creciendo a buen un ritmo, 29.2% y 23.4%, respectivamente (gráfico 4). De este modo, en el primer trimestre del año las primeras sumaron US\$1.496 millones, las segundas US\$1.942 millones, mientras que las de bienes de consumo sólo ascendieron a US\$733 millones. Finalmente, las cifras de generación de empleo señalan una variación absoluta de 156.000 en el número de personas ocupadas en mar-

Gráfico 2 · Sectores con mayor crecimiento en producción a marzo de 2005



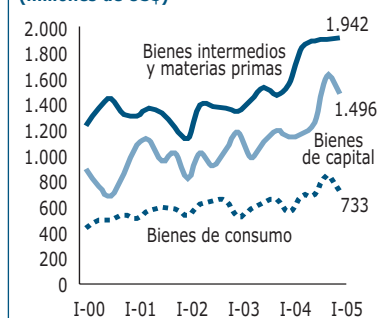
Fuente: MMM-Dane y cálculos Anif.

Gráfico 3 · Producción industrial vs. demanda de energía (promedio móvil de tres meses de la variación % anual)



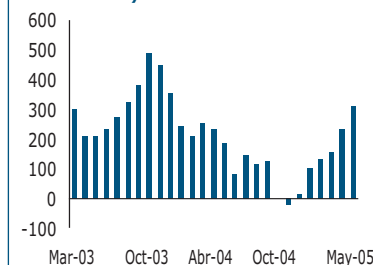
Fuente: Dane, ISA y cálculos Anif.

Gráfico 4 · Importaciones (millones de US\$)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Gráfico 5 · Cambio absoluto anual de ocupados (miles de personas promedio móvil de orden tres)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

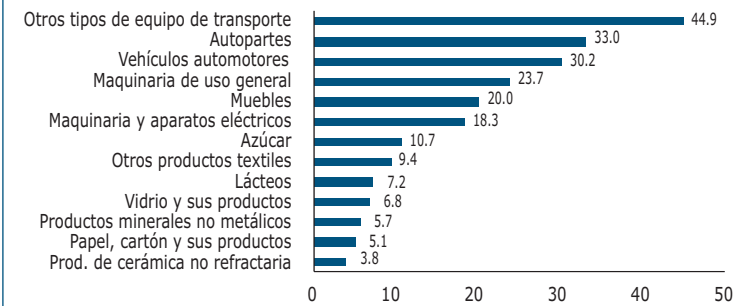
zo de 2005, pasando de 233.000 en abril y de 310.000 en mayo (gráfico 5).

De hecho, el análisis de los cuatro primeros meses del año muestra un panorama muy diferente al que se observaba al cierre del primer trimestre: la producción y las ventas creciendo al 2.4% año corrido cuando caían 0.4% y 0.04% a marzo. Teniendo en cuenta el mayor crecimiento de la producción en relación al del empleo, la productividad laboral cayó 1.5% entre enero y abril. Así mismo, las horas promedio trabajadas también se contrajeron en este período (0.92%).

En el caso de la producción, el sector con la mayor contribución al crecimiento de los cuatro primeros meses del año fue el de vehículos automotores que creció 30.2%, contribuyendo con el 0.88 de la variación. Le siguen en orden de contribución al crecimiento los sectores de otros tipos de equipo de transporte, azúcar, lácteos, otros productos minerales no metálicos y papel y cartón (gráfico 6).

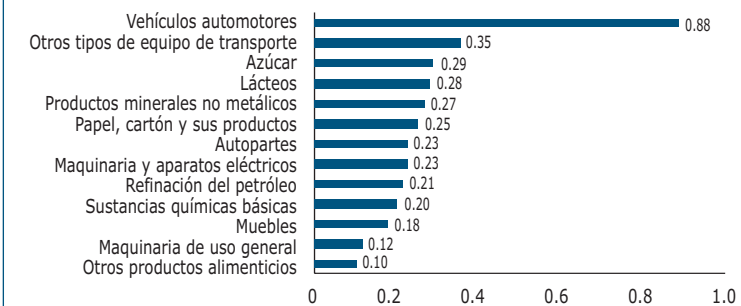
Cabe destacar que la reactivación de la actividad industrial en el mes de abril fue particularmente significativa en sectores como otros productos minerales no metálicos, otros productos alimenticios, productos de plástico, aserrado de madera, productos de caucho y actividades de impresión, los cuales pasaron a

Gráfico 6a · Sectores con mayor crecimiento en producción a abril de 2005 (variación % año corrido)



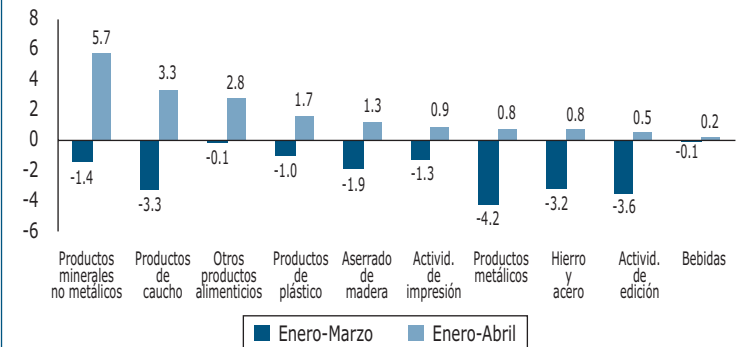
Fuente: MMM-Dane y cálculos Anif.

Gráfico 6b · Sectores con mayor crecimiento en producción a abril de 2005 (contribución al crecimiento)



Fuente: MMM-Dane y cálculos Anif.

Gráfico 7 · Sectores que mejoraron en abril en términos de producción (variación % año corrido)



Fuente: MMM-Dane y cálculos Anif.

registrar tasas de crecimiento positivas frente a las observadas hasta marzo (gráfico 7).

En el caso de las ventas, el sector que más contribuyó al crecimiento total fue el de otros productos minerales no metálicos que creció 9.5% y aportó 0.46 de la variación. Siguen en importancia los sectores de bebidas, azúcar y otros tipos de equipo de transporte.

En términos generales se observa que durante los cuatro primeros meses del año uno de los sectores más dinámicos en sus índices de producción (33.0%), ventas (25.5%), empleo (7.9%) y productividad (23.1%) fue el de autopartes.

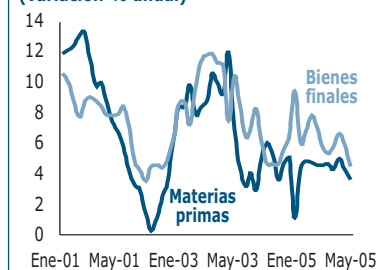
Precios y costos

Al descomponer el IPP según el uso o destino económico de los bienes, el mayor incremento de precios en el mes se observó en las cotizaciones de los bienes de consumo intermedio con una variación de 1.5%, seguido por los de consumo final 1.1% y materiales de construcción 0.5%. Por su parte, la variación en los bienes de capital fue de 0.3%. Al excluir las materias primas del IPP, se obtiene el índice que mide la evolución de precios de bienes ya terminados (bienes finales ofrecidos internamente). Dicho indicador registró un incremento de 0.9%, y sus variaciones en lo corrido del año y en los últimos doce meses se ubicaron en 2.0% y 3.6%, respectivamente (gráfico 8).

Como *proxy* del comportamiento de los ingresos de cada sector se utilizó el Índice de Precios al Productor. Los sectores que registraron mayores incrementos, promedio anual a marzo de 2005, en sus precios fueron: hierro y acero (22.7%), productos metálicos (9.6%), químicos básicos (8.6%), lácteos (7.8%), vidrio (6.7%), cárnicos y pescado (6.6%) y bebidas (6.0%). El único sector que registró una caída en sus precios fue el de azúcar (6.6%). Para la industria en conjunto el IPP creció 4.5% (gráfico 9).

Anif calcula un índice de costos que pondera tanto el costo laboral como el costo de las principales materias primas según la participación de estos dos rubros dentro de los costos totales de cada sector. Para la industria en conjunto los costos laborales aumentaron 6.4% promedio anual a marzo de 2005, los costos de materia prima 8.2% y los costos totales lo hicieron en 8.1%.

Gráfico 8 · Índice de precios al productor: bienes finales vs. materias primas
(variación % anual)



Fuente: Banco de la República y cálculos Anif.

Gráfico 9 · Sectores con mayor crecimiento en precios
(var. % promedio anual a marzo de 2005)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Cuadro 1 · Ingresos vs. costos por sectores industriales
(variación % promedio anual a marzo de 2005)

	Ingresos (IPP)	Costo laboral	Costos materia prima	Costo total
Hierro y acero	22.74	8.36	17.23	15.28
Maquinaria eléctrica y no eléctrica	4.06	9.00	n.a.	n.a.
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	4.55	7.43	n.a.	n.a.
Productos metálicos	9.61	4.84	22.75	18.33
Químicos básicos	8.64	9.96	n.a.	n.a.
Caucho	3.96	10.19	7.34	8.10
Madera	4.44	12.15	11.64	11.75
Plásticos	5.59	7.50	11.54	10.53
Otros productos minerales no metálicos	3.08	7.32	1.46	3.26
Bebidas	6.04	5.18	3.54	4.00
Vehículos	0.77	6.51	n.a.	n.a.
Autopartes	3.41	11.97	n.a.	n.a.
Vidrio	6.72	11.19	n.a.	n.a.
Imprentas, editoriales y conexas	3.23	4.30	2.98	3.46
Muebles de madera	5.63	13.44	12.97	13.15
Productos lácteos	7.76	8.56	n.a.	n.a.
Barro, loza y porcelana	1.91	6.82	n.a.	n.a.
Textiles	1.30	4.56	-1.74	-0.06
Confecciones	2.24	5.13	5.67	5.47
Otros químicos	4.35	5.71	n.a.	n.a.
Cárnicos y pescado	6.61	7.22	n.a.	n.a.
Papel	2.60	5.43	4.02	4.26
Electrodomésticos	5.86	9.21	n.a.	n.a.
Calzado	1.21	10.44	6.58	7.77
Cuero	1.52	0.25	n.a.	n.a.
Ingenios y refinерías de azúcar	-6.59	6.70	n.a.	n.a.

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

En cuanto al índice de costos de materias primas¹, los sectores más competitivos, es decir, los que experimentaron menores incrementos en este rubro, fueron textiles (-1.7%), otros productos minerales no

Gráfico 10a · Sectores con menores crecimientos en su costo laboral
(var. % promedio anual a marzo de 2005)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Gráfico 10b · Sectores con menores crecimientos en sus costos de materia prima
(var. % promedio anual a marzo de 2005)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Gráfico 10c · Sectores con menores crecimientos en sus costos totales
(var. % promedio anual a marzo de 2005)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

¹ Este índice pondera los precios de las principales materias primas de cada sector según el valor consumido de materias primas registrado en la Encuesta Anual Manufacturera del Dane.

metálicos (1.5%), imprentas editoriales y conexas (3.0%), y bebidas (3.5%). Por su parte, los sectores con incrementos más moderados en el costo laboral fueron cuero (0.2%), imprentas, editoriales y conexas (4.3%), textiles (4.6%) y productos metálicos (4.8%). Estos resultados significaron que los sectores que experimentaron los menores incrementos en sus costos totales fueron: textiles (-0.1%), otros minerales no metálicos (3.3%), imprentas, editoriales y conexas (3.5%), y bebidas (4.0%) (gráfico 10).

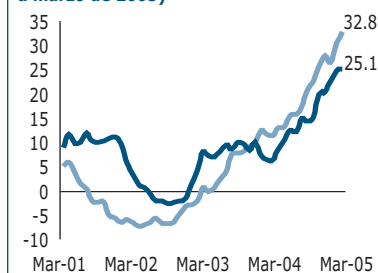
En contraste, los sectores que experimentaron los mayores incrementos en sus costos de materias primas fueron: productos metálicos (22.7%), hierro y acero (17.2%) y muebles (13.0%). De igual manera los mayores incrementos en el costo laboral se dieron en los sectores de: muebles (13.4%), madera (12.1%), autopartes (12.0%) y vidrio (11.2%).

Comercio exterior

Durante el primer trimestre de 2005 las exportaciones e importaciones de la industria continuaron con la tendencia creciente que las ha venido caracterizando desde 2003. A marzo, el acumulado en doce meses del valor de las exportaciones creció 32.8% y el de las importaciones 25.1% (gráfico 11). Es importante mencionar que el incremento observado en las importaciones y las exportaciones de muchos sectores obedece a los mayores precios internacionales de sus productos; un ejemplo de esta situación es el sector de hierro y acero.

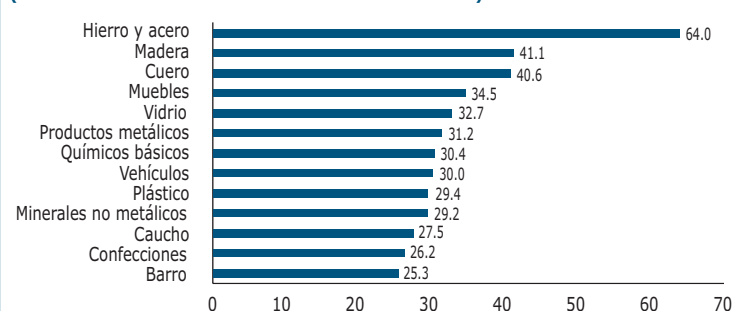
El análisis sectorial de las importaciones permite identificar los sectores de hierro y acero, madera, cuero, muebles, vidrio y productos metálicos como los de mayor crecimiento (gráfico 12). Resalta el hecho de que dentro de estos sectores sólo son importadores netos el sector de productos metálicos y el de madera. Por su parte, los sectores que han tenido el comportamiento más dinámico en exportaciones fueron vehículos, aceites y grasas, electrodomésticos, maquinaria y hierro y acero (gráfico 13).

Gráfico 11 · Exportaciones e importaciones industriales
(var. % del acumulado en doce meses a marzo de 2005)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

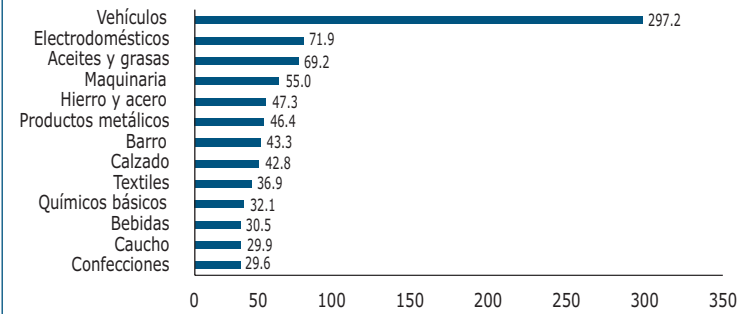
Gráfico 12 · Sectores con mayor crecimiento en importaciones
(var. % del acumulado en doce meses a marzo de 2005)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Según destinos de las exportaciones se destaca el crecimiento observado en las ventas externas a Estados Unidos (19.3%) y a Venezuela (58.7%). Estos países representan el 27.7% y el 13.8%, respectivamente, del total de las exportaciones industriales del país.

Gráfico 13 · Sectores con mayor crecimiento en exportaciones
(var. % del acumulado en doce meses a marzo de 2005)

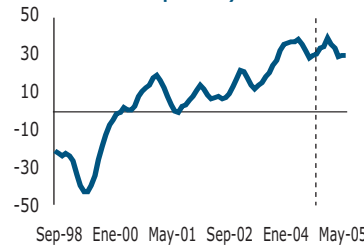


Fuente: Dane y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

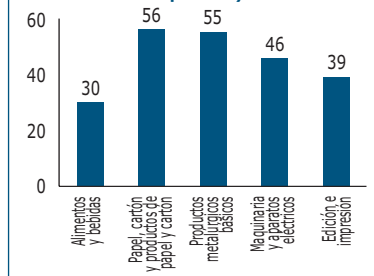
Según los industriales que contestan la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, al cierre del primer trimestre del año 39% de los empresarios opinaba que su situación económica era buena, 54% que era aceptable y 7% que era mala, arrojando un balance de respuestas de 31. Los resultados del mes de marzo implican un deterioro en el optimismo de los empresarios, pues al cierre de 2004 los que calificaban su situación económica como buena representaban el 51% del total, haciendo que el balance de respuestas subiera a 45. Sin embargo, en el gráfico se observa que en lo corrido de 2005 la percepción de los empresarios (medida como el balance de respuestas) ha tendido a estabilizarse.

Gráfico 14 · Opinión de los empresarios industriales sobre su situación económica actual
(promedio móvil de tres meses del balance de respuestas)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Gráfico 15 · Sectores más optimistas respecto a su situación económica
(promedio móvil de tres meses del balance de respuestas)



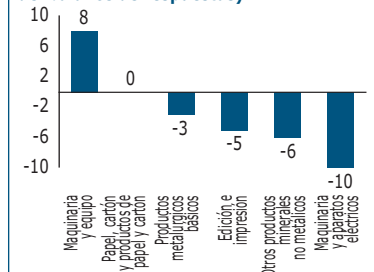
Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Gráfico 16 · Opinión de los empresarios industriales sobre sus niveles actuales de pedidos y existencias
(promedio móvil de tres meses del balance de respuestas)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Gráfico 17 · Sectores más optimistas respecto a sus niveles de pedidos
(promedio móvil de tres meses del balance de respuestas)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Desde 2004 la brecha entre el nivel de existencias y la de pedidos ha ido acortándose. El nivel de pedidos viene mostrando una tendencia creciente, inci-

diendo en la reducción de las existencias de productos terminados. A pesar de ello, en mayo sólo el 8% de los industriales encuestados calificó su nivel de pedidos como alto, haciendo que el balance de respuestas a esta pregunta se mantenga negativo.

Finalmente, el índice de confianza industrial muestra una caída sostenida entre enero y mayo de 2005, ubicándose en -5 en este último mes respecto de 8.7 en mayo de 2004.

Cuadro 2 · Opinión de los empresarios
(promedio tres meses a mayo de 2005)

CIIU dos dígitos	CIIU tres dígitos	Situación económica	Nivel de existencias	Nivel de pedidos
Alimentos y bebidas	Cárnicos Lácteos Aceites Azúcar Bebidas	30	4	-14
Textiles	Textiles	1	42	-51
Prendas de vestir, preparado y teñido de pieles	Confecciones	11	15	-32
Curtido y preparado de cueros, calzado, maletas	Cueros Calzado	13	24	-41
Madera y manufacturas, excluidos muebles	Madera	0	-22	-22
Papel, cartón y productos de papel y cartón	Papel	56	-11	0
Edición e impresión	Imprenta	39	0	-5
Sustancias y productos químicos	Químicos Otros químicos	38	18	-24
Caucho y plástico	Caucho Plásticos	38	17	-18
Otros productos minerales no metálicos	Barro, loza y porcelana Vidrio Minerales no metálicos	28	-6	-6
Productos metalúrgicos básicos	Hierro y acero	55	-10	-3
Metálicos, excluidos maquinaria y equipo	Metálicos	15	7	-31
Maquinaria y equipo	Maquinaria	36	-4	8
Maquinaria y aparatos eléctricos	Electrodomésticos	46	13	-10
Vehículos automotores y remolques	Vehículos Autopartes	28	-5	-16
Muebles y demás manufactureras	Muebles	31	-14	-15

Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas

Lo ocurrido en el primer trimestre del año sugiere comportamientos encontrados en las cifras de producción y ventas de la Muestra Mensual Manufacturera del Dane. No parece muy consistente una situación tan marcada de deterioro en la producción y en las ventas con unas exportaciones comportándose de manera tan dinámica.

El comportamiento de la industria ha sido fuente de fuertes discrepancias de tipo metodológico entre el Dane y la Andi. Frente a una expansión de 2.4% anual al cierre de abril de 2005 registrada por el Dane, la Andi informó que sus indicadores señalaban un incremento de 7.90%. La Andi argumenta que la disparidad obedece a que el Dane no tiene una metodología adecuada para convertir los valores nominales exportados (y valorados en moneda extranjera) a unidades de volúmenes producidos (como sí lo hace directamente la encuesta de la Andi). Esta discrepancia en el uso de los deflatores del IPP-exportados se ha vuelto crucial al estimarse que cerca

Modelo de calificación de riesgo para los diferentes sectores industriales
(primer semestre de 2005)

Sector	Calificación que apareció en el estudio anterior 1/	Calificación ajustada 2/	Diferencia	Calificación (sem. I-2005)	Diferencia respecto a la calificación que apareció en el estudio anterior	Diferencia respecto a la calificación ajustada
Cárnicos y pescado	3.2	4.5	1.3	4.9	1.7	0.3
Lácteos	3.2	4.5	1.3	4.9	1.7	0.3
Frutas, legumbres, aceites y grasas	6.1	6.1	0.0	6.4	0.3	0.3
Refinerías de azúcar	4.1	4.9	0.8	5.1	1.0	0.2
Bebidas	5.5	5.7	0.2	5.7	0.2	0.1
Textiles	7.5	7.3	-0.2	7.3	-0.2	0.0
Confecciones	7.3	7.0	-0.3	7.2	-0.1	0.1
Cuero y marroquinería	8.3	8.0	-0.3	8.0	-0.3	0.0
Calzado	8.1	7.6	-0.5	7.6	-0.5	0.0
Madera	9.1	8.8	-0.3	8.5	-0.6	-0.3
Muebles	7.7	7.8	0.0	7.5	-0.2	-0.2
Papel, cartón y sus productos	6.2	6.1	-0.1	6.1	-0.1	0.0
Imprentas, editoriales y conexas	6.5	6.6	0.1	6.2	-0.3	-0.4
Químicos básicos	6.9	6.8	-0.1	6.8	-0.1	0.0
Otros químicos	3.6	3.7	0.1	3.8	0.2	0.1
Caucho y sus productos	6.8	7.3	0.5	7.4	0.6	0.1
Plástico	6.5	6.7	0.2	6.6	0.1	-0.1
Barro, loza y porcelana	6.5	6.4	-0.1	6.0	-0.5	-0.4
Vidrio y sus productos	2.9	4.5	1.6	4.4	1.5	-0.1
Productos minerales no metálicos	6.2	6.1	-0.1	6.1	-0.1	0.0
Hierro y acero	6.6	6.3	-0.3	5.6	-1.0	-0.7
Productos metálicos	7.6	7.4	-0.2	7.4	-0.2	0.0
Maquinaria eléctrica y no eléctrica	6.6	6.3	-0.3	6.3	-0.3	0.0
Electrodomésticos	6.1	6.0	-0.1	5.7	-0.4	-0.3
Vehículos	5.9	5.9	0.0	5.2	-0.7	-0.7
Autopartes	5.9	5.9	0.0	5.6	-0.3	-0.3
Total	6.2	6.1	0.0	6.1	-0.1	0.0

1/ Calificación que arrojó el modelo de Anif sobre la base del comportamiento proyectado del sector. 2/ Corresponde a la calificación recalculada sobre la base de la información financiera reportada para 2004. Fuente: cálculos Anif.

de 30% de lo producido se viene destinando al mercado exportador. Como es sabido, estas discrepancias parecen ir en aumento a medida que se ha profundizado el efecto ATPDEA. Se espera que la buena dinámica de las exportaciones se mantenga en los meses siguientes.

Calificación de riesgo

El propósito de la calificación de riesgo de Anif es evaluar la capacidad que tienen las empresas para atender sus obligaciones financieras en el corto plazo. De esta manera, el elemento determinante de nuestra calificación de riesgo es un indicador de cobertura que relaciona la utilidad operacional con los gastos financieros. Para calcular este indicador hacemos ejercicios de proyección de las principales variables reales que afectan la utilidad operacional, como son la producción, las ventas, los costos y los precios a partir de la información disponible del Dane, y hacemos supuestos sobre las demás (tasa de interés, inflación, etc.).

Sobre la base de la información financiera reportada para 2004 ajustamos la calificación que aparece en el estudio anterior. Los sectores con revisiones significativas al alza fueron cárnicos, lácteos, azúcar y vidrio (ver cuadro 3). Resalta el hecho de que para el 61% de los sectores analizados en este estudio la calificación no discrepó en forma sustancial¹ de la que arrojaba el modelo con los datos proyectados.

En lo que se refiere a la calificación que arroja el modelo para el primer semestre de 2005, tenemos que de los veintiséis sectores analizados en esta versión de Riesgo Industrial, siete aumentaron su calificación, diez la redujeron y nueve mantuvieron su calificación de riesgo respecto de la calificación ajustada para el segundo semestre de 2004.

Los sectores que se destacan por sus mejoras en el indicador de cobertura y por ende por las reducciones en su calificación de riesgo fueron: hierro y acero; vehículos; barro, loza y porcelana, y la industria de artes gráficas. En contraste, los sectores que pronosticamos experimentarían el mayor deterioro en su cobertura son cárnicos, lácteos y el de frutas, legumbres, aceites y grasas, y por este motivo son éstos los que más aumentaron su calificación.

La industria en su conjunto se mantuvo con una calificación de 6.1, once sectores se ubicaron por encima

¹ La diferencia caía en el rango -0.2 y 0.2.

de esta calificación, trece por debajo y dos igual. Cabe anotar que la dispersión entre las calificaciones se redujo de 1.6 a 1.1.

Situación financiera

La mayor dinámica en la financiación empresarial a partir de bonos y papeles comerciales, el fortalecimiento patrimonial y una caída importante en el endeudamiento caracterizaron los resultados del cierre de 2004 entre las compañías industriales vigiladas por la Superintendencia de Sociedades.² En términos generales se observa que el crecimiento de las inversiones, la generación de sinergias y el adecuado manejo de caja les ha permitido a las empresas industriales ser más productivas, rentables y tener mayor liquidez.

Rentabilidad. Los resultados financieros de 2004 revelan que éste fue un buen año para las empresas industriales. Se registraron incrementos en los ingresos operacionales, la utilidad bruta y la utilidad neta. El margen operacional mejoró al pasar de 8.6% en 2003 a 9.9% en 2004, nivel cercano al 10.2% alcanzado en 2002. De igual manera se registró un margen neto de 4.6% frente a 3.9% en 2003. La rentabilidad sobre el patrimonio mostró un mejor desempeño en 2004 frente a 2003 (5.4% *versus* 4.7%). Esto es el resultado de que en 2004 las empresas industriales hicieron un importante esfuerzo por capitalizarse, el cual se evidencia en un crecimiento de 14.4% en el patrimonio. Así mismo, el interés de las empresas hacia el logro de una mayor rentabilidad se evidencia en el aumento de las cuentas de inversión tanto a corto como a largo plazo.

Eficiencia. Los indicadores financieros de eficiencia permanecieron prácticamente inmodificados. La relación de ingresos operacionales a activos permaneció en 0.7 veces y la de ingresos operacionales a costo de ventas en 1.4 veces.

Liquidez. En términos de liquidez, los resultados financieros de 2004 también evidencian unas mejores condiciones que las registradas en 2003. La razón corriente se ubicó en 1.61 veces, cifra superior a la calculada para 2003 y 2002. Este mejora en la liquidez puede verse como el resultado de que el crecimiento en el activo corriente casi duplicó al crecimiento del pasivo corriente (20.0% *versus* 12.1%). Así mismo, cabe destacar que la relación de capital de trabajo a activo se incrementó en 2.6 puntos porcentuales. Finalmente, las mejoras en liquidez también se evidencian en el hecho de que tanto la rotación de cuentas por cobrar como la de cuentas por pagar se redujeron, lo que a su vez se reflejó en una ligera reducción de la diferencia en días entre ambas.

Endeudamiento. La prudencia frente al tema del endeudamiento resultó muy notoria entre los empresarios industriales al cierre de 2004, aunque también la mayor liquidez puede ayudar a explicar la reducción observada en los niveles de endeudamiento de las empresas. En cifras concretas tenemos que el crecimiento en los pasivos representó casi dos terceras partes del crecimiento registrado en los activos. Esto es, mientras que los pasivos crecieron 7.0%, los activos lo hicieron en 12.0%. Esta situación hizo que en 2004 la razón de endeudamiento se ubicara en 38.9% respecto del 40.5% en 2003 y del 41.3% en 2002. La menor dinámica del pasivo fue el resultado de la reducción de las obligaciones financieras de largo plazo, que reportaron una caída de 10.4%. Esta caída ayudó para que el apalancamiento financiero de la industria pasara de 16.5% en 2003 a 14.8% en 2004.

² El análisis financiero presentado en este estudio se construye con base en los resultados financieros reportados a la Superintendencia de Sociedades por una muestra homogénea de empresas industriales para el período 2002-2004.

Indicadores financieros · Total

Indicador	2004	2003	2002
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	9.9	8.6	10.2
Margen de utilidad neta (%)	4.6	3.9	5.3
Rentabilidad del activo (%)	7.2	6.1	7.0
Rentabilidad del patrimonio (%)	5.4	4.7	6.2
Eficiencia			
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.72	0.71	0.69
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.42	1.41	1.47
Liquidez			
Razón corriente (veces)	1.61	1.51	1.55
Rotación CxC (días)	58.2	61.2	63.7
Rotación CxP (días)	48.3	50.2	54.4
Capital de trabajo / activo (%)	14.7	12.1	13.3
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	38.9	40.5	41.3
Apalancamiento financiero (%)	14.8	16.8	19.3
Deuda neta (%)	14.6	16.5	18.9

Para el total de sectores se contó con información financiera de 1.385 empresas.

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

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

CÁRNICOS Y PESCADO

■ Después de destacarse entre las demás ramas industriales por sus altas tasas de crecimiento, la producción y las ventas de cárnicos vienen mostrando en los últimos meses caídas en estas variables.

■ El comportamiento del índice de costos de materias primas, calculado por Anif, muestra que a marzo de este año los costos de los insumos del sector de cárnicos vienen aumentando. Sin embargo, los precios también mantienen un buen ritmo de crecimiento, lo que permite deducir que los márgenes de producción no se han visto afectados.

■ En el frente externo la producción interna se ha visto afectada por un aumento de las importaciones de carne. Sin embargo, esto se ve contrarrestado por

un crecimiento importante de las ventas externas, lo que en el mediano plazo deberá contribuir a mejorar los niveles de producción y ventas del sector.

■ Al cierre de 2004 los resultados financieros de las empresas del sector de cárnicos mostraron una ligera recuperación en cuanto a la rentabilidad operacional de las empresas, acompañada de una leve reducción en su nivel de endeudamiento.

■ Hacia el futuro esperamos que el sector recupere el dinamismo en cuanto a su actividad productiva. En la medida en que se logre una recuperación de la demanda interna y se consolide el crecimiento de las exportaciones, las ventas del sector de cárnicos deberán registrar mejores resultados.

Coyuntura · Cárnicos y pescado					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	102.03	-5.33	-2.97	8.54
Ventas	Mar-05	102.43	-4.94	-3.72	6.15
Empleo	Mar-05	98.8	-4.78	-7.64	-1.04
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	146.90	6.61	6.54	4.83
Remuneración real	Mar-05	129.49	7.22	5.59	5.25
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	146.94	21.57	9.51	-3.08
Exportaciones	Mar-05	188.13	20.53	14.37	-7.55
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	28.73	683.73	1.293.95	43.63
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	25.90	7.61	-4.46	-34.88
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.3	5.0	2.5
Nivel de existencias	Mar-05		3.7	0.8	4.7
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	5.0	2.5
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		0.8	2.2	3.1

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

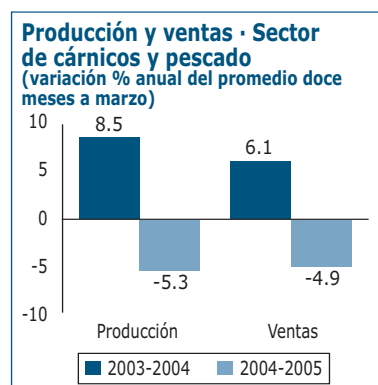
3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

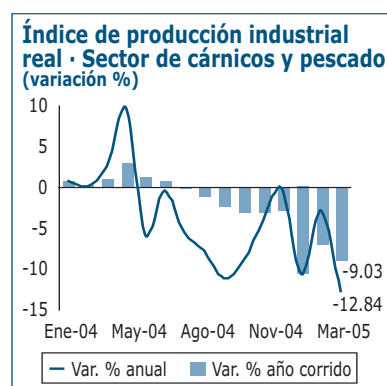
Producción, ventas y empleo

Al analizar los resultados de producción y ventas vemos que después de destacarse entre las demás ramas industriales por sus altas tasas de crecimiento, la producción y las ventas de cárnicos comenzaron a decrecer. Desde finales del año pasado el ritmo de crecimiento del sector de cárnicos comenzó a registrar una desaceleración con variaciones negativas en su producción y sus ventas. Esta tendencia decreciente continuó en el primer trimestre de este año. A marzo la producción y las ventas de cárnicos tuvieron crecimientos negativos de 5.3% y 4.9% respectivamente. Un año atrás la producción de carnes había aumentado a una tasa anual de 8.5% y las ventas 6.1%. Al cierre del año pasado la producción cayó 2.9% y las ventas cayeron 3.7%.

Esta desaceleración es preocupante teniendo en cuenta que en 2003 las ventas y la producción de carnes habían crecido a una tasa de 13.5% y 11.7% anual respectivamente.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

Precios y costos

El comportamiento del índice de costos de materias primas, calculado por Anif, muestra que a marzo de este año los costos de los insumos han aumentado frente a los niveles observados al cierre del primer trimestre de 2004. Con un crecimiento de 6.6% en marzo de 2005, este índice registra una tendencia creciente frente a la tasa de 4.83% de marzo de 2004. Sin embargo, al compararse con el resultado de finales del año pasado puede decirse que su ritmo de crecimiento viene estabilizándose.

Los precios mantienen un buen ritmo de crecimiento. Con una variación de 7.2% en el acumulado en doce meses hasta marzo pasado, el sector de cárnicos mantiene un crecimiento favorable en los precios. A marzo del año pasado éstos crecieron 5.3% y al cierre de 2004 aumentaron 5.6%. Incluso se observa una aceleración en el ritmo de crecimiento de los precios en los primeros meses del año. Lo anterior es favorable y contribuye a mejorar la situación económica del sector teniendo en cuenta que los costos de producción también registran un comportamiento creciente.

Comercio exterior

Después de registrar un marcado comportamiento decreciente desde 2002, las importaciones de carne comenzaron a crecer. A mediados del año pasado la compra de carne importada caía a una tasa de 4.0%. Sin embargo en el segundo semestre de 2004 hubo un quiebre en la tendencia y a marzo de este año las importaciones crecieron 21.5% en el acumulado a doce meses. Esta mayor demanda por productos importados ayuda a explicar la menor dinámica del mercado local. El comportamiento revaluacionista de la tasa de cambio durante el año pasado y el presente año influye sobre las compras externas de este sector. Sin embargo, debe tenerse en cuenta que la penetración de las importaciones en este sector aún es baja (13%) con relación a otros sectores industriales.

En cuanto a las exportaciones, desde mediados del año pasado las ventas externas de cárnicos registran un crecimiento importante. La tasa de crecimiento en el acumulado a doce meses hasta marzo pasado fue de 20.5%. Esto muestra un buen desempeño del sector externo frente a una tasa de variación negativa cercana a 5.0% un año atrás. De mantenerse este ritmo de crecimiento, el sector se podrá beneficiar de un mejor desempeño de la producción y de las ventas en un futuro próximo.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

Hacia el futuro esperamos que el sector recupere el dinamismo que lo había caracterizado meses atrás. En la medida en que se logre una mayor recuperación de la demanda interna y se consolide el crecimiento de las exportaciones, las ventas del sector de cárnicos deberán registrar mejores resultados. Esto a su vez mejoraría la actividad productiva del sector. Por el momento habrá que ser cautelosos teniendo en cuenta las recientes caídas en producción y ventas.

Un aspecto positivo que favorece al sector es el crecimiento en los precios, lo que ayuda a compensar el aumento observado en los costos de los insumos. Teniendo en cuenta que al cierre del año pasado las empresas registraron mejores condiciones financieras a nivel ope-

Calificación de riesgo · Cárnicos y pescado

	I-05	II-04	I-04
Sector	4.9	4.5	4.1
Total industria	6.1	6.1	6.2

racional, cabe esperar que el buen ritmo de crecimiento de los precios siga favoreciendo los márgenes de las empresas dedicadas a esta actividad.

Sin embargo, según nuestros estimativos éste es uno de los sectores que terminaría 2005 con una caída en la producción y en las ventas cercana al 5%. Esto afectaría sus ingresos operacionales y por ende el indicador de cobertura que Anif utiliza como base en el modelo de calificación de riesgo, el cual se deterioraría. Con base en lo anterior, el modelo arroja una calificación de 4.9, tres puntos por encima de la calificación calculada en el segundo semestre de 2004.

Situación financiera

Según los resultados financieros de las empresas del sector de cárnicos, sus utilidades operacionales aumentaron ligeramente en 2004 con respecto a los resultados obtenidos en 2003, lo que a su vez se tradujo en una mayor rentabilidad operacional. A pesar de este aumento, las ganancias operacionales de las empresas de este sector aún se encuentran por debajo del nivel alcanzado en 2002. Teniendo en cuenta que este sector maneja márgenes bajos, el hecho de que éste se ubique por debajo del margen operacional promedio para el resto de la industria no es preocupante.

De otra parte, la caída en la relación entre ingresos operacionales y costo de ventas en 2004 con respecto a 2002 y 2003 indica que durante el año pasado los costos se incrementaron en mayor proporción que los ingresos. Sin embargo, en relación con el nivel de los activos, la rotación de las ventas aumentó.

En cuanto a los indicadores de liquidez del sector, en el caso de las empresas dedicadas a la producción de carnes se observa un aumento en la razón corriente y en la cuenta de capital de trabajo con respecto a los niveles alcanzados en los dos años anteriores.

La mayor liquidez puede explicar en parte la reducción en el nivel de endeudamiento de las empresas en 2004. Con respecto a 2003 y 2002 las empresas del sector de cárnicos redujeron tanto su deuda total como su nivel de apalancamiento financiero, ubicándose así por debajo del promedio para el resto de los sectores industriales.

Indicadores financieros · Cárnicos y pescado

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	3.5	2.5	5.1	10.1
Margen de utilidad neta (%)	2.8	1.5	2.5	4.6
Rentabilidad del activo (%)	5.4	3.7	6.6	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.5	3.5	5.1	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.54	1.49	1.30	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.24	1.25	1.29	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.74	1.58	1.49	1.61
Rotación CxC (días)	27.7	26.7	29.1	58.9
Rotación CxP (días)	40.3	35.9	51.6	48.5
Capital de trabajo / activo (%)	18.6	14.5	13.1	14.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	34.1	35.2	36.6	39.0
Apalancamiento financiero (%)	13.2	15.8	14.5	14.8
Deuda neta (%)	12.5	15.1	13.9	14.6

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de cárnicos se contó con información financiera de 26 empresas.

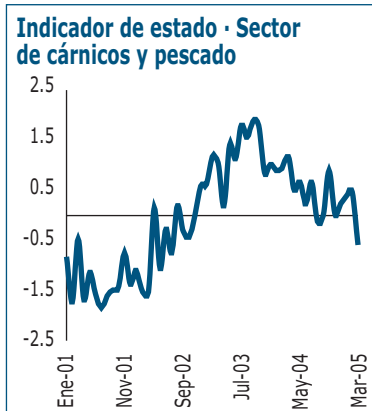
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Para el primer trimestre de 2005, el sector de alimentos cárnicos en particular registró una importante desaceleración en relación con el cuarto trimestre de 2004. Así mismo, el valor del Indicador de estado disminuyó en comparación con el mismo trimestre del año anterior, lo cual indica que la situación del sector como un todo se ha deteriorado. Lo anterior se sustenta en el pobre rendimiento del mes de marzo, en el cual el indicador resulta ser especialmente bajo, revirtiendo el crecimiento que se presentó entre enero y febrero. Vale la pena mencionar, sin embargo, que el comportamiento del sector registra niveles superiores a su promedio histórico en el período 2001-2005.



Fuente: cálculos Anif.

■ El comportamiento reciente de la producción y de las ventas del sector de lácteos indica que desde finales del año pasado esta rama ha dado señales de recuperación.

■ Desde el segundo semestre del año pasado se observa un aumento en el ritmo de crecimiento de los costos laborales de este sector. Sin embargo, durante el mismo período analizado los precios finales de los productos lácteos muestran

también un aumento en sus tasas de crecimiento.

■ Las importaciones de lácteos vienen creciendo a un ritmo de 20% anual desde finales del año pasado.

■ Según los resultados financieros de 2004, las empresas del sector de lácteos registran en promedio una menor rentabilidad operacional y neta frente a los niveles alcanzados en los dos años anteriores.

Coyuntura · Lácteos					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	96.16	6.25	5.34	-4.46
Ventas	Mar-05	93.75	3.47	2.59	-6.84
Empleo	Mar-05	97.78	0.46	0.41	0.03
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	151.05	7.76	7.35	5.14
Remuneración real	Mar-05	133.26	8.56	8.88	5.89
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	8.34	25.11	22.21	-33.70
Exportaciones	Mar-05	43.92	-7.32	-14.02	10.35
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	39.19	-10.69	-16.06	13.90
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	3.99	147.91	115.95	5.99
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.3	5.0	2.5
Nivel de existencias	Mar-05		3.7	0.8	4.7
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	5.0	2.5
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		0.8	2.2	3.1

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

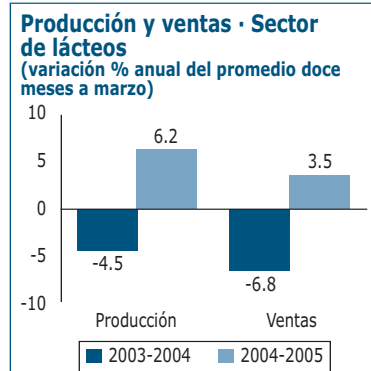
3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

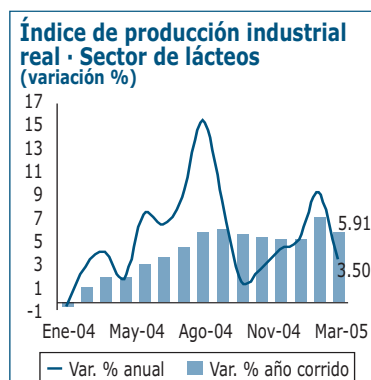
Producción, ventas y empleo

El comportamiento reciente de la producción y de las ventas del sector de lácteos indica que desde finales del año pasado esta rama ha dado señales de recuperación. A marzo pasado la producción del sector creció 6.2% frente a un incremento de 5.3% anual en diciembre del año pasado y frente a una caída de 4.5% anual en marzo de 2004. En cuanto a las ventas, después de caer 6.8% al cierre del primer trimestre del año pasado éstas registraron un crecimiento de 2.6% al cierre de 2004. La tendencia creciente en las ventas ha continuado en lo corrido de este año con una variación de 3.5% anual a marzo pasado.

En cuanto al nivel de empleo, siguiendo con el ritmo de crecimiento tanto de la producción como de las ventas, el sector de lácteos ha mejorado en los últimos meses. Al compararse con la tasa de empleo alcanzada al cierre del primer trimestre de 2004, a marzo de este año ésta muestra algunas señales de recuperación.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

Precios y costos

Desde el segundo semestre del año pasado se observa un aumento en el ritmo de crecimiento de los costos laborales de este sector. El costo de las remuneraciones reales pasó de experimentar variaciones anuales de 5.9% en marzo de 2004 a una tasa de 8.6% en marzo de este año. Pese a este incremento, es probable que los márgenes de los productores no se hayan visto afectados en los últimos meses. Durante el mismo período analizado los precios finales de los productos lácteos muestran también un aumento en sus tasas de crecimiento al pasar de variaciones anuales de 5.1% al cierre del primer trimestre de 2004 a variaciones cercanas a 7.8% al cierre del mismo período de 2005.

Comercio exterior

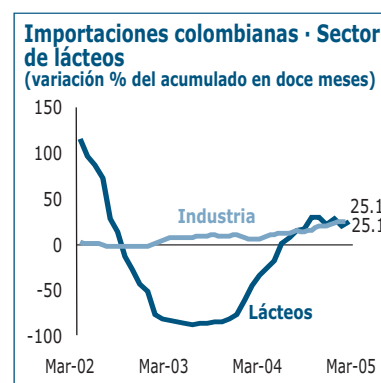
Antes de analizar el comportamiento de las exportaciones del sector de lácteos es importante señalar que en este sector el indicador de apertura exportadora es bajo, 5.4%.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Al igual que lo observado a comienzos del segundo semestre del año pasado, las exportaciones de lácteos presentan variaciones anuales negativas en los últimos meses. A marzo de este año las ventas externas registraron una tasa de -7.3% anual en el acumulado de los últimos doce meses. Aunque este desempeño no es bueno, cabe señalar que esta caída es menor a la disminución registrada a mediados de 2003 cuando las ventas externas decayeron alrededor de 50%.

En cuanto a las importaciones de lácteos, éstas vienen creciendo a un ritmo superior a 20% desde finales del año pasado. Es importante anotar que este sector comenzó a registrar variaciones positivas en sus compras externas desde mediados del año pasado.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

El ritmo de crecimiento tanto de la producción de los productos lácteos como de sus ventas permite concluir que el sector goza de un mayor dinamismo frente al año pasado. Los resultados de producción y de ventas nos llevan a pensar que en los últimos meses ha habido una recuperación de la demanda interna. Esto favorece al sector y nos permite ser optimistas sobre su desempeño en los próximos meses. En cuanto a la situación financiera de las empresas, el incremento observado en los precios en los últimos meses puede ayudar a compensar el incremento en los costos, lo que a su vez debe resultar en mejores márgenes en 2005 frente a aquellos registrados al cierre del año pasado.

El modelo de riesgo de Anif arrojó una calificación de 4.5 respecto de 4.4 que tuvo lugar en el segundo semestre de 2004. El indicador de cobertura que calcula Anif, elemento determinante de la calificación de riesgo, experimentó una mejora respecto de la cobertura registrada en 2004. Nuestras estimaciones presentan un sector en el que la producción y las ventas crecerán moderadamente en 2005 (1.4% y 2.8%, respectivamente), pero a la vez proyectan una dinámica en los precios (8%) que daría impulso para un crecimiento de los ingresos operacionales por encima del incremento esperado para los gastos operacionales. Sin embargo, el incremento en la cobertura no alcanza a ser suficiente y ésta es la razón para que la calificación aumente.

Calificación de riesgo · Lácteos

	I-05	II-04	I-04
Sector	4.9	4.5	4.1
Total industria	6.1	6.1	6.2

Situación financiera

Los resultados financieros de 2004 indican una caída en los niveles de rentabilidad de las empresas del sector de lácteos. Sus utilidades operacionales disminuyeron el año pasado con respecto a los resultados obtenidos en 2002 y 2003, lo que a su vez se tradujo en una menor rentabilidad operacional con respecto al activo. Como se aprecia en el cuadro, el margen operacional pasó de 4.1% en 2003 a 2.4% en 2004 y la rentabilidad operacional sobre el activo pasó de 6.8% en 2003 a 3.9% en 2004. De igual manera se observa en promedio una reducción en las ganancias netas de las empresas del sector.

Sin embargo, en cuanto a los indicadores de liquidez, las empresas del sector de lácteos presentan un aumento en la razón corriente y en la cuenta de capital de trabajo con respecto a los niveles alcanzados en los dos años anteriores.

La mayor liquidez puede explicar la reducción en el nivel de endeudamiento de las empresas en 2004, en la medida en que éstas se hayan financiado con recursos propios. Con respecto a 2003 las empresas del sector de lácteos disminuyeron en promedio su nivel de endeudamiento.

Indicadores financieros · Lácteos				
Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	2.4	4.1	5.6	10.1
Margen de utilidad neta (%)	0.7	1.5	2.0	4.7
Rentabilidad del activo (%)	3.9	6.8	10.4	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	2.0	4.6	6.0	5.5
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.68	1.66	1.84	0.71
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.42	1.41	1.47	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.04	0.96	1.06	1.63
Rotación CxC (días)	18.8	17.9	18.0	59.3
Rotación CxP (días)	32.5	32.1	26.1	48.8
Capital de trabajo / activo (%)	1.3	-1.4	1.9	14.8
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	43.0	45.6	40.0	38.9
Apalancamiento financiero (%)	18.5	20.4	15.1	14.8
Deuda neta (%)	17.6	19.5	14.4	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de lácteos se contó con información financiera de 33 empresas.

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

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la “salud” general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Para el primer trimestre de 2005 el sector de lácteos registró una ligera mejoría en relación con el cuarto trimestre de 2004. Sin embargo, el valor del indicador da luces de una desaceleración del sector si se compara con el mismo período del año anterior, manteniéndose por debajo de su promedio histórico en el período 2001-2005.



Fuente: cálculos Anif.

FRUTAS, LEGUMBRES, HORTALIZAS, ACEITES Y GRASAS

■ En el primer trimestre de 2005 este sector registró caídas en sus índices de producción y ventas reales.

■ En este sector los precios están creciendo al mismo ritmo que los de la industria manufacturera en su conjunto, pero muestran síntomas de desaceleración cuando se comparan con los registrados meses atrás.

■ Las importaciones también se han desacelerado, pero siguen creciendo, lo que podría estar afectando a la industria nacional.

■ Las exportaciones continúan con la excelente dinámica que las ha caracterizado en el pasado reciente. A marzo crecían al 69% acumulado anual.

Coyuntura · Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	109.26	-4.39	-0.83	-0.08
Ventas	Mar-05	114.1	-5.34	-1.08	1.96
Empleo	Mar-05	90.93	0.18	-1.48	-1.95
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	151.24	4.55	7.58	14.88
Remuneración real	Mar-05	130.94	7.43	6.33	4.40
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	360.29	18.23	28.73	29.61
Exportaciones	Mar-05	187.04	69.16	75.49	29.45
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	12.50	2.50	23.01	118.14
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	17.28	31.08	28.42	8.34
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.3	5.0	2.5
Nivel de existencias	Mar-05		3.7	0.8	4.7
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	5.0	2.5
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		0.8	2.2	3.1

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

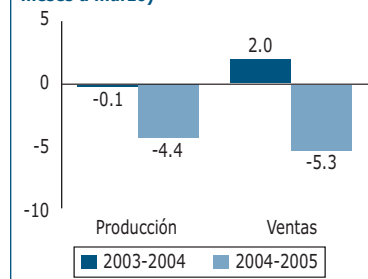
En 2004 la producción del sector frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas experimentó una caída de 0.8% promedio anual. La desaceleración en la actividad de este sector comenzó en los últimos meses de 2004 y se acentuó en los primeros tres meses de 2005. Efectivamente, el primer trimestre de 2005 no fue un buen período en términos de producción industrial y esto es particularmente cierto para el sector de conservas y aceites y grasas. Los datos para el cierre del primer trimestre de este año sugieren que la variación promedio en doce meses del Índice de Producción registraba una caída de 4.4% respecto a la caída de 0.08% que experimentó en el primer trimestre de 2004 y al crecimiento de 13.1% de igual período de 2003, lo que implica una clara desaceleración. De otro lado, si se compara únicamente lo ocurrido en el primer trimestre del año con igual período del año anterior se observa una caída en la producción industrial del orden del 12.0%, la cual se constituye en el peor desempeño de este sector en los últimos años y se ubica por encima del -0.4% que registró la industria manufacturera en conjunto.

Las ventas, por su parte, también vienen cayendo. En marzo la variación promedio anual del Índice de ventas fue de -5.3%, evidenciando una caída más profunda que la experimentada en la producción. El hecho que las ventas sigan de cerca el comportamiento de la producción permite prever que la caída en la producción no es simplemente un problema de desacumulación de existencias.

Hay que tener en cuenta que el grueso de este sector (80%) corresponde a los aceites y grasas. Lo cual permite argumentar que lo que pasa con este sector está fuertemente influenciado por lo que pasa en la industria de aceites y grasas. Sin embargo, lamentablemente las fuentes primarias de información no permiten desagregar los resultados por rubro.

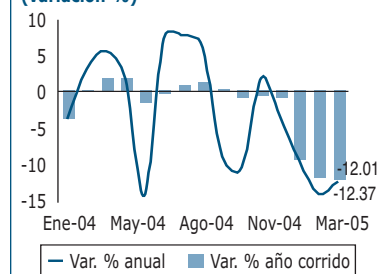
En cuanto al empleo se observa un ligero crecimiento, 0.2% promedio anual a marzo de 2005, lo cual es una mejora respecto de las cifras registradas meses atrás. Si se observan las variaciones anuales se evidencia que la generación de empleo de esta rama industrial se ha venido reactivando desde septiembre de 2004. Cabe anotar que esta situación no guarda mucha correspondencia con lo que se está observando en la producción y las ventas.

Producción y ventas · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
(variación %)



Fuente: Dane.

Precios y costos

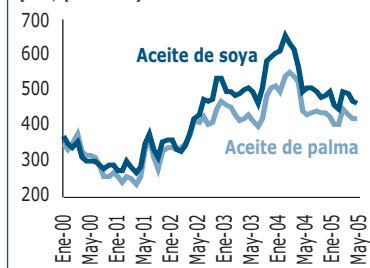
Los precios de este sector estaban creciendo 4.6% promedio anual al cierre del primer trimestre de 2005, ubicándose muy cerca del crecimiento promedio experimentado por los precios de la industria manufacturera en su conjunto (4.5%). Vale la pena anotar que este crecimiento equivale a casi la tercera parte del crecimiento registrado a marzo de 2003 (14.9%) y a la mitad del registrado a diciembre de 2004 (7.6%).

Al interior de esta rama industrial el mayor crecimiento en precios se registró en el segmento de las margarinas, mantecas y grasas (10.7% promedio en doce meses a marzo); en segundo lugar se ubicó el incremento en los precios de las conservas de frutas, legumbres y hortalizas (3.7%), y finalmente está el experimentado en el precio de los aceites (2.9%). Respecto a los precios de los aceites es preciso mencionar que éstos vienen registrando una sostenida tendencia decreciente desde septiembre de 2003.

En cuanto a los costos que enfrenta la industria nacional de aceites y grasas, las cifras dan cuenta de unas condiciones más favorables para la adquisición de materia prima. Los precios domésticos del aceite de palma crudo, principal materia prima nacional utilizada en la elaboración de los aceites y grasas, experimentaron una caída de 33.0% entre el primer trimestre de 2004 e igual período de 2005. En una magnitud similar cayó el costo de importación del aceite de soya, la otra materia prima importante que utiliza el subsector de aceites y grasas. Este comportamiento en los costos de la materia prima obedece a dos factores: 1) la caída en los precios internacionales, y 2) la revaluación. Es importante señalar que estos dos factores tienen incidencia tanto en la determinación del precio interno de la materia prima de origen nacional como en el costo de importación de la importada. Los precios internacionales de los aceites de palma y de soya cayeron -4.2% y 9.0%, respectivamente, cuando un año antes crecían a tasas de 11.0% y 20.1%, respectivamente.

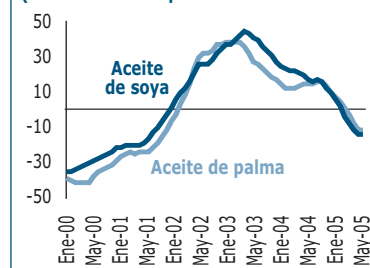
El costo laboral, por su parte, experimentó un crecimiento de 7.4% promedio anual en marzo de 2005, ligeramente superior al crecimiento experimentado por este indicador para la industria en igual período (6.4%) y al crecimiento de 6.3% registrado al cierre de 2004.

Precio internacional de los aceites de soya y de palma · Sector de aceites y grasas
(US\$ por libra)



Fuente: Oli World.

Precio internacional de los aceites de soya y de palma · Sector de aceites y grasas
(var. % anual del promedio en doce meses)



Fuente: Oli World y cálculos Anif.

Comercio exterior

En contraste con la tendencia observada en la producción y las ventas, las exportaciones del sector de conservas de frutas, hortalizas y legumbres, y de aceites y grasas continúan con una excelente dinámica, creciendo 69.2% a marzo de 2005, lo que lo convierte en el tercer sector con mejor dinámica de crecimiento después de vehículos y electrodomésticos, y superando con creces el crecimiento de las exportaciones industriales totales (32.8%). En este período las exportaciones de este sector ascendieron a US\$187.0 millones y representaron el 1.0% del valor anual de las exportaciones industriales totales. De este total, 79.1% corresponde a los aceites y grasas y el 20.9% restante a las conservas.

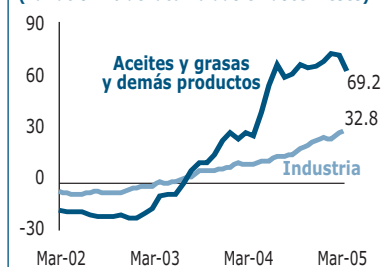
Según el destino de estas exportaciones se destaca una clara desaceleración de las ventas a Venezuela, las cuales pasaron de crecer 118.1% en marzo de 2004 a 2.5% en marzo de 2005. Sin embargo, éstas sólo representan el 6.7% de las exportaciones, pues el grueso de las exportaciones de este sector se concentra en la Unión Europea.

De otra parte, las importaciones de este sector han mantenido una tendencia ascendente desde 2003. A marzo de 2005 las importaciones acumuladas en doce meses ascendieron a US\$360.7 millones, registrando un crecimiento de 18.2%. Si bien este crecimiento representa una desaceleración respecto al 28.7% registrado al cierre de 2004 y se ubica por debajo del crecimiento de las importaciones industriales totales, lo cierto es que el país sigue comprando en el exterior un monto importante de productos pertenecientes a este sector. Este sector se encuentra entre los diez con mayor valor importado (2.04% de participación en el total acumulado anual a marzo de 2005).

Del valor total acumulado a marzo, el 87.5% corresponde a las importaciones de aceites y grasas y 12.5% a las de conservas. Estas últimas han tenido una mayor dinámica creciendo al 32.6% frente al 16.5% en que lo hicieron las de aceites y grasas. Esta situación representa un cambio de tendencia respecto a lo observado en el primer semestre de 2004 cuando las importaciones de aceites estaban creciendo al 38.0%, mientras que las de conservas sólo lo hacían al 4.3%.

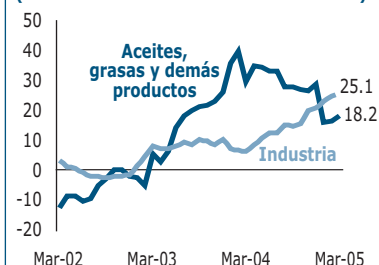
Como puede observarse, el país es un importador neto de este sector, con una balanza comercial negativa que asciende a US\$173.3 millones (valor acumula-

Exportaciones colombianas · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Importaciones colombianas · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

do anual a marzo de 2005). Pese a ello, es importante mencionar que el déficit comercial viene reduciéndose pues en marzo de 2005 se ubicó US\$20.9 millones, menos que la cifra registrada en marzo de 2004 (US\$194.2 millones).¹

Perspectivas y calificación de riesgo

La evidencia parece señalar que el comportamiento regular en la producción y en las ventas de este sector (por lo menos en cuanto al subsector de aceites y grasas se refiere) no se origina en condiciones propias de la oferta sino que podría tener sus orígenes en consideraciones de demanda. Hay que tener en cuenta que la caída en los precios internacionales también abarata los productos terminados, lo cual podría estar favoreciendo su importación y haciendo que ésta desplace a la producción nacional. También hay que considerar que en este sector el contrabando continúa siendo un problema latente.

En síntesis, los precios continúan creciendo (aunque a un menor ritmo) y no se ha dado el ajuste necesario a pesar de los menores costos de la materia prima, situación que puede estar teniendo un efecto negativo sobre la demanda de aceites y grasas, más si se tiene en cuenta que el producto importado llega a un precio más competitivo. Entonces, lo que puede estar ocurriendo en este sector es que el desempeño en la producción y en las ventas esté siendo compensado por un aumento en el margen.

La última información disponible apunta a que en abril la industria manufacturera empezó a dar síntomas de recuperación respecto del pobre desempeño observado en el primer trimestre del año. Sin embargo, el sector de conservas de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas fue uno de los pocos que cayó en abril, -3.9%, y no se vislumbra una recuperación inminente.

En contraste, se espera que el buen comportamiento de las exportaciones continúe en el mediano plazo. Este buen desempeño estaría impulsado tanto por las exportaciones del subsector de conservas como por el de

Calificación de riesgo · Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

	I-05	II-04	I-04
Sector	6.4	6.1	6.1
Total industria	6.1	6.1	6.2

¹ El déficit comercial se calculó como: exportaciones (en valores FOB) – importaciones (en valores CIF).

aceites y grasas. Más si se tiene en cuenta que a partir de 2006 los productores de alimentos de Estados Unidos tendrán que reportar el contenido de ácidos trans en el etiquetado de sus productos, lo que le abrirá un gran mercado a los productos elaborados a base de aceite de palma. De igual manera el subsector de conservas de frutas, hortalizas y legumbres, que se ha visto favorecido por las nuevas tendencias de consumo hacia productos más naturales y saludables. Esto se convierte en un factor muy positivo para este sector en tanto se espera que el buen comportamiento de las exportaciones se mantenga durante todo el año.

En cuanto a los precios y los costos, en el caso de los aceites y grasas se espera que el deterioro en la cotización internacional de las principales materias primas continúe; a junio ya las caídas ascendían a 12.1% y 15.2% para el aceite de palma y el aceite de soya, respectivamente. Esto tendrá efecto sobre los márgenes de los empresarios de este subsector.

Teniendo en cuenta todas las consideraciones anteriores, el modelo de riesgo de Anif incrementó la calificación que le otorga a este sector en 0.3 puntos; de esta manera se pasó de una calificación de 6.1 en el segundo semestre de 2004 a una de 6.4 en el primer semestre de 2005. Este sector fue uno de los que presentó un mayor deterioro en el indicador de cobertura¹ que calcula Anif como base de la calificación. Este deterioro se explica básicamente en el hecho de que los ingresos operacionales caerían en 2005 respecto a los registrados en 2004. Esta caída correría por cuenta del comportamiento de las ventas y la producción -las cuales estimamos experimentarían una caída que oscilaría entre el 5% y el 6% en 2005- y por el crecimiento moderado en sus precios (2%). No obstante, hay que tener en cuenta que el buen desempeño de las exportaciones podría amortiguar la reducción de los ingresos operacionales dependiendo del comportamiento de la tasa de cambio y de los precios internacionales.

¹Cobertura: (Utilidad estimada – gastos financieros) / patrimonio.

Situación financiera

Según los resultados financieros de 2004, el margen operacional de las empresas del sector de frutas legumbres, hortalizas, aceites y grasas mejoró respecto a lo observado en 2003, aunque se ubica muy por debajo del promedio alcanzado por la industria en su conjunto (3.4% *versus* 10.2%) y del margen que alcanzara este sector en 2002 (4.3%). Sin embargo, en términos de utilidad neta se registró un margen mayor que el de 2002 y la brecha respecto a la industria se acortó.

Igualmente, se observa una recuperación en la rentabilidad sobre el patrimonio, la cual pasó de -0.7% en 2003 a 4.4% en 2004. En lo que a indicadores de eficiencia respecta, en esta rama industrial la relación de ingresos operacionales a activos fue de 1.19 veces, cifra superior a la de 0.71 veces, correspondiente a la relación encontrada para el resto de empresas industriales. Por su parte, la relación entre costos operacionales y costos de ventas fue de 1.21 veces.

En términos de liquidez lo que se observa es una rotación de cuentas por cobrar y por pagar, 40 y 30 días respectivamente, inferiores en diez días a las que se observan en el caso de la industria. Finalmente, los indicadores de endeudamiento se redujeron ligeramente, pero aún son superiores a los de la industria.

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

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	3.4	1.4	4.3	10.2
Margen de utilidad neta (%)	2.1	-0.3	1.9	4.7
Rentabilidad del activo (%)	4.0	1.8	5.0	7.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.4	-0.7	4.1	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.19	1.26	1.16	0.71
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.21	1.16	1.20	1.43
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.27	1.22	1.26	1.63
Rotación CxC (días)	39.4	41.1	44.6	59.0
Rotación CxP (días)	30.4	37.9	38.2	49.2
Capital de trabajo / activo (%)	9.0	8.0	8.8	14.8
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	43.9	46.8	45.2	38.8
Apalancamiento financiero (%)	17.6	19.4	18.8	14.7
Deuda neta (%)	17.4	18.7	18.5	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se contó con información financiera de 47 empresas.

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

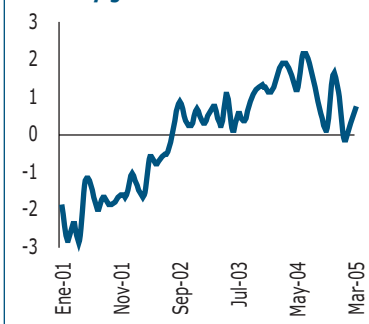
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El sector de frutas y legumbres presentó durante el primer trimestre de 2005 una desaceleración tanto anual como en relación con el trimestre inmediatamente anterior. Tal comportamiento va en línea con la tendencia en promedio decreciente que se presentó desde el segundo trimestre de 2004. El repunte del Indicador de estado durante el mes de marzo logra, sin embargo, matizar dicho resultado y mantener la situación del sector ligeramente por encima de su promedio histórico en el período 2001-2005.

Indicador de estado · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas



Fuente: cálculos Anif.

INGENIOS, REFINERÍAS DE AZÚCAR Y TRAPICHES

■ Para el primer trimestre de 2005 se observa que la producción y las ventas del sector mejoraron su ritmo de crecimiento e incluso registraron un mejor desempeño que el conjunto de la industria manufacturera.

■ Durante los tres primeros meses de 2005 los precios internacionales del azúcar blanco y del azúcar crudo registraron niveles altos, lo que beneficia a los productores y exportadores.

■ El ritmo de crecimiento de las exportaciones parece estarse recuperando con la ayuda de los in-

crementos en los precios internacionales. Además, según informes de Asocaña el volumen de exportaciones registró un crecimiento positivo durante el primer trimestre de 2005.

■ Continúa la disminución de las importaciones de azúcar, lo que resulta favorable para los productores nacionales que están en capacidad de abastecer el mercado interno.

■ Durante 2004 se registró una disminución en los indicadores de rentabilidad de la actividad frente a los años inmediatamente anteriores.

Coyuntura · Azúcar					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	116.89	3.90	0.10	0.27
Ventas	Mar-05	120.94	4.65	2.46	5.60
Empleo	Mar-05	99.68	-1.30	-2.14	1.64
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	123.50	-6.59	-7.50	-6.63
Remuneración real	Mar-05	143.78	6.70	6.20	7.19
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	8.16	-66.29	-70.79	-19.90
Exportaciones	Mar-05	240.12	3.88	-3.28	3.74
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	41.20	69.19	102.06	-53.51
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	32.43	-8.25	-39.92	79.78
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.3	5.0	2.5
Nivel de existencias	Mar-05		3.7	0.8	4.7
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	5.0	2.5
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		0.8	2.2	3.1

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El sector registra tasas positivas de crecimiento en la producción y en las ventas. La variación porcentual anual del promedio en doce meses de la producción de azúcar en marzo de 2005 fue de 3.90%, ligeramente superior a la registrada por la industria manufacturera (sin trilla) en el mismo período (3.84%). La tendencia de crecimiento de la producción del sector es ascendente y, de hecho, la tasa de marzo de 2005 (3.90%) es la más alta registrada desde enero de 2004.

Por otro lado, las cifras de producción del año corrido a marzo registran un crecimiento dinámico de 6.56% frente al primer trimestre de 2004. Este mejor desempeño de la producción en los últimos meses ratifica que la producción de azúcar se encuentra en una fase ascendente, aunque no se espera que se mantenga todo el año como se explicará más adelante.

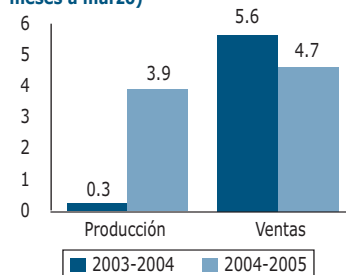
Según el último informe de Asocaña¹, la producción del primer trimestre de 2005 fue superior en 0.39% a la registrada en el mismo período de 2004, alcanzando un volumen de 684.543 tmvc.² La proyección de producción de azúcar para este año es inferior en 1.8% a la de 2004, dado que los cultivadores de caña piensan destinar parte de este producto a la elaboración de alcohol carburante.

En el caso de las ventas de azúcar, la variación porcentual del promedio en doce meses a marzo de 2005 muestra un comportamiento similar al de la producción siguiendo una tendencia ascendente de crecimiento. Luego de observar variaciones inferiores a las del conjunto industrial durante gran parte de 2004, en marzo de 2005 la variación anual (del promedio en doce meses) fue de 4.65%, mientras que la de la industria fue de 2.87%.

La variación anual del año corrido a marzo de las ventas de azúcar registran un incremento de 7.91%, siendo éste muy superior al registrado por el conjunto industrial (0.03%) y además da cuenta de la recuperación de las ventas si se tiene en cuenta que la misma variación registrada en marzo de 2004 fue de -1.68%.

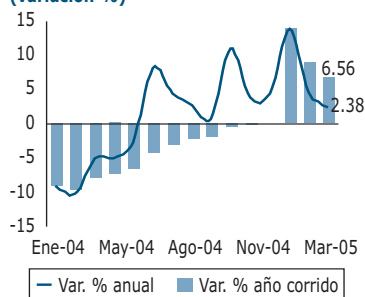
Con respecto a la ventas, el informe de Asocaña señala que la variación anual de las ventas en el primer

Producción y ventas · Sector de azúcar
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de azúcar
(variación %)



Fuente: Dane.

¹ Asociación de Cultivadores de Caña de Azúcar de Colombia.

² tmvc: toneladas métricas de valor crudo.

trimestre de 2005 fue de 7.71%. Este crecimiento obedece a la buena dinámica de la demanda de sectores como el de alimentos, bebidas y autoservicios. Adicionalmente, se menciona la disminución del desempleo en Colombia como un estímulo para la demanda de azúcar, en la medida en que mayores ingresos de las familias generan una mayor demanda por el producto.

Pese a que en lo corrido de 2005 el sector empieza a mostrar una recuperación en la producción y las ventas, las tasas de crecimiento registradas aún son inferiores a las observadas durante 2003.

Las tasas de crecimiento del empleo del sector continúan siendo negativas. En marzo de 2005 la variación anual del promedio en doce meses del empleo fue de -1.30%, con lo que se completan nueve meses consecutivos de tasas de decrecimiento del empleo en el sector. Pese a que las variaciones empezaron a ser negativas desde julio de 2004, la tendencia a la baja se inició desde diciembre de 2003. Por el contrario, las variaciones del promedio en doce meses del conjunto industrial han sido positivas, en marzo de 2005 dicha variación fue de 0.89%. El empleo en el sector azucarero en lo corrido del año marzo registró un incremento de 0.56%.

Precio internacional

El primer trimestre de 2005 registró precios favorables para el azúcar. Como explica Asocaña, la menor producción de Cuba, sumada a la mayor demanda de Rusia e India, ha estimulado la demanda mundial por este producto.



Fuente: Asocaña.



Fuente: Asocaña.

Comercio exterior

Las exportaciones de azúcar se verán favorecidas por los precios internacionales. Las cifras de exportaciones del Dane a marzo de 2005 revelaron una variación de 3.88% en el acumulado en doce meses

frente al mismo período de 2004, mientras que las exportaciones de la industria manufacturera se incrementaron en 32.84% en el mismo período. El crecimiento de las exportaciones representa un cambio en la tendencia luego de once meses consecutivos de variaciones anuales negativas en el acumulado en doce meses. El crecimiento registrado en marzo de 2005 (3.88%) fue similar al observado un año atrás (3.74%). Para los meses siguientes pueden esperarse más variaciones positivas con base en los favorecedores precios del azúcar que se han observado en los mercados internacionales durante el primer semestre del año.

Según información de Asocaña, las cifras de exportaciones por volumen se incrementaron en 2.45% durante el primer trimestre de 2005 frente a igual trimestre de 2004.

Como se ha mencionado en estudios anteriores, Colombia es un exportador neto de azúcar. El país exporta cerca del 50% de su producción y es el principal abastecedor del mercado andino.

Continúa la disminución de las importaciones de azúcar. El acumulado en doce meses a marzo de 2005 registró una variación de -66.29% frente al acumulado a marzo de 2004, completando así trece meses consecutivos de contracciones en la variación del acumulado en doce meses. La cifra del primer trimestre de 2005 revela una caída de las importaciones de 35.02% frente al mismo trimestre de 2004.

Dado que el país tiene suficiente oferta de azúcar como para cubrir la demanda interna e incluso abastecer el mercado andino, la disminución en las importaciones indica que la producción nacional está abasteciendo una mayor parte del mercado interno.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

La situación actual y futura de la industria azucarera tiene un panorama óptimo. Es un producto básico de consumo en los hogares y además es un insumo importante en sectores como el de bebidas y alimentos. Su capacidad exportadora, su competitividad comercial internacional y su posicionamiento en los mercados internacionales lo ubican en una situación ideal.

Calificación de riesgo · Azúcar

	I-05	II-04	I-04
Sector	5.1	4.9	4.6
Total industria	6.1	6.1	6.2

Las perspectivas del sector se centran básicamente en los resultados de la negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos. En la actualidad Colombia entra al mercado estadounidense con una cuota de aproximadamente 25.000 toneladas. Con el acuerdo nuestro país está tratando de aumentar la cuota a cerca de 150.000 toneladas de azúcar y además, de desagruparla en tres. Una para el azúcar, otra para los productos de azúcar (confites) y la tercera para la panela; en la actualidad los tres productos entran bajo la misma cuota.

De aprobarse la propuesta, los azucareros colombianos lograrían incrementar sus exportaciones bajo cuota en 500%, lo que aumentaría de forma considerable sus ingresos por los favorables precios que se pagan en ese mercado.

La calificación otorgada por Anif para el primer semestre de 2005 al sector de refinerías de azúcar es de 5.1, levemente superior a la calificación ajustada del semestre anterior (4.9). Para el sector azucarero nuestros estimativos sugieren un incremento de los ingresos operacionales (como consecuencia de un incremento esperado en ventas superior a la disminución esperada en los precios al productor) y una contracción de los gastos operacionales, lo que resultaría en un incremento de la utilidad operacional estimada para 2005. Esta panorámica conduce a una mejora en la cobertura estimada para 2005 frente a la de 2004, lo que se traduce en una mayor capacidad del sector para cumplir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, este incremento no fue suficiente para mover la calificación a favor.

Las perspectivas del sector son favorecedoras, no obstante, el modelo arroja una calificación superior a la registrada el semestre anterior. Pese a que se espera que los resultados financieros de 2005 sean mejores que los de 2004, esto de la mano de un dinámico crecimiento en las ventas, es probable que la pérdida de dinamismo que se espera en la producción en los próximos meses haya repercutido negativamente en la calificación de riesgo del sector para el primer semestre de 2005.

Situación financiera

Los cuatro indicadores de rentabilidad calculados por Anif muestran un deterioro de 2004 frente a los dos años anteriores. De hecho, los indicadores de 2003 también fueron menores que los registrados en 2002. Adicionalmente, los indicadores de la industria azucarera se encuentran por debajo del promedio industrial en 2004.

Como se observa en la tabla, los tres indicadores de endeudamiento aumentaron (levemente) en 2004 frente a los observados en 2003, aunque se mantuvieron por debajo de los observados en 2002. Para 2004 se observa que el apalancamiento financiero y la deuda neta del sector bajo análisis fueron superiores a los registrados por la industria.

Indicadores financieros · Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	7.1	8.9	9.5	10.0
Margen de utilidad neta (%)	2.8	5.5	6.0	4.6
Rentabilidad del activo (%)	3.4	4.6	4.9	7.4
Rentabilidad del patrimonio (%)	1.9	3.9	4.5	5.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.48	0.52	0.52	0.74
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.30	1.32	1.32	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.32	1.35	1.20	1.62
Rotación CxC (días)	30.4	27.8	26.5	59.1
Rotación CxP (días)	27.6	26.4	26.8	49.1
Capital de trabajo / activo (%)	4.3	4.6	3.0	15.2
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	29.9	27.1	30.6	39.4
Apalancamiento financiero (%)	15.6	14.0	17.4	14.8
Deuda neta (%)	15.5	14.0	17.3	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches se contó con información financiera de 15 empresas.

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

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Para el sector de Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches no fue posible llevar a cabo el ejercicio de componentes principales para la obtención del Índice de estado del sector. Sin embargo, Anif se encuentra trabajando para tenerlo disponible en futuras publicaciones.

BEBIDAS

- Decrecen las ventas y la producción de bebidas.
- El empleo no presenta signos de recuperación.
- Los precios al productor presentan un comportamiento más dinámico que los costos.
- Aumentan las exportaciones de bebidas a la vez que decrecen las importaciones.
- Aumentan las ganancias netas de las empresas del sector.

Coyuntura · Bebidas					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	86.20	-1.21	-2.35	-4.86
Ventas	Mar-05	89.05	-1.02	-6.19	-6.69
Empleo	Mar-05	67.72	-13.94	-13.50	-9.53
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	125.86	6.04	6.92	7.07
Remuneración real	Mar-05	132.03	5.18	6.75	10.38
Costo materia prima	Mar-05	113.57	3.54	3.97	4.10
Costos totales	Mar-05	118.20	4.00	4.74	5.79
Comercio exterior /2					
Importaciones	Mar-05	64.16	-2.85	8.96	9.84
Exportaciones	Mar-05	47.75	30.48	25.19	15.54
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	9.03	169.47	262.86	112.79
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	4.02	18.49	5.30	-37.64
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.3	5.0	2.5
Nivel de existencias	Mar-05		3.7	0.8	4.7
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	5.0	2.5
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		0.8	2.2	3.1

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

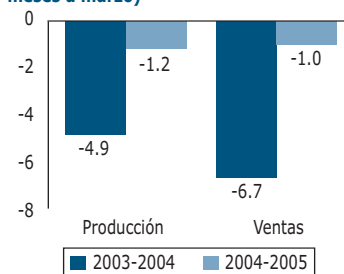
Producción, ventas y empleo

En marzo de 2005 las ventas de bebidas registraron una variación porcentual anual del promedio en doce meses de -1.02% . Si bien esta cifra implica que las ventas del sector tuvieron un desempeño desfavorable al primer trimestre de 2005, es importante resaltar que esta desaceleración está muy por debajo de las registradas al cierre de 2004 y un año atrás (-6.19% y -6.69% respectivamente).

Así mismo, la producción de bebidas decreció 1.21% frente a marzo de 2004. Una vez más esta desaceleración es menor que la registrada en diciembre de 2004 (-2.35%) y un año atrás (-4.86%). El menor crecimiento de las ventas se ve reflejado entonces en una dinámica menos favorable de la producción. De hecho, la variación porcentual del Índice de producción en lo corrido del año hasta marzo de 2005 fue de -0.38% .

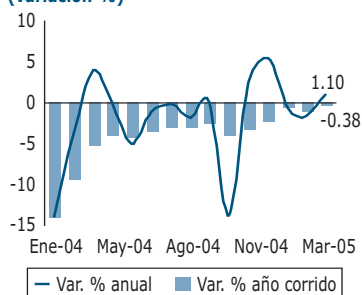
El empleo por su parte no presenta signos de recuperación. En efecto, a marzo de 2005 éste registró una desaceleración de 13.94% , después de que a finales de 2004 había caído 13.50% respecto a 2003, y que un año atrás tuviera una variación anual respecto al promedio en doce meses de 9.53% . Esta desaceleración puede ser producto también de la menor producción que se ha venido registrando.

Producción y ventas · Sector de bebidas
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de bebidas
(variación %)

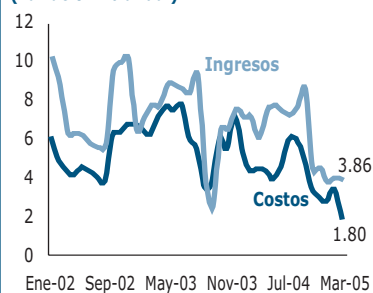


Fuente: Dane.

Precios y costos

Los precios de las bebidas continúan creciendo a un ritmo favorable. Este comportamiento ha ido acompañado de un menor ritmo de crecimiento de los costos, especialmente de los de la materia prima. A marzo de este año los precios crecieron 6.04% en el acumulado en doce meses, mientras que los costos aumentaron 4% en el mismo período. Frente a diciembre de 2004 los precios mantienen su ritmo de crecimiento (la variación anual del promedio de los últimos doce meses fue de 6.92%), a la vez que la tasa de variación de los costos fue de 4.74% . La variación anual del promedio en doce meses de los costos en marzo de 2004 fue de 5.79% , lo cual demuestra el menor ritmo de crecimiento durante este año. En términos de la variación porcentual anual, este positivo comportamiento de los precios y costos para el sector se mantiene, pues mientras que los ingresos (reflejados por el comportamiento de los precios al productor) crecieron 3.86% , los costos crecieron apenas 1.8% .

Precios versus costos · Sector de bebidas
(variación % anual)



Fuente: Banco de la República y Dane.

Comercio exterior

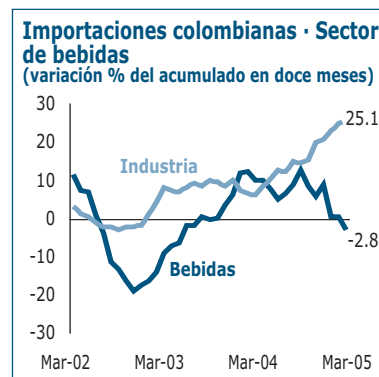
Las exportaciones del sector crecieron en marzo de 2005 a una tasa mayor a la registrada a finales del año pasado, lo cual da muestras de que las ventas al exterior mantienen el crecimiento dinámico que se venía presentando desde octubre de 2004. En efecto, en diciembre de 2004 éstas crecieron 25.19% anual, mientras que a marzo de este año crecieron 30.48% anual en el acumulado de los últimos doce meses. Sin embargo, se observa que la recuperación del sector respecto a la industria en general, que se presentó en enero de 2005, no continuó en marzo. En efecto, desde septiembre de 2004 las ventas de bebidas al exterior venían creciendo a ritmos menores que los de la industria en general. En enero de 2005 se reversó esta tendencia, pero de nuevo en febrero del mismo año el crecimiento de las exportaciones de bebidas volvió a ser menor que el de las exportaciones de la industria. De hecho, para marzo de 2005 las exportaciones industriales tuvieron una variación anual del acumulado en doce meses de 32.8%.

Por destino, tanto las ventas a Venezuela como a Estados Unidos se recuperaron a principios del presente año. Por una parte, a marzo de 2005 las ventas a Venezuela crecieron 169.47% anual en el promedio de doce meses, cifra que, aunque menor que la registrada a finales de 2004 (262.86%), indica que las ventas al país vecino continúan con el dinamismo que tenían al finalizar el año. Por su parte, las ventas a Estados Unidos crecieron 18.49%, lo cual significa que las ventas del sector se recuperaron después de haber caído 37.64% un año atrás.

Por su parte, a marzo de 2005 el acumulado en doce meses de las importaciones decreció 2.8%, variación que representa una caída de 12 puntos porcentuales frente a la variación registrada en diciembre de 2004 (8.96%) y que es también mucho menor que la registrada un año atrás (9.84%). Esta cifra confirma la desaceleración que se venía presentando desde principios de año cuando las compras de bebidas al exterior registraron una variación de 0.53% en enero de 2005.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

Las cifras de producción y ventas del sector de bebidas en lo corrido de 2005 hasta marzo indican un menor dinamismo frente a su desempeño durante 2004. Sin embargo, las tasas de crecimiento, aunque negativas, frenaron su caída, revelando una leve recuperación, lo cual, contrario a lo sucedido hace seis meses, permite ser más optimistas respecto del comportamiento del sector en el corto plazo.

Sin embargo, como se verá en el análisis más detallado de las cifras de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, las expectativas de los empresarios frente al sector de alimentos y bebidas tampoco es alentadora. De hecho, el balance de respuestas a la pregunta sobre la percepción de la situación económica en los próximos seis meses pasó de 32 en marzo de 2004 a 27 en marzo de 2005.

En términos de la situación financiera de las empresas del sector, además de haber mantenido un buen nivel de rentabilidad operacional entre 2003 y 2004, las ganancias netas reportadas en 2004 frente a 2003 favorecen al sector.

A partir de lo anterior, el modelo de riesgo de Anif mantuvo la calificación que este sector había obtenido en el segundo semestre de 2004: 5.7. Al observar el comportamiento de la producción, vemos que a principios de año ésta decreció menos que durante el semestre anterior y que un año atrás y que esta dinámica se mantendrá en el mediano plazo. Las ventas por su parte también mostraron signos de recuperación, y se estima que registrarán crecimientos del orden de 1.5% para 2005. Lo anterior implica que si bien el sector había decaído, se han presentado signos de recuperación que podrían atenuar las perspectivas de riesgo en el mediano plazo. El Indicador de cobertura, por su parte, registró una recuperación, en especial por el buen comportamiento de las ventas que se traduciría en un incremento en los ingresos operacionales y en un consecuente aumento en la utilidad operacional. Sin embargo, el aumento esperado en la utilidad operacional no es lo suficientemente importante como para hacer mover la calificación.

Calificación de riesgo · Bebidas

	I-05	II-04	I-04
Sector	5.7	5.7	5.6
Total industria	6.1	6.1	6.2

Situación financiera

Según los resultados financieros al cierre de 2004, el sector presentó variaciones significativas a nivel operacional entre 2003 y 2004, a diferencia de lo ocurrido entre 2002 y 2003. Para el promedio del sector, el margen operacional aumentó 6.8 puntos porcentuales, al pasar de 13.1% a 19.9%. La rentabilidad del activo, por su parte, aumentó 2.3 puntos porcentuales.

De la misma manera, las ganancias netas de las empresas del sector aumentaron, después de que entre 2002 y 2003 se habían deteriorado. En efecto, para la muestra de empresas analizadas el margen neto del sector pasó de 3.9% en 2003 a 4.9% en 2004. Esto implica una recuperación, pues entre 2002 y 2003 el margen neto había pasado de 12.3% a 4.9%. Lo anterior se refleja también en una mayor rentabilidad neta del patrimonio que al cierre del año pasado se ubicó en 3.2%, por encima de la rentabilidad de 2003 que fue de 2.6%. Cabe resaltar además el menor nivel de apalancamiento financiero registrado el año pasado frente a 2003 (14.2% frente a 18.7% respectivamente). Esto pudo haber resultado en unos menores costos financieros para las empresas del sector y por tanto contribuir al incremento en el margen de ganancia.

Indicadores financieros · Bebidas

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	19.9	13.1	17.2	8.9
Margen de utilidad neta (%)	4.9	3.9	12.3	4.5
Rentabilidad del activo (%)	6.7	4.4	5.9	7.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.2	2.6	8.1	5.9
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.34	0.33	0.34	0.83
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.99	1.88	1.91	1.38
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.16	0.96	1.59	1.68
Rotación CxC (días)	11.7	10.2	10.8	63.1
Rotación CxP (días)	30.4	30.9	30.4	49.6
Capital de trabajo / activo (%)	2.4	-0.6	8.1	17.9
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	48.1	49.8	47.6	36.5
Apalancamiento financiero (%)	14.2	18.7	24.1	15.0
Deuda neta (%)	13.9	18.4	23.5	14.7

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de bebidas se contó con información financiera de 38 empresas.

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

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Para el sector de Bebidas no fue posible llevar a cabo el ejercicio de componentes principales para la obtención del Índice de estado del sector. Sin embargo, Anif se encuentra trabajando para tenerlo disponible en futuras publicaciones.

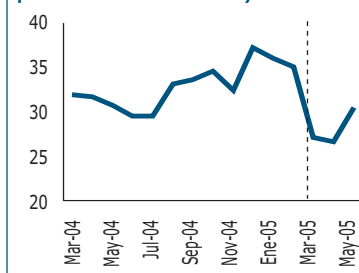
Opinión de los empresarios · Sector de alimentos y bebidas

El menor ritmo de crecimiento de las ventas y de la producción del sector de alimentos y bebidas explica la reducción en la calificación de la situación económica de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo en los primeros tres meses del año. En el primer trimestre de este año el balance de respuestas positivas mostró una caída. Esto va en línea con el comportamiento decreciente que registraron la producción y las ventas de algunos de los sectores comprendidos dentro de este grupo industrial. Sin embargo, los datos más recientes (abril y mayo) indican que la situación de las empresas debe mejorar en el segundo trimestre del año. Esta mejora va acompañada de mejores expectativas de los empresarios para los próximos seis meses cuyo nivel de respuestas positivas también aumentó en abril y mayo.

Lo mismo ocurre con el balance de respuestas sobre el nivel de pedidos, que al igual que la pregunta sobre situación económica mostró un comportamiento decreciente en el primer trimestre del año y una leve recuperación entre abril y mayo.

La baja demanda del sector de alimentos procesados, y en consecuencia el bajo nivel de pedidos, resulta a su vez en un aumento en el nivel de existencias. Sin embargo, en los últimos meses se observa un estancamiento en el nivel de existencias. Esto puede explicarse por el buen ritmo de crecimiento de la producción en el caso de algunos productos que componen el grupo de alimentos procesados. Es por ejemplo el caso del sector de lácteos que a marzo pasado mostró una recuperación importante en sus niveles de producción y de ventas.

Situación económica actual · Sector de alimentos y bebidas
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de alimentos y bebidas
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

■ El primer trimestre de 2005 muestra una dramática caída en la producción y las ventas frente al mismo período de 2004.

■ El grupo de otros productos textiles fue el que registró el mejor comportamiento en la producción y las ventas entre las tres ramas de la actividad.

■ Por el contrario, la rama de hiladura, tejeduría y acabado es la que viene decreciendo con mayor rapidez en producción y ventas, y de la mano de ésta, el sector en su conjunto.

■ Las exportaciones crecen a un mayor ritmo que el conjunto industrial.

■ La tendencia parece indicar que las importaciones de textiles van a seguir creciendo a un ritmo acelerado durante los próximos meses.

■ Los industriales de la actividad sienten que la situación económica de su empresa ha mejorado en el primer trimestre frente a 2004, pero que es peor que al cierre de ese año.

Coyuntura · Textiles					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción					
Hiladura, tejeduría y acabado	Mar-05	87.30	-2.66	2.62	6.81
Otros	Mar-05	131.48	7.95	7.38	9.62
Tejidos y artículos de punto y ganchillo	Mar-05	89.54	5.57	9.04	7.80
Ventas					
Hiladura, tejeduría y acabado	Mar-05	87.95	-3.10	1.45	5.50
Otros	Mar-05	116.07	5.86	8.98	10.22
Tejidos y artículos de punto y ganchillo	Mar-05	91.01	10.08	14.50	4.75
Empleo					
Hiladura, tejeduría y acabado	Mar-05	94.52	-1.30	0.88	0.93
Otros	Mar-05	100.99	2.43	1.33	1.49
Tejidos y artículos de punto y ganchillo	Mar-05	97.43	-0.16	-0.79	-1.99
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	116.30	1.30	2.16	8.05
Remuneración real					
Hiladura, tejeduría y acabado	Mar-05	119.52	1.63	1.89	4.11
Otros	Mar-05	141.30	5.61	6.65	9.28
Tejidos y artículos de punto y ganchillo	Mar-05	131.06	10.03	10.80	7.41
Costo materia prima	Mar-05	121.81	-1.74	3.14	17.74
Costos totales	Mar-05	123.13	-0.06	3.66	14.36
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	776.29	19.67	16.38	6.38
Exportaciones	Mar-05	658.99	36.93	47.11	22.76
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	168.55	125.98	186.98	-11.37
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	183.80	17.75	35.66	63.85
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		1.6	4.5	1.4
Nivel de existencias	Mar-05		3.3	0.0	0.4
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.7	4.0	3.1
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		5.0	2.0	0.0

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos textiles. Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La variación del acumulado en doce meses de la producción de textiles registró un incremento anual de 1.55% en marzo de 2005. Sin embargo a pesar de que las variaciones siguen siendo positivas, la tendencia de crecimiento es negativa. A comienzos de 2004 esas variaciones oscilaban alrededor de 9% y desde agosto de ese año la desaceleración en el crecimiento es notoria. De hecho, la variación anual del año corrido a marzo de 2005 de la producción fue de -13.18%, variación que en el mismo período de 2004 fue cercana a 12%.

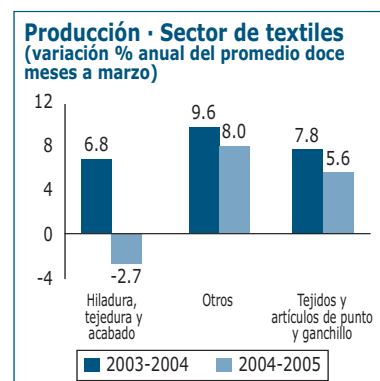
Dos de las tres ramas que conforman el sector de textiles registraron crecimientos superiores en la producción frente a los de la industria manufacturera en el primer trimestre de 2005. La variación anual del acumulado en doce meses a marzo de 2005 de otros productos textiles fue de 7.95% y la de tejidos de punto fue de 5.57%, mientras que la de la industria fue de 3.84%.

Por su parte, la rama de textiles hiladura, tejedura y acabado no sólo registró una tasa de crecimiento menor a la de la industria en el acumulado en doce meses a marzo, sino que además ésta fue negativa (-2.66%). Desde septiembre de 2004 las tasas de crecimiento de la actividad apuntaban a un menor crecimiento, pero desde febrero de 2005 las variaciones registraron una caída en la producción de la rama, comportamiento que no se evidenciaba desde agosto de 2003.

En lo corrido del año a marzo (2005), la variación anual de la producción de hiladura, tejedura y acabado fue de -13.58% y la de tejidos y artículos de punto y ganchillo fue de -5.85%. La única de las tres ramas que registró una variación positiva en lo corrido del año a marzo de 2005 fue de otros productos textiles, con un incremento de 5.42% frente a los primeros tres meses de 2004.

Las ventas de tejidos de punto registraron una variación de 10.08% en el acumulado en doce meses a marzo de 2005, variación que fue muy superior a la de los otros productos textiles (5.86%) y a la de hiladura, tejedura y acabados que de hecho fue negativa (-3.10%). Además, el crecimiento en las ventas de tejidos de punto fue muy superior al incremento en el acumulado en doce meses de las ventas industriales (2.87%) en ese mismo período.

El incremento en las ventas de tejidos de punto es notable si se tiene en cuenta que un año atrás la varia-



Fuente: Dane.

ción del acumulado en doce meses fue un aceptable 4.75%, el menor incremento entre las tres ramas. No obstante la buena dinámica del sector, la variación máxima se dio en noviembre de 2004 (16.90%) y desde entonces registran menores incrementos.

De hecho, en lo corrido del año a marzo de 2005 se observa una desaceleración en las ventas del sector. Las ramas de hiladura, tejeduría y acabado; tejidos de punto y artículos de punto y ganchillo; y los otros productos textiles registraron variaciones anuales de -12.04%, -6.09% y -4.05%, respectivamente.

El conjunto de textiles registró un incremento anual de 1.97% en el acumulado en doce meses, pero al observar el comportamiento del primer trimestre de 2005 se advierte una disminución de las ventas en una variación de -15.79% frente al mismo trimestre de 2004. Esto indica que en los últimos meses la tendencia negativa de las ventas se ha acentuado siguiendo el mismo camino que se observa en la producción.

Dos de las tres ramas que conforman el sector de textiles registraron crecimientos negativos en el empleo en marzo de 2005. La industria de hiladura, tejeduría y acabado, así como la de tejidos de puntos, registró crecimientos anuales negativos del empleo en el acumulado en doce meses a marzo de 2005. Las variaciones en el empleo de -1.30% y -0.16% contrastan con el incremento de 2.43% en la actividad de otros productos textiles. La variación del empleo en el acumulado en doce meses a marzo de 2005 del sector en su conjunto fue de -0.33% y la de la industria fue de 0.89%.

En el caso de los tejidos de punto, dados los crecimientos en la producción y las ventas, la disminución en el empleo puede estar reflejando una mayor productividad de la actividad. En el caso de hiladura, tejeduría y acabados, la disminución en el empleo puede ser el resultado del pobre desempeño de la producción y las ventas.

Precios y costos

Aumenta el margen de ganancia de los productores de textiles. Desde noviembre de 2004 los productores colombianos de textiles vienen incrementando sus ganancias como consecuencia de un incremento más pronunciado en los ingresos frente a los costos. Durante gran parte del primer trimestre del año se han observado crecimientos negativos de ambas variables; sin embargo, los costos vienen disminuyendo a un rit-



Fuente: Dane.

mo más acelerado, lo que se traduce en un incremento en el margen.

En marzo de 2005 la variación anual de los costos fue de -4.80% y la de los ingresos de -0.12% frente al mismo mes del año anterior. El incremento en el margen de ganancia es una buena noticia para los productores de la actividad y representa además un cambio en la tendencia, ya que entre septiembre de 2002 y noviembre de 2004 los costos venían incrementándose a un mayor ritmo que los ingresos.

La fibra de algodón es una de las principales materias primas del sector, con una participación cercana al 34%, y el Índice de Precios al Productor refleja una fuerte contracción de 30.24% en marzo de 2005 frente al mismo mes del año anterior. Reducciones similares en el Índice de precios de esta materia prima también se registraron durante los dos primeros meses del año.



Fuente: Banco de la República y Dane.

Comercio exterior

Las exportaciones de textiles crecen con mayor dinamismo que las de la industria manufacturera. La variación anual del acumulado en doce meses de las exportaciones de textiles en marzo de 2005 fue de 36.93% y la de la industria fue de 32.84%. Las exportaciones de textiles vienen mostrando una mejor dinámica de crecimiento desde diciembre de 2003; sin embargo, alcanzaron su pico de crecimiento en noviembre de 2004 (51.43% de variación anual en el acumulado en doce meses) y desde entonces se observa una tendencia decreciente en la tasa de crecimiento de las ventas externas. Por el contrario, las exportaciones del conjunto industrial vienen mostrando tasas de variación crecientes.

El 50% de las exportaciones colombianas de textiles tiene como destino el mercado de Estados Unidos (cerca del 28%) y Venezuela (cerca del 26%). Las exportaciones hacia Estados Unidos y Venezuela registraron variaciones de 17.75% y 125.98 %, respectivamente, frente al mismo acumulado de un año atrás.

Las importaciones de textiles crecen a un menor ritmo que las de la industria manufacturera. Las importaciones colombianas de textiles registraron una variación anual del acumulado en doce meses a marzo de 2005 de 19.67%, mientras que la industria reportó un incremento de 25.14%. El crecimiento registrado en marzo de 2005 fue el más alto del primer trimestre del año y la



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

tendencia parece indicar que las importaciones pueden seguir su dinamismo. El crecimiento de 19.67% es grande si se tiene en cuenta que las variaciones del acumulado en doce meses de marzo de 2004 y 2003 fueron 6.38% y 4.00%, respectivamente.

La evolución de las importaciones de textiles en Colombia mantiene una estrecha relación con la de las compras externas del conjunto industrial.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en marzo de 2005 el 50% de los empresarios del sector de productos textiles contestó que la situación económica de su empresa era aceptable, 33% que era buena y 17% que era mala, dando un balance de respuestas de 17. Un año atrás el 47% contestó que la situación económica era aceptable, 33% que era buena y 20% que era mala, con un balance de respuestas de 13. El incremento en el balance de respuestas (respuestas favorables menos desfavorables) indica que los productores de textiles consideran que la situación económica de su empresa es mejor que hace un año.

Sin embargo, el promedio móvil de tres meses (calculado por Anif) revela que el balance de respuestas en marzo de 2005 (11) fue muy inferior al registrado al cierre de 2004 (37). Este balance siguió una tendencia decreciente en abril y mayo.

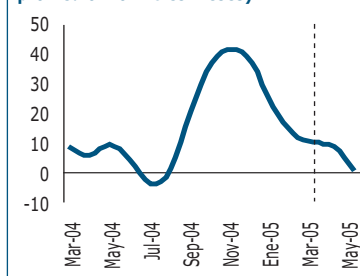
Sobre la demanda, en marzo de 2005 el 56% de los empresarios de la actividad contestó que el volumen actual de pedidos por atender era bajo, 33% que era normal y 11% que era alto, para un balance de respuestas de -44, lo que demuestra que la situación frente al año anterior ha empeorado, siendo ya mala la del año anterior con un balance de respuestas de -27.

El promedio móvil de tres meses revela que el balance de respuestas en marzo de 2005 (-47) fue muy inferior al registrado al cierre de 2004 (-5).

Por último, a la pregunta sobre el nivel de existencias de productos terminados sin vender a marzo de 2005, el 63% de los entrevistados contestó que era normal, 38% que era elevado y 0% que era bajo, dando un balance de respuestas de 38, superior al registrado un año atrás (21).

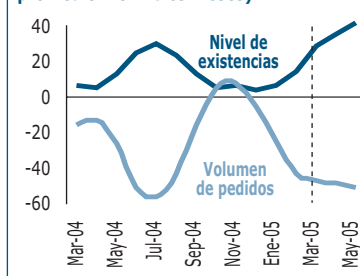
A diferencia de las preguntas anteriores, el promedio móvil de tres meses en marzo de 2005 fue superior al registrado en diciembre, siendo de 29 y 4 respectivamente.

Situación económica actual · Sector de textiles
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de textiles
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

El sector de textiles en la industria colombiana se ha visto desplazado en los últimos años por importaciones de productos a más bajo costo. El algodón, principal materia prima del sector, se enfrenta a distorsiones en los mercados internacionales, por subsidios aplicados por países como Estados Unidos que disminuyen los precios por debajo de los costos. Ello, sin embargo, no se traslada al mercado colombiano en donde por proteger al mercado agrícola interno, los productores de textiles no gozan de los bajos precios internacionales de las materias primas. Al producir textiles con materias primas más costosas el sector pierde competitividad en el mercado interno y externo.

Calificación de riesgo · Textiles			
	I-05	II-04	I-04
Sector	7.3	7.3	7.5
Total industria	6.1	6.1	6.2

Pese al incremento de las exportaciones, las cifras del Dane revelan que durante el primer trimestre del año la producción y las ventas de textiles se contrajeron fuertemente frente al primer trimestre de 2004.

La relación con los mercados internacionales es sólida, tanto las importaciones como las exportaciones vienen creciendo dinámicamente. En el acumulado en doce meses a marzo de 2005 el valor (CIF) de las importaciones fue superior al valor (FOB) de las exportaciones.

Según la Encuesta de Fedesarrollo de los meses de abril y mayo, los empresarios sienten que la situación de la empresa y la demanda han empeorado frente a los meses anteriores.

Con la entrada de fuertes competidores en los mercados internacionales, el sector textilero colombiano debe mejorar su competitividad para afrontar la fuerte competencia en los mercados internacionales pero también en su mercado doméstico.

Es de gran importancia para el futuro inmediato del sector que en la negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos se logre que el sector quede, al menos, con los mismos beneficios que hoy se tienen bajo el sistema de preferencias ATPDEA.

Para el primer semestre de 2005 Anif mantuvo su calificación de riesgo para el sector de textiles en 7.3. Pese a que se observó un deterioro en el indicador de cobertura del sector, elemento fundamental del Modelo de Calificación de Riesgo de Anif, su deterioro no fue tan pronunciado como para incrementar la calificación. Este

deterioro se explica básicamente por el hecho de que los ingresos operacionales caerían en 2005 respecto a los registrados en 2004. Nuestros estimativos apuntan a un incremento en los precios al productor insuficiente para compensar la disminución esperada en la producción y las ventas, las cuales caería 2.0% y 1.6% respectivamente. Por estas razones, se espera que en 2005 la utilidad operacional promedio de las empresas de este sector sea inferior a la registrada en 2004, lo que disminuiría la capacidad del sector para hacer frente a sus obligaciones financieras.

Situación financiera

Tres de los cuatro indicadores de rentabilidad calculados por Anif para el sector de textiles registraron un deterioro en 2004 frente a lo observado de 2003. La rentabilidad del activo fue el único levemente superior a los registrados durante los dos años anteriores. Además, los cuatro resultados fueron inferiores a los reportados por el conjunto industrial en 2004.

En el caso del margen de utilidad neta y de la rentabilidad del patrimonio parecería que los resultados están tendiendo a estabilizarse en los niveles de 2002.

Para el sector bajo análisis se observa que la deuda neta fue de 46.5% en 2004, levemente inferior a la registrada en los dos años anteriores, aunque superior a la registrada por la industria en ese mismo año.

Indicadores financieros · Textiles

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	6.5	6.9	7.3	10.2
Margen de utilidad neta (%)	2.7	4.1	2.6	4.7
Rentabilidad del activo (%)	4.8	4.7	4.5	7.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.7	5.4	3.1	5.5
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.74	0.68	0.61	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.26	1.27	1.34	1.43
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.65	1.63	1.64	1.61
Rotación CxC (días)	85.3	94.3	110.6	56.3
Rotación CxP (días)	45.4	50.7	55.2	48.6
Capital de trabajo / activo (%)	17.1	16.3	16.8	14.5
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	46.5	48.3	49.3	38.4
Apalancamiento financiero (%)	22.2	22.4	23.4	14.3
Deuda neta (%)	22.0	21.6	22.9	14.1

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de textiles se contó con información financiera de 112 empresas.

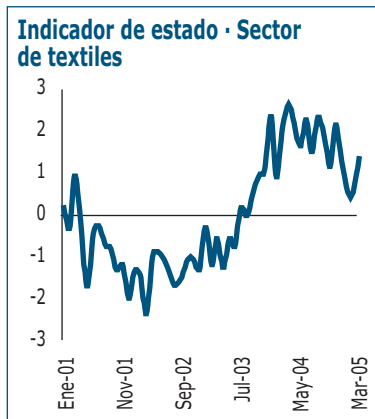
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El sector de textiles presentó en el primer trimestre de 2005 una importante desaceleración en relación al mismo trimestre de 2004. Aunque la pérdida de ritmo en el sector también se evidencia si se compara con el último trimestre de 2004, el valor del indicador continúa estando por encima de su promedio histórico para el período 2001-2005.



Fuente: cálculos Anif.

CONFECCIONES

■ La producción y las ventas de confecciones venían con una tendencia descendente de crecimiento que se acentuó durante el primer trimestre de 2005.

■ Los indicadores de rentabilidad disminuyeron durante 2004 frente a los observados en 2003.

■ El crecimiento de las importaciones y la disminución en las ventas de confecciones podrían estar

indicando una sustitución de producto nacional por producto importado.

■ Las exportaciones siguen creciendo dinámicamente, lo que parece ir en contravía con el comportamiento de las dos variables anteriormente mencionadas.

■ Los industriales de la actividad piensan que la situación económica de su empresa es mejor que durante el primer trimestre de 2004.

Coyuntura · Confecciones					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	87.78	-0.29	0.23	5.91
Ventas	Mar-05	86.15	-2.64	-1.37	7.11
Empleo	Mar-05	84.05	-0.74	0.67	2.57
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	112.45	2.24	2.47	4.13
Remuneración real	Mar-05	129.75	5.13	5.26	6.74
Costo materia prima	Mar-05	120.19	5.67	6.86	9.29
Costos totales	Mar-05	123.55	5.47	6.28	8.36
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	49.89	26.18	26.36	-11.70
Exportaciones	Mar-05	575.19	29.61	26.07	20.56
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	51.25	99.94	104.11	-28.88
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	377.51	18.81	17.56	28.59
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		2.3	3.7	5.0
Nivel de existencias	Mar-05		1.9	2.3	1.1
Volumen actual de pedidos	Mar-05		2.2	2.8	1.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		1.2	0.0	1.6

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de prendas de vestir, preparado y teñido de pieles.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

En marzo de 2005 el crecimiento de la producción de confecciones fue negativo. La variación del promedio en doce meses a marzo de 2005 fue de -0.29% frente al mismo período de 2004, mientras que la variación de la industria manufacturera fue de 3.84%. Desde junio de 2004 se observa que el crecimiento del sector de confecciones se da a una menor tasa (variación porcentual anual del promedio en doce meses) que la del conjunto industrial. El sector bajo análisis registró tasas de crecimiento negativas en enero y marzo de 2005, mientras que la de febrero fue de 0.0%.

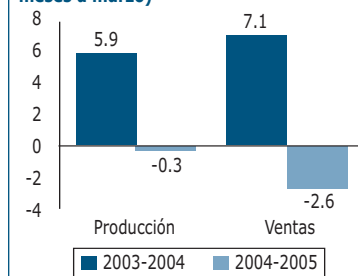
Las cifras del primer trimestre indican que la producción de textiles continúa descendiendo. La contracción anual del año corrido a marzo de 2005 fue de -7.39%, mientras que la de la industria fue de -0.39%. Durante el año anterior la producción del sector en el año corrido a marzo se redujo en 4.54%, lo que lleva a pensar que los industriales del sector no sólo han continuado reduciendo la producción, sino que además la tendencia se ha acentuado en los primeros meses de año.

El crecimiento de las ventas de confecciones sigue la misma tendencia que la de la producción. Las ventas del sector de confecciones han venido registrando crecimientos negativos en el promedio en doce meses desde diciembre del año anterior, cuando la variación fue de -1.37%. La variación de -2.64% de marzo de 2005 muestra que los crecimientos negativos se acentuaron durante el primer trimestre de 2005, mientras que el crecimiento de las ventas del conjunto industrial fue de 2.87% para este mismo período. Similar a lo observado con la producción, el crecimiento de las ventas ha sido inferior al de la industria desde mediados del año anterior, aunque con caídas más pronunciadas en las tasas de crecimiento.

Tal y como se observó con la producción, las cifras del primer trimestre de 2005 revelan una caída más profunda de las ventas en los últimos meses. La variación anual del año corrido a marzo registra un decrecimiento en las ventas de -9.98%, y pese a que las ventas industriales en el mismo período no se incrementaron (0.03%), no registran las fuertes contracciones que ya se han mantenido por un largo período en el sector de confecciones.

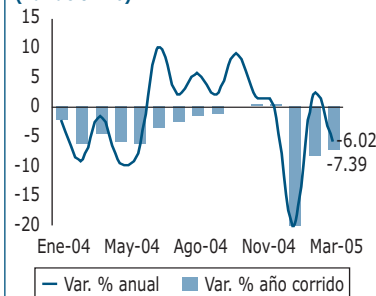
El empleo del sector de confecciones se contrajo en marzo de 2005. Este sector venía registrando mayores tasas de crecimiento del promedio en doce meses que las del conjunto industrial, pero, a partir de enero de

Producción y ventas · Sector de confecciones
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de confecciones
(variación %)



Fuente: Dane.

2004, la dinámica de crecimiento del sector empezó a disminuir. En enero de 2005 la variación del acumulado en doce meses de la industria fue superior al del sector de confecciones, con una tendencia ascendente del empleo industrial y lo opuesto en el sector analizado. En marzo de 2005 el sector registró una variación del empleo de -0.74% en el promedio en doce meses, mientras que la de la industria fue de 0.89%. La disminución en las tasas de empleo no sorprende si se tiene en cuenta la pobre dinámica de crecimiento de la producción y las ventas del sector.

En cuanto al empleo, de la mano de la producción y las ventas, en lo corrido del año a marzo el sector de confecciones registró un variación anual de -8.27%.

Precios y costos

Desde marzo de 2003 los ingresos del sector de confecciones vienen creciendo a una menor tasa que los costos. En marzo de 2005 la variación anual de los ingresos fue de 2.03%, mientras que la de los costos fue de 3.60%. Por dos años consecutivos se ha venido reduciendo el margen de ganancia de los empresarios. No obstante, mientras que en marzo de 2004 los costos crecieron un poco más de 5 puntos porcentuales por encima del crecimiento de los ingresos, en marzo de 2005 esta brecha se redujo a 1.6 puntos porcentuales.

El Índice de Precios al Productor muestra que los precios de los tejidos de algodón, principal materia prima del sector, se mantienen al alza. Durante los tres primeros meses del año los incrementos anuales han sido de 4.9%, 3.4% y 2.6% para los meses de enero, febrero y marzo de 2005 frente a los mismos meses de 2004.



Fuente: Banco de la República y Dane.

Comercio exterior

Las exportaciones registran tasas de crecimiento dinámicas. La información a marzo de 2005 revela que las exportaciones acumuladas en doce meses crecieron 29.61% frente a igual acumulado a marzo de 2004. El incremento en las exportaciones del sector bajo análisis fue inferior al registrado por la industria (32.84%). Las exportaciones de confecciones han mostrado un crecimiento dinámico por un largo período; de hecho, las tasas de crecimiento del acumulado en doce meses han sido superiores a 15% desde julio de 2003.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Más del 65% de las exportaciones colombianas de confecciones tuvo como destino el mercado de Estados Unidos y casi el 9% el mercado venezolano en el acumulado en doce meses a marzo de 2005. Las exportaciones hacia Estados Unidos y Venezuela registraron variaciones de 18.81% y 99.94%, respectivamente, frente al mismo acumulado de un año atrás.

Las importaciones de confecciones crecen a un ritmo acelerado. Las importaciones de confecciones registraron una variación anual del acumulado en doce meses a marzo de 2005 de 26.18%, levemente superior a la registrada por el conjunto industrial (25.14%). Luego de un largo período de crecimientos negativos, a partir de septiembre de 2004 las variaciones volvieron a ser positivas y desde diciembre de 2004 éstas han sido superiores a 20%.

No sobra resaltar que el valor de las exportaciones de confecciones supera ampliamente el de las importaciones, lo que indica que el país tiene una Balanza Comercial Relativa positiva en el producto.

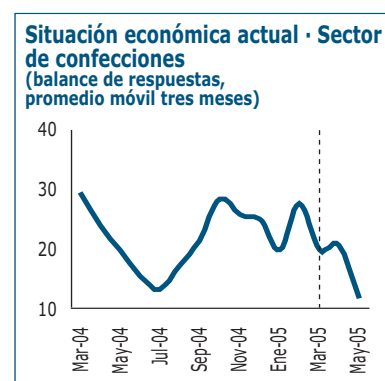


Fuente: Dane y cálculos Anif.

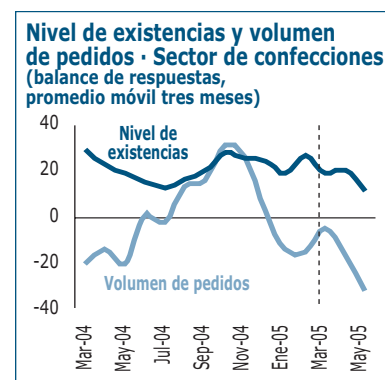
Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo en marzo de 2005, el 60% de los empresarios del sector de prendas de vestir contestó que la situación económica de su empresa era aceptable, 20% que era buena y el 20% restante que era mala, dando un balance de respuestas de 0. Un año atrás el 55% contestó que la situación económica era aceptable, 36% que era buena y 9% que era mala, con un balance de respuestas de 27. La disminución en el balance de respuestas (respuestas favorables menos desfavorables) indica que los productores de prendas de vestir consideran que la situación económica de sus empresas es menos buena que un año atrás. El promedio móvil de tres meses (calculado por Anif) revela que el balance de respuestas en marzo de 2005 (20) fue inferior al registrado en diciembre de 2004 (25). En los meses siguientes continúa la tendencia decreciente.

Con respecto a la demanda, en marzo de 2005 el 60% de los empresarios de la actividad contestó que el volumen actual de pedidos por atender era normal, 20% que era bajo y 20% que era alto, para un balance de respuestas de 0. El año anterior el balance de respuestas fue de -36, lo que indica que los empresarios sienten que la demanda por su producto ha mejorado. El promedio móvil de tres meses revela que el balance de



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

respuestas en marzo de 2005 (-5) fue inferior al registrado al cierre de 2004 (3).

Por último, a la pregunta sobre las existencias de productos terminados sin vender a marzo de 2005, el 50% de los entrevistados contestó que eran normales, 25% que eran grandes y 25% que eran pequeñas, dando un balance de respuestas de 0, resultado superior al registrado un año atrás (-11). El promedio móvil de tres meses en marzo de 2005 (15) fue superior al registrado al cierre de 2004 (3).

Perspectivas y calificación de riesgo

Pese a que la industria de confecciones en Colombia es considerada como un sector exportador, su dependencia de importaciones de materias primas la hace vulnerable a la volatilidad de los precios internacionales de los insumos que utiliza. Además, el poco eslabonamiento de la cadena hacia atrás y la protección de la que gozan algunas de las materias primas de la cadena hacen que el sector de confecciones, último eslabón de la cadena productiva, pierda competitividad en los mercados externos así como en el mercado nacional.

A esta situación se agrega el hecho de que la competencia ha aumentado por el desmonte del sistema de cuotas, por lo que se espera una recomposición del mercado mundial. Colombia no sólo se enfrenta a la competencia en Estados Unidos con otros países, los productos chinos también están llegando con relativa fuerza al mercado interno.

Por otro lado, las cifras recientes del sector registraron una disminución en la producción colombiana, mientras que las cifras de crecimiento de las exportaciones son muy dinámicas. Esta evolución opuesta entre producción y exportaciones puede sugerir que el sector de confecciones tenía unos inventarios altos y/o que la producción debería reactivarse para cubrir el crecimiento de las exportaciones.

Así mismo, la disminución en las ventas y el incremento en las importaciones de confecciones podrían indicar que se está dando una sustitución de ventas domésticas por producto importado. A la vez, esta mayor competencia a la que se enfrenta el productor na-

Calificación de riesgo · Confecciones

	I-05	II-04	I-04
Sector	7.2	7.0	7.2
Total industria	6.1	6.1	6.2

cional podría explicar la disminución en los márgenes de ganancias del productor de confecciones.

Por último, la negociación del Tratado de Libre Comercio con Estados Unidos debe al menos procurarle al sector los mismos beneficios que hoy tiene bajo el ATPDEA para que los productos puedan seguir siendo competitivos en los mercados.

La calificación otorgada por Anif para el primer semestre de 2005 al sector de confecciones es de 7.2, superior en 0.2 puntos a la calificación ajustada del semestre anterior (7.0). Para este sector, nuestras estimaciones para 2005 sugieren un incremento de los ingresos operacionales (fruto de un incremento esperado en los precios del productor mayor a la disminución esperada en las ventas) inferior al incremento esperado en los gastos operacionales. Esta situación daría como resultado una menor utilidad operacional a la observada en 2004 y por lo tanto una menor cobertura, traducida como una menor capacidad del sector para cubrir sus obligaciones financieras.

Situación financiera

Los cuatro indicadores de rentabilidad calculados por Anif muestran un deterioro en 2004 frente a los dos años anteriores. De hecho, los indicadores de 2003 también fueron menores que los registrados en 2002. Además, los indicadores de rentabilidad de la industria colombiana de confecciones fueron inferiores al promedio industrial en 2004.

Los tres indicadores de endeudamiento del sector de confecciones aumentaron en 2004 frente a los observados en 2003, que a la vez fueron superiores a los observados en 2002. Adicionalmente, para 2004 se observa que la razón de endeudamiento del sector bajo análisis fue superior en casi 15 puntos porcentuales a la registrada por el conjunto industrial. En el caso del apalancamiento financiero y la deuda neta, la diferencia del sector de confecciones con la industria fue cercana a 13 puntos porcentuales.

Indicadores financieros · Confecciones

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	4.1	4.6	6.1	10.2
Margen de utilidad neta (%)	1.2	2.0	2.8	4.7
Rentabilidad del activo (%)	4.9	5.6	6.9	7.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.1	5.1	6.2	5.5
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.22	1.23	1.14	0.71
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.31	1.32	1.38	1.43
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.47	1.50	1.53	1.62
Rotación CxC (días)	77.1	78.8	90.0	57.2
Rotación CxP (días)	48.7	52.2	59.9	48.3
Capital de trabajo / activo (%)	21.4	22.4	23.0	14.5
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	53.4	51.9	48.8	38.5
Apalancamiento financiero (%)	27.7	24.8	20.9	14.4
Deuda neta (%)	27.1	23.9	19.8	14.2

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de confecciones se contó con información financiera de 142 empresas.

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

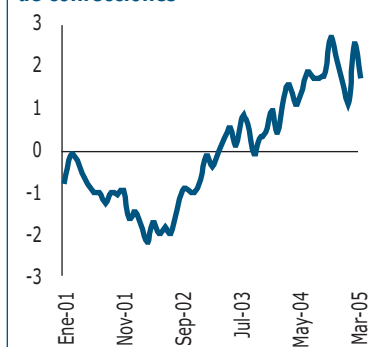
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El estado del sector de confecciones exhibe para el primer trimestre de 2005 una mejora si se compara con el mismo período de 2004. No obstante, al relacionar el desempeño del sector con el trimestre inmediatamente anterior se observa una ligera desaceleración, la cual obedece en parte al modesto comportamiento registrado en enero. Cabe mencionar, sin embargo, que el comportamiento del sector se mantiene muy por encima de su promedio histórico para el período 2001-2005.

Indicador de estado · Sector de confecciones



Fuente: cálculos Anif.

CUERO Y MARROQUINERÍA

■ La producción creció a un ritmo mayor que el registrado hace un año.

■ Las ventas de curtientes y marroquinería también crecieron, pero lo hicieron a un ritmo menor los registrados en marzo y diciembre de 2004.

■ Los costos al productor aumentan en menor medida que en años anteriores.

■ El comportamiento positivo de las ventas y la producción también se ve reflejado en un aumento en el empleo.

■ Las exportaciones y las importaciones aumentan.

■ Las ganancias netas del sector conocen un leve descenso.

Coyuntura · Cuero					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción					
Curtido y preparado de cuero	Mar-05	94.81	3.26	7.08	1.71
Artículos de viaje, bolsos y similares	Mar-05	96.81	12.84	15.26	8.55
Ventas					
Curtido y preparado de cuero	Mar-05	98.05	1.80	7.41	5.68
Artículos de viaje, bolsos y similares	Mar-05	91.23	20.02	22.54	6.73
Empleo					
Curtido y preparado de cuero	Mar-05	77.95	-1.49	1.18	1.01
Artículos de viaje, bolsos y similares	Mar-05	106.07	9.80	10.41	-0.18
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	152.73	1.52	1.32	3.22
Remuneración real					
Curtido y preparado de cuero	Mar-05	136.73	-4.14	-2.92	10.59
Artículos de viaje, bolsos y similares	Mar-05	146.13	7.57	1.65	6.02
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	31.53	40.65	28.12	-18.05
Exportaciones	Mar-05	137.80	9.55	16.63	7.36
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	14.05	253.63	331.33	-23.51
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	34.69	22.48	21.45	-7.53
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		3.0	3.8	3.9
Nivel de existencias	Mar-05		1.4	4.6	1.8
Volumen actual de pedidos	Mar-05		3.7	3.4	5.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		5.0	0.0	3.4

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de curtido y preparado de cueros y fabricación de calzado.

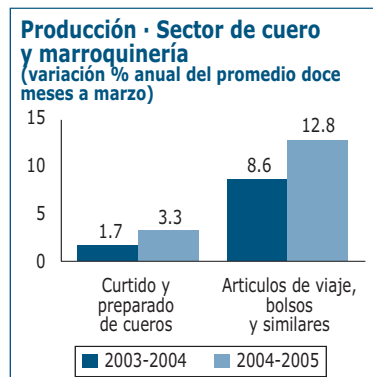
Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas, empleo

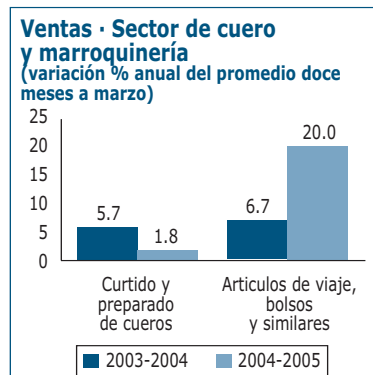
A marzo de 2005 la variación promedio anual del Índice de producción del sector de cueros y marroquinería conoció un aumento de 7.5%. Este incremento supera en 2.8 puntos porcentuales el incremento registrado en marzo de 2004. Al analizar detenidamente los subsectores que componen el sector, se observa que este aumento estuvo liderado por el incremento en la producción de artículos de viaje, bolsos y similares en 12.84%.

Así mismo, la variación promedio anual del Índice de ventas del sector fue de 1.8%. Al igual que en el caso de la producción, las ventas del subsector de artículos de viaje, bolsos y similares registraron un incremento mayor (20.02%) al aumento registrado por las ventas del subsector de curtido y preparado de cueros (1.8%). Sin embargo, es preciso mencionar que este incremento fue mucho menor que el registrado un año atrás (5.68%), y que el registrado a finales de 2004 (7.41%), lo cual indica que las ventas del sector están conociendo una desaceleración.

El comportamiento positivo de las ventas y la producción también se ve reflejado en un aumento en el empleo del sector. De hecho, el promedio de los últimos doce meses a junio de 2004 registra un incremento del empleo de 3.91%. El empleo del sector aumentó pese a que el subsector de curtido y preparado de cuero registró una disminución de 1.49% anual en el promedio de doce meses. Por su parte, el subsector de artículos de viaje, bolsos y similares lideró el incremento del sector al aumentar 9.8% anual en el promedio en doce meses. Este incremento fue además superior al incremento registrado un año antes (0.44%).



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

Precios y costos

Los costos en los que incurren los productores del sector aumentaron 1.52% anual en el promedio acumulado en doce meses. Este incremento es 0.2 puntos porcentuales menor que el registrado a finales de 2004 y 1.77 puntos porcentuales menor que el registrado un año atrás. Lo anterior evidencia la desaceleración de los costos. De hecho se observa un menor incremento de uno de los principales costos en los que incurren los productores del sector: las remuneraciones reales. Éstas crecieron 0.25% anual en el promedio de doce meses, mientras que en marzo de 2004 habían crecido

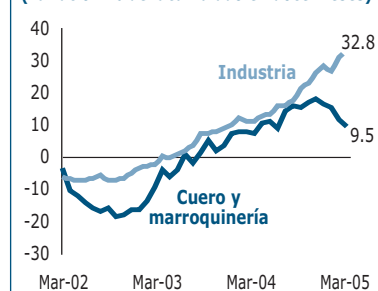
8.83%. El subsector que contribuyó a la desaceleración de las remuneraciones fue el de curtido y preparado de cuero que cayó 4.14%; lo anterior está ligado a que en este sector también disminuyó el empleo.

Comercio exterior

Por una parte, se observa que el acumulado en doce meses a marzo de 2005 registró un aumento de 40.65% en las importaciones. Esta cifra representa un cambio en la tendencia de las compras al exterior, pues un año atrás habían decrecido 18.5% y al cierre de 2004 disminuyeron 10.46%. Es sorprendente que, si bien el país cuenta con la capacidad instalada suficiente para producir los bienes para el mercado nacional sin necesidad de recurrir a la compra de los mismos en el exterior, las compras a otros países se ha acentuado cada vez más. Según la cámara de la industria del cuero de la Andi, lo anterior se debe principalmente a dos factores. Por una parte, la revaluación del peso, que ha afectado a muchos de los sectores, conduce a que sea más barato adquirir los productos en el exterior. Por otra parte, se ha venido observando un creciente fenómeno de contrabando, como resultado del lavado de activos. En efecto, el aumento en las importaciones proviene sobre todo de China, pasando por países como Panamá o Venezuela (país que no es un productor de artículos de cuero).

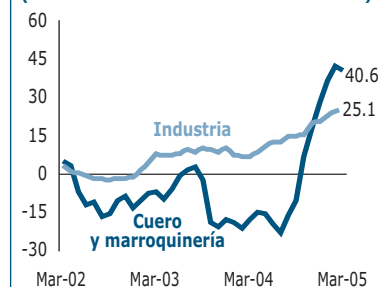
Por otra parte, el acumulado en doce meses a enero de 2005 registra un incremento en las exportaciones de cuero de 9.55%. Este aumento es superior al registrado a finales de 2004 (16.63%) y que la variación registrada en enero de 2004 (7.36%), lo que indica que el sector ha venido aumentando su capacidad exportadora.

Exportaciones colombianas · Sector de cuero y marroquinería
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Importaciones colombianas · Sector de cuero y marroquinería
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

A partir del análisis de las principales variables, se observa que el sector está conociendo una fase de dinamismo en la producción y el empleo, a la vez que el ritmo de las ventas se ha venido desacelerando. Esto además ha estado acompañado de una desaceleración en el incremento de los costos del sector.

Calificación de riesgo · Cuero y marroquinería

	I-05	II-04	I-04
Sector	7.8	8.0	8.3
Total industria	6.1	6.1	6.2

Por otra parte, se registra un aumento favorable en el ritmo de las exportaciones. De hecho, se observa un aumento de 253.63% anual en el promedio de doce meses de las exportaciones a Venezuela. Después de haber decaído en 23.5% en marzo de 2004, este incremento es el reflejo de la recuperación económica del vecino país, y de las ventas al exterior del sector de cueros. Igualmente, este sector, que se ha caracterizado por tener un constante superávit comercial desde la década pasada, cuenta con exportaciones dinámicas a Estados Unidos, uno de los más importantes socios comerciales (el crecimiento anual del promedio en doce meses a marzo fue de 22.48%).

Ante el aumento en las importaciones, es importante mencionar que el gobierno colombiano ya ha tomado las medidas adecuadas para atenuar el ingreso de productos extranjeros que afecta la producción interna y que lleva a que la capacidad instalada del sector sea subutilizada. Entre estas medidas se encuentran: el establecimiento de unos precios mínimos de venta, la instauración de licencias de importación previas para evitar la entrada masiva de productos provenientes de Panamá, así como inspecciones físicas, entre otros.

Así, el menor crecimiento de los costos, el comercio dinámico y la mayor producción y el comportamiento dinámico del empleo llevan a que las perspectivas de crecimiento sean buenas, pues este sector no sólo cuenta con toda la capacidad para abastecer el mercado interno, sino que también registra un favorable aumento en las exportaciones de productos.

La calificación de riesgo del sector calculada por Anif permaneció estable en 8.0 entre el segundo semestre de 2004 y el primer trimestre de 2005. Lo anterior se debe a que si bien el comportamiento a principios de año de variables como ventas, producción, ingresos y gastos había sido positivo, dejando pensar en un buen comportamiento del sector en el mediano plazo, Anif estima que tanto las ventas como la producción decrecerán en 2005. Igualmente los ingresos operacionales caerían más que los gastos, todo lo cual conduce a que el indicador de cobertura se deteriore. Si bien el indicador de cobertura fue menor, su caída no fue lo suficientemente grande como para reflejarse directamente en un aumento en la calificación, razón por la cual esta permanece constante.

Situación financiera

Según los resultados financieros al cierre de 2004, el sector presentó variaciones más significativas a nivel operacional entre 2003 y 2004, a diferencia de lo ocurrido entre 2002 y 2003. Para el promedio del sector, el margen operacional cayó 1.7 puntos porcentuales al pasar de 6.51% a 4.8%. Por su parte, la rentabilidad del activo disminuyó 2.2 puntos porcentuales al pasar de 7.5% en 2003 a 5.3% en 2004.

De la misma manera, las ganancias netas de las empresas del sector conocieron un leve descenso que se venía produciendo desde 2002. En efecto, para la muestra de empresas analizadas el margen neto del sector pasó de 3.2% en 2002 a 1.8% en 2003 y finalmente se ubicó en 1.6% en 2004. Lo anterior se refleja también en una menor rentabilidad neta del patrimonio que al cierre del año pasado se ubicó en 3.3%, es decir 0.1 puntos porcentuales por debajo de la rentabilidad de 2003 que fue de 3.4%, y 2.6 puntos porcentuales por debajo de la rentabilidad registrada en 2002 (5.9%). Cabe resaltar además el mayor nivel de apalancamiento financiero registrado el año pasado (23.5% frente a 16.2% respectivamente), que puede ser parte de la explicación de los menores márgenes de ganancia, debido a los mayores costos financieros para las empresas del sector.

Indicadores financieros · Cuero y marroquinería

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	4.8	6.5	6.8	9.9
Margen de utilidad neta (%)	1.6	1.8	3.2	4.6
Rentabilidad del activo (%)	5.3	7.5	7.0	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.3	3.4	5.9	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.10	1.16	1.03	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.38	1.38	1.41	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.55	1.80	1.65	1.61
Rotación CxC (días)	79.4	75.0	93.8	58.1
Rotación CxP (días)	45.3	48.2	63.7	48.3
Capital de trabajo / activo (%)	22.4	26.6	24.6	14.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	47.1	40.4	44.7	38.9
Apalancamiento financiero (%)	23.5	16.2	17.7	14.8
Deuda neta (%)	23.3	15.8	17.4	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de cuero y marroquinería se contó con información financiera de 20 empresas.

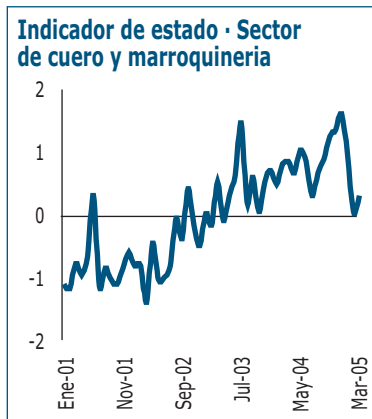
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El sector de cuero y marroquinería presenta para el primer trimestre de 2005 una situación similar a la exhibida durante el mismo trimestre del año anterior. El modesto desempeño de febrero y marzo de 2005 ocasiona que, si bien el índice mantiene resultados levemente por encima de su promedio de los últimos cuatro años, el desempeño del sector no despegue aún.



Fuente: cálculos Anif.

CALZADO

■ La producción de calzado acumulada en doce meses decreció en marzo de 2005, en tanto que las ventas crecieron a una tasa baja. El débil desempeño de estas variables se debe al lento crecimiento del mercado local, afectado por la fuerte competencia que ejercen las importaciones, el contrabando (técnico y abierto), así como por la alta informalidad en la producción.

■ En el caso del contrabando, se han tomado varias medidas de control. El establecimiento de precios indicativos mínimos de procedencia para las importaciones provenientes de Panamá y China, los mayores controles con el fin de evitar la subfacturación, las exigencias de nacionalización de mercancías en los puertos y la norma que obliga a las importaciones de calzado de China y Panamá a que sólo entren al país por Bogotá y Barranquilla, han sido las medidas tomadas para contrarrestar los efectos del contrabando. Aun así, se estima que al país ingresan de manera ilegal cerca de 25 millones de pares de calzado al año en un mercado que consume entre 100 y 110 millones de pares al año. La informalidad en la producción de calzado constituye otro de los problemas que afrontan los empresarios del sector, pues una buena parte de la producción de calzado no es registrada por las cuentas oficiales. Estos dos factores, contrabando y producción informal, han incentivado la competencia vía precios entre los empresarios del sector, lo cual ha repercutido negativamente en los márgenes de ganancia.

■ Afortunadamente, ante la lentitud con la que avanza el mercado colombiano, los productores han encaminado sus esfuerzos hacia los mercados internacionales. De esto da cuenta la alta tasa de crecimiento que han registrado las exportaciones en los últimos dos años. La búsqueda de nuevos destinos, como el peruano y el centroamericano, la recuperación de la economía venezolana y el dinamismo de las ventas a Estados Unidos, incentivadas por el ATPDEA, ayudan a explicar el favorable comportamiento de las exportaciones de calzado.

■ El desempeño del sector de calzado durante 2005 estará determinado por el comportamiento de las exportaciones. En este campo, las expectativas son favorables. Los altos precios del petróleo parecen garantizar que la economía venezolana seguirá recuperándose durante el presente año, en tanto que las ventajas arancelarias de las que gozan las exportaciones a Estados Unidos seguirán estimulando las ventas dirigidas hacia ese país. Por último, de prosperar el TLC, las actuales preferencias arancelarias del ATPDEA se harán permanentes, incentivando las exportaciones a Estados Unidos en el largo plazo. Sin embargo, la competencia que enfrentarán los productos colombianos en el mercado norteamericano será apreciable, pues hacia este destino concurren los principales productores mundiales de calzado.

Coyuntura · Calzado

	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	89.99	-0.12	4.54	6.10
Ventas	Mar-05	83.84	1.77	2.80	1.14
Empleo	Mar-05	91.08	0.98	-0.69	1.38
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	112.27	1.21	0.96	3.51
Remuneración real	Mar-05	127.31	10.44	12.04	6.63
Costo materia prima	Mar-05	118.27	6.58	5.35	3.82
Costos totales	Mar-05	120.87	7.77	7.39	4.67
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	43.04	21.51	16.06	6.36
Exportaciones	Mar-05	34.70	42.81	39.28	15.91
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	4.85	164.95	163.51	-24.92
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	6.07	63.94	12.01	16.01
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		3.0	3.8	3.9
Nivel de existencias	Mar-05		1.4	4.6	1.8
Volumen actual de pedidos	Mar-05		3.7	3.4	5.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		5.0	0.0	3.4

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de curtido y preparado de cueros y fabricación de calzado.

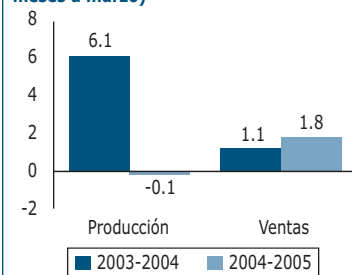
Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción ventas y empleo

La producción de calzado tuvo un mal desempeño en el primer trimestre de 2005 pues se redujo 9.3% frente al mismo período de 2004. Ello como consecuencia de la fuerte caída de la producción en los meses de febrero y marzo. Esto incidió en la reducción de la tasa de crecimiento de la producción acumulada en doce meses, la cual pasó de crecer 4.5% durante todo 2004 a caer 0.1% en marzo. La caída de la producción se produjo a pesar de la importante dinámica que han venido mostrando las ventas hacia al exterior, y señala las dificultades que enfrentan las empresas para competir en el mercado local.

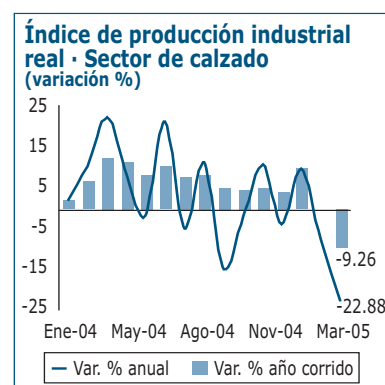
Siguiendo la lenta dinámica registrada durante la mayor parte de 2004, las ventas tuvieron un débil desempeño durante el primer trimestre de 2005, aunque en todo caso no sufrieron la caída experimentada por la producción. En efecto, las ventas de calzado crecieron apenas 2.5% anual en los primeros tres meses de 2005. Las ventas acumuladas en los doce meses hasta marzo de 2005 se incrementaron tan sólo 1.8%, tasa inferior en 1 punto porcentual a la observada al cierre de 2004.

Producción y ventas · Sector de calzado
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

A pesar de que la producción y las ventas tuvieron un pobre desempeño en el primer trimestre de 2005, el empleo registró un considerable aumento durante este período al crecer a una tasa anual de 8.4%. Sin embargo, dada la debilidad experimentada por la generación de empleo durante 2004, las tasas de crecimiento acumuladas en doce meses son mucho menores. De esta forma, el empleo acumulado en doce meses hasta marzo de 2005 creció a una tasa anual de 1.1%, nivel superior a la caída de -0.7% observada durante 2004.



Fuente: Dane.

Precios y costos

Anif realiza un ejercicio de precios y costos con base en el comportamiento del IPP por ramas de actividad y en los costos de remuneraciones. De acuerdo con estos cálculos, el deterioro en el margen de ganancia de los productores de calzado, que se inició a comienzos de 2004, se prolongó hasta el primer trimestre de 2005. Aunque la tasa de crecimiento de los ingresos ha venido aumentando desde el segundo semestre de 2004 y la de los gastos ha venido cediendo desde finales de ese mismo año, la primera aún no alcanza a la segunda. El Índice de ingresos creció en marzo a una tasa anual de 1.8%, en tanto que el Índice de gastos lo hizo a un ritmo anual de 3.4%. Los altos incrementos en los costos de las remuneraciones y el alza registrada en el Índice de materias primas han incidido en el alza de los costos de los productores del sector. La reducción en el margen de ganancia de los productores de calzado ha sido un problema que ha afectado comúnmente a esta actividad. La lentitud con la que crecen los precios en el mercado interno, a lo cual contribuye la apreciable competencia de los productos importados tanto legal como ilegalmente, al igual que la producción informal, no contribuye a compensar los incrementos de los costos que deben afrontar los empresarios del sector.



Fuente: Banco de la República y Dane.

Comercio exterior

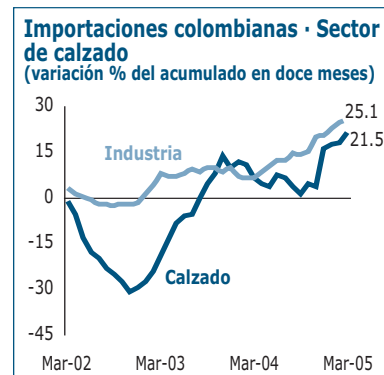
Las exportaciones de calzado y artículos de cuero continuaron registrando un importante dinamismo. Tras incrementarse 39.3% anual durante 2004, el valor acumulado en doce meses de las exportaciones a marzo de 2005 aumentó 42.8% anual, alcanzando los US\$34.7 millones. El notable desempeño de las ventas al exterior se extendió al primer trimestre de 2005, pues és-



Fuente: Dane y cálculos Anif.

tas crecieron 52.3% frente al mismo período del año anterior. El desempeño exportador ha encontrado una fuente importante de crecimiento en el mercado venezolano, destino de cerca del 14% de las exportaciones de calzado. Las ventas acumuladas en doce meses al país vecino crecieron a una impresionante tasa de 165.0% en marzo de 2005, compensando así la caída que sufrieron durante los años 2001, 2002 y 2003. Por su parte, el mercado norteamericano, al que también se destinan cerca del 14% de las exportaciones de calzado, también ha mostrado una importante dinámica, la cual se ha fortalecido en los primeros tres meses del presente año. De esta forma, el valor acumulado en doce meses de las exportaciones a Estados Unidos, que en el año 2004 creció 12.0%, se expandió a una tasa de 63.5% en marzo de 2005.

No obstante, el sector enfrenta una considerable competencia de los productos importados, la cual ha venido acrecentándose en los dos últimos años, ayudada por la competitividad de los productos chinos y la revaluación del peso. El valor acumulado en doce meses de las importaciones de calzado aumentó 16.1% el año pasado y 21.5% en marzo de 2005. De hecho, en el primer trimestre de 2005 las compras de calzado provenientes del exterior crecieron 29.8% frente a los primeros tres meses de 2004.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

El lento crecimiento de los precios del calzado en el mercado nacional constituye un claro indicativo de las dificultades que sufren los productores de calzado, quienes deben hacer frente a la competencia legal e ilegal de los productos importados y a la considerable informalidad de la producción. En el caso del contrabando, se han tomado varias medidas con el fin de combatir esta amenaza para el sector. La fijación de precios indicativos mínimos de procedencia para el calzado proveniente de Panamá y de China es una de las medidas adoptadas. Sin embargo, de acuerdo con Acicam el hecho de que dos subpartidas tengan precios indicativos muy bajos ha generado la entrada de productos de manera ilegal bajo estas categorías. También se han tomado otras medidas para controlar tanto el contrabando técnico como el abierto. Los controles para evitar la subfacturación en la Guajira, la obligación de nacionalizar la mercancía en los puertos para evitar pérdidas de los productos en el transporte por carretera, la

Calificación de riesgo · Calzado

	I-05	II-04	I-04
Sector	7.6	7.6	7.8
Total industria	6.1	6.1	6.2

exigencia de que las importaciones provenientes de China y Panamá solo ingresen a través de Bogotá y Barranquilla constituyen otras formas de control. A ello se sumó la solicitud hecha por Acicam al gobierno para que establezca una salvaguardia que restrinja temporalmente las importaciones de artículos de cuero procedentes de China. Aun así, se estima que el contrabando participa con cerca de 25 millones de pares de calzado, en un mercado que consume entre 100 y 110 millones de pares al año. La informalidad es otro problema de consideración. De acuerdo con Acicam, las cifras de la Encuesta Anual Manufacturera dan una idea de la magnitud de este problema. En la Encuesta del Dane no se contabilizan cerca de 18 millones de pares zapatos que se producen al año, de una producción cercana a los 50–55 millones de pares. Si bien una parte de esta cifra refleja los problemas de representatividad de la Encuesta del Dane, también indica que una porción de la producción está en manos de productores informales.

Ante las dificultades que afrontan en el mercado local, muchos productores han dirigido sus esfuerzos hacia los mercados externos. A la recuperación del mercado venezolano y al dinamismo exhibido por las exportaciones a Estados Unidos, beneficiadas por el ATPDEA, se ha sumado la búsqueda de otros destinos como el peruano o los países centroamericanos, lo que ha permitido contrarrestar el lento crecimiento de la demanda local.

Dada la lentitud con la que crece el mercado local, las perspectivas del sector en 2005 estarán ligadas a lo que ocurra en los mercados externos. En este caso, el panorama luce favorable. Las perspectivas de crecimiento de la economía venezolana y las preferencias arancelarias de las que gozan las exportaciones de calzado en Estados Unidos, junto con el crecimiento de otros mercados, parecen garantizar que las exportaciones serán el principal motor de crecimiento del sector en 2005. Así parece demostrarlo la mejoría del Indicador de situación financiera de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo durante los meses de abril y mayo de 2005. En el largo plazo, la constitución de un TLC con Estados Unidos incentivará las exportaciones de calzado a ese destino al hacer permanentes las ventajas arancelarias de las que actualmente gozan. Sin embargo, se debe tener en cuenta que los productores colombianos deberán competir en el mercado norteamericano con los mayores productores a nivel mundial, como son China, India, Brasil e Italia.

La calificación de riesgo de la actividad se mantiene en 7.6. Éste es uno de los niveles más altos dentro de

los sectores analizados en el estudio. La inmovilidad de este indicador obedece al lento crecimiento en los precios del producto final, situación que impide mejoras significativas en el margen de ganancias de las empresas del sector a pesar del avance de las ventas.

Situación financiera

El crecimiento de las ventas y la producción de calzado durante 2004 no se reflejó en mejoras significativas en los indicadores de rentabilidad y eficiencia de las empresas del sector. De hecho, la rentabilidad operacional del activo se redujo ligeramente entre 2003 y 2004 (de 5.4% a 5.2%). A pesar de que la rotación de las ventas con respecto del activo registró una pequeña mejora, la reducción en el margen operacional ocasionó la caída en la rentabilidad del activo. Esto ilustra con claridad la situación de la industria de calzado, que ha competido en el mercado local a costa de la caída en los márgenes de ganancia. Por su parte, los principales indicadores de liquidez mostraron alguna mejoría, pues la razón corriente pasó de 1.73 en 2003 a 1.81 en 2004. También aumentó la relación capital de trabajo sobre activo, que creció de 27.3% en 2003 a 28.9% en 2004. Por último, el sector aumentó ligeramente su razón de endeudamiento, que pasó de 42.8% a 44.2% entre 2003 y 2004. A ello contribuyó la mayor exposición al crédito financiero, pues las obligaciones financieras pasaron de representar 16.9% del activo en 2003 a 17.9% en 2004.

Indicadores financieros · Calzado

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.4	5.7	5.9	9.9
Margen de utilidad neta (%)	1.3	1.2	0.6	4.6
Rentabilidad del activo (%)	5.2	5.4	5.2	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	2.3	2.0	0.9	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.97	0.94	0.88	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.39	1.37	1.41	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.81	1.73	1.71	1.61
Rotación CxC (días)	105.1	112.6	120.7	57.9
Rotación CxP (días)	68.0	70.3	86.3	48.2
Capital de trabajo / activo (%)	28.9	27.3	26.2	14.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	44.2	42.8	41.8	38.9
Apalancamiento financiero (%)	17.9	16.9	14.3	14.8
Deuda neta (%)	17.4	16.1	13.9	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de calzado se contó con información financiera de 20 empresas.

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

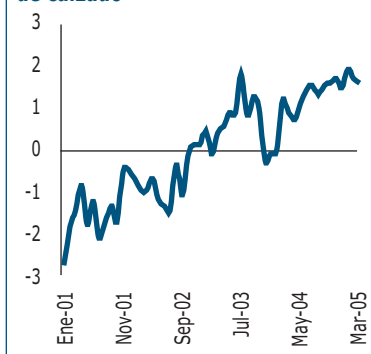
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El estado del sector de calzado ha venido registrando crecimientos trimestrales continuos desde principios de 2004. Para el primer trimestre de 2005 se tiene un nivel superior en promedio al presentado en el mismo período del año anterior. Si se contrasta el comportamiento del primer trimestre del año con relación al último trimestre de 2004, el resultado continúa siendo favorable, aunque cabe advertir que al interior del trimestre se presentó un comportamiento decreciente del indicador, con un dato de marzo que refleja un desempeño del sector mucho menos favorable que el de enero.

Indicador de estado · Sector de calzado



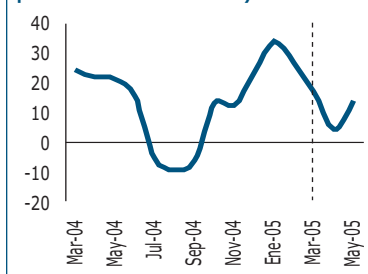
Fuente: cálculos Anif.

Opinión de los empresarios · Sector de curtido y preparación de cueros, calzado, maletas, etc.

La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indica que los empresarios de los sectores de cuero, calzado y productos de cuero perciben una desmejora en su situación económica frente a lo observado un año atrás, lo cual es congruente con la caída en la producción y el deterioro en el margen de ganancias. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas acerca de la situación económica se redujo de 24 puntos en marzo de 2004 a 17 puntos en marzo del presente año. Debe señalarse, sin embargo, que en marzo de 2005 fue mayor el porcentaje de empresarios que consideraba que la situación económica de su empresa había mejorado frente a quienes opinaban lo contrario. Esto contrasta con la situación vivida apenas seis meses atrás (septiembre de 2004), cuando el porcentaje de encuestados que consideraba que su situación económica había desmejorado sobrepasaba el porcentaje de empresarios que creía que su situación económica había mejorado.

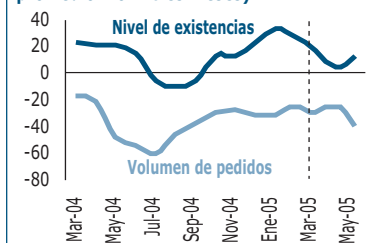
Por su parte, las existencias, que de acuerdo con la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo comenzaron a acumularse a comienzos de 2005, se redujeron en los meses siguientes para ajustarse al menor nivel de pedidos. El promedio móvil del balance de respuestas entre el porcentaje de los comerciantes del sector que consideraba que tenía altos niveles de existencias y el de aquellos que opinaban que eran insuficientes se ubicó en marzo de 2005 en 17 puntos, por debajo de los 33 registrados en enero de este año, y de los 24 puntos de marzo de 2004. La reducción en el nivel de existencias pareció obedecer a la caída en el ritmo de crecimiento de los pedidos. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas que indaga sobre el nivel de pedidos completó un año completo en terreno negativo en marzo de 2005. Esto quiere decir que un mayor porcentaje de empresarios consideraba que los pedidos que tenía por atender era bajo frente al porcentaje que pensaba que tenía un alto volumen de pedidos. En marzo de 2005 este balance se ubicó en -30 puntos, frente a los -19 registrados un año atrás.

Situación económica actual · Sector de curtido, cueros, calzado y maletas
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de curtido, cueros, calzado y maletas
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

■ Crecimiento sostenido en producción y ventas en la mayoría de los subsectores.

■ El empleo del sector registró un buen dinamismo en todos sus productos.

■ Las exportaciones totales continúan en 2005 con la tendencia creciente que se viene registrando desde el cierre de 2004.

■ Recuperación de las ventas externas hacia Venezuela.

■ Los costos fueron superiores a los ingresos.

■ Crecimiento excepcional de las importaciones.

■ En marzo de 2005 los empresarios percibieron su situación económica actual como muy desfavorable.

Coyuntura · Madera

	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción					
Aserrado de madera y hojas de madera	Mar-05	123.60	5.56	9.02	9.08
Partes y piezas de carpintería para construc.	Mar-05	134.32	7.12	17.20	27.28
Otros productos de madera, corcho, cestería y espartería	Mar-05	97.38	-16.04	-12.07	25.39
Ventas					
Aserrado de madera y hojas de madera	Mar-05	129.28	7.83	12.62	11.01
Partes y piezas de carpintería para construc.	Mar-05	120.73	3.05	15.39	25.94
Otros productos de madera, corcho, cestería y espartería	Mar-05	98.08	-16.17	-13.77	23.84
Empleo					
Aserrado de madera y hojas de madera	Mar-05	85.63	0.13	0.58	-3.40
Partes y piezas de carpintería para construc.	Mar-05	104.15	9.71	9.51	2.87
Otros productos de madera, corcho, cestería y espartería	Mar-05	100.74	1.87	1.18	4.34
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	123.81	4.44	4.72	9.37
Remuneración real					
Aserrado de madera y hojas de madera	Mar-05	141.88	12.85	12.42	8.36
Partes y piezas de carpintería para construc.	Mar-05	134.39	14.96	14.78	4.80
Otros productos de madera, corcho, cestería y espartería	Mar-05	134.43	2.81	3.21	9.35
Costo materia prima	Mar-05	172.01	11.64	11.60	17.05
Costos totales	Mar-05	164.01	11.75	11.64	14.92
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	50.95	41.13	31.15	-3.65
Exportaciones	Mar-05	31.73	15.24	11.24	-28.66
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	6.76	146.53	180.12	-58.31
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	12.86	8.21	11.12	30.44
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		2.4	3.4	2.4
Nivel de existencias	Mar-05		3.3	2.6	5.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	1.9	5.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		0.3	3.8	2.4

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de madera y manufacturas, excluidos muebles. Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

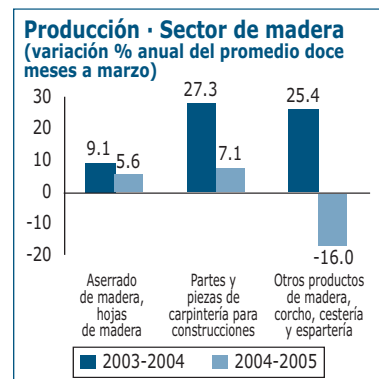
Al cierre del primer trimestre de 2005, el sector de madera creció a tasas promedio anuales bastantes favorables en la mayoría de los productos que lo componen. Esto constituye un crecimiento sostenido en la mayoría de sus subsectores, dado que si se miran los últimos dos años los crecimientos han sido positivos. En cuanto a la producción, el sector madera presentó un crecimiento anual promedio de 3.9%, el incremento más bajo desde enero de 2003, observándose así una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la producción.

El subsector que registró la mayor tasa de crecimiento promedio anual en su producción a marzo de 2005 fue el de partes y piezas para construcciones, con un crecimiento de 7.1%. Le siguió el subsector de aserrado de madera y hojas de madera, que creció 5.6% en el mismo período. Si bien estos resultados son positivos, al contrastarlos con los crecimientos promedio anuales registrados al cierre de 2004 y a marzo de ese mismo año las variaciones presentadas por estos dos subsectores fueron inferiores. Este resultado puede obedecer a que el sector experimentó en 2004 una acelerada mejoría por cuenta de la recuperación del sector de la construcción, la cual si bien continúa en 2005, se viene dando a un menor ritmo.

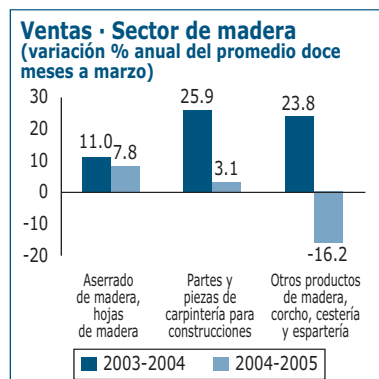
El buen comportamiento de la producción de estas dos ramas es el resultado de un comportamiento también favorable en las ventas del sector. Según la variación del promedio anual del índice hasta marzo de 2005, las ventas de aserrado de madera y hojas de madera crecieron 7.8% anual y las ventas de partes y piezas de carpintería 3% anual. De esta manera, el crecimiento del sector madera en su conjunto fue de 7.8% en marzo de 2005. Sin embargo, cabe resaltar que los incrementos registrados fueron inferiores a los de tres meses atrás y un año atrás, por lo que se observa una desaceleración en el crecimiento de las ventas.

Por su parte, la producción del subsector correspondiente a otros productos de madera, corcho, cestería y espartería continuó con la tendencia a la baja que presentó al cierre de 2004, al disminuir 16% promedio anual en marzo de 2005. Paralelamente, esto se reflejó en una caída también de 16% promedio anual en las ventas de este tipo de productos. Estos dos resultados convirtieron a este subsector en el de peor desempeño en producción y ventas en la variación anual promedio a marzo de 2005.

Según la variación del promedio anual del índice hasta marzo de 2005, el empleo en el sector madera registró un



Fuente: Dane.



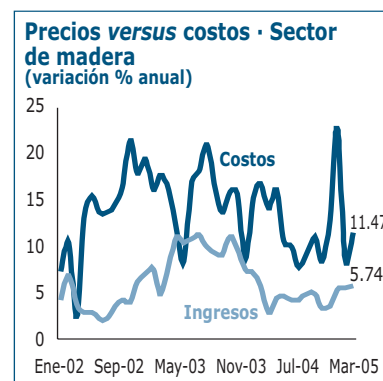
Fuente: Dane.

buen dinamismo en todos sus productos. El subsector de aserrado de madera y hojas de madera presentó una recuperación importante al pasar de una variación de -3.4% en marzo de 2004 a una de 0.13% en el mismo mes de 2005. Por su parte, a marzo de 2005 el subsector correspondiente a partes y piezas de carpintería tuvo una variación promedio anual del empleo ligeramente superior a la registrada en diciembre de 2004 y muy superior a la presentada en marzo de 2004, al ubicarse en 9.7%. Una posible explicación es que al recuperarse el sector de la construcción el número de empleos aumentó al tiempo que aumentaba la producción. Sin embargo, en muchos casos, como en el de aserrado de madera y hojas de madera, el empleo no aumentó al mismo ritmo que la producción. Es posible que, dado que el sector madera se ha modernizado y especializado más, su productividad se haya incrementado y por lo tanto no exista la necesidad de generar tantos empleos.

Precios y costos

A marzo de 2005, la tasa de crecimiento promedio anual de los precios al productor del sector fue de 4.4%. Aunque ligeramente inferior a la variación registrada al cierre de 2004, cuando los precios crecieron 4.7%, la tendencia sigue siendo positiva. Sin embargo, los costos totales crecieron a una tasa cercana al 12% en el acumulado en doce meses a marzo de 2005. Entre los costos analizados se destacó el incremento en los costos de la materia prima (11.6%), por cuenta de incrementos en los precios de la madera sin elaborar (12.6%), de hojas, tableros y paneles de madera (4.9%) y de aserrado y cepillado (3.9%), así como en los costos laborales (12.2%), por cuenta de aserrado de madera y hojas de madera (12.9%), partes y piezas de carpintería para construcciones (15%) y otros productos de madera (2.8%).

A pesar de que los precios de los productos de madera siguieron aumentando a tasas favorables, éstas no alcanzaron a compensar el ritmo de crecimiento de los costos. Esta relación entre los precios y los costos no favorece al sector ya que puede resultar en un deterioro de los márgenes comerciales.



Fuente: Banco de la República y Dane.

Comercio exterior

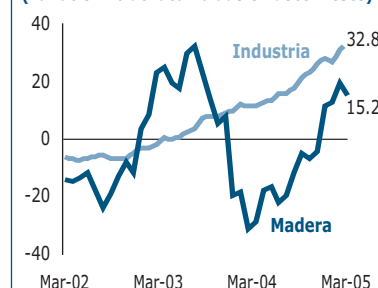
Las exportaciones totales a marzo de 2005 continúan con la tendencia creciente que se viene registrando, según las variaciones promedio del acumulado en doce

meses, desde diciembre de 2004. Es así como a marzo de 2005 las exportaciones de madera aumentaron 15.2% anual en el acumulado en doce meses. Este aumento se debe principalmente a las mayores ventas hacia Venezuela, cuyas exportaciones se incrementaron en casi 150% en el acumulado en doce meses hasta marzo, luego de registrar una caída de 58.3% en marzo de 2004. Es así como luego de la evidente recuperación, las exportaciones del sector madera hacia ese país representaron en el tercer mes de 2005 el 21.3% de las exportaciones totales del sector.

Por otro lado, las ventas hacia Estados Unidos, las cuales concentraron el 40.5% de las ventas externas totales del sector en marzo de 2005, constituyéndose nuevamente como las principales ventas externas del sector, crecieron a una tasa de 8.2% en promedio en el acumulado en doce meses hasta marzo de 2005, hecho que también contribuyó al mejor desempeño del sector.

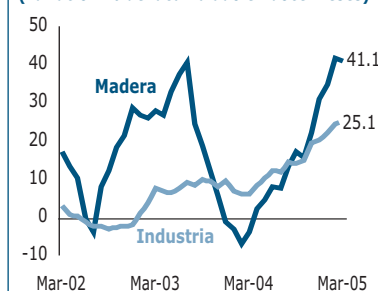
Por su parte, la variación promedio anual a marzo de 2005 de las importaciones registró un incremento de 41.1%, nivel bastante superior al presentado seis meses atrás y con una recuperación evidente del nivel registrado en el promedio anual del mismo mes de 2004, cuando se presentaron variaciones negativas (puede ser un efecto estadístico).

Exportaciones colombianas · Sector de madera
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Importaciones colombianas · Sector de madera
(variación % del acumulado en doce meses)



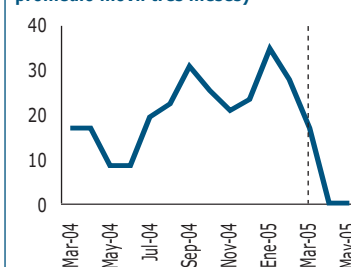
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo la percepción de la situación económica por parte de los empresarios del sector no se modificó en marzo de 2005 frente a la percepción que tenían un año atrás. Es así como entre marzo de 2004 y marzo de 2005, el balance de respuestas (promedio móvil tres meses) se mantuvo en 17. Sin embargo, frente al balance de respuestas de diciembre de 2004, éste pasó de 23 a 17, indicando que entre diciembre de 2004 y marzo de 2005 la percepción sobre la situación económica empeoró.

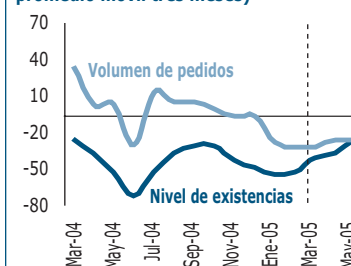
La negativa situación económica percibida por parte de los industriales en marzo de 2005, se explica por la caída en la demanda. El respectivo balance pasó de 42 en marzo de 2004 a -28 en marzo de 2005, lo que indica que la mayoría de los empresarios opinó que su nivel de pedidos había disminuido. Sin embargo, la tendencia decreciente de la demanda en lo corrido de 2005 a marzo no parece haber incidido en un aumento del nivel de existencias de productos terminados sin vender. De hecho, el balance para esta pregunta pasó de -22 en marzo de 2004 a -39 en el mismo mes de 2005, indicando esto un menor nivel de existencias.

Situación económica actual · Sector de madera
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de madera
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

La calificación de riesgo calculada por Anif pasó de 8.8 a 8.5, entre el segundo semestre de 2004 y el primer semestre de 2005. Este resultado se explica por el buen dinamismo esperado en las ventas del sector, sumado a la variación positiva esperada en los precios al productor para 2005. Esto se traduce en una mejora en el Indicador de cobertura, pues al registrar los ingresos operacionales esperados un mayor dinamismo frente a los gastos operacionales, se espera un incremento en la utilidad y por ende una mayor capacidad para hacer frente a las obligaciones financieras.

A pesar que el sector sigue siendo el de mayor riesgo dentro de la muestra de sectores industriales analizados, debido a los elevados costos y al incremento excepcional de las importaciones en lo corrido de 2005, resaltamos los buenos resultados que ha venido mostrando en el último año en producción y ventas.

Es importante resaltar que según los estudios del DNP, el clima y los suelos colombianos permiten que el país tenga mucho potencial en términos de la productividad de los bosques, lo cual le permite tener una ventaja competitiva en este sector. Por otro lado, el ATPDEA y el TLC con Estados Unidos presentan oportunidades para el desarrollo del sector forestal en los próximos años.

Calificación de riesgo · Madera

	I-05	II-04	I-04
Sector	8.5	8.8	9.2
Total industria	6.1	6.1	6.2

Situación financiera

Según los resultados financieros reportados por la Superintendencia de Sociedades, las empresas del sector de madera mantuvieron al cierre de 2004 un margen operacional superior al de 2003 (7.5% en 2004 frente a 4.2% en 2003). Esto a su vez se reflejó en una rentabilidad del activo estable en los dos años. En cuanto al margen neto de las empresas, éste también tuvo un comportamiento favorable en 2004 (6.2%), pues mostró una clara mejoría frente al bajo margen que registró el sector dos años atrás y se encontró por encima del promedio de la industria para este mismo año. El nivel de endeudamiento de las empresas se encuentra por debajo del registrado en los dos años anteriores, pero por encima del promedio industrial. Cabe señalar que en el caso de la deuda financiera, el Indicador de apalancamiento (deuda financiera total/patrimonio) se mantuvo estable entre 2001 y 2003, pero se redujo en 3 puntos porcentuales en 2004.

Indicadores financieros · Madera

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	7.5	4.2	4.8	9.9
Margen de utilidad neta (%)	6.2	1.7	0.7	4.6
Rentabilidad del activo (%)	4.6	2.3	2.3	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	7.5	2.0	0.7	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.62	0.54	0.47	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.36	1.31	1.34	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.33	1.28	1.38	1.62
Rotación CxC (días)	48.5	58.1	51.1	58.2
Rotación CxP (días)	27.8	35.3	33.8	48.4
Capital de trabajo / activo (%)	6.1	5.2	5.9	14.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	49.2	53.3	54.1	38.9
Apalancamiento financiero (%)	28.0	31.0	31.2	14.7
Deuda neta (%)	27.9	30.9	31.1	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de madera se contó con información financiera de 18 empresas.

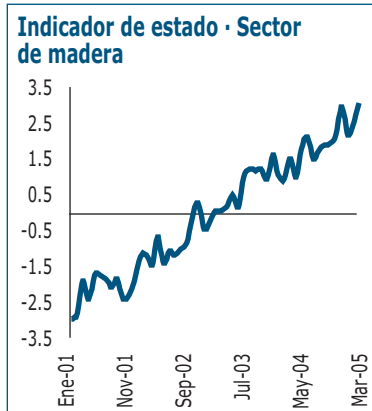
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Para el primer trimestre de 2005, el Indicador de estado de madera registró una variación anual positiva y considerablemente alta, evidenciando de tal manera una mayor solidez en el sector. El nivel del índice se encuentra por encima de su media para el período 2001-2005 y resulta ser superior al presentado en el cuarto trimestre del año anterior, lo cual da cuenta de una aceleración en la dinámica del sector.



Fuente: cálculos Anif.

- El sector de muebles registra un crecimiento dinámico de su producción.
- Los costos aumentan a un mayor ritmo que los ingresos.
- El crecimiento de las ventas de esta actividad acentúa el comportamiento positivo del sector.
- Las exportaciones e importaciones de la actividad registran un crecimiento dinámico.
- El mayor incremento en la producción y en las ventas ha ido acompañado de un incremento en el empleo.
- Las ganancias netas del sector disminuyeron levemente.

Coyuntura · Muebles					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	137.59	19.37	19.80	2.84
Ventas	Mar-05	132.76	12.67	13.15	7.04
Empleo	Mar-05	107.59	5.98	4.58	-0.41
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	119.82	5.63	5.82	5.73
Remuneración real	Mar-05	136.36	13.44	18.40	11.62
Costo materia prima	Mar-05	137.02	12.97	12.83	12.25
Costos totales	Mar-05	136.77	13.15	14.99	12.29
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	17.03	34.48	20.83	22.75
Exportaciones	Mar-05	50.70	28.28	28.96	23.33
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	7.47	162.68	219.16	-50.50
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	19.13	-54.79	-55.59	240.46
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		3.6	5.0	0.2
Nivel de existencias	Mar-05		1.0	3.4	3.5
Volumen actual de pedidos	Mar-05		5.0	5.0	4.3
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		1.3	2.3	4.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de muebles y demás manufacturas.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas, empleo

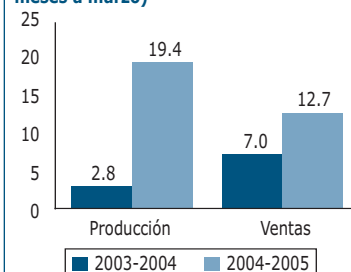
A marzo de 2005 la variación promedio de los últimos doce meses del Índice de producción del sector de muebles fue de 19.37%. Este incremento significa que la recuperación que había mostrado el sector a finales de 2004, al pasar de 2.84% un año atrás a 19.8% en diciembre, se ha mantenido.

Las ventas por su parte tuvieron un crecimiento de 12.6% en el promedio acumulado en doce meses hasta marzo de 2005; esta cifra también da muestras de que el sector continúa recuperándose, pues un año atrás la variación fue de 7.04%.

El crecimiento en la producción, así como en las ventas, refleja el buen momento por el que está atravesando el sector, que puede asociarse con el dinámico crecimiento de la construcción en el país.

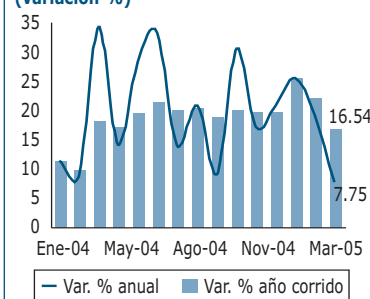
Por otra parte, el promedio de los últimos doce meses a marzo de 2005 registra un incremento en el empleo del sector de muebles de 5.98%, variación que supera en 1.4 puntos porcentuales la variación registrada a finales de 2004 (4.58%) y en 6.39 puntos la registrada un año atrás.

Producción y ventas · Sector de muebles
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de muebles
(variación %)



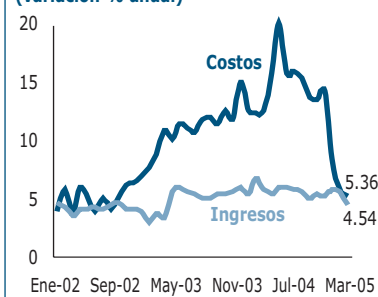
Fuente: Dane.

Precios y costos

En marzo de 2005 los costos totales del sector de muebles se incrementaron a una tasa de 13.5% anual del promedio acumulado en doce meses, mientras que los ingresos totales lo hicieron a un ritmo mucho menor (5.63%). Es importante resaltar que en términos de la variación porcentual anual esta brecha se ha venido cerrando significativamente desde junio de 2004.

En efecto, mientras que a mediados de 2004 los costos crecían a una tasa de 20.30% anual y los ingresos a una tasa de 4.54% anual, en marzo de este año los costos crecieron 5.36% anual frente a un crecimiento de los ingresos de 4.54% anual.

Precios versus costos · Sector de muebles
(variación % anual)



Fuente: Banco de la República y Dane.

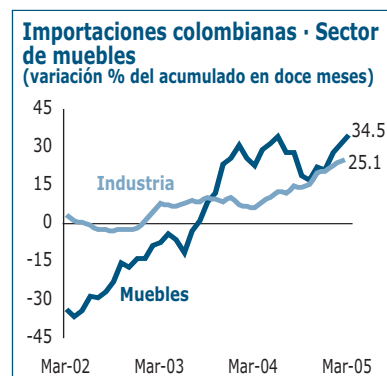
Comercio exterior

La variación anual del acumulado en doce meses de las exportaciones del sector en marzo de 2005 fue de 28.28%. Esta cifra es superior a la registrada un año atrás, cuando el crecimiento fue de 23.33%, lo cual muestra la consolidación del ritmo dinámico de las exportaciones, luego de un prolongado año de crecimientos negativos.

Por su parte, el acumulado en doce meses a marzo de 2005 de las importaciones registró un incremento de 34.5% anual, porcentaje muy superior al registrado un año antes (22.7%). Este incremento confirma la tendencia creciente que vienen presentando las importaciones desde agosto de 2003.



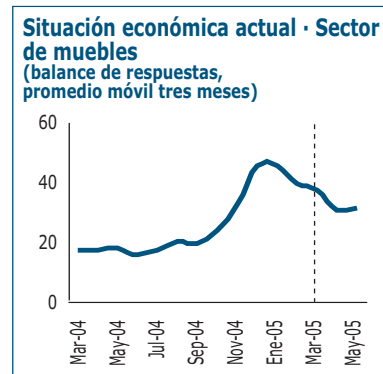
Fuente: Dane y cálculos Anif.



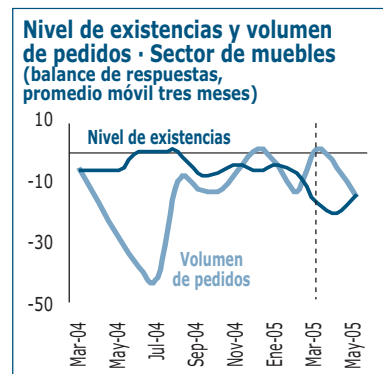
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

El buen momento que muestran las principales variables del sector se refleja en la percepción de los empresarios. En efecto, según la Encuesta de Opinión del sector industrial de Fedesarrollo los empresarios consideran que la situación económica de sus empresas y la demanda han mejorado. Si se observan los resultados a marzo de 2005, vemos que para 38% de los encuestados la situación económica es buena (mientras que en marzo de 2004 sólo 21% consideraba que era buena), y sólo 6% considera que es mala. Con lo cual, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas (positivas menos negativas) aumentó al pasar de 21 en marzo de 2004 a 31 en marzo de 2005. La situación económica positiva justifica también el hecho de que en marzo de 2005 las existencias hayan caído respecto al año anterior. De hecho, el balance para esta pregunta pasó de -18 en 2004 a 0.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

La producción y las ventas del sector han presentado una evolución dinámica. Esto puede estar ligado a la recuperación del sector de la construcción que ha jalonado favorablemente la actividad, después de que ésta se viera fuertemente deprimida en años anteriores por la crisis económica del país y en especial por la recesión de la actividad constructora.

Calificación de riesgo · Muebles			
	I-05	II-04	I-04
Sector	7.5	7.8	8.0
Total industria	6.1	6.1	6.2

Pese a que el incremento en los costos a los que se ve enfrentado el sector son mayores que el incremento en los ingresos, el aumento considerable que habían registrado los costos en el primer semestre de 2004 se ha venido desacelerando. Esto permite pensar en unas perspectivas de crecimiento buenas, ya que, además de abastecer al mercado interno con una demanda creciente, el sector también registra un aumento favorable en las exportaciones de sus productos.

Gracias al positivo comportamiento de diversas variables, la calificación del sector calculada por Anif disminuyó al pasar de 7.8 en el segundo semestre de 2004 a 7.5 durante el primer semestre de 2005. El Indicador de cobertura registró una recuperación que se debió principalmente al buen comportamiento de las ventas y la producción que, según se estima, continuarán presentando un comportamiento dinámico en 2005 así como lo habían hecho durante 2004 (se espera que crezcan entre 17% y 19% en 2005). Este dinamismo se reflejaría en el aumento en los ingresos operacionales y en la utilidad operacional registrada por el sector.

Situación financiera

En 2004 el sector registró un aumento en la rentabilidad del activo, la cual pasó de 4.5% en 2003 a 6.5% en 2004. Este aumento fue el resultado de un mayor margen operacional que aumentó al pasar de 4.3% a 5.8% en el mismo período.

Por su parte, las ganancias netas de las empresas del sector disminuyeron. En efecto, para la muestra de empresas analizadas el margen neto del sector pasó de 2.5% en 2003 a 2.1% en 2004. Sin embargo, este margen implica que la recuperación en las ganancias del sector persiste, pues en 2002 el indicador había sido -0.2%. Lo anterior se refleja en una menor rentabilidad neta del patrimonio que al cierre del año pasado se ubicó en 4.8%, mientras que en 2003 había sido de 5.2%. El mayor apalancamiento financiero (éste pasó de 12% en 2003 a 14.3% en 2004) podría estar detrás de esta disminución en el margen neto, debido a los mayores costos financieros derivados de un mayor nivel de endeudamiento.

Indicadores financieros · Muebles

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.8	4.3	4.7	9.9
Margen de utilidad neta (%)	2.1	2.5	-0.2	4.6
Rentabilidad del activo (%)	6.5	4.5	4.9	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.8	5.2	-0.3	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.12	1.06	1.04	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.48	1.48	1.51	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.41	1.48	1.40	1.62
Rotación CxC (días)	59.8	66.1	60.1	58.2
Rotación CxP (días)	64.7	65.4	56.3	48.3
Capital de trabajo / activo (%)	17.0	18.7	15.3	14.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	50.6	49.2	48.7	38.9
Apalancamiento financiero (%)	14.3	12.0	14.6	14.8
Deuda neta (%)	13.9	11.8	14.0	14.6

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de muebles se contó con información financiera de 30 empresas.

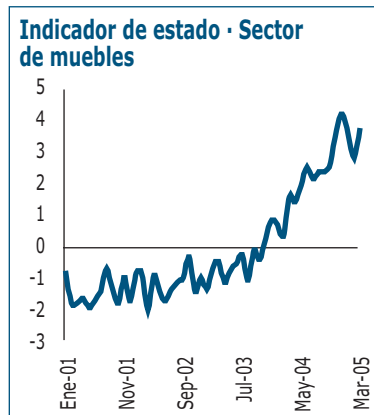
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Para el primer trimestre de 2005 el Indicador de estado de muebles registró una variación anual significativamente alta, mostrando un sector más sólido y con buenas perspectivas. El nivel del Indicador de estado del sector se encuentra muy por encima de su media histórica en el período 2001-2005. El comportamiento de febrero, aunque bueno en el contexto de recuperación, resulta ser modesto si se compara con los presentados desde noviembre del año anterior; sin embargo, el dato de marzo vuelve a colocar al sector cerca del pico de su desempeño histórico en el período considerado.



Fuente: cálculos Anif.

PAPEL, CARTÓN Y SUS PRODUCTOS

■ La producción y las ventas del sector paplero empezaron a dar signos de recuperación en el primer trimestre de 2005.

■ El ritmo de crecimiento de los precios está desacelerándose, pero los costos también están creciendo a menor ritmo.

■ Sin embargo, los precios internacionales de la pulpa de papel tienen una tendencia al alza.

■ La dinámica de las importaciones ha hecho que el déficit comercial de este sector tenga una tendencia creciente.

Coyuntura · Papel					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	103.38	-0.11	-1.05	1.61
Ventas	Mar-05	107.05	1.19	0.91	1.56
Empleo	Mar-05	96.53	3.50	1.86	-6.52
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	116.69	2.60	2.84	5.51
Remuneración real	Mar-05	125.28	5.43	4.39	5.95
Costo materia prima	Mar-05	123.01	4.02	4.21	7.85
Costos totales	Mar-05	123.40	4.26	4.24	7.52
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	456.23	20.22	13.02	4.51
Exportaciones	Mar-05	281.16	16.73	17.85	9.32
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	54.28	15.60	39.00	-15.62
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	15.95	54.21	12.16	16.62
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		3.7	2.8	0.0
Nivel de existencias	Mar-05		1.4	2.3	1.4
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.7	3.4	3.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		0.4	1.9	5.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de papel, cartón y productos de papel y cartón.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

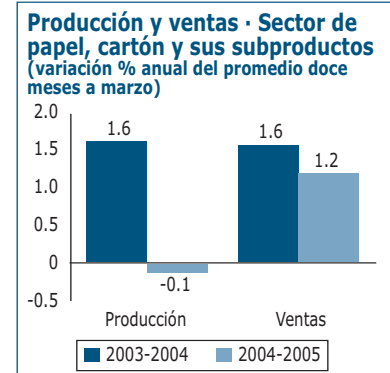
Producción, ventas y empleo

El sector de papel, cartón y sus productos puede calificarse como uno de los de mejor desempeño en términos de producción durante el primer trimestre de 2005. En este período el Índice de producción reportado por el Dane creció 3.7% respecto a igual período de 2004, convirtiéndose este sector en uno de los dieciocho que reportaron variaciones positivas. Luego de un año 2004 no tan favorable, y contrario a lo que sucedió con la mayoría de sectores, la industria papelera empezó a dar signos de recuperación en los primeros meses de 2005, alcanzando en enero su máximo crecimiento del pasado cercano (8.5%).

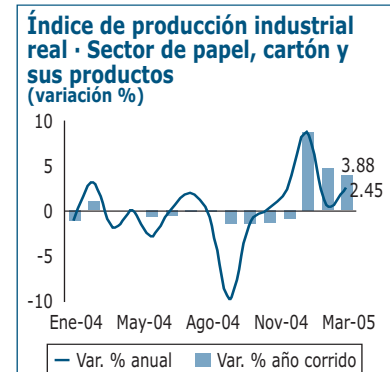
Sin embargo, si se analiza la variación del promedio en doce meses del índice, en orden de observar un comportamiento más suavizado de la serie, se evidencian variaciones bastante moderadas (a marzo de 2005 el índice promedio cayó 0.1%), fruto del relativo estancamiento que caracterizó a la producción en los meses pasados.

Por su parte, el Índice de ventas reales continúa estancado, las ventas sólo crecieron 1.2% en el primer trimestre de 2005 respecto de lo registrado en el primer trimestre de 2004. Las cifras trimestrales apuntan a que el comportamiento en la producción no ha tenido eco inmediato en las ventas. Esta situación contrasta con el hecho de que durante gran parte de 2004 fueron las ventas las que crecieron por encima de la producción.

En cuanto a la generación de empleo, el panorama es positivo, pues el primer trimestre terminó con un crecimiento de 3.7% frente a igual trimestre de 2004. Claro está que tampoco se puede decir que sea uno de los sectores que esté experimentado los mayores crecimientos en el empleo.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

Precios y costos

Los precios al productor del sector de papel, cartón y sus productos experimentaron un crecimiento de 2.6% promedio anual en marzo de 2005. Esta cifra refleja una clara tendencia decreciente si se compara con el crecimiento de 5.5% registrado en marzo de 2004. Además se ubica por debajo del crecimiento de la industria en su conjunto que fue de 4.5%.

En cuanto a los costos, este sector se destaca como uno de los que experimentaron los menores incrementos tanto en sus costos por materia prima como en sus costos laborales, 4.0% y 5.4% promedio anual a marzo de 2005, respectivamente.

Sin embargo, hay que tener en cuenta que la energía eléctrica, uno de los principales insumos que utiliza el sector papelerero, no está contemplada en el Índice de costos de materias primas construido por Anif. La energía eléctrica representa alrededor del 10% del costo de producción de este sector, razón por la cual los sobre costos en el precio de la energía afectan de manera importante la competitividad del sector.

Este comportamiento observado en los costos se logró gracias a que los precios de la pasta celulósica, papel y cartón, que es la principal materia prima que utiliza este sector (53% del valor que consume el sector por este concepto), crecieron modestamente (2.7%), pues los precios de las otras materias, sustancias químicas básicas y polipropileno, experimentaron crecimientos del 9.1% y 12.3%, respectivamente.

El dato de crecimiento en los precios de la pasta celulósica, papel y cartón contrasta con un primer trimestre de 2005 caracterizado por el incremento en los precios internacionales de la pulpa de papel. En este trimestre la cotización CIF Europa de la pulpa aumentó en cerca de US\$60, ubicándose en US\$580 por tonelada. Entre las razones que explican este incremento se cuentan: 1) el crecimiento de la actividad económica en Estados Unidos que trajo consigo un mayor consumo de pulpa y de papel; 2) la fuerte demanda por parte de los productores chinos; y 3) el fortalecimiento del euro contra el dólar que ha resultado en un incremento en los precios en dólares de la pulpa vendida en Europa. Esta situación podría implicar la existencia de un cierto rezago en la transmisión de los precios internacionales a los domésticos y permitiría prever un incremento de los precios del sector papelerero (tanto de la materia prima como del producto terminado) en el futuro cercano.

En lo que respecta a las variaciones anuales en precios y costos, las cifras están arrojando un crecimiento de 2.2% en los primeros y de 4.5% en los segundos. La evolución histórica de la dinámica de estas dos variables indica que el margen se ha mantenido relativamente estable desde finales de 2002. Sin embargo, esta situación podría cambiar en los próximos meses, si se tiene en cuenta que los ingresos evidencian una tendencia decreciente, mientras que los costos parecen tender a fluctuar sobre una variación media.



Fuente: Banco de la República y Dane.

Comercio exterior

En marzo de 2005 el valor acumulado en doce meses de las exportaciones del sector de papel, cartón y sus productos ascendió a US\$281.2 millones. Esta cifra implica que las exportaciones de este sector cerraron el primer trimestre del año creciendo 16.7% respecto del 9.3% en que lo hicieron en marzo de 2004. En los últimos meses las exportaciones de este sector no han seguido el mismo dinamismo que ha caracterizado a la mayoría de sectores industriales. En marzo de 2005 las exportaciones de papel, cartón y sus productos crecieron la mitad de lo que lo hicieron las exportaciones de la industria en su conjunto (32.8%).

Dentro de esta rama industrial, el subsector de mejor dinámica fue el de envases y cajas, cuyas exportaciones crecieron 73.5%, claro está que hay que tener en cuenta que éstas sólo representan el 10.7% (US\$30.2 millones) del valor total exportado por este sector. Por su parte, el subsector de pulpa de madera, papel y cartón creció 17.6%, sumando US\$116.3 millones, y el de productos derivados de estos materiales lo hizo en 7.5%, ascendiendo a US\$134.7 millones.

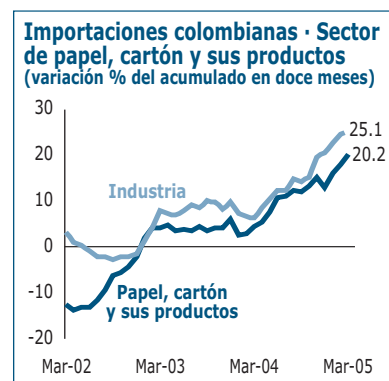
Según destinos se observa que las exportaciones hacia Venezuela (19.3% del total) acumularon un valor de US\$54.3 millones en marzo de 2005, exhibiendo un crecimiento de 15.6%. Esta cifra, aunque representa una desaceleración respecto del crecimiento registrado en diciembre de 2004 (39.0%), es un buen resultado si se le compara con la caída observada en marzo de 2004. Así mismo, resalta el crecimiento de 54.2% en las exportaciones hacia Estados Unidos, las cuales pasaron a representar 5.7% del total cuando un año atrás representaban el 4.2%.

Del lado de las importaciones, el comportamiento a marzo de 2005 indica un crecimiento de 20.2%, lo que significa que el acumulado en doce meses pasó de US\$379.5 millones en marzo de 2004 a US\$456.2 millones en igual mes de 2005. Este crecimiento, aunque es ligeramente inferior al 25.1% experimentado por la industria en su conjunto, sugiere una tendencia sostenidamente creciente.

El subsector de pulpa de madera, papel y cartón es el que más contribuye en el valor de las importaciones (71.0%). Esto implica que son los eslabones que se utilizan como materia prima los que más están aportando al aumento de las importaciones. Colombia es importador de diferentes clases de pulpas utilizadas en el proceso de fabricación de papel. Además, se importa



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

pulpa para la producción de productos absorbentes como pañales y toallas femeninas. Las importaciones de papel periódico, empleadas para el desarrollo del eslabón de editoriales comerciales, han ocupado un lugar importante en las compras externas de la cadena, dada la ausencia de oferta nacional. Igualmente el país importa papel *kraft* y papeles para imprenta y escritura. En este sentido, es importante desarrollar una política efectiva que incentive el mayor desarrollo del sector forestal que permita, a futuro, un mejor abastecimiento de materia prima nacional.

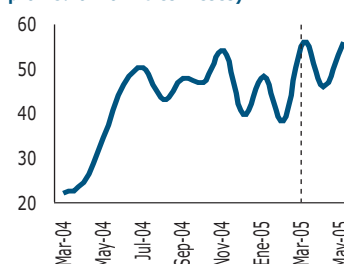
Las cifras de exportaciones e importaciones indican que el sector de papel, cartón y sus productos es un importador neto, su déficit comercial sumó US\$175.1 millones en marzo de 2005.¹ Dada la evolución reciente de las exportaciones e importaciones, este déficit ha venido exhibiendo una trayectoria creciente.

Opinión de los empresarios

De acuerdo con los industriales que contestan la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en el primer trimestre de 2005 la situación económica de sus empresas mejoró frente a lo observado al cierre de 2004. En marzo de 2005 el 80% de los industriales encuestados opinaba que su situación económica era buena y 20% que era aceptable, esto respecto del 27% y 73%, respectivamente, en diciembre de 2004. Cabe resaltar que en ninguno de los dos períodos los industriales calificaron su situación económica como mala. De esta manera el balance aumentó de 27 en diciembre de 2004 a 80 en marzo de 2005, cifra que se constituye en el máximo del pasado reciente. Con el objetivo de suavizar el comportamiento del balance de respuestas se calculó el promedio móvil de tres meses, el cual se sitúa en 56 al cierre del primer trimestre de 2005 frente a 40 en diciembre de 2004 y 22 en marzo de 2004.

Por el lado de la demanda se encontró una ligera mejoría al comparar la opinión de los industriales en marzo de 2005 frente a la que tenían en diciembre de 2004. En marzo el 13% de los encuestados señaló que su nivel de pedidos era alto, 63% lo consideraba normal y 25% bajo, mientras que en diciembre de 2004 ningún industrial consideraba su nivel de pedidos como alto, 70% lo consideraba normal y 30% bajo. Estos resultados significaron que el balance de respuestas

Situación económica actual · Sector de papel, cartón y sus productos
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de papel, cartón y sus productos
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

¹ El déficit comercial se calculó como: exportaciones (en valores FOB) – importaciones (en valores CIF).

pasara de -30 a -13. Aunque la situación se vislumbra mejor, el que el balance sea negativo indica que los industriales continúan insatisfechos con sus volúmenes de demanda.

Este comportamiento ha incidido en la reducción del nivel de existencias de productos terminados sin vender. De hecho, en marzo de 2005 17% de los encuestados señaló que su nivel de existencias era demasiado pequeño, mientras que en diciembre de 2004 ninguno había señalado esa opción.

Perspectivas y calificación de riesgo

La última información disponible indica que en abril el sector de papel, cartón y sus productos creció 9.1% anual. Aunque no se destaca como uno de los sectores de mayor crecimiento, sí representa una importante mejora si se compara con el 2.1% en que había crecido en marzo.

Calificación de riesgo · Papel			
	I-05	II-04	I-04
Sector	6.1	6.1	6.2
Total industria	6.1	6.1	6.2

En contraste, en abril se observó una ligera desaceleración en el ritmo de crecimiento de las exportaciones (12.6% en el acumulado anual), principalmente por cuenta de las de pulpa de madera, papel y cartón.

Por su parte, la última información disponible de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (con corte a mayo) señala lo siguiente: 1) los niveles de pedidos continúan aumentando y las existencias cayendo, y 2) las expectativas de los industriales de este sector sobre su situación económica para los próximos seis meses se mantienen constantes (según el 88% de los encuestados).

Con la firma del TLC el sector papelerero colombiano se verá enfrentado a un sector cien veces más grande, lo que constituye un gran reto. Consciente de esta situación, este sector ha realizado inversiones cuantiosas y los empresarios están optimistas sobre los resultados que puedan tener. Se espera que el reciente dinamismo observado en las exportaciones hacia Estados Unidos se profundice aún más con la firma del TLC.

Entre enero y junio de 2005 Bancoldex ha desembolsado un total de \$37.448 millones para el sector de papel, cartón, editoriales e imprentas. Esta enti-

dad considera que para mantener la oferta exportable del sector es necesario que las empresas se especialicen en materiales con valor agregado como impresos, empaques y productos ecológicos. Los mayores recursos irrigados a este sector permiten prever un mayor dinamismo en el futuro cercano. Esto, unido a una situación de precios internacionales al alza, brinda un buen panorama para este sector.

El Indicador de cobertura que calcula Anif, principal determinante de la calificación de riesgo, se deterioró levemente respecto al calculado para 2004. Este deterioro se dio porque para 2005 se estima una caída en la utilidad operacional ocasionada por el menor ritmo de crecimiento de los ingresos operacionales frente a los gastos operacionales. Sin embargo, teniendo en cuenta que: 1) la producción, las ventas y las exportaciones están creciendo, aunque a tasas más moderadas que las de la industria en su conjunto, 2) el hecho que los costos estén creciendo a un ritmo moderado ha evitado que la desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios se vea reflejada en una caída en los márgenes y, 3) las perspectivas a futuro son buenas, el modelo mantuvo la calificación de riesgo para este sector en 6.1.

Situación financiera

Los resultados financieros de 2004 indican un incremento en la utilidad operacional del sector de papel, cartón y sus productos, la cual pasó de 5.1% en 2003 a 7.3% en 2004. Sin embargo, la utilidad neta fue inferior a la registrada en los dos años anteriores, aunque se ubicó muy cerca del promedio industrial. La razón corriente y la relación capital de trabajo a activo mejoraron respecto de la situación registrada en 2003. Así mismo, las mejoras en liquidez se evidencian en el hecho de que tanto la rotación de cuentas por cobrar como la de cuentas por pagar se redujeron. La mayor liquidez puede explicar la reducción en el nivel de endeudamiento de las empresas, en la medida en que éstas se hayan financiado con recursos propios. Tanto la razón de endeudamiento como el apalancamiento financiero cayeron 4 puntos porcentuales en 2004 frente a lo observado el año anterior. De hecho, el endeudamiento de las empresas del sector papelerero viene reduciéndose desde 2002.

Indicadores financieros · Papel, cartón y sus productos

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	7.3	5.1	8.1	10.1
Margen de utilidad neta (%)	4.3	5.7	5.9	4.6
Rentabilidad del activo (%)	4.1	2.8	4.6	7.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.3	4.6	5.0	5.7
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.56	0.54	0.56	0.74
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.33	1.31	1.37	1.43
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.51	1.39	1.62	1.62
Rotación CxC (días)	64.1	72.7	69.8	57.8
Rotación CxP (días)	57.7	66.3	60.6	47.6
Capital de trabajo / activo (%)	9.8	8.4	11.7	15.1
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	27.9	32.7	34.0	40.0
Apalancamiento financiero (%)	12.2	16.3	18.2	15.0
Deuda neta (%)	12.1	16.1	18.2	14.8

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de papel, cartón y sus productos se contó con información financiera de 43 empresas.

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

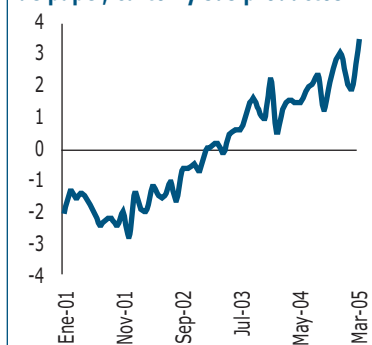
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El estado del sector papel, cartón y sus productos exhibe una mejora para el primer trimestre de 2005 al comparar su desempeño con el mismo período en 2004. No obstante, si se relaciona el comportamiento del sector con el del último trimestre del año anterior, se evidencia una ligera desaceleración. El buen desempeño de este sector durante el primer trimestre del año, en especial durante el mes de marzo, lo sitúa por encima de su promedio histórico en el período 2001-2005.

Indicador de estado · Sector de papel, cartón y sus productos



Fuente: cálculos Anif.

IMPRENTAS, EDITORIALES E INDUSTRIAS CONEXAS

■ En el primer trimestre del año se observa una desaceleración en la producción del sector de artes gráficas; sin embargo, este comportamiento no ha tenido eco en las ventas, lo que podría estar implicando un posible proceso de desacumulación de inventarios.

■ Este sector se posicionó entre los sectores con menor crecimiento en costos, lo cual debió significarle importantes ganancias en competitividad.

■ Las ventas externas de los productos de este sector vienen comportándose de manera favorable, cabe destacar la dinámica en mercados como Estados Unidos y Venezuela.

■ Luego de un año 2004 caracterizado por unas importaciones de los productos de este sector cayendo sostenidamente, en el primer trimestre de 2005 éstas volvieron a crecer.

Coyuntura · Imprentas					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción					
Edición	Mar-05	82.56	5.12	7.86	-2.91
Impresión	Mar-05	94.16	-1.81	-1.08	1.17
Servicios relacionados	Mar-05	48.07	-6.29	-0.43	-17.37
Ventas					
Edición	Mar-05	91.54	10.70	5.98	-6.19
Impresión	Mar-05	101.70	-2.36	-4.57	3.72
Servicios relacionados	Mar-05	41.84	-7.49	-0.84	-17.14
Empleo					
Edición	Mar-05	86.45	-1.41	-0.54	-1.72
Impresión	Mar-05	89.77	1.20	-0.68	-8.12
Servicios relacionados	Mar-05	72.30	4.19	3.42	-16.62
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	121.31	3.23	3.24	8.11
Remuneración real					
Edición	Mar-05	121.92	2.60	2.03	4.95
Impresión	Mar-05	136.82	7.20	8.62	13.14
Servicios relacionados	Mar-05	103.55	-0.77	0.01	1.99
Costo materia prima	Mar-05	119.82	2.98	3.65	7.56
Costos totales	Mar-05	121.47	3.46	3.94	7.67
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	86.51	14.02	4.09	-9.14
Exportaciones	Mar-05	199.83	22.90	18.42	0.63
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	34.6	87.67	90.42	-41.01
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	21.53	35.37	26.88	42.32
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		1.3	5.0	2.6
Nivel de existencias	Mar-05		0.0	2.4	5.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.8	5.0	0.7
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		2.3	4.6	1.5

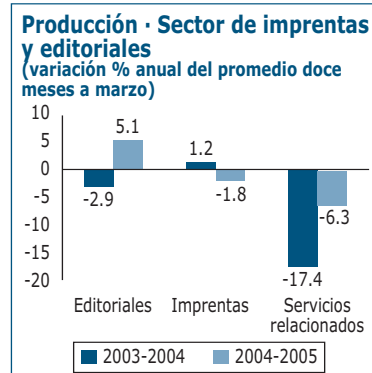
1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de edición e impresión. Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

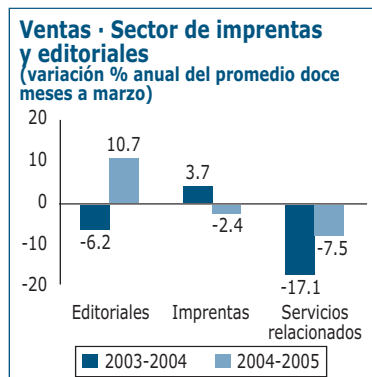
En términos de la variación promedio anual del Índice de producción real, este sector logró ingresar al grupo de sectores que experimentaron variaciones positivas; sin embargo, fue dentro de éstos uno de los que menos creció en el período analizado, 2.3% a marzo de 2005. La producción mantuvo una tendencia creciente en 2004, pero dio un cambio en los primeros tres meses de 2005. La desaceleración en la producción de este sector se hace más evidente si se compara lo ocurrido en el primer trimestre de 2005 frente a igual período de 2004 cuando se observa una caída de 2.8%.

Contrario a lo ocurrido en la producción, las ventas de la industria gráfica nacional, conformada por las actividades de impresión, edición y actividades conexas, han reaccionado de manera bastante favorable en 2005, creciendo 10.6% año corrido a marzo y 5.7% promedio anual al mismo mes. La dinámica observada en la producción y en las ventas hace pensar en un posible proceso de desacumulación de inventarios.

De otro lado, el empleo en el sector de imprentas, editoriales e industrias conexas no ha seguido la tendencia creciente que se observa en la mayoría de sectores industriales. El primer trimestre de 2005 cerró con una caída de 0.82% frente a un crecimiento del empleo industrial de casi 1%.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

Precios y costos

Desde mediados de 2003 este sector viene registrando una tendencia decreciente en el ritmo de crecimiento de sus costos. A marzo de 2005 se ubicó como el segundo sector con el menor incremento en sus costos laborales, 4.3% promedio anual frente a 6.4% en que creció la industria en conjunto. De la misma forma, se erigió como el tercero con menor incremento en sus costos de materia prima, 3.0% respecto al 8.2% de la industria. Estas cifras debieron significarle a este sector ganancias importantes en competitividad. Claro que el sector debe estar alerta en los próximos meses, ya que los precios internacionales del papel, principal materia prima de la industria gráfica, están creciendo, lo que podría revertir en parte esta situación.

Por su parte, la variación promedio anual del Índice de Precios al Productor que enfrentan los empresarios de este sector indica que durante los últimos meses los



Fuente: Banco de la República y Dane.

precios se han caracterizado por un comportamiento estable; en marzo esta variación fue de 3.2%, igual a la registrada al cierre de 2004, pero inferior a la registrada en marzo de 2004, 8.1%.

Cuando se observa la dinámica de los precios y los costos de este sector, se evidencia que éste es uno de los sectores en los que las variaciones en los precios siguen muy de cerca las variaciones en los costos, o en otras palabras, tiene una estructura que le permite una buena transmisión de costos a precios.

Comercio exterior

En 2004 las exportaciones de esta rama industrial empezaron una fase de crecimiento sostenido. A marzo de 2005 las exportaciones tuvieron un crecimiento de 22.9%, lo que les permitió ubicarse en los US\$199.8 millones. Las exportaciones a Venezuela y a Estados Unidos estuvieron muy dinámicas, creciendo al 34.7% y 21.5%, respectivamente.

Luego de que la mayor parte de 2004 se caracterizara por caídas en las importaciones, en 2005 las compras externas de productos de la industria gráfica volvieron a crecer. A marzo de 2005 el valor de las importaciones acumulado en doce meses ascendió a US\$86.5 millones, es decir, 14.0% más que las registradas a marzo de 2004. Sin embargo, vale la pena mencionar que este crecimiento es mucho menos dinámico que el registrado por la industria en su conjunto (25.1%).



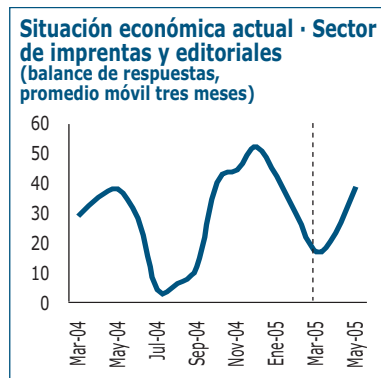
Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indican un deterioro en la percepción de los empresarios respecto de su situación económica, lo que va en línea con el modesto comportamiento de la producción. Sin embargo, la información disponible para abril y mayo evidencia un mayor optimismo de los empresarios pertenecientes a la industria gráfica. Según la encuesta en mención, en marzo de 2005 las opiniones respecto a la situación económica estuvieron divididas: el 40% de los empresarios del sector de imprentas y editoriales contestó que la situación económi-



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

ca de sus empresas era buena, igual porcentaje que era aceptable y 20% de los entrevistados consideró que era mala. Estas cifras arrojan un balance de respuestas de 40. Estos resultados evidencian un deterioro respecto a la percepción observada un año atrás, cuando la mitad de los encuestados contestó que la situación económica era buena, la otra mitad que era aceptable y ninguno la consideraba mala. Así mismo, el promedio móvil de tres meses (calculado por Anif) revela que el balance de respuestas en marzo de 2005 (17) fue significativamente inferior que el registrado al cierre de 2004 (52).

Con respecto a la demanda, en marzo de 2005 sólo el 20% de los empresarios de la actividad contestó que el volumen actual de pedidos por atender era alto, mientras que el 80% restante consideró que era normal o bajo, para un balance de respuestas de -20. Realmente la situación no es muy diferente a la registrada en marzo de 2004, cuando el balance de respuestas fue de -10 puntos. El promedio móvil de tres meses revela que el balance de respuestas en marzo de 2005 fue de -33 puntos, muy por debajo del registrado al cierre de 2004 (5).

A la pregunta sobre las existencias de productos terminados sin vender a marzo de 2005, el 100% de los entrevistados contestó que eran normales. El promedio móvil de tres meses fue 0 en marzo de 2005 respecto de 50 y 24 puntos registrados en marzo y diciembre de 2004, respectivamente.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

La última información disponible apunta a que la tendencia decreciente de la producción de este sector se mantendrá por lo menos hasta mediados del año. En abril la producción cayó 33.9% frente a igual mes del año pasado y se espera una caída similar en mayo.

Este comportamiento implicaría una caída cercana al 15% en los cinco primeros meses de 2005 respecto a lo registrado en igual período de 2004. La buena noticia es que las ventas continuarían con la buena dinámica que vienen presentando, en abril éstas crecieron 13.0%. Claro está que una situación en la que la producción cae sostenidamente y las ventas están creciendo de forma muy dinámica no es sostenible por mucho tiempo. En este sentido es importante cualquier esfuerzo en pro de dinamizar la oferta.

Calificación de riesgo · Imprentas y editoriales

	I-05	II-04	I-04
Sector	6.2	6.6	6.7
Total industria	6.1	6.1	6.2

Hay que destacar que las empresas del sector han realizado importantes ajustes en su modelo de negocios para garantizar su permanencia y crecimiento. Las acciones adoptadas por los empresarios, entre las que se destacan compras, fusiones y alianzas, tienen como objetivo mejorar la competitividad de sus negocios y elevar el volumen de ventas, en especial, fuera del país. Estos esfuerzos se han visto reflejados en una mayor integración vertical de las empresas de la cadena productiva (industria papelera, imprentas y editoriales), con las consecuentes ganancias en competitividad y también en el buen comportamiento de las exportaciones.

El modelo de riesgo de Anif arrojó una calificación de 6.2, lo cual es una mejora respecto a la calificación otorgada en el segundo semestre de 2004 que fue de 6.6. Esta reducción en la calificación obedece a un importante incremento en el Indicador de cobertura que calcula Anif y que es el principal determinante en nuestro modelo de calificación de riesgo. Nuestros estimativos arrojan un panorama de ingresos operacionales creciendo y gastos operacionales cayendo. Esto se explica porque, a pesar de que se espera una caída en la producción cercana al 9%, las ventas crecerían al 8% y los precios al 3%.

Situación financiera

En 2004 la industria gráfica no registró cambios importantes en sus principales indicadores financieros respecto de los resultados que presentó en 2003. Éste es un sector que tradicionalmente ha tenido una rotación de cuentas por cobrar sumamente baja, 111 días –el doble de tiempo que el promedio del resto de la industria–, y una rotación de cuentas por pagar de 85 días, es decir, el período entre las dos es de 26 días, lo que puede haberle significado problemas de liquidez en más de un momento. No obstante, los indicadores de endeudamiento de las empresas de este sector se redujeron levemente, lo que les permitió ubicarse muy cerca del promedio del resto de la industria.

Indicadores financieros · Imprentas, editoriales e industrias conexas

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	4.8	5.1	5.1	10.1
Margen de utilidad neta (%)	2.5	2.5	2.9	4.6
Rentabilidad del activo (%)	4.2	4.2	4.0	7.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.2	4.0	4.4	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.86	0.83	0.78	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.46	1.48	1.52	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.36	1.42	1.40	1.63
Rotación CxC (días)	110.7	113.4	117.1	56.3
Rotación CxP (días)	85.2	85.6	87.2	47.0
Capital de trabajo / activo (%)	14.4	17.0	15.3	14.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	48.8	49.7	47.8	38.6
Apalancamiento financiero (%)	14.8	16.5	17.4	14.8
Deuda neta (%)	14.2	16.2	17.1	14.6

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de imprentas, editoriales e industrias conexas se contó con información financiera de 132 empresas.

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

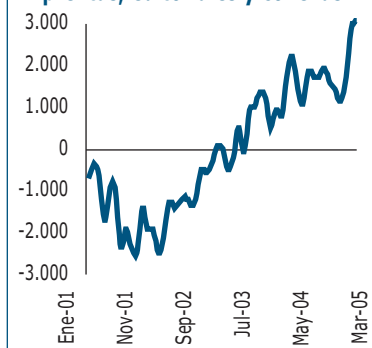
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El buen desempeño de las variables reales mantienen al sector de imprentas, editoriales y conexas en una situación altamente favorable durante el primer trimestre de 2005, tanto en variaciones anuales como trimestre a trimestre. De tal forma, el valor del índice registra niveles por encima de su promedio durante el período 2001-2005, dando señales de un sector más sólido durante los tres primeros meses del año.

Indicador de estado · Sector de imprentas, editoriales y conexas



Fuente: cálculos Anif.

QUÍMICOS BÁSICOS

■ El nivel de producción y de ventas alcanzado por el sector de químicos al cierre del primer trimestre de 2005 confirma el buen dinamismo de esta rama industrial.

■ La variación anual de los precios al productor pasó de 11.8% en marzo de 2004 a 8.6% en marzo de este año.

■ Desde hace dos años el sector de químicos comenzó a registrar un comportamiento bastan-

te favorable en sus ventas al exterior. Al cierre del primer trimestre del año, las ventas externas de los productos químicos básicos crecieron a una tasa anual de 32.1% en el acumulado en doce meses.

■ Los resultados financieros de las empresas al cierre de 2004 muestran una ligera recuperación en la situación financiera de las empresas tanto a nivel operacional como en sus ganancias netas.

Coyuntura · Químicos básicos					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	137.67	9.79	11.56	10.68
Ventas	Mar-05	143.26	8.84	10.89	8.96
Empleo	Mar-05	104.67	7.21	6.81	1.80
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	184.06	8.64	8.17	11.79
Remuneración real	Mar-05	138.40	9.96	10.39	6.57
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	2.637.27	30.39	26.40	10.76
Exportaciones	Mar-05	890.83	32.12	33.86	17.47
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	110.08	28.35	62.26	26.29
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	65.80	50.39	55.96	42.19
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.3	5.0	2.2
Nivel de existencias	Mar-05		3.4	0.9	1.6
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	4.2	5.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		2.9	0.9	5.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de sustancias y productos químicos.

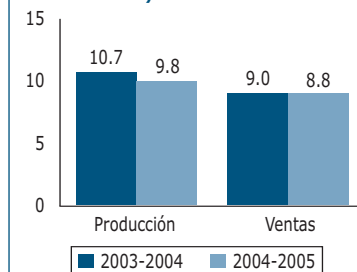
Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

A una tasa de 8.9% anual hasta marzo de 2005, este sector mantiene su buen ritmo de crecimiento de las ventas. Aunque la tasa de crecimiento anual a marzo pasado es inferior a la variación registrada al cierre del año pasado (10.9%), el nivel de ventas alcanzado al cierre del primer trimestre de 2005 se mantiene estable con respecto al mismo período del año pasado y confirma el buen dinamismo de esta rama industrial. De igual manera, la alta demanda por estos productos se refleja a su vez en un crecimiento aún favorable de la producción de químicos que a marzo de 2005 aumentó a una tasa de 9.8% anual.

El buen dinamismo que mantiene el sector ha permitido una recuperación en su nivel de empleo. Después de crecer a una tasa anual de 1.8% en marzo de 2004, el empleo comenzó a registrar tasas de crecimiento más altas a finales del año pasado. Al cierre del primer trimestre de este año éste creció 7.2% anual en el acumulado en doce meses.

Producción y ventas · Sector de químicos básicos
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de químicos básicos
(variación %)



Fuente: Dane.

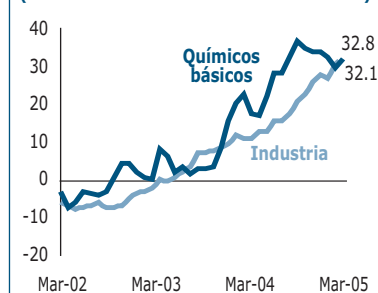
Precios y costos

Al analizar el comportamiento de los precios frente a un año atrás se observa una disminución en su ritmo de crecimiento. La variación anual de los precios al productor pasó de 11.8% en marzo de 2004 a 8.6% en marzo de este año. Por otra parte, los costos laborales han aumentado su ritmo de crecimiento en el último año. Al cierre del primer trimestre del año pasado éstos crecían a una tasa de 6.6% y a marzo pasado aumentaron 10%. Este comportamiento favorece al sector, ya que el mayor crecimiento de los precios, junto con la disminución en la variación de los costos laborales, podría resultar en mejores márgenes para los productores. Claro está dependiendo del comportamiento que sigan los costos de la materia prima, de los cuales lamentablemente no tenemos información para este sector.

Comercio exterior

Las exportaciones de químicos aún crecen a tasas bastante favorables. A marzo de 2005, las ventas externas de los productos químicos básicos crecieron a una tasa anual de 32.1% en el acumulado en doce me-

Exportaciones colombianas · Sector de químicos básicos
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

ses. Desde hace dos años el sector de químicos comenzó a registrar un comportamiento bastante favorable en sus ventas al exterior. Un año atrás las exportaciones crecieron 17.5% anual con respecto al año anterior y al cierre del año pasado 33.9%. Este crecimiento favorece al sector, teniendo en cuenta que el índice de apertura exportadora se encuentra alrededor de 60%.

Por destino, las exportaciones hacia Venezuela –que representan 11.0% de las ventas externas totales– aumentaron 28.5% en el acumulado en doce meses hasta marzo de 2005.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

Las perspectivas de demanda del sector son favorables, considerando el buen desempeño que vienen registrando tanto la producción como las ventas. El buen crecimiento de la demanda tanto interna como externa permite hablar de un sector industrial bastante dinámico. Adicionalmente, los resultados financieros al cierre de 2004 de las empresas del sector mejoraron frente al comportamiento que registraron al finalizar 2003. Teniendo presente el incremento en los precios y la disminución en los costos, los resultados financieros de las empresas en 2005 pueden mostrar también unas condiciones financieras favorables. Sin embargo, estas perspectivas favorables no fueron suficientes para que el Indicador de cobertura, elemento que determina la calificación, mejorara.

Por esta razón el modelo de riesgo de Anif mantuvo en 6.8 la calificación de riesgo de este sector. Según nuestros estimativos, el incremento en los precios será suficiente para evitar que los ingresos operacionales disminuyan como consecuencia de las caídas esperadas en la utilidad operacional, pero este incremento en la utilidad será insuficiente para garantizar una mejor cobertura de las obligaciones financieras.

Calificación de riesgo · Químicos

	I-05	II-04	I-04
Sector	6.8	6.8	6.9
Total industria	6.1	6.1	6.2

Situación financiera

Según los resultados financieros de 2004, a nivel operacional las empresas del sector de químicos mejoraron su desempeño al cierre del año pasado con respecto a 2003. En 2003 el sector había alcanzado un margen operacional promedio de 6.1% y en 2004 éste se ubicó levemente por encima (6.6%). Igualmente se observa una ligera recuperación en la rentabilidad medida como la utilidad operacional sobre el activo, que pasó de 6.0% en 2003 a 7.0% el año pasado. En cuanto al margen neto, éste también aumentó el año pasado ubicándose por encima del promedio para el resto de las empresas industriales.

Los indicadores de liquidez también muestran una mejor situación para las empresas del sector, con incrementos tanto en la razón corriente como en la cuenta de capital de trabajo. Esta última se mide con relación al activo total y muestra un aumento de 2 puntos porcentuales en 2004 frente al año anterior. En cuanto al endeudamiento de las empresas, éste se mantuvo estable el año pasado frente a los niveles registrados en los dos años anteriores.

Indicadores financieros · Químicos básicos

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	6.6	6.1	6.7	10.1
Margen de utilidad neta (%)	5.9	4.4	-0.9	4.5
Rentabilidad del activo (%)	7.0	6.0	5.5	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	11.9	8.4	-1.4	5.2
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.06	0.98	0.82	0.71
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.19	1.20	1.25	1.44
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.45	1.42	1.39	1.63
Rotación CxC (días)	81.9	84.0	89.1	56.5
Rotación CxP (días)	65.9	72.4	75.9	46.8
Capital de trabajo / activo (%)	15.6	13.5	11.8	14.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	46.8	47.9	48.7	38.6
Apalancamiento financiero (%)	19.0	19.7	22.8	14.6
Deuda neta (%)	18.9	19.6	22.7	14.4

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de químicos básicos se contó con información financiera de 42 empresas.

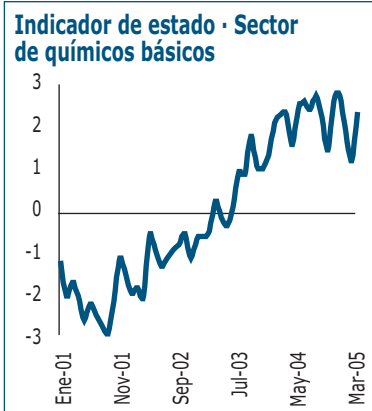
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Pese al buen comportamiento del mes de marzo, el sector de productos químicos presenta en el primer trimestre del año una ligera caída en su desempeño, tanto en su variación anual como trimestre a trimestre. Pese a ello, el valor del indicador continúa estando por encima de su promedio histórico durante el período considerado (2001-2005), y el comportamiento en el primer trimestre del año evidencia una tendencia creciente, dando señales de que la recuperación del sector se mantiene.



Fuente: cálculos Anif.

OTROS QUÍMICOS

■ La producción y las ventas del sector de otros químicos rompieron su tendencia decreciente, pero aún crecen a tasas bastantes bajas. A marzo de este año la producción aumentó 1.8% en el acumulado en doce meses frente a una caída de 3.9% al mismo mes del año pasado.

■ Las ventas externas del sector de otros químicos también dieron un cambio de tendencia y a marzo de este año registraron un crecimiento de 15.6% anual en el acumulado en doce meses.

■ Al cierre de marzo pasado los productos de este sector mostraron un ligero aumento en el ritmo de crecimiento de los precios y un comportamiento relativamente estable en los costos de producción.

■ Según los resultados financieros al cierre de 2004, las empresas del sector de otros químicos obtuvieron en promedio mayores márgenes de ganancia frente al año anterior, retornando así a niveles similares a los de 2002.

Coyuntura · Otros químicos					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	95.67	1.85	1.83	-3.85
Ventas	Mar-05	100.44	1.31	1.16	-4.47
Empleo	Mar-05	97.45	-0.14	-1.87	-2.53
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	145.68	4.35	4.74	5.66
Remuneración real	Mar-05	126.76	5.71	5.32	3.18
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	1.136.43	11.38	7.58	-0.71
Exportaciones	Mar-05	491.35	15.61	15.98	-26.10
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	131.52	18.22	32.89	5.12
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	11.67	46.97	46.59	-88.13
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.3	5.0	2.2
Nivel de existencias	Mar-05		3.4	0.9	1.6
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	4.2	5.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		2.9	0.9	5.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de sustancias y productos químicos.

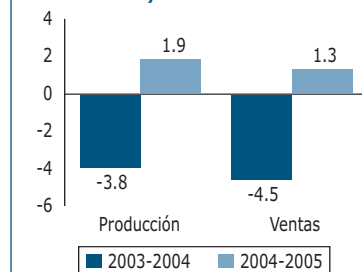
Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Aunque aún crecen a tasas relativamente bajas, tanto la producción como las ventas de otros químicos han mejorado su desempeño frente a los resultados del año pasado. A marzo de este año la producción aumentó 1.9% en el acumulado en doce meses frente a una caída de 3.9% al mismo mes del año pasado. Esta ligera recuperación comenzó desde finales del año pasado. De otra parte, las ventas aumentaron a marzo pasado 1.3% anual en el acumulado en doce meses frente a una tasa negativa de 4.5% a marzo de 2004.

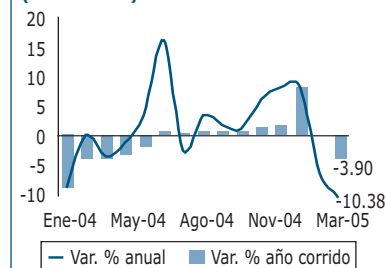
Por otro lado, aunque el empleo generado por esta rama industrial aún no registra variaciones positivas, se observa una tendencia a la recuperación en las tasas de crecimiento.

Producción y ventas · Sector de otros productos químicos
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de otros productos químicos
(variación %)



Fuente: Dane.

Precios y costos

Al cierre de marzo pasado los productos de este sector mostraron un ligero aumento en el ritmo de crecimiento de los precios, junto con un comportamiento relativamente estable en los costos laborales. Si se mantiene esta situación, los márgenes de producción pueden mejorar para los productores de este sector dependiendo de lo que suceda con los costos de la materia prima.

Comercio exterior

Las ventas externas de este sector rompieron su tendencia decreciente y a marzo de este año registraron un crecimiento de 15.6% anual en el acumulado en doce meses. A partir del segundo trimestre del año pasado hubo un quiebre en la tendencia decreciente de las exportaciones. Hasta mediados del año pasado las exportaciones seguían registrando variaciones negativas cercanas al 30%. Así, la recuperación permitió

que al cierre del año pasado las ventas se ubicaran 16% por encima de las de 2003.

Por destino, las ventas externas a Venezuela crecieron a marzo de 2005 18.2% anual en el acumulado en doce meses. Este resultado es favorable, teniendo en cuenta que las ventas externas a dicho país representan cerca de 25% de las exportaciones totales de esta rama industrial. Con este comportamiento, las exportaciones registradas desde mediados del año pasado compensan la baja demanda por estos productos a comienzos de 2004.

En cuanto a las importaciones, a marzo del año pasado continuaba el comportamiento creciente en las compras externas. A marzo pasado las importaciones registraron un aumento en el acumulado a doce meses de 11.4% frente a un crecimiento de 7.5% al cierre de 2004. Cabe señalar que a marzo de 2004 las importaciones no crecieron frente a 2003. El comportamiento revaluacionista del peso colombiano contribuyó a esta mayor demanda en el exterior por productos de este sector.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

El pobre desempeño que aún se observa en cuanto a la producción y a las ventas de los productos comprendidos en este sector no nos permite ser demasiado optimistas sobre sus perspectivas de corto plazo. A pesar de que su producción y sus ventas han mejorado, los resultados aún son pobres.

Anif ubica la calificación de riesgo del sector de otros productos químicos en 3.8, lo que representa un incremento respecto a la anterior calificación de 3.7. Al respecto es importante destacar que aunque el Indicador de cobertura experimentó una ligera mejoría, ésta no fue suficiente para que la calificación cayera. En términos generales la situación actual de este sector es buena, pero se espera para los meses siguientes una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la producción y las ventas que tendría mella en los ingresos operacionales proyectados para 2005.

Calificación de riesgo · Otros químicos

	I-05	II-04	I-04
Sector	3.8	3.7	3.6
Total industria	6.1	6.1	6.2

Situación financiera

Según los resultados financieros al cierre de 2004, las empresas del sector de otros químicos obtuvieron en promedio mayores márgenes de ganancia frente al año anterior, volviendo así a niveles similares a los de 2002. El margen operacional pasó de 9.6% en 2003 a 11.4% el año pasado y el margen neto pasó de su punto de equilibrio a una ganancia de 5.4% en igual período.

De la misma manera los indicadores de rentabilidad operacional y neta también mostraron una recuperación importante según los resultados al cierre del año pasado.

De otra parte, las empresas del sector de otros químicos mantuvieron estable su nivel de liquidez, como se aprecia en los indicadores de razón corriente y de capital de trabajo.

En cuanto al endeudamiento de las empresas en 2004, la deuda total de éstas se mantuvo en promedio en los mismos niveles de 2003. Sin embargo, al analizar el Indicador de deuda financiera (apalancamiento financiero) se observa una ligera reducción en 2004 frente a los dos años anteriores.

Indicadores financieros · Otros químicos

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	11.4	9.6	11.1	9.6
Margen de utilidad neta (%)	5.4	0.0	4.9	4.4
Rentabilidad del activo (%)	13.0	11.3	12.1	6.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	9.7	0.0	9.4	4.9
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.14	1.18	1.10	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.67	1.63	1.69	1.38
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.84	1.82	1.69	1.58
Rotación CxC (días)	74.8	77.2	84.6	54.9
Rotación CxP (días)	68.2	64.4	79.7	45.0
Capital de trabajo / activo (%)	27.6	27.4	25.0	13.1
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	37.4	38.8	42.7	39.1
Apalancamiento financiero (%)	10.7	13.1	15.0	15.3
Deuda neta (%)	10.2	12.7	14.7	15.1

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de otros químicos se contó con información financiera de 163 empresas.

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

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Para el primer trimestre de 2005, el estado general del sector de otros químicos registró una sustantiva mejoría si se compara con el primer trimestre de 2004, jalonado por el buen comportamiento del sector en marzo. Sin embargo, el ejercicio estadístico revela que la situación del sector resulta menos favorable que la presentada en el cuarto trimestre de 2004, en línea con el comportamiento decreciente trimestre a trimestre presentado desde el segundo trimestre del mismo año. Aunque el sector se ha comportado bien durante el último año, su recuperación continúa siendo tímida, existiendo espacio para una mejoría más sólida.



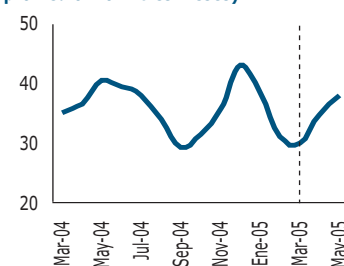
Fuente: cálculos Anif.

Opinión de los empresarios · Sector de fabricación de sustancias y productos químicos

Según el balance de respuestas de la Encuesta de Fedesarrollo, la situación económica de las empresas desmejoró en el primer trimestre de este año con respecto a los meses anteriores. Así, al finalizar marzo de 2005 el balance de respuestas se encontraba al mismo nivel alcanzado en el tercer trimestre del año pasado. Sin embargo, entre abril y mayo el balance de respuestas positivas aumentó de nuevo. Cabe señalar que según las respuestas de abril y de mayo los empresarios respondieron que sus perspectivas para los próximos meses son más favorables.

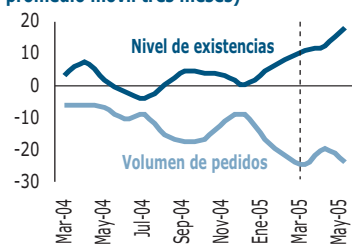
Por el contrario, el nivel de pedidos muestra desde comienzos de este año una continua tendencia decreciente. En línea con lo anterior, las existencias vienen mostrando un comportamiento al alza también desde comienzos de este año. En ambos casos los balances en el número de respuestas positivas pueden relacionarse con problemas de demanda que sin duda deberán traducirse en una situación económica menos favorable.

Situación económica actual · Sector de sustancias y productos químicos
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de sustancias y productos químicos
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

CAUCHO Y SUS PRODUCTOS

■ En el primer trimestre del año la producción y las ventas del sector se desaceleraron. Sin embargo, hay que tener en cuenta que este sector venía de muy buenos niveles.

■ Continúa una excelente dinámica en la comercialización externa de los productos de este sector. Tanto las exportaciones como las importaciones están creciendo a tasas cercanas al 30%.

■ Los precios internacionales del caucho natural, principal materia prima que utiliza este sector, es-

tán desacelerándose, lo que deberá traducirse en una reducción en los costos para la actividad.

■ Los precios vienen perdiendo ritmo respecto a los crecimientos que se registraron meses atrás, pero están creciendo a niveles muy cercanos a los de la industria en su conjunto.

■ Con base en la reactivación de la demanda, principalmente por parte del sector automotor, y en las últimas cifras disponibles de producción y exportaciones, las perspectivas de este sector para los meses siguientes son buenas.

Coyuntura · Caucho y sus productos					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	102.91	6.02	10.47	6.60
Ventas	Mar-05	106.32	3.57	6.46	8.79
Empleo	Mar-05	92.38	4.46	4.82	0.01
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	127.54	3.96	4.91	9.17
Remuneración real	Mar-05	123.47	10.19	10.18	7.84
Costo materia prima	Mar-05	126.40	7.34	6.46	7.32
Costos totales	Mar-05	125.58	8.10	7.45	7.46
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	292.99	27.55	27.66	7.99
Exportaciones	Mar-05	95.08	29.94	32.06	17.62
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	6.54	56.79	80.80	-64.99
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	2.22	37.90	47.35	-4.39
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.6	4.8	3.0
Nivel de existencias	Mar-05		3.7	1.0	0.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	2.3	5.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		2.5	1.3	5.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos de caucho y plástico.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Al igual que en la mayoría de sectores industriales, la producción de este sector comenzó a desacelerarse con el comienzo de 2005. La variación promedio anual del Índice de producción real pasó de 10.5% en diciembre de 2004 a 6.0% en marzo de 2005. Obviamente estas cifras no son suficientes para calificar como desfavorable el desempeño de este sector, pues de todas maneras está creciendo por encima del promedio industrial (3.8%).

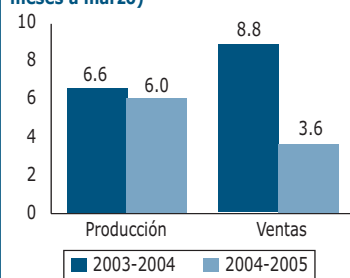
Sin embargo, la pérdida de dinamismo es más evidente si se compara lo ocurrido en el primer trimestre de 2005 con igual trimestre del año anterior, ejercicio que arroja como resultado una caída de 3.3% frente al crecimiento de 14.2% registrado entre 2003 y 2004 y respecto de la caída de 0.4% registrada para la industria en su conjunto.

El comportamiento observado en la producción tuvo réplica inmediata en las ventas. Las ventas pasaron de crecer 10.9% en el primer trimestre de 2004 a caer 1.4% en igual período de 2005. Por su parte, la variación promedio anual a marzo de 2005 fue de 3.6% frente al 8.8% en que estaban creciendo un año atrás. A partir de julio de 2004, la producción comenzó a experimentar una mayor dinámica, en términos de crecimiento promedio anual, que la experimentada por las ventas. Este hecho puede estar relacionado con un proceso de acumulación de inventarios.

En cuanto a la generación de empleo de este sector, se observa una desaceleración en el ritmo de crecimiento. En el primer semestre de 2004 el empleo creció 3.8% y en el primer trimestre de 2005 sólo creció 2.0%. No obstante lo anterior, vale la pena destacar que éste continúa experimentando variaciones positivas, a pesar de lo ocurrido con la producción y las ventas.

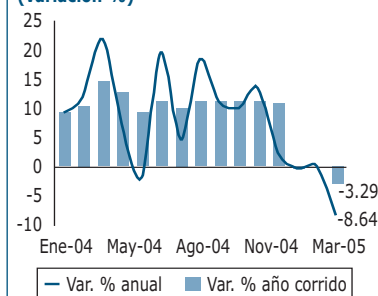
También es importante mencionar que a pesar de que sólo experimentó un crecimiento de 0.7%, el sector de productos de caucho se ubicó dentro de los diez sectores que tuvieron mayores crecimientos en el promedio de horas trabajadas.

Producción y ventas · Sector de caucho y sus productos
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de caucho y sus productos
(variación %)



Fuente: Dane.

Precios y costos

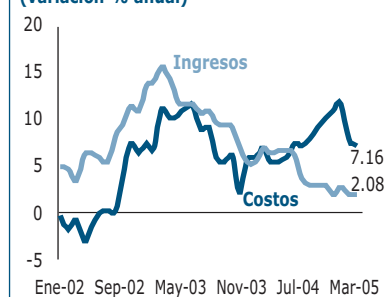
El Índice de precios calculado para los productores de esta rama industrial experimentó un crecimiento de 4.0% promedio anual a marzo de 2005, lo cual constituye una desaceleración de 5 puntos porcentuales respecto del ritmo de crecimiento que tenía un año atrás y 1 punto porcentual por debajo del crecimiento experimentado al cierre de 2004. Los precios de las llantas y neumáticos son los que más han influido en esta tendencia, pues pasaron de crecer 9.5% promedio anual a marzo de 2004 a 3.3% promedio anual a marzo de 2005. Por su parte, los precios de los subsectores de formas básicas de caucho y otros productos de caucho se mantienen estables creciendo a tasas del 6.0%.

Por el lado de los costos se tiene que los precios internacionales del caucho natural, principal materia prima de este sector, continúan creciendo (11.3% promedio anual a marzo de 2005), ubicándose en 60.3 centavos de dólar la libra. Sin embargo, se evidencia una clara tendencia decreciente en el ritmo de crecimiento si se tiene en cuenta que los precios venían de crecer 35.8% promedio anual en marzo de 2004.

Otras de las principales materias primas que utiliza este sector son las sustancias químicas, el polietileno y los aditivos. Tomando como base el Índice de costos de las materias primas que construye Anif, se observa un crecimiento de 7.3% promedio anual a marzo de 2005, ligeramente superior al observado en diciembre de 2004. Por su parte, el costo laboral creció 10.2% en igual período manteniendo la tasa de crecimiento registrada al cierre de 2004. Estas cifras significaron un incremento de 8.1% en los costos totales asumidos por los industriales de este sector.

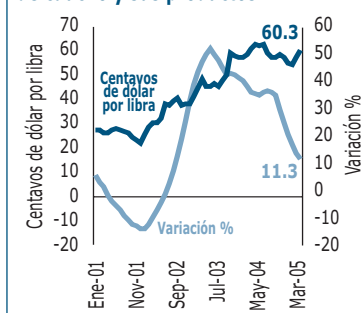
Al observar las variaciones anuales en los costos y los precios de este sector, se evidencia que fue en julio de 2004 cuando se dio un cambio de tendencia que hizo que los costos empezaran a crecer por encima de los precios, la cual se mantuvo hasta el cierre del primer trimestre de 2005. No obstante, en los meses recientes los costos están creciendo a una tasa mayor que la de los precios. De todas maneras, es importante destacar que el sector de productos de caucho fue uno de los sectores con menor crecimiento en sus costos.

Precios versus costos · Sector de caucho y sus productos
(variación % anual)



Fuente: Banco de la República y Dane.

Precio internacional del caucho · Sector de caucho y sus productos



Fuente: IMF Commodity Unit.

Comercio exterior

A marzo de 2005 el valor acumulado en doce meses de las exportaciones del sector de productos de caucho ascendió a US\$95.1 millones, US\$85.1 millones en llantas y neumáticos y US\$10.0 millones en productos de caucho. Esta cifra representa un crecimiento de 29.9% respecto al valor acumulado en marzo de 2004. Las exportaciones a Venezuela, 6.9% del total, muestran una aceleración importante al pasar de experimentar una caída de 65.0% en marzo de 2004 a un incremento de 56.8% un año después. Otro destino que presentó un excelente repunte fue Estados Unidos, cuyo acumulado anual creció 37.9% en marzo de 2005 gracias a los beneficios del APTDEA. Este buen desempeño se debe al hecho de que varias empresas del sector han emprendido exitosos procesos de internacionalización.

No obstante lo anterior, el sector de productos de caucho es importador neto. En el tercer mes de 2005 sus importaciones sumaron US\$293.0 millones, de los cuales 74.4% correspondió a compras externas de llantas y neumáticos y 25.6% a compras de los demás productos de caucho. Estas cifras implican un crecimiento de 27.6% respecto del acumulado anual a marzo de 2004.

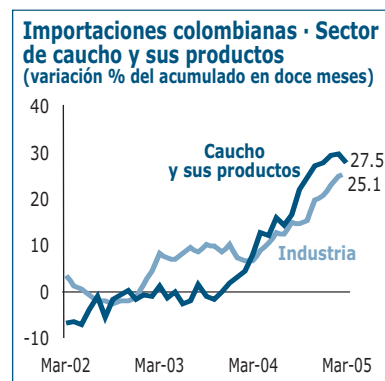
Este comportamiento en las importaciones se explica por el buen momento que atraviesa la rama automotriz cuya producción está creciendo al 30.0% promedio anual. Como es de esperarse, esta situación debe traducirse necesariamente en una mayor demanda por llantas y neumáticos tanto de origen nacional como importados.

La evolución de las exportaciones y de las importaciones significó una balanza comercial negativa en ascenso, la cual en marzo de 2005 sumó -US\$197.9 millones, US\$42.8 millones por encima de los -US\$153.5 millones registrados un año atrás.¹

Finalmente, vale la pena destacar que las cifras ubican al sector de productos de caucho dentro de los diez sectores de mayor crecimiento tanto en el valor de sus exportaciones como en el valor de sus importaciones.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

¹ El déficit comercial se calculó como: exportaciones (en valores FOB) – importaciones (en valores CIF).

Perspectivas y calificación de riesgo

La última información disponible apunta a que en abril la industria manufacturera empezó a dar síntomas de recuperación respecto del pobre desempeño observado en el primer trimestre del año. En abril la producción del sector de productos de caucho se disparó creciendo 25.6% anual, impulsando a que el acumulado enero-abril exhibiera un crecimiento de 3.3% respecto de la caída de igual magnitud registrada al cierre del primer trimestre. De igual forma, en abril las exportaciones de esta rama industrial crecieron 43.4%.

De otro lado, los precios internacionales del caucho continúan desacelerándose, a junio sólo crecieron 5.1% promedio anual. Esto necesariamente deberá verse reflejado en mejores condiciones de acceso a materia prima y ganancias en competitividad para los productores industriales del sector de productos de caucho.

Es importante resaltar los esfuerzos del Gobierno Nacional para incentivar la siembra de cultivos de tardío rendimiento entre los que se cuenta el caucho. Ésta es una buena noticia para la industria de productos de caucho, si se tiene en cuenta que en el país existe una demanda insatisfecha por 300.000 toneladas de caucho; entonces una mayor disponibilidad de materia prima nacional puede convertirse en el mediano plazo en un factor crucial para la competitividad de esta industria.

Aunque, en términos generales, las perspectivas para este sector son buenas, el modelo de calificación de riesgo de Anif arrojó una calificación de 7.4, lo cual muestra un incremento respecto del 7.3 que obtuvo en el segundo semestre de 2004. Esto sucede porque el Indicador de cobertura que Anif calcula dentro del modelo de calificación tendría un deterioro, fruto de que se estima una caída en la utilidad operacional en 2005.

Calificación de riesgo · Caucho y sus productos

	I-05	II-04	I-04
Sector	7.4	7.3	7.2
Total industria	6.1	6.1	6.2

Situación financiera

Los resultados financieros de 2004 indican una caída en los niveles de rentabilidad de las empresas del sector de caucho y sus productos. Sus utilidades operacionales disminuyeron con respecto a los resultados obtenidos en 2002 y 2003, lo que a su vez se tradujo en una menor rentabilidad operacional con respecto al activo. Sin embargo, se observa en promedio que la reducción en las ganancias netas fue mucho más aguda. Como se aprecia en el cuadro, el margen neto pasó de 0.7% en 2003 a -3.1% en 2004 y la rentabilidad del patrimonio pasó de 1.1% en 2003 a -5.8% en 2004. Por su parte, los indicadores de liquidez –razón corriente y la relación capital de trabajo a activo– mostraron una ligera reducción. Esta situación se tradujo a su vez en mayores niveles de endeudamiento. El apalancamiento financiero pasó de 14.7% en 2003 a 21.8% en 2004 y la razón de endeudamiento pasó de 40.5% a 46.7% en igual período.

Indicadores financieros · Caucho y sus productos

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	3.2	5.3	7.7	10.0
Margen de utilidad neta (%)	-3.1	0.7	1.9	4.7
Rentabilidad del activo (%)	3.2	5.1	7.1	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	-5.8	1.1	2.8	5.5
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.01	0.96	0.92	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.21	1.25	1.30	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.37	1.52	1.46	1.62
Rotación CxC (días)	54.0	53.4	55.0	58.2
Rotación CxP (días)	38.7	42.3	45.2	48.5
Capital de trabajo / activo (%)	12.0	14.6	13.4	14.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	46.7	40.5	39.9	38.8
Apalancamiento financiero (%)	21.8	14.7	15.4	14.7
Deuda neta (%)	21.8	14.6	15.3	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de caucho y sus productos se contó con información financiera de 19 empresas.

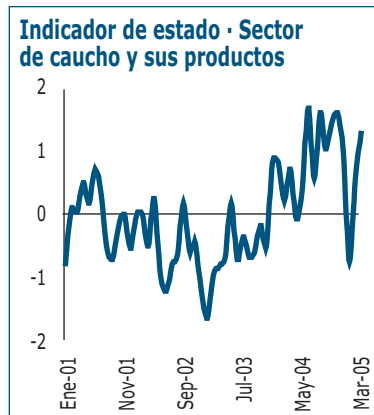
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El sector de caucho y sus productos presenta durante el primer trimestre del año una caída en su desempeño general. Pese a ello, el valor de éste continúa estando levemente por encima de su promedio en el período considerado (2001-2005). El desempeño del mes de marzo -considerablemente superior al de enero y febrero- da señales de recuperación.



Fuente: cálculos Anif.

PLÁSTICOS

■ El crecimiento de las ventas y de la producción del sector perdió dinamismo.

■ A pesar del leve deterioro de la producción y de las ventas, se evidencia un incremento en el ritmo de crecimiento del empleo.

■ El margen comercial (diferencia entre ingresos y costos) se redujo.

■ El mercado externo evolucionó favorablemente aunque las importaciones siguen ganando dinamismo.

Coyuntura · Plásticos					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	123.45	7.58	9.58	1.97
Ventas	Mar-05	123.68	6.72	8.45	3.69
Empleo	Mar-05	111.48	9.66	8.88	-0.37
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	123.81	5.59	5.31	9.11
Remuneración real	Mar-05	130.80	7.50	7.10	4.28
Costo materia prima	Mar-05	134.89	11.54	7.85	8.27
Costos totales	Mar-05	133.91	10.53	7.67	7.25
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	359.13	29.39	22.95	6.24
Exportaciones	Mar-05	330.32	27.96	28.78	10.66
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	72.43	48.26	79.92	12.44
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	65.38	24.06	19.22	8.38
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.6	4.8	3.0
Nivel de existencias	Mar-05		3.7	1.0	0.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.0	2.3	5.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		2.5	1.3	5.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos de caucho y plástico.

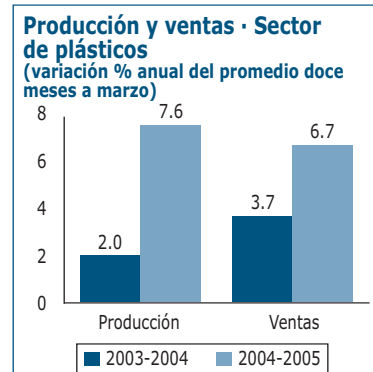
Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

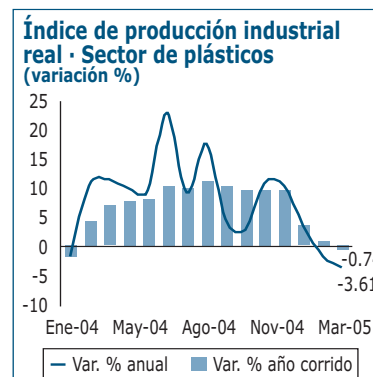
En los primeros meses de 2005 las ventas de la industria plástica mostraron un menor ritmo de crecimiento que el registrado al cierre de 2004. Efectivamente, si bien en marzo de 2005 las ventas crecieron a un ritmo mucho mayor que el registrado un año atrás (éstas registraron un crecimiento del promedio en doce meses de 6.72% anual frente a un crecimiento de 1.97% en marzo de 2004), este crecimiento fue menor que el registrado en diciembre de 2004, cuando las ventas crecieron 8.45% anual.

Tal como sucedió con el comportamiento de las ventas, después de haberse fortalecido en diciembre de 2004 la tasa de crecimiento de la producción de productos plásticos tuvo un deterioro en marzo de 2005. En efecto, el incremento de la producción promedio en doce meses registró una tendencia descendente en el primer trimestre del presente año, pasando de 9.58% anual en diciembre de 2004 a 7.58% en marzo de 2005. Una vez más, aunque esta variación es mayor que la registrada un año antes (3.69%), representa un quiebre en la tendencia que venía presentando la producción de plásticos.

A pesar de que las ventas y la producción presentaron tasas de crecimiento inferiores a las registradas al cierre de 2004, la actividad continuó aumentando el personal ocupado. De hecho, el incremento de la nómina sigue con su ritmo dinámico al pasar de 8.88% en diciembre de 2004 a 9.66% en marzo de 2005.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

Precios y costos

Los ingresos de los industriales mostraron tasas de crecimiento menores a las de los costos desde mediados de 2004, lo cual puede afectar el margen comercial de los empresarios. Los ingresos crecieron 5.59% anual en el acumulado en doce meses hasta marzo de 2005 frente al 10.53% al que se incrementaron los costos. Al incremento de los costos contribuyó tanto el aumento de los costos laborales (7.5% en el acumulado) como el aumento en el costo de materias primas (11.5%).

Cabe resaltar sin embargo, que en términos de la variación porcentual anual, esta brecha entre ingresos y costos se ha cerrado sólo parcialmente a lo largo del presente año. De hecho, mientras que en enero



Fuente: Banco de la República y Dane.

los ingresos tuvieron una variación de 7.37% anual y los costos una variación de 18.14% anual, en abril de 2005 éstos crecieron 14.33% anual y 7.3% anual, respectivamente.

Comercio exterior

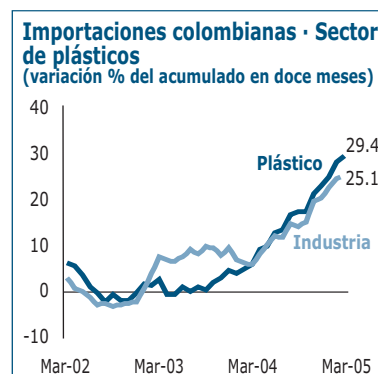
El valor acumulado en doce meses de las exportaciones a marzo de 2005 registró un incremento anual de 27.96%, cifra muy superior a la registrada durante el mismo mes de 2004 (10.66%). Este buen momento de las ventas al exterior se ha venido afianzando desde los primeros seis meses de 2004 y a finales de ese mismo año se incrementaron 28.78%.

Las exportaciones a Estados Unidos continuaron impulsando las ventas en el exterior, pues éstas crecieron 24.06% anual, tasa superior a la observada en 2004, cuando se ubicó en 8.38%. Por su parte, el mejor comportamiento de la economía venezolana permitió que las ventas de productos plásticos a ese país acumuladas en los doce meses transcurridos hasta enero del presente año reaccionaran al incrementarse 48.26% anual, luego de una fuerte contracción. Gracias al repunte de las exportaciones a Venezuela, este destino ha ido recuperando la importancia que tenía en años anteriores.

La tasa de crecimiento anual de las importaciones de productos plásticos acumuladas en doce meses hasta marzo continuó exhibiendo una tendencia ascendente, pasando de 6.24% en enero de 2004 a 22.95% a finales de ese mismo año, para posteriormente ubicarse en 31.2% en marzo de 2005.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

Uno de los elementos más importantes que se perciben al analizar el comportamiento del sector es que éste se ha visto beneficiado por el dinamismo del mercado externo. El repunte de las ventas a Venezuela y el crecimiento de las exportaciones a Estados Unidos se han convertido en un estímulo para el sector. Las perspectivas favorables de crecimiento en Estados Unidos y el mayor ritmo de actividad económica en Venezuela seguirán incentivando la demanda externa por productos del sector.

Calificación de riesgo · Plásticos

	I-05	II-04	I-04
Sector	6.6	6.7	6.9
Total industria	6.1	6.1	6.2

En el mercado local, dada la diversidad de productos, las perspectivas del sector estarán atadas a lo que ocurra en diversos frentes. La producción de artículos sanitarios y para las obras de construcción dependerá del comportamiento de la construcción, la cual, a pesar de que sigue creciendo, ha venido moderando su dinamismo. La producción de envases plásticos estará relacionada con el desempeño de las industrias de bebidas y alimentos. En el caso de la primera, dado que se observa una leve recuperación del sector en el corto plazo y las perspectivas son algo alentadoras en el mediano plazo, se puede esperar cierto incremento en la demanda de botellas plásticas.

De acuerdo con el anterior análisis, y a partir de las estimaciones de Anif, el modelo de calificación de riesgo arroja una calificación para el primer semestre de 2005 de 6.6. Esto implica una leve mejoría respecto al segundo semestre de 2004 cuando la calificación otorgada había sido de 6.7. La reducción en la calificación es el resultado de una mejora sustancial en el Indicador de cobertura, fruto de que se estima un incremento en la utilidad operacional. El buen comportamiento de la producción y las ventas proyectado para 2005 (el cual oscilaría alrededor de 5%) haría que los ingresos operacionales crecieran a un ritmo mayor que el proyectado para los gastos operacionales.

Situación financiera

La rentabilidad operacional del activo descendió 0.8 puntos porcentuales frente a 2003, situándose en 5.7%. Parte de este deterioro se explica por la reducción en el margen operacional, que cayó 0.9 puntos porcentuales al pasar de 7.2% en 2003 a 6.3% en 2004.

Por su parte, las ganancias netas de las empresas del sector aumentaron, después de que entre 2002 y 2003 se habían deteriorado. En efecto, para la muestra de empresas analizadas el margen neto del sector pasó de 3.9% en 2003 a 4.2% en 2004. Esto implica una recuperación, pues entre 2002 y 2003 el margen neto había pasado de 6% a 3.9%. Lo anterior se refleja también en una mayor rentabilidad neta del patrimonio que al cierre del año pasado se ubicó en 6.4%, por encima de la rentabilidad de 2003 que fue de 5.8%. Cabe señalar que el aumento en el margen de ganancia se dio a pesar del mayor nivel de apalancamiento financiero registrado el año pasado frente a 2003 (16.8% en 2004 frente a 15.7% en 2003), lo que podría haber resultado en unos mayores costos financieros para las empresas del sector. La razón de endeudamiento también aumentó al pasar de 38.4% en 2003 a 40.5% en 2004.

Así mismo, la razón corriente cayó de 1.57 a 1.49 entre 2003 y 2004, al igual que la relación entre el capital de trabajo y el activo, que se redujo de 15.6% a 17.2% en el mismo período. La menor liquidez del sector en su conjunto pudo obedecer al mayor nivel de endeudamiento, dado que, como se mencionó anteriormente, los indicadores de endeudamiento se incrementaron.

Indicadores financieros · Plásticos

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	6.3	7.2	9.4	10.1
Margen de utilidad neta (%)	4.2	3.9	6.0	4.6
Rentabilidad del activo (%)	5.7	6.5	7.9	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.4	5.8	7.9	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.91	0.91	0.84	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.29	1.31	1.36	1.43
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.49	1.57	1.66	1.62
Rotación CxC (días)	75.4	76.4	76.7	57.4
Rotación CxP (días)	61.6	59.4	58.8	47.6
Capital de trabajo / activo (%)	15.6	17.2	17.9	14.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	40.5	38.4	35.9	38.9
Apalancamiento financiero (%)	16.8	15.7	15.3	14.7
Deuda neta (%)	16.6	15.5	15.1	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de plásticos se contó con información financiera de 135 empresas.

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

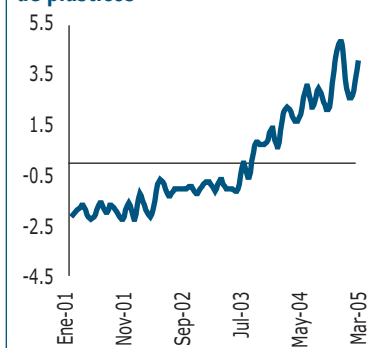
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El buen desempeño general del sector de plásticos lo sitúa en una posición favorable para el primer trimestre de 2005. El Indicador de estado exhibe niveles considerablemente superiores a su promedio en el período 2001-2005. Cabe mencionar que el pobre desempeño de enero y febrero fue sobrepasado con creces por el extraordinario desempeño de marzo.

Indicador de estado · Sector de plásticos



Fuente: cálculos Anif.

Opinión de los empresarios · Sector de productos de caucho y de plástico

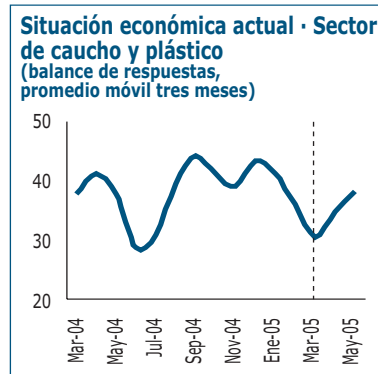
Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo la percepción de la situación económica por parte de los industriales empeoró en marzo de 2005. En efecto, entre marzo de 2004 y marzo de 2005 el balance de respuestas (promedio móvil tres meses) pasó de 38 a 30, indicando que menos empresarios sienten que la situación económica sea favorable. Este resultado puede ser consecuencia del menor dinamismo que presentaron las ventas y la producción frente al cierre de 2004, lo que lleva a que los empresarios del sector perciban un deterioro en las condiciones económicas que afrontan, especialmente frente al año pasado cuando el sector había mejorado gracias a la recuperación del mercado venezolano.

La negativa situación económica percibida por parte de los industriales en marzo de 2005 se explica por la caída en la demanda. El respectivo balance pasó de 6 en marzo de 2004 a -31 en marzo de 2005, lo que indica que la mayoría de los empresarios opinó que su nivel de pedidos había disminuido.

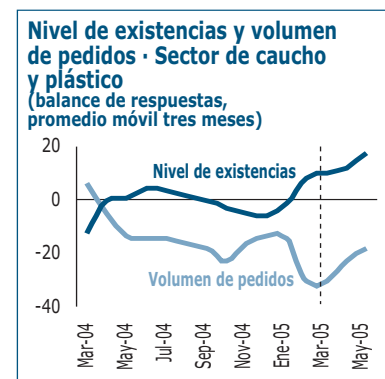
Cabe anotar sin embargo que entre abril y mayo de 2005 el balance de respuestas a la pregunta sobre cómo perciben la situación económica registró una recuperación alcanzando 38 nuevamente.

Como consecuencia del menor ritmo de crecimiento de las ventas del sector de plásticos y del sector de caucho, y muy ligado al escaso volumen de pedidos durante buena parte de 2004 y lo corrido de 2005 a marzo, se observa un aumento del nivel de existencias de productos terminados sin vender. De hecho, el balance para esta pregunta pasó de -13 en marzo de 2004 a 9 en el mismo mes de 2005.

Como consecuencia, las expectativas sobre la situación económica en el corto plazo por parte de los empresarios del sector continúan siendo desalentadoras. Es así como el balance de respuestas pasó de 47 en marzo de 2004 a 36 en marzo de 2005.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

BARRO, LOZA Y PORCELANA

■ En términos de producción y ventas éste fue uno de los sectores más dinámicos de la industria manufacturera. Sin embargo, las tasas de crecimiento de estas variables son inferiores a las registradas en 2004, lo cual refleja en parte la desaceleración que ha venido mostrando la actividad de edificaciones de vivienda en los últimos meses.

■ Por su parte, las exportaciones de los productos de barro, loza y porcelana han crecido satisfactoriamente en los últimos meses. Si bien las importaciones también registran tasas elevadas, la balanza

comercial del sector muestra una tendencia favorablemente creciente en los últimos años.

■ Los precios de los productos de barro, loza y porcelana han mostrado crecimientos bajos, ligeramente superiores a 2%. Por una parte, este hecho puede tener un efecto positivo sobre la demanda interna por estos productos y permite a las empresas competir de manera más adecuada con los bienes importados. Por otro lado, sin embargo, los costos laborales muestran crecimientos más elevados que los precios, lo cual podría tener un efecto negativo sobre los resultados financieros del sector

Coyuntura · Productos de barro, loza y porcelana					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	139.49	11.94	12.81	5.41
Ventas	Mar-05	134.13	9.28	10.36	5.78
Empleo	Mar-05	113.56	4.66	4.50	5.75
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	140.44	1.91	2.69	7.10
Remuneración real	Mar-05	126.35	6.82	5.65	0.15
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	20.75	25.33	26.99	-4.84
Exportaciones	Mar-05	77.32	43.25	38.33	16.84
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	7.72	86.44	157.73	14.21
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	44.58	63.85	55.74	16.80
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.0	2.6	3.1
Nivel de existencias	Mar-05		2.4	0.0	5.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		4.2	3.6	2.4
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		1.7	1.7	4.3

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos minerales no metálicos.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

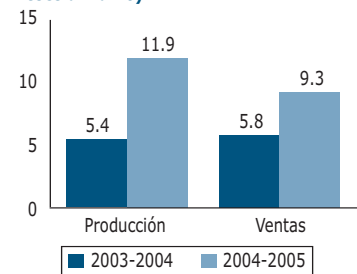
La variación promedio anual del Índice de la producción bruta de productos de barro, loza y porcelana se incrementó de manera significativa entre marzo de 2004 y el mismo mes de 2005, al pasar de 5.4% a 11.9% en ese período. Vale la pena destacar que el comportamiento de la producción de este sector ha sido en general más favorable que el del promedio de la industria, lo cual probablemente refleja el buen comportamiento de la construcción en los últimos años.

Sin embargo, el análisis de indicadores que reflejan el comportamiento de más corto plazo sugiere que, al igual que para el agregado de la industria, en los últimos meses se viene observando una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la producción. En efecto, desde septiembre de 2003 se han registrado menores tasas de crecimiento, las cuales pasaron de un nivel de 16.6% anual en septiembre de 2004 a uno de 2.06% en marzo de 2005. De esta manera, en el primer trimestre de este año el aumento de la producción fue de 3.73% anual frente a 6.57% del primer trimestre del año anterior. No obstante este menor dinamismo, éste fue uno de los dieciocho sectores (dentro de un total de 48) que en el primer trimestre del año presentaron un crecimiento positivo de la producción.

Un comportamiento similar se observa en el Índice de ventas de esta actividad industrial. La variación promedio anual del índice pasó de 5.8% en marzo de 2004 a 9.3% en el mismo mes de 2005. Indicadores que reflejan el desempeño en el más corto plazo sugieren también un menor ritmo de aumento en las ventas para los últimos meses. En efecto, mientras que en noviembre de 2004 éstas registraron un crecimiento de 21.7% anual, en febrero este porcentaje cayó a 6.9% y en marzo a -3.39%.

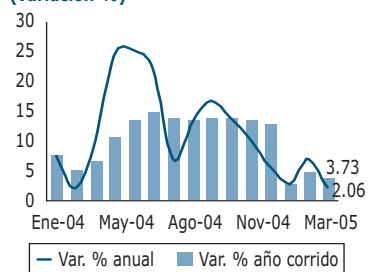
La generación de empleo en esta actividad se ha mantenido en niveles favorables cuando se le compara con el agregado de la industria manufacturera. Analizando la evolución de mediano plazo de esta variable para el sector de barro, loza y porcelana, se tiene que en los años 2002 y 2003 se recuperó de manera significativa la tasa de crecimiento del empleo a niveles de 6% para el acumulado anual. Desde entonces esta tasa fue disminuyendo gradualmente hasta estabilizarse en porcentajes ligeramente superiores a 4.5% anual en los últimos seis meses, cifra en todo caso superior en cerca de 3.5 puntos a la registrada por el promedio de la industria.

Producción y ventas · Sector de productos de barro, loza y porcelana
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de productos de barro, loza y porcelana
(variación %)



Fuente: Dane.

Precios y costos

El promedio anual del IPP de los productos de barro, loza y porcelana mostró crecimientos inferiores a 2.4% en los tres primeros meses del año (1.91% en marzo), por debajo del crecimiento de los precios de la industria en su conjunto (4.5%). En marzo de 2004 este índice presentaba un crecimiento de 7.1% y el crecimiento promedio del año se situó cerca de 5%. Este comportamiento evidencia por lo tanto una desaceleración en el ritmo de crecimiento de los precios en los últimos meses.

Dada la ausencia de cifras disponibles, no es posible aproximarse al crecimiento del costo de las materias primas utilizadas por el sector. En cuanto a los costos laborales, se tiene que el Índice promedio anual de remuneraciones mostró un crecimiento de 6.82% en marzo, superior al registro de finales de 2004 (5.65%) y de 0.15% en marzo de ese mismo año. Si bien este crecimiento no difiere demasiado del registrado por el promedio de la industria (6.36% para marzo de 2005), sí evidencia una tendencia creciente de los costos laborales desde inicios de 2003.

Dado el comportamiento observado de los precios, la evolución de los costos laborales podría comenzar a afectar en algún momento los resultados financieros del sector.

Comercio exterior

El buen comportamiento de la producción y de las ventas se ha visto acompañado de un muy favorable crecimiento de las exportaciones. Éstas crecieron 43.3% en el acumulado anual a marzo. En general se observa un mejor comportamiento de las ventas externas de este sector en relación con el del promedio de la industria cuyo crecimiento se situó en 32.8% en marzo de este año. Vale la pena resaltar que el crecimiento de las exportaciones en los primeros meses de 2005 doblan los registros de comienzos del año anterior.

Tanto las exportaciones a Estados Unidos como aquellas a Venezuela muestran incrementos bastante favorables, 86.4% y 63.8% respectivamente, en el acumulado anual a marzo. Estos incrementos son sensiblemente superiores a los registrados en el mismo mes del año anterior (14.2% y 16.8%, respectivamente).



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Las importaciones también han mostrado un gran dinamismo en el último año. En el acumulado anual hasta marzo las compras externas se incrementaron en 25.1%, ligeramente por debajo del porcentaje para el promedio industrial (25.3%). Sin embargo, vale la pena mencionar que mientras que el crecimiento de las importaciones del sector se ubicaba por debajo del de la industria en su conjunto entre marzo de 2003 y julio de 2004, desde entonces se observa la situación contraria.

Colombia es un exportador neto en el sector de barro, loza y porcelana. Vale la pena resaltar que la Balanza Comercial (exportaciones FOB menos importaciones CIF) ha mostrado una tendencia creciente en los últimos años y se ha multiplicado prácticamente por cuatro entre finales del año 2000 y marzo de 2005. De la misma manera, la Balanza Comercial Relativa, medida como el relación (exportaciones FOB-importaciones CIF)/(exportaciones FOB más importaciones CIF), también ha aumentado continuamente desde el año 2000, lo cual refleja la fortaleza de este sector en el mercado internacional.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

Si bien se observa una desaceleración en el crecimiento de la producción y de las ventas de este sector, su comportamiento durante el primer trimestre se destacó por ser uno de los más dinámicos de la industria manufacturera. Las cifras de abril muestran un comportamiento similar al observado en los tres primeros meses del año. La producción creció en ese mes 4.09% anual, lo que corresponde a un incremento de 3.82% en lo corrido del año hasta ese mes y de 10.9% en el acumulado anual. Un desempeño más dinámico se evidenció en las ventas del sector. Éstas crecieron 23.3% anual en abril, llevando a un incremento de 8.2% en año corrido y de 10.4% en el acumulado anual.

No cabe duda de que el comportamiento de este sector dependerá de manera significativa de lo que pase con la evolución de la construcción, especialmente de la actividad edificadora que es usuaria intensiva de los productos de esta rama industrial. Los datos del primer trimestre de este año no son alentadores en ese sentido. El PIB de la construcción se incrementó 10.6% en el primer trimestre de 2005, mostrando todavía dinamismo. Sin embargo, la construcción de edificaciones, especialmente la de vivienda de estratos altos, ha

Calificación de riesgo · Productos de barro, loza y porcelana

	I-05	II-04	I-04
Sector	6.0	6.4	6.4
Total industria	6.1	6.1	6.2

comenzado a mostrar signos de debilitamiento -de hecho el PIB de esta actividad decreció 2.3% en el primer trimestre del año-, y la vivienda de interés social, si bien ha comenzado a mostrar cierta recuperación, todavía no registra tasas de crecimiento dinámicas. Anif prevé que el sector en su conjunto mostrará cierta desaceleración este año y crecerá a una tasa de 7% durante el año 2005, cifra que si bien es inferior en cerca de 3 puntos porcentuales a la registrada en 2004, todavía es superior a la del promedio de la economía.

No obstante, el sector ha venido diversificando de manera exitosa sus fuentes de demanda. Como se comentó anteriormente, las exportaciones de productos de barro, loza y porcelana han mostrado crecimientos muy dinámicos en los últimos años, logrando multiplicar prácticamente por cuatro su Balanza Comercial. Este hecho le permite al sector depender en menor medida de la evolución del consumo interno de estos bienes.

Los precios de los productos de barro, loza y porcelana han mostrado crecimientos bajos, ligeramente superiores a 2%. Por una parte, este hecho puede tener un efecto positivo sobre la demanda interna por estos productos y permite a las compañías del sector competir de manera más adecuada con los bienes importados. Por otro lado, sin embargo, los costos laborales muestran crecimientos más elevados que los precios, lo cual podría tener un efecto negativo sobre los resultados financieros del sector.

La calificación de riesgo de la actividad experimentó una notable mejoría al pasar de 6.4 en el anterior estudio de Riesgo Industrial a 6.0 en el actual. La mejora en la capacidad de las empresas del sector para cubrir sus obligaciones financieras se da como resultado del incremento estimado en la utilidad operacional de las empresas de este sector para 2005. Nuestras estimaciones apuntan a un mayor incremento en los ingresos operacionales que en los gastos operacionales. En este caso, el mayor volumen estimado de ventas (las cuales crecerían casi 11%) y un ligero incremento en los precios del producto (1%) contribuirían al aumento de los ingresos operacionales. Por su parte, una pequeña desaceleración en la producción del sector (la cual crecería a una tasa cercana al 5%) podría traducirse también en una desaceleración en el crecimiento de los gastos operacionales. Es importante destacar que este sector se posicionó como uno de los de mayor incremento en el Indicador de cobertura que calcula Anif como base de la calificación.

Situación financiera

Los resultados financieros de 2004 para el sector de barro, loza y porcelana revelan que la rentabilidad del sector mejoró frente a los dos años anteriores. El margen operacional pasó de 5.0% en 2003 a 6.9% en 2004 y la rentabilidad del patrimonio pasó de 2.7% a 6.0% en el mismo período. El margen de utilidad neta y la rentabilidad del activo también mostraron un mejor desempeño en 2004 frente a 2003 y 2002. Con respecto al promedio industrial, la rentabilidad del patrimonio del sector bajo análisis fue el único de los indicadores de rentabilidad que fue superior al del conjunto industrial.

Así mismo, los indicadores de eficiencia mostraron un incremento, aunque leve, frente a los años anteriores y en ambos casos los indicadores fueron superiores a los del promedio industrial.

Por último, se observa una reducción en los indicadores de endeudamiento del sector de barro, loza y porcelana en 2004 frente a 2003, aunque levemente superiores a los observados en 2002. No obstante la razón de endeudamiento del sector se redujo en comparación con la de 2003, en 2004 fue muy superior a la registrada por el conjunto industrial.

Indicadores financieros · Productos de barro, loza y porcelana

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	6.9	4.5	5.0	9.9
Margen de utilidad neta (%)	3.2	1.5	1.5	4.6
Rentabilidad del activo (%)	6.8	4.2	4.5	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.0	2.7	2.3	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.00	0.94	0.90	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.58	1.52	1.57	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.51	1.36	1.43	1.61
Rotación CxC (días)	55.6	57.7	51.2	58.2
Rotación CxP (días)	50.6	47.8	51.8	48.3
Capital de trabajo / activo (%)	14.8	10.7	12.6	14.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	45.7	46.7	43.9	38.9
Apalancamiento financiero (%)	22.6	24.0	22.5	14.8
Deuda neta (%)	21.9	23.5	21.7	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de barro, loza y porcelana se contó con información financiera de 5 empresas.

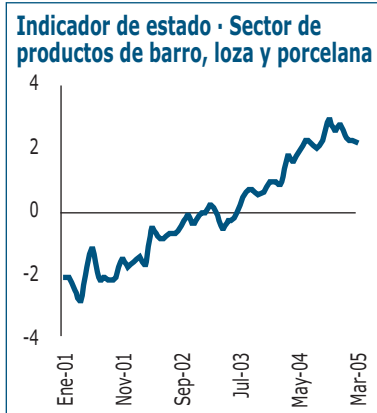
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Para el primer trimestre de 2005, el estado general del sector de barro, loza y porcelana presentó una mejoría en relación con el mismo trimestre del año anterior. No obstante, el indicador compuesto de estado del sector muestra una relativa desaceleración si se compara con el cuarto trimestre de 2004. Aunque el nivel del indicador se encuentra por encima de su promedio en el período considerado (2001-2005), vale la pena mencionar que de octubre de 2004 a marzo de 2005 las variaciones mensuales del estado del sector han sido una a una negativas, esto es, han caído continuamente de 2.96 a 2.17.



Fuente: cálculos Anif.

VIDRIO Y SUS PRODUCTOS

■ Se observa una desaceleración continua de la producción y las ventas del sector.

■ Sin embargo, el empleo continúa mostrando una evolución positiva.

■ Los costos de producción se incrementaron más que los ingresos del sector.

■ En los primeros meses del año continuó el crecimiento positivo en las exportaciones.

■ Las ventas externas hacia Venezuela continuaron con su recuperación y aquellas hacia Estados Unidos continuaron en descenso.

■ Por otra parte, también se evidencia una fuerte recuperación de las importaciones.

Coyuntura · Vidrio y sus productos					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	101.91	-3.66	-6.19	1.63
Ventas	Mar-05	96.19	-1.09	-3.52	-1.46
Empleo	Mar-05	106.03	2.50	3.29	2.93
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	151.08	6.72	5.64	7.27
Remuneración real	Mar-05	140.58	11.19	7.49	3.02
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	77.87	32.70	21.72	-6.16
Exportaciones	Mar-05	102.76	19.88	14.31	-1.48
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	15.44	119.88	161.76	-35.86
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	33.73	-0.69	-11.07	-4.39
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.0	2.6	3.1
Nivel de existencias	Mar-05		2.4	0.0	5.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		4.2	3.6	2.4
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		1.7	1.7	4.3

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de otros productos minerales no metálicos.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

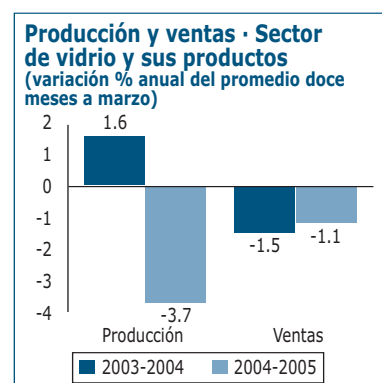
Producción, ventas y empleo

La producción del sector de vidrio y sus productos ha venido desacelerándose continuamente desde 2003. Es así como el promedio anual del Índice de producción experimentó una caída anual de 3.7% a marzo de 2005, haciendo de este sector uno de los de peor crecimiento en este período.

Paralelamente, las ventas también disminuyeron; sin embargo, la caída registrada fue menor a la de la producción (-1.1%). Cabe resaltar que los indicios de desaceleración en las ventas comenzaron a evidenciarse desde el primer trimestre de 2004 al disminuir cerca de 1.5% frente al mismo período de 2003.

Teniendo en cuenta que el principal producto del sector son los envases y que el sector de bebidas es el principal demandante de este producto, este comportamiento observado en la producción y en las ventas puede deberse a que el sector de bebidas no ha mostrado un desempeño favorable durante este año. No obstante, el sector de vidrio también es proveedor del sector de la construcción y del sector automotriz, sectores que aún mantienen cierto dinamismo y que contribuyen positivamente a estimular la demanda del sector.

En contraste con el comportamiento de la producción y las ventas, el empleo ha venido evolucionando positivamente, registrando un incremento promedio anual de 2.5%.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

Precios y costos

Los precios que enfrenta el sector de vidrio están creciendo aunque a un ritmo menor al que están aumentando los precios de algunas de sus materias primas. Los precios del sector crecieron 6.7% anual a marzo de 2005 frente al 5.6% en que se habían incrementado en diciembre de 2004. Los precios de algunas de las materias primas como los de los minerales no metálicos y de químicos crecieron anualmente al 3.1% y 8.6% respectivamente en marzo de 2005.

Por otro lado, el costo laboral para este sector registró un aumento en la tasa de crecimiento promedio anual, la cual pasó de 7.5% en diciembre de 2004 a 11.2% en marzo de 2005. Este mayor crecimiento de los costos frente a los precios puede en algún momento afectar el margen comercial del sector.

Comercio exterior

Según las variaciones promedio en doce meses, las exportaciones del sector han venido registrando tasas positivas de crecimiento desde julio de 2004. A marzo de 2005 el crecimiento fue de 19.9%, una de las cifras más altas desde que comenzó la recuperación del sector. Si bien las exportaciones hacia Estados Unidos, las cuales representaron el 32.8% de las ventas externas totales del sector en marzo de 2005, se redujeron en 0.7% promedio anual en este mismo mes, las exportaciones a Venezuela presentaron una fuerte recuperación. Las ventas hacia Venezuela representaron el 15% de las exportaciones totales del sector en marzo de 2005 y su variación promedio a doce meses fue cercana a 120%.

Por su parte, las importaciones a marzo de 2005 crecieron 32.7% en el acumulado anual luego de haber experimentado una caída de 6.2% en el mismo mes de 2004. Esto se traduce en una fuerte competencia para los productores nacionales, los cuales han visto disminuidas su producción y sus ventas. Es así como las importaciones están abasteciendo una parte importante de la demanda interna.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

La última información disponible indica una recuperación en la producción y en las ventas del sector de vidrio. Es así como el indicador de cobertura mejoró gracias al buen desempeño esperado de las utilidades operacionales de las empresas para el año 2005, debido al buen ritmo de crecimiento esperado de los ingresos operacionales. Estos últimos no sólo se ven incrementados por el comportamiento positivo que se espera en las ventas (5%), sino también por una variación positiva esperada para 2005 en los precios al productor (7%).

Por otro lado, hay que ver cómo se da la evolución del sector de bebidas así como el desempeño del sector automotriz y de la construcción, dos de sus grandes demandantes, ya que en algún momento sus efectos tendrán que trasladarse de una manera más directa al sector de productos de vidrio.

Calificación de riesgo · Vidrio y sus productos

	I-05	II-04	I-04
Sector	4.4	4.5	3.9
Total industria	6.1	6.1	6.2

Aunque hay elementos observados en lo corrido de 2005 a marzo que pueden ser vistos como señales de alerta, tales como el incremento en los precios de las materias primas, la caída en las exportaciones hacia Estados Unidos y la desaceleración en la producción y las ventas, el sector tiene buenas perspectivas. De esta manera la calificación calculada por Anif pasó de 4.5 en el segundo semestre de 2004 a 4.4 en el primer semestre de 2005.

Situación financiera

En cuanto a la rentabilidad del sector, se observa un aumento en los indicadores que hizo que muchos se ubicaran en niveles superiores a los de la industria. Por ejemplo, el margen neto pasó de 3.9% en 2003 a 5.6% en 2004 frente al 4.5% de la industria para ese mismo año.

La razón de liquidez es de 1.66 veces, lo que implica que hay una buena cobertura del pasivo corriente, incluso superior a la existente para el promedio de la industria.

La razón de endeudamiento se redujo entre 2003 y 2004 al pasar de 35.5% a 30.4% en este período. Por su parte, el apalancamiento financiero y la deuda neta se redujeron en un poco más de 6 puntos porcentuales. Es así como los indicadores de endeudamiento se ubicaron por debajo de los de la industria.

Indicadores financieros · Vidrio y sus productos

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	9.6	8.6	10.9	9.9
Margen de utilidad neta (%)	5.6	3.9	5.3	4.5
Rentabilidad del activo (%)	7.3	5.7	6.6	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.1	4.1	5.0	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.75	0.67	0.61	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.43	1.41	1.45	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.66	1.72	1.77	1.61
Rotación CxC (días)	67.8	69.5	72.0	58.0
Rotación CxP (días)	40.6	36.4	36.4	48.4
Capital de trabajo / activo (%)	11.8	11.9	11.1	14.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	30.4	35.5	34.8	39.1
Apalancamiento financiero (%)	8.6	15.1	16.1	14.9
Deuda neta (%)	8.6	14.8	16.0	14.6

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de vidrio y sus productos se contó con información financiera de 13 empresas.

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

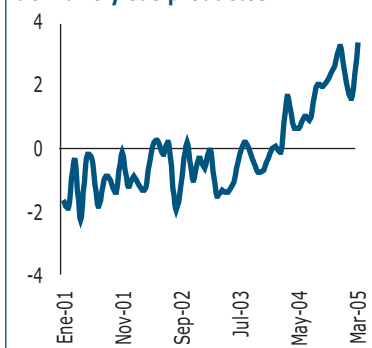
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Gracias a su buen desempeño en marzo del presente año, el estado general del sector de vidrio y sus productos presentó una mejoría durante el primer trimestre de 2005 en relación a lo ocurrido un año atrás. Se vislumbra una tendencia creciente desde inicios de 2004, y aunque ha presentado cierta volatilidad, el valor del indicador se encuentra por encima del promedio para el período 2001-2005.

Indicador de estado · Sector de vidrio y sus productos



Fuente: cálculos Anif.

OTROS PRODUCTOS MINERALES No METÁLICOS

■ La producción y las ventas del sector de minerales no metálicos mostraron una desaceleración importante en sus tasas de crecimiento en los tres primeros meses del año. Un análisis de más corto plazo sugiere, sin embargo, cierta tendencia a la recuperación, la cual se corrobora con los resultados favorables arrojados por la producción y las ventas en abril.

■ Las ventas externas del sector continúan mostrando una dinámica importante, especialmente aquellas destinadas a Estados Unidos y Venezuela. Si bien las importaciones también han mostrado tasas de crecimiento elevadas, la Balanza Comercial del sector

se mantiene en niveles positivos con una ligera tendencia creciente en los últimos meses

■ Los precios del cemento, que venían en descenso como consecuencia de la mayor competencia entre las grandes compañías del sector, mostraron una caída abrupta en los primeros meses del año. Si bien los márgenes del sector se encontraban en niveles relativamente amplios, permitiendo a las compañías resistir disminuciones importantes en los precios, no puede descartarse que reducciones adicionales en éstos comiencen a afectar los resultados financieros de las empresas.

Coyuntura · Otros productos minerales no metálicos

	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	110.15	-0.18	1.41	5.49
Ventas	Mar-05	121.33	0.70	2.42	7.37
Empleo	Mar-05	104.88	2.52	1.50	2.63
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	117.40	3.08	5.25	7.08
Remuneración real	Mar-05	142.64	7.32	7.17	10.33
Costo materia prima	Mar-05	111.31	1.46	4.17	7.52
Costos totales	Mar-05	120.61	3.26	5.09	8.37
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	81.07	29.23	26.00	16.74
Exportaciones	Mar-05	191.29	28.30	14.13	-9.45
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	17.69	134.40	164.72	-20.52
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	105.78	32.37	19.60	-8.26
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.0	2.6	3.1
Nivel de existencias	Mar-05		2.4	0.0	5.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		4.2	3.6	2.4
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		1.7	1.7	4.3

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de otros productos minerales no metálicos.

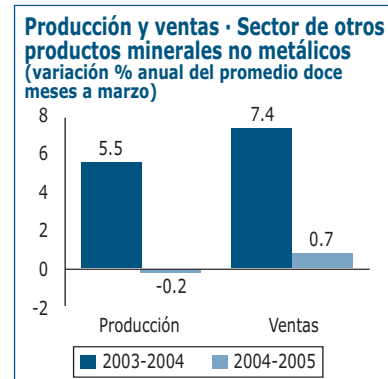
Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

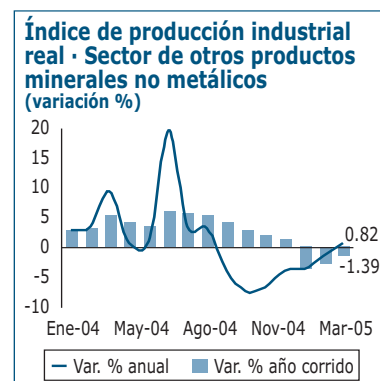
Al igual que para el agregado de la industria manufacturera y la mayoría de sectores industriales, la producción del sector de minerales no metálicos registró una desaceleración en los primeros tres meses de este año. La variación promedio anual del Índice de la producción bruta se redujo de 5.5% en marzo de 2004 a 1.41% en diciembre de ese año y a -0.2% en marzo de 2005. A pesar del menor dinamismo evidenciado por este sector, las cifras de crecimiento año corrido, y especialmente las de variación mensual, reflejan cierta tendencia a la recuperación.

Una desaceleración ligeramente más aguda se registró en el crecimiento de las ventas de esta actividad. La variación promedio anual del Índice de ventas pasó de 7.4% en marzo de 2004 a sólo 0.7% en el mismo mes de 2005. El indicador anterior se asimila más a una tendencia de mediano plazo. Al analizar un comportamiento de más corto plazo se nota una tendencia importante a la recuperación. Efectivamente, la variación anual del Índice de ventas de este sector aumentó de -3.25% en enero de 2005 a 3.32% en febrero y a 9.87% en marzo. Esta recuperación va en línea con las cifras de despachos de cementos, los cuales crecieron 25.5% al cerrar el primer trimestre del año.

La generación de empleo se recuperó de manera significativa en los años 2001 y 2002, coincidiendo con la fuerte reactivación observada en el sector de la construcción. Desde entonces la variación promedio anual del Índice de empleo ha oscilado alrededor de 2%. Para los tres primeros meses de este año se observa un mayor ritmo de crecimiento en el empleo, con una variación promedio anual de 2.52% en marzo. Vale la pena destacar que esta tasa es superior en cerca de 1 punto porcentual a la registrada por el agregado de la industria manufacturera.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

Precios y costos

Desde finales de 2003 se venía observando una reducción gradual pero lenta en el ritmo de crecimiento de los precios y de los costos de este sector. En los primeros meses de 2005 esta tendencia se acentuó fuertemente y en marzo tanto precios como costos registraron tasas de crecimiento negativas (-3.6% y -4.25% para el acumulado anual, respectivamente).

El comportamiento de los precios ha estado liderado de manera importante por el del IPP de cemento, cal y yeso, que presentó una variación anual de -6.86% en enero de 2005, -20.8% en febrero y -21.8% en marzo. La evolución de los precios de los otros productos de este sector ha sido diferente. Tanto los precios de los artículos de hormigón, cemento y yeso, como los de cerámica refractaria y los de corte, tallado y acabado de la piedra mostraron un incremento importante en el primer trimestre de 2004 (hasta tasas entre 10% y 16%); éstos comenzaron a desacelerarse en el segundo semestre de ese año. Para marzo de 2005 el incremento del IPP de estos tres grupos de productos se situó en niveles entre 5% y 7%. Por último, los precios de los otros productos minerales no metálicos han presentado variaciones positivas bajas, menores a 1% en los tres primeros meses del año.

Por su parte, cuando se analiza el sector de minerales no metálicos en conjunto se observa también una significativa caída en los costos en los tres primeros meses del año. Ésta también ha estado determinada por la caída en los precios de las materias primas utilizadas por el sector, particularmente por la reducción abrupta en el precio del cemento que es uno de los principales insumos para fabricar concreto y otros subproductos de este material. Los precios de otros insumos también han mostrado reducciones en sus tasas de crecimiento, aunque éstas han sido menos agudas. Los precios de la piedra, arena y arcilla registraron una variación de 3.20% en marzo de 2005 frente a aumentos promedio de 10% en 2004 y los de los empaques de papel y cartón una de 0.61% en abril de 2005 frente a aumentos de 9% en 2003.

Por su parte, la variación promedio anual del Índice de remuneraciones se sitúa alrededor de 7% en los últimos meses. Si bien éste es un registro inferior al de hace un año (10.3%), sí refleja un aumento de los costos laborales por encima del precio de los bienes del sector.

La significativa reducción en los precios del cemento obedece en buena parte a estrategias competitivas de las compañías productoras que han buscado ganar participación en el mercado a través de menores precios. La competencia que se había visto estimulada un par de años atrás por la entrada de nuevos jugadores al mercado se ha visto acentuada por recientes fusiones de compañías importantes al interior del sector.



Fuente: Banco de la República y Dane.

Comercio exterior

Contrario al comportamiento de la producción y de las ventas, las exportaciones del sector de minerales no metálicos muestran crecimientos bastante favorables, 28.3% para el acumulado en doce meses a marzo. Si bien esta cifra se sitúa ligeramente por debajo del crecimiento de las exportaciones industriales en su conjunto (32.8%), también refleja una dinámica bastante significativa de las ventas externas del sector desde el segundo semestre del año 2004. Efectivamente, el incremento del acumulado anual de las exportaciones pasó de -9.45% en marzo de 2004 a 14.13% en diciembre de ese año y a 28.3% en marzo de 2005.

Las exportaciones a Venezuela han mostrado un dinamismo formidable, creciendo 134.4% en el acumulado anual hasta marzo de 2005. Este porcentaje fue de 164.7% en diciembre de 2004 y de -20.52% en marzo de ese mismo año. Las ventas de minerales no metálicos a Estados Unidos registraron un aumento de 32.4% en el acumulado en doce meses hasta marzo de 2005, cifra que también es positiva cuando se le compara con un crecimiento de -2.26% un año atrás.

Por su parte, las importaciones de minerales no metálicos también han reflejado un dinamismo importante en los últimos meses, creciendo 29.2% en el acumulado anual a marzo frente a un crecimiento de 25.1% de la industria en su conjunto.

Colombia es un exportador neto de productos minerales no metálicos. La Balanza Comercial (exportaciones FOB menos importaciones CIF) se ha mantenido alrededor de US\$100 millones anuales en los últimos años. En los últimos meses se ha observado un incremento de ésta de US\$86.4 millones en el acumulado anual hasta marzo de 2004 a US\$110.2 millones en el acumulado anual a marzo de 2005.



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

Lo observado hasta marzo muestra un sector cuya producción y ventas señalan tasas de crecimiento negativas, aunque con una tendencia a la recuperación. Las cifras de crecimiento en producción y ventas de abril muestran un repunte

Calificación de riesgo · Otros productos minerales no metálicos

	I-05	II-04	I-04
Sector	6.1	6.1	6.2
Total industria	6.1	6.1	6.2

importante en estas variables. Sólo en abril la producción creció 28.96% anual, llevando el crecimiento en lo corrido del año a ese mes a 5.73% anual y a 1.96% en el acumulado en doce meses. Un comportamiento similar se registró en las ventas.

El comportamiento de la producción y de las ventas de este sector va a estar determinado de manera importante por el desempeño del sector de la construcción. Anif prevé que el PIB del sector en su conjunto crecerá a una tasa de 7% durante el año 2005, cifra que supera la del promedio de la economía pero que es inferior en cerca de 3 puntos porcentuales a la registrada por el sector en 2004, reflejando una desaceleración frente al gran dinamismo presentado en los dos años anteriores. Dentro de la actividad, la construcción de edificaciones, especialmente de vivienda de estratos altos, ha comenzado a mostrar signos de debilitamiento –de hecho, el PIB de esta actividad decreció 2.3% en el primer trimestre del año–, y la vivienda de interés social, si bien ha comenzado a mostrar cierta recuperación, todavía no registra tasas de crecimiento dinámicas.

Es importante resaltar que el buen resultado del PIB de la construcción en el primer trimestre fue liderado por el favorable comportamiento de la construcción de obras civiles. Para el sector de minerales no metálicos, este hecho ha logrado compensar el desánimo de las otras actividades y ha generado buenas expectativas en los empresarios, quienes ven en los proyectos por venir (construcción del Túnel de La Línea, varias dobles calzadas, la puesta en marcha del programa de mantenimiento de vías, la construcción de sistemas de transporte masivo en varias ciudades, entre otros) una fuente importante de demanda de sus productos. La pregunta es saber cuánto va a durar la actual fase de expansión de las obras públicas.

Por otra parte, como estrategias de mediano y largo plazo, dado el bajo consumo de cemento que caracteriza al país, las empresas productoras de cemento han venido expandiendo sus actividades a nivel internacional con relativo éxito. Ello les permite sin duda garantizar una mayor estabilidad de la demanda total por sus productos y una menor vulnerabilidad frente a cambios abruptos en el consumo interno.

El desempeño del sector dependerá también de cuánto más puedan reducirse los márgenes para los productores de cemento. Ello debido a la disminución que se ha venido presentando en los precios, como consecuencia, a su vez, de la mayor competencia dentro del sector. Si bien es cierto que el sector mantenía en el pasado márgenes relativamente amplios que podían resistir una re-

ducción en precios, es probable que en algún momento este hecho comience a afectar la situación financiera del sector. Sin embargo, es importante mencionar que las empresas productoras de cemento han puesto en marcha fusiones e integraciones de gran envergadura y proyectos dirigidos a mejorar los procesos de distribución y entrega, de atención al cliente y de optimización de los procesos productivos. Todo ello puede reflejarse en menores costos y mayor eficiencia al interior del sector, volviendo a las compañías menos vulnerables ante cambios abruptos en los precios de los productos. Por su parte, es de pensar que empresas que utilizan el cemento como insumo para la producción pueden verse afectadas positivamente por la reducción en los precios de este bien.

Anif mantiene la calificación de riesgo de este sector en 6.1; este resultado es fruto de que el Indicador de cobertura, principal determinante de la calificación de riesgo, permaneció prácticamente inmodificado respecto al calculado para 2004. A pesar de que se proyecta que la caída en los precios continúe, el incremento estimado en las ventas (5.5%) ayudaría a que los ingresos operacionales no se resientan en 2005. Esto unido a un crecimiento menor en los gastos operacionales permitiría que las empresas de este sector mantuvieran los niveles actuales de cubrimiento de sus obligaciones financieras.

Situación financiera

Si se comparan los indicadores de rentabilidad del sector en 2004 con los de los dos años inmediatamente anteriores se observa una evolución decreciente de éstos. Por ejemplo, el margen de utilidad neta fue de 27.1% en 2002, bajó a 22.4% en 2003 y en 2004 fue de 8.2%. No obstante, el margen operacional, el margen de utilidad neta y la rentabilidad del activo se mantuvieron por encima de los observados para el conjunto industrial en 2004. Por el contrario, la rentabilidad del patrimonio del sector en 2004 (2.9%) fue inferior a la de la industria (5.9%).

Así mismo, los indicadores de eficiencia del sector desmejoraron frente a los observados en 2003, que a la vez fueron inferiores a los de 2002. En comparación con los de la industria para 2004, los ingresos operacionales sobre los activos del sector fueron inferiores, pero los ingresos operacionales sobre el costo de ventas fueron superiores.

Por último, para 2004 se observa un menor endeudamiento de las empresas del sector de otros minerales no metálicos frente a 2003 y 2002. Además, los niveles de endeudamiento en 2004 fueron muy inferiores a los del conjunto industrial; así, mientras que la industria registraba una razón de endeudamiento de 41.9%, la de las empresas del sector fue inferior al 20%.

Indicadores financieros · Otros productos minerales no metálicos

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	21.6	23.0	27.1	9.3
Margen de utilidad neta (%)	8.2	19.6	22.4	4.4
Rentabilidad del activo (%)	6.2	7.4	9.2	7.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	2.9	8.0	10.4	5.9
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.29	0.32	0.34	0.79
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.68	1.74	1.82	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	2.61	2.29	1.72	1.55
Rotación CxC (días)	33.2	33.0	37.3	59.5
Rotación CxP (días)	27.7	22.3	33.5	49.3
Capital de trabajo / activo (%)	19.0	16.5	12.4	14.0
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	19.0	21.5	27.1	41.9
Apalancamiento financiero (%)	5.7	7.3	12.3	16.1
Deuda neta (%)	5.6	7.0	12.0	15.9

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de productos minerales no metálicos se contó con información financiera de 62 empresas.

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

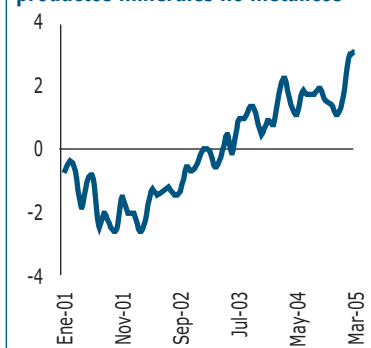
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Pese a la caída en el Indicador de estado entre diciembre de 2004 y enero de 2005, la recuperación en febrero y marzo sitúa al sector de productos no metálicos en una posición favorable durante el primer trimestre de 2005, superior al mismo período de un año atrás, al trimestre inmediatamente anterior y al promedio en el período 2001-2005.

Indicador de estado · Sector de otros productos minerales no metálicos



Fuente: cálculos Anif.

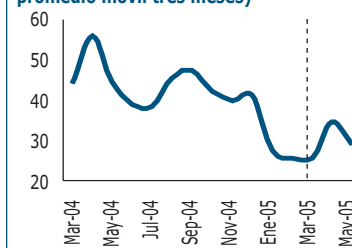
Opinión de los empresarios · Sector de fabricación de otros productos minerales no metálicos

Consistentemente con la desaceleración observada en la producción y las ventas en los últimos meses, así como con la reducción en los precios finales de los productos (que repercute sobre los ingresos del sector), se evidencia una tendencia decreciente en la percepción de la situación económica por parte de los empresarios de esta actividad industrial. De esta manera, mientras el balance de respuestas alcanzó una cifra de 56 para el mes de abril de 2004, éste se redujo a 34 en abril de 2005 y a 28 en mayo.

Si bien entre mediados del año anterior y abril de 2005 el balance de respuestas sobre el nivel de pedidos, que refleja de alguna manera la fortaleza/debilidad de la demanda, pasó de negativa (-13) a positiva (7), en abril se registra una nueva caída del indicador, la cual no resulta del todo consistente con las cifras del Dane para ese mes.

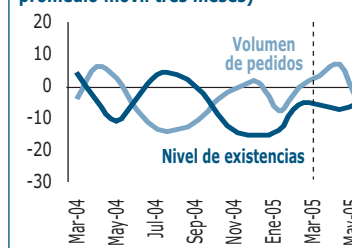
Así mismo, si bien el nivel de existencias mostró una tendencia decreciente entre mediados y diciembre de 2004, en los primeros meses de este año éstas parecen haber recuperado una tendencia creciente.

Situación económica actual · Sector de otros productos minerales no metálicos
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de otros productos minerales no metálicos
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

HIERRO Y ACERO

■ La producción y las ventas de la industria de hierro y acero crecieron a tasas elevadas durante 2004. Sin embargo, las tasas de crecimiento de la producción y las ventas se desaceleraron a partir del segundo semestre de 2004, tendencia que se mantuvo en el primer trimestre de 2005, llevando a la producción a registrar tasas de crecimiento negativas durante este período.

■ A pesar de la caída de la producción, y la lentitud con la que avanzaron las ventas durante el primer trimestre de 2005, aún hay fuentes de crecimiento para el sector. La construcción seguirá

impulsando la demanda por los productos del sector. Los proyectos de obras civiles compensarán el menor dinamismo de la demanda proveniente de la actividad edificadora. Por su parte, la industria automotriz y la fabricación de repuestos seguirán estimulando la demanda de los productos de hierro y acero.

■ El alto precio internacional del acero contribuyó a acelerar el proceso de consolidación del sector a nivel mundial. La compra de las siderúrgicas agrupadas en Diaco por parte de Gerdau podría marcar la consolidación de este proceso en Colombia.

Coyuntura · Hierro y acero					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	151.83	5.01	12.27	21.41
Ventas	Mar-05	152.94	4.65	10.19	14.36
Empleo	Mar-05	108.82	5.84	2.52	-1.84
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	163.70	22.74	21.52	18.48
Remuneración real	Mar-05	140.61	8.36	7.13	4.00
Costo materia prima	Mar-05	146.62	17.23	19.45	16.59
Costos totales	Mar-05	145.26	15.28	16.68	13.57
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	893.92	63.97	75.88	44.09
Exportaciones	Mar-05	891.45	47.25	58.22	49.30
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	28.49	326.72	380.99	-65.58
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	121.39	76.31	91.75	59.60
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		3.9	2.5	4.6
Nivel de existencias	Mar-05		3.1	3.9	0.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		3.2	1.1	5.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		3.4	3.9	5.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos metalúrgicos básicos.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

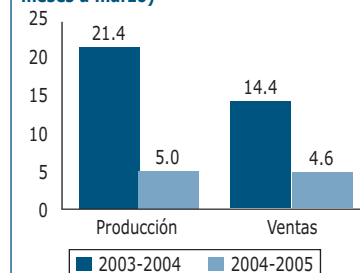
Producción, ventas y empleo

A partir del segundo semestre de 2004 la tasa de crecimiento de la producción de hierro y acero acumulada en doce meses se fue debilitando, pasando de 17.7% en agosto de 2004 a 5.0% en marzo de 2005. De hecho, la debilidad en la tasa de crecimiento acumulada en doce meses se hizo más evidente en el primer trimestre del presente año, dado que la producción se contrajo en cada uno de los tres primeros meses de 2005. Así, la producción de hierro y acero durante el primer trimestre de 2005 se redujo 3.2% frente al mismo período del año anterior.

La producción del sector se ajustó al ritmo de crecimiento de las ventas. En efecto, las ventas industriales de hierro y acero acumuladas en doce meses también registraron una reducción en su tasa de crecimiento. Ésta cayó de niveles superiores a 14% en marzo de 2004 a 4.6% en marzo de 2005. El mal comportamiento de las ventas en enero de 2005, con una caída anual de 9.6%, contribuyó para que en el período enero-marzo de 2005 éstas apenas crecieran a una débil tasa de 0.7% anual.

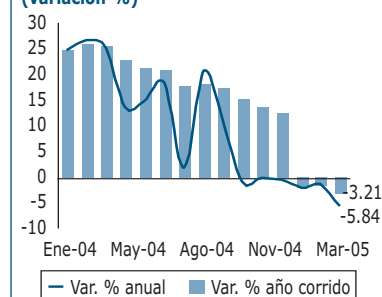
En contravía con el comportamiento de las ventas y la producción, el empleo comenzó a reaccionar a mediados del año 2004, e incluso aceleró su ritmo de crecimiento a medida que transcurrían los meses. La tasa de crecimiento del empleo generado en los últimos doce meses llegó en marzo de 2005 a 5.8%, frente a una caída de 1.8% observada un año atrás. Más aún, en los tres primeros meses de 2005 la mano de obra empleada en la fundición de metales y en las industrias básicas de hierro y acero creció a tasas superiores a 10%, con lo que en el primer trimestre de este año el número de trabajadores empleados en esta rama creció 11.7% anual.

Producción y ventas · Sector de hierro y acero
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de hierro y acero
(variación %)

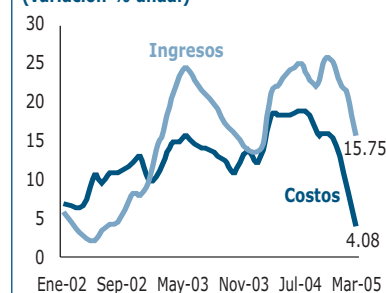


Fuente: Dane.

Precios y costos

Anif realiza un ejercicio de ingresos y costos con base en el comportamiento del IPP por ramas de actividad y en los costos de las remuneraciones. Los índices de ingresos y costos del sector de hierro y acero han venido registrando altas tasas de variación desde mediados de 2002, alcanzando los máximos niveles durante el segundo semestre de 2004. En los primeros meses de 2005, tanto la variación de los ingresos como la de los gastos cedieron frente a los niveles de finales del año anterior. Aun así, el Índice de ingresos aumentó en marzo de 2005 a una tasa anual de 15.7%, nivel superior al 4.1%

Precios versus costos · Sector de hierro y acero
(variación % anual)



Fuente: Banco de la República y Dane.

anual al que crecieron los costos. El descenso en el ritmo de ajuste de los costos se relacionó con caídas en las variaciones tanto de los índices de materias primas como de las remuneraciones. Caídas en los precios del cemento, y menores crecimientos en los precios de algunos productos de hierro y acero condujeron a esta reducción en el aumento de los costos de las materias primas. De esta forma, el sector continuó exhibiendo un favorable comportamiento del margen de ganancias, el cual, de acuerdo con los cálculos de Anif, viene creciendo desde que se inició el año 2003.

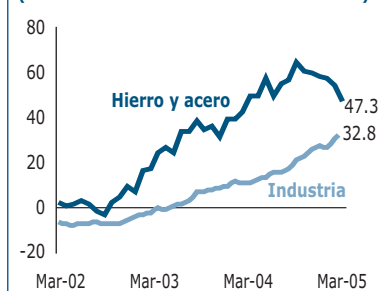
Comercio exterior

Animadas por el favorable precio internacional, las exportaciones del sector continuaron exhibiendo saludables tasas de crecimiento. Aun así, éstas representan una pequeña fracción de la producción. El valor acumulado en doce meses de las exportaciones a marzo de 2005 se incrementó a una tasa anual de 47.3% anual, tasa que si bien resulta inferior al 64.4% al que llegaron a crecer en septiembre de 2004, todavía muestra una importante dinámica de las ventas al exterior. Solamente en el primer trimestre del presente año las ventas al exterior de hierro y acero se incrementaron 35.1% frente al mismo período de 2004.

El excelente comportamiento del mercado estadounidense, al cual se destina el 14% de las exportaciones, y la recuperación del mercado venezolano han contribuido al notable desempeño reciente de las ventas al exterior. Las exportaciones a Estados Unidos acumuladas en doce meses ajustaron un alza de 76.3% anual, completando veintiocho meses de expansión continua. El valor acumulado de las ventas de hierro y acero a Venezuela se incrementó 326.7% anual en marzo de 2005, reaccionando frente a la caída sufrida en este mercado entre 2002 y el primer semestre de 2004.

Por otro lado, las importaciones de hierro y acero continuaron registrando elevadas tasas de crecimiento, como consecuencia de los todavía elevados precios internacionales. El acumulado en doce meses de las importaciones a marzo de 2005 creció 64.0% anual, tasa superior al 44.1% registrado un año atrás. A ello contribuyó el crecimiento de 45.6% observado en los primeros tres meses del presente año. Debe recordarse que buena parte de estas importaciones complementan la producción nacional, la cual no alcanza a satisfacer la demanda local.

Exportaciones colombianas · Sector de hierro y acero
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Importaciones colombianas · Sector de hierro y acero
(variación % del acumulado en doce meses)



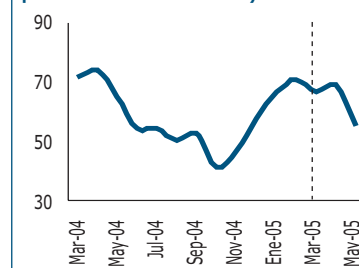
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

La debilidad de las ventas y la caída de la producción tendieron a estabilizar la percepción acerca de la situación económica por parte de los empresarios en los primeros meses de 2005. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas acerca de la situación económica se ubicó en marzo en 66 puntos, nivel que si bien fue superior a los 52 puntos observados seis meses atrás, resultó inferior a los 71 puntos registrados en marzo de 2004. Es importante aclarar, sin embargo, que el balance de respuestas se mantiene en terreno positivo por un amplio margen, lo que significa que un porcentaje mayoritario opinaba en marzo pasado que aún mantenía una situación económica favorable.

Por otro lado, de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, los empresarios redujeron sus existencias, las cuales habían llegado a su máximo nivel en septiembre de 2004, como consecuencia de una desaceleración en el ritmo de los pedidos durante ese mismo período. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas en cuanto al nivel de inventarios alcanzó en marzo de 2005 un valor de -9 puntos frente a uno de 23 puntos en septiembre de 2004, aunque resultó superior al -61 registrado un año atrás.

Situación económica actual · Sector de hierro y acero
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de hierro y acero
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

La producción de hierro y acero creció a un elevado 12.3% durante 2004. Sin embargo, el incremento de la producción durante el año pasado resultó inferior al 23.9% al que se expandió durante 2003. Esto se dio como consecuencia de la moderación en las tasas de crecimiento a partir del segundo semestre del año pasado. De hecho, en los primeros tres meses del presente año la producción de las industrias básicas de hierro y acero y fundición de metales se contrajo 3.2% anual. Aun así, las perspectivas del sector para el presente año lucen favorables. Se espera que el sector constructor, que es el principal demandante de los productos de esta actividad, continúe creciendo. Aunque el ritmo de la actividad edificadora cederá durante el presente año (el PIB de edificaciones se contrajo 2.3% anual en el primer trimestre de 2005), se espera que el mejor comportamiento de las obras civiles mantenga animada la demanda local. Adicionalmente, la in-

Calificación de riesgo · Hierro y acero

	I-05	II-04	I-04
Sector	5.6	6.3	6.7
Total industria	6.1	6.1	6.2

dustria metalmecánica, otro de los destinos importantes de la producción del sector, seguirá impulsando la demanda de los productos de las industrias del hierro y el acero.

Los altos precios internacionales del hierro y el acero le han proporcionado a las siderúrgicas una gran disponibilidad de efectivo, permitiéndole a las empresas más grandes del sector adquirir las empresas de menor tamaño. Esto ha afianzado la tendencia a la consolidación de la industria a nivel mundial. América Latina no ha sido la excepción, y en la actualidad tres grandes bloques dominan la producción (Gerdau, Techint y Acerol). En Colombia, la adquisición de las siderúrgicas agrupadas en Diaco por parte de Gerdau podría marcar el inicio del proceso de consolidación en el país. Este proceso será benéfico para la actividad, por cuanto permitirá el acceso a empresas con un mayor músculo financiero y mejor acceso a los mercados de crédito.

La calificación de riesgo de esta actividad sufrió una notable mejoría, pasando de 6.3 en el estudio de Riesgo Industrial anterior a 5.6 en el actual. Esta reducción obedece a la mejoría proyectada en la utilidad operacional, fruto del incremento en los ingresos operacionales, ayudados por los altos precios internacionales del acero y la todavía dinámica demanda local. Por su parte, se proyecta que para el presente año también se incrementarán los gastos operacionales, aunque a un ritmo inferior al de los ingresos. Lo anterior permitirá una mejoría en las condiciones de las empresas para cubrir sus obligaciones financieras.

Situación financiera

El incremento de las ventas y la producción, así como el comportamiento favorable del margen de ganancia durante 2004, favorecido por los todavía altos precios internacionales del hierro y el acero, incrementaron los principales indicadores de rentabilidad y eficiencia del sector, los cuales son además muy superiores a los del promedio de la industria.

La mejora exhibida por el margen operacional, que pasó de 28.1% en 2003 a 30.5% en 2004, al igual que el incremento de la relación ingresos operacionales/activo, que durante este mismo período aumentó de 0.51 a 0.59, permitió un crecimiento en la rentabilidad operacional del activo. Este indicador pasó de 14.5% en 2003 a 18.5% en 2004, nivel muy superior al del resto de sectores industriales que se ubicó en 6.6%. El margen de utilidad neta también se mantuvo en niveles elevados, registrando un valor de 17.6% en 2004 frente a un promedio de 4.0% para el resto de la industria.

La situación actual ha favorecido la liquidez de las empresas. La razón de liquidez se ubicó en un elevado 2.92 durante 2004 frente a una cifra de 1.45 en 2003 y de 1.57 del resto de la industria. El capital de trabajo como proporción del activo también experimentó una notable mejoría. Esta razón financiera aumentó de 8.2% en 2003 a 34.7% en 2004. Al incremento en los indicadores de liquidez contribuyó la mejoría en la relación entre la rotación de proveedores y la rotación de cuentas por cobrar. La rotación de cuentas por cobrar se redujo en dieciocho días entre 2003 y 2004, mientras que la de cuentas por pagar disminuyó en cinco días durante este mismo período. Finalmente, el sector disminuyó su endeudamiento. La razón de endeudamiento cayó de 38.2% en 2003 a 34.6% en 2004. En ello influyó el menor apalancamiento financiero, que se redujo de 20.9% en 2003 a 17.1% en 2004.

Indicadores financieros · Hierro y acero

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	30.5	28.1	19.1	9.1
Margen de utilidad neta (%)	17.6	15.7	-3.0	4.0
Rentabilidad del activo (%)	18.1	14.5	8.3	6.6
Rentabilidad del patrimonio (%)	15.9	13.1	-2.1	4.8
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.59	0.51	0.44	0.73
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.74	1.72	1.59	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	2.92	1.45	1.26	1.57
Rotación CxC (días)	37.8	55.7	41.1	59.0
Rotación CxP (días)	25.3	29.5	40.0	49.1
Capital de trabajo / activo (%)	34.7	8.2	4.6	13.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	34.6	38.2	37.5	39.1
Apalancamiento financiero (%)	17.1	20.9	25.0	14.7
Deuda neta (%)	17.0	20.8	24.9	14.4

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de hierro y acero se contó con información financiera de 30 empresas.

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

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El indicador compuesto que refleja la situación general del sector de hierro y acero exhibe durante el primer trimestre de 2005 una mejoría en relación al último trimestre de 2004, alcanzando niveles muy similares a los presentados durante el primer trimestre del año anterior. Además de ello, es preciso tener en cuenta que el índice en promedio trimestral registra niveles considerablemente por encima del promedio en el período 2001-2005.



Fuente: cálculos Anif.

PRODUCTOS METÁLICOS

■ La actividad del sector en cuanto a producción, ventas y empleo cayó en lo corrido de 2005 a marzo.

■ Se abrió aún más la brecha entre ingresos y costos por cuenta del aumento en el costo de las materias primas.

■ Se observa un gran dinamismo de las exportaciones a Estados Unidos y Venezuela.

■ El incremento en las importaciones fue el más alto de los últimos años, lo cual se explica en gran parte por la revaluación de la tasa de cambio.

■ Las ventas externas continuaron el ascenso que viene registrándose desde abril de 2004.

■ La percepción de los empresarios acerca de la situación económica para marzo de 2005 no es tan favorable.

Coyuntura · Productos metálicos					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	112.00	-1.60	2.56	8.09
Ventas	Mar-05	101.74	-3.90	-1.25	6.80
Empleo	Mar-05	98.31	-3.96	-4.05	2.58
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	130.81	9.61	9.81	9.45
Remuneración real	Mar-05	114.21	4.84	4.68	5.32
Costo materia prima	Mar-05	158.86	22.75	24.30	19.02
Costos totales	Mar-05	146.36	18.33	19.32	15.32
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	461.09	31.17	29.15	1.26
Exportaciones	Mar-05	244.35	46.38	47.44	-5.92
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	44.23	114.87	132.76	-31.41
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	49.31	47.76	41.90	2.21
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica actual	Mar-05		0.9	3.7	4.8
Nivel de existencias	Mar-05		3.5	3.7	0.6
Volumen actual de pedidos	Mar-05		1.8	0.7	4.4
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		2.2	1.2	4.8

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos elaborados de metal, excluyendo maquinaria y equipo.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

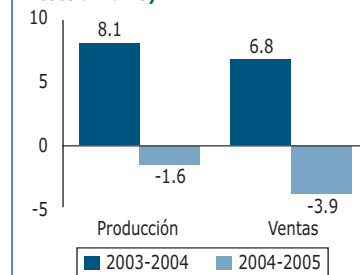
Producción, ventas y empleo

Según lo indican las cifras de la Encuesta Mensual Manufacturera del Dane, la actividad del sector está cayendo, luego de presentar un crecimiento sostenido en los últimos dos años. La producción del sector disminuyó 1.6% promedio anual al cierre del primer trimestre del año, luego de que en el mismo período del año anterior creció 8.1% y que al cierre de 2004 creció 2.6%. Este hecho puede obedecer principalmente a dos factores: la revaluación que ha permitido importar estos productos a menores precios, y la falta de materias primas, en especial la chatarra, para los productores de metálicos no ferrosos, que ha dificultado la producción. Esta escasez de chatarra se debe a que la mayoría se está exportando y queda muy poco para abastecer al mercado nacional.

Por su parte, las ventas cayeron aún más drásticamente al ubicarse su variación anual promedio en cerca de -4%. Al cierre de 2004 ya se venía venir esta desaceleración (-1.3%), mientras que un año atrás, a marzo de 2004, las ventas mostraban un buen desempeño (6.8%). Los resultados obtenidos por el sector en producción y ventas lo ubicaron dentro del grupo de los diez sectores con desempeño menos favorable en la variación anual promedio a marzo de 2005.

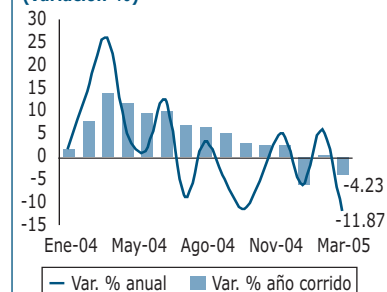
En cuanto al empleo, luego de experimentar un crecimiento promedio anual de 2.6% en marzo de 2004, éste ha venido desacelerándose hasta registrar una variación de -4% en marzo de 2005, por lo que continúa el ritmo de crecimiento negativo que venía desde el cierre de 2004.

Producción y ventas · Sector de productos metálicos
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de productos metálicos
(variación %)



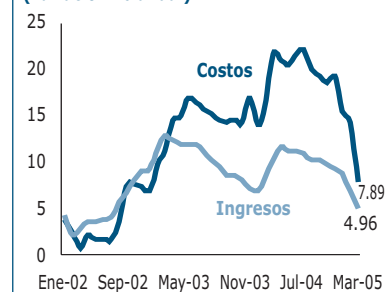
Fuente: Dane.

Precios y costos

El Índice de costos calculado por Anif, que tiene en cuenta tanto el costo laboral como el costo de las principales materias primas, reportó un crecimiento de 18.3% promedio anual en marzo de 2005, mientras que los precios lo hicieron en 9.6%. A su vez el costo de la materia prima registró un crecimiento de 22.8% en este mismo período, lo cual respondió a un aumento de 26.8% en los precios del alambre y los tubos de hierro, de 12.3% en los precios del polietileno y de 9.71% en los precios del aluminio.

Por su parte, el costo laboral pasó de crecer 4.7% en diciembre de 2004 a 4.8% en marzo de 2005.

Precios versus costos · Sector de productos metálicos
(variación % anual)



Fuente: Banco de la República y Dane.

Comercio exterior

Las ventas externas de los productos de metal continúan en ascenso, luego de reactivarse en abril de 2004. Las exportaciones acumuladas en doce meses a marzo de 2005 crecieron 46.4%, crecimiento similar al registrado en diciembre de 2004 y de los más altos desde la reactivación de las ventas externas del sector. Las ventas externas hacia Venezuela, las cuales concentraron el 18.1% de las exportaciones totales del sector en marzo de 2005, se incrementaron en un poco más de 100% anual promedio en este mismo mes, luego de observarse una fuerte caída un año atrás. Este hecho contribuyó en buena medida al buen desempeño del sector en el promedio acumulado en doce meses a marzo de 2005. Por otra parte, las ventas externas a Estados Unidos, las cuales concentraron el 20.2% de las ventas externas totales del sector, presentaron un excelente comportamiento al registrar una variación promedio anual de 47.8% en marzo de 2005, lo cual también contribuyó al crecimiento de las exportaciones totales del sector.

Las importaciones crecieron a una tasa inferior a la de las exportaciones, 31.2% acumulado anual a marzo de 2005. Sin embargo, este crecimiento es muy representativo, ya que registra el incremento más elevado de los últimos años. Esto pudo verse influenciado por la revaluación que incentivó las importaciones de este tipo de productos. Esto es una amenaza para los productores nacionales ya que entraron a competir productos extranjeros, pues como se vio anteriormente, tanto la producción como las ventas de los productores nacionales disminuyeron.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

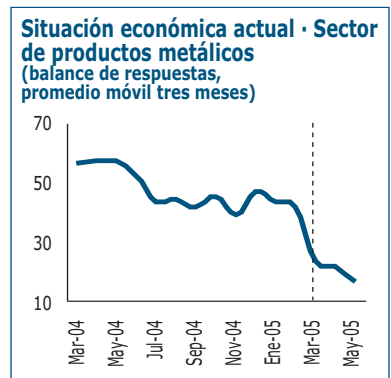


Fuente: Dane y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

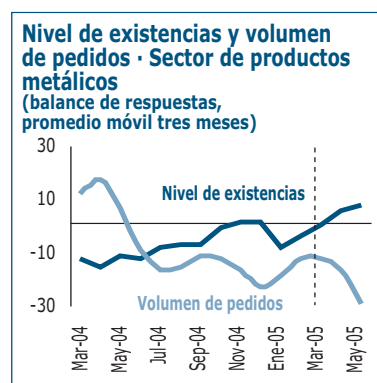
Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de la situación económica por parte de los industriales empeoró en marzo de 2005. En efecto, entre marzo de 2004 y marzo de 2005 el balance de respuestas (promedio móvil tres meses) pasó de 56 a 23, lo cual indica que menos empresarios sienten que la situación económica sea favorable.

La negativa situación económica percibida por parte de los industriales en marzo de 2005 se explica por la caída en la demanda. El respectivo balance pasó de 11 en marzo de 2004 a -14 en marzo de 2005, lo que indica que la mayoría de los empresarios opinó que su



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

nivel de pedidos había disminuido. Por su parte, la tendencia decreciente de la demanda durante buena parte de 2004 y lo corrido de 2005 a marzo ha incidido en un aumento del nivel de existencias de productos terminados sin vender. De hecho, el balance para esta pregunta pasó de -14 en marzo de 2004 a 0 en el mismo mes de 2005.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

La producción y las ventas están disminuyendo y no hay indicios de una recuperación en el corto plazo y menos si la revaluación continúa, ya que los productos importados constituyen una gran competencia para el sector. Un hecho positivo es que las exportaciones han venido presentando un buen dinamismo, por lo que los productores pueden estar encontrando oportunidades afuera ante la competencia de las importaciones. Por otro lado, si se logran adelantar las leyes que evitan que la chatarra siga saliendo del país, la producción del sector de metálicos no ferrosos se puede reactivar en el corto plazo.

La calificación de riesgo calculada por Anif se mantuvo en 7.4 en el primer semestre de 2005. Esto se debe a que si bien se espera una variación positiva en los precios al productor (7%) y una recuperación de la producción (2%), esto no se reflejará en una mayor utilidad operacional para las empresas en 2005, principalmente porque la contracción esperada en las ventas (-0.4%) hace que el ritmo de crecimiento de los ingresos operacionales no compense al ritmo de crecimiento de los gastos operacionales. Esto implica un deterioro en el Indicador de cobertura y por tanto este sector sigue posicionándose como uno de los sectores más riesgosos de la industria.

Sin embargo, si se logran adelantar las leyes que evitan que la chatarra siga saliendo del país, la producción del sector de metálicos no ferrosos se reactivaría en el corto plazo, lo cual no sólo impulsaría la producción total del sector, reforzando aún más los pronósti-

Calificación de riesgo · Productos metálicos

	I-05	II-04	I-04
Sector	7.7	7.4	7.4
Total industria	6.1	6.1	6.2

cos que tiene Anif, sino que además se reactivarían las ventas gracias a una disminución en los precios por cuenta del menor precio de las materias primas que ahora ya no serían tan escasas.

Situación financiera

En lo que a rentabilidad se refiere, a diferencia de 2003 cuando todos los indicadores cayeron, en 2004 todos los indicadores aumentaron, y en algunos casos se encontraron por encima de los de la industria. El margen operacional pasó de 5.2% en 2003 a 7.9% en 2004. En el caso del margen neto, la variación fue aún mayor, al pasar de 1.7% en 2003 a 4.7% en 2004.

En los indicadores relacionados con la liquidez vale destacar que se presentó una reducción de diez días en la rotación de cuentas por cobrar. Por su parte, el capital de trabajo se incrementó como proporción del activo, pues pasó de 16.2% a 18.2% entre 2003 y 2004, lo que lo ubicó por encima de la industria (14.5%).

Finalmente, los indicadores de endeudamiento no registraron mayores cambios respecto de sus niveles de 2003, pero sí es importante mencionar que se ubican por encima de los correspondientes a la industria en su conjunto.

Indicadores financieros · Productos metálicos

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	7.9	5.2	8.0	10.0
Margen de utilidad neta (%)	4.7	1.7	2.3	4.6
Rentabilidad del activo (%)	8.2	4.8	7.7	7.1
Rentabilidad del patrimonio (%)	9.0	2.7	3.9	5.3
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.05	0.92	0.97	0.71
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.25	1.24	1.40	1.43
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.52	1.50	1.40	1.62
Rotación CxC (días)	60.4	70.1	66.2	58.1
Rotación CxP (días)	38.1	39.8	45.4	49.0
Capital de trabajo / activo (%)	18.2	16.2	14.3	14.5
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	45.2	43.6	43.0	38.7
Apalancamiento financiero (%)	27.1	25.9	24.2	14.3
Deuda neta (%)	26.6	25.7	23.8	14.1

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de productos metálicos se contó con información financiera de 108 empresas.

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

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El indicador compuesto que refleja la situación general del sector de productos metálicos exhibe durante el primer trimestre de 2005 una desmejora en relación al último trimestre de 2004. Lo anterior viene sustentado en el pobre comportamiento del mes de marzo, por debajo de los registros del segundo semestre de 2004. No obstante, al comparar el desempeño del sector durante los tres primeros meses del año en relación al mismo período del año anterior encontramos un relativo estancamiento en su comportamiento, lo cual indica que, pese a la volatilidad mes a mes, el sector se mantiene en promedio relativamente estable.



Fuente: cálculos Anif.

MAQUINARIA ELÉCTRICA Y NO ELÉCTRICA

■ Buen dinamismo del sector en producción, ventas y empleo.

■ La variación promedio anual de los costos fue más elevada que la de los precios percibidos por los productores.

■ La revaluación incentivó las importaciones del sector.

■ Recuperación de las ventas externas. Las exportaciones hacia Venezuela y Estados Unidos se destacaron por su elevado crecimiento.

■ La percepción de los empresarios frente al nivel de pedidos y la situación económica del sector es satisfactoria.

Coyuntura · Maquinaria eléctrica y no eléctrica

	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción					
Maquinaria de uso general	Mar-05	120.07	4.69	-0.19	7.97
Maquinaria de uso especial	Mar-05	115.04	0.68	12.53	22.29
Maquinaria y aparatos eléctricos	Mar-05	122.76	19.91	17.91	-6.53
Ventas					
Maquinaria de uso general	Mar-05	114.10	3.35	-0.36	11.30
Maquinaria de uso especial	Mar-05	123.70	3.51	12.87	20.71
Maquinaria y aparatos eléctricos	Mar-05	106.24	14.36	13.91	-6.94
Empleo					
Maquinaria de uso general	Mar-05	107.20	7.36	4.35	-1.51
Maquinaria de uso especial	Mar-05	99.76	-0.83	-3.39	-2.40
Maquinaria y aparatos eléctricos	Mar-05	89.65	1.81	-0.52	-6.55
Precios y costos 1/					
Precios al productor					
Maquinaria de uso general	Mar-05	149.96	0.05	0.65	7.56
Maquinaria de uso especial	Mar-05	153.25	-4.13	-3.17	8.43
Maquinaria y aparatos eléctricos	Mar-05	168.94	7.86	9.36	12.95
Remuneración real					
Maquinaria de uso general	Mar-05	136.88	7.57	7.57	11.17
Maquinaria de uso especial	Mar-05	118.12	3.78	4.41	6.69
Maquinaria y aparatos eléctricos	Mar-05	151.19	10.57	12.29	17.10
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	4.332.09	23.73	18.28	21.25
Exportaciones	Mar-05	476.50	54.96	65.51	-1.46
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	117.80	65.51	120.96	16.05
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	70.75	65.14	75.91	8.06
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica					
Maquinaria y equipo	Mar-05		5.00	2.90	1.4
Maquinaria y aparatos eléctricos	Mar-05		4.00	3.40	0.2
Nivel de existencias					
Maquinaria y equipo	Mar-05		2.30	4.30	2.90
Maquinaria y aparatos eléctricos	Mar-05		3.80	1.30	0.0
Volumen actual de pedidos					
Maquinaria y equipo	Mar-05		5.00	0.90	1.7
Maquinaria y aparatos eléctricos	Mar-05		4.80	3.50	0.0
Situación económica próximos seis meses					
Maquinaria y equipo	Mar-05		3.30	1.80	5.00
Maquinaria y aparatos eléctricos	Mar-05		2.8	0.0	5.0

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos. Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

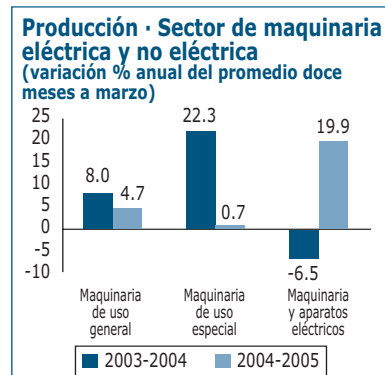
Producción, ventas y empleo

En marzo de 2005 el sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica registró un buen dinamismo en la variación promedio anual del Índice de producción (12%). El subsector que más se destacó por su crecimiento fue el de maquinaria y aparatos eléctricos (19.9%), convirtiéndose en el quinto subsector con mayor crecimiento anual del conjunto industrial a primer trimestre de 2005. A este subsector le siguió el de maquinaria de uso general con un crecimiento anual promedio de 4.7%, recuperándose de su caída en diciembre de 2004. Por su parte, el Índice de producción para el subsector de maquinaria de uso especial permaneció casi inalterado en promedio en el acumulado anual a marzo de 2005, luego de observarse crecimientos promedio bastante elevados en marzo y en diciembre de 2004.

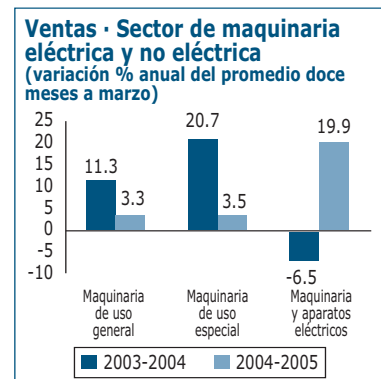
De la misma manera, las ventas de maquinaria eléctrica y no eléctrica aumentaron, aunque a un ritmo menos acelerado, en 3.4% anual promedio en el primer trimestre de 2005. Las ventas de maquinaria y aparatos eléctricos fueron las de mayor crecimiento en los últimos doce meses a marzo de 2005, con una recuperación importante frente al mismo período de 2004, cuando se registró una caída de 6.9%. Este resultado convierte a este subsector en el sexto de la industria con mayor crecimiento anual promedio en ventas a marzo de 2005.

En marzo de 2005 la variación promedio anual del Índice de empleo del sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica presentó paralelamente un buen ritmo en los diferentes subsectores, menos en el de maquinaria de uso especial que disminuyó 0.8%. Dado que las ventas y la producción del sector están aumentando, esta disminución en el empleo puede ser interpretada como un aumento en la productividad de este tipo de maquinaria.

En términos generales, este sector ha registrado un crecimiento sostenido en su producción, es decir que en 2003, 2004 y lo corrido de 2005 a marzo, sus tasas de crecimiento promedio fueron positivas. Cabe resaltar el comportamiento presentado por el subsector de maquinaria y aparatos eléctricos, que luego de tasas de crecimiento negativas en 2003, en 2004 y 2005, observa una notoria recuperación al presentarse nuevamente tasas positivas.



Fuente: Dane.



Fuente: Dane.

Precios y costos

Frente a los precios percibidos por los productores, la variación promedio anual a marzo de 2005 de los costos laborales fue más elevada. Por ejemplo, mientras que los precios para maquinaria de uso general permanecieron casi inalterados, la remuneración real se incrementó en 7.6%. Otro subsector muy perjudicado fue el de maquinaria de uso especial, ya que sus precios disminuyeron -4.1% al tiempo que sus costos laborales, medidos como la evolución del Índice de remuneraciones reales, aumentaron 3.8%. Asimismo, en el subsector correspondiente a maquinaria y aparatos eléctricos los costos laborales superaron a los ingresos, al aumentar los precios 7.9% y la remuneración real 10.6%.

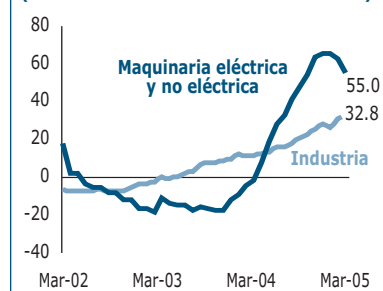
Comercio exterior

Las exportaciones se recuperaron durante el primer semestre del año 2004. En 2005 las ventas externas continúan en ascenso y alcanzaron en el tercer mes del año una variación anual promedio de 55%. Las exportaciones a Venezuela concentraron el 24.7% de las exportaciones totales del sector en marzo de 2005, encontrándose la variación anual promedio por encima del 65%. Por su parte, las ventas a Estados Unidos concentraron el 14.8% de las exportaciones totales del sector en marzo de 2005 y registraron una variación anual promedio de 65.1%, variación muy superior a la de los meses anteriores.

El acumulado en doce meses a marzo de 2005 de importaciones de maquinaria eléctrica y no eléctrica aumentó en 23.7%, lo cual constituye el mayor aumento percibido entre diciembre de 2001 y marzo de 2005. El crecimiento de las importaciones de maquinaria eléctrica y no eléctrica es el reflejo de la reactivación de la industria en general, por cuanto muchos sectores la utilizan como parte del proceso productivo. En especial en el caso de la maquinaria no eléctrica. Así mismo, el aumento en las importaciones fue producto del fortalecimiento del peso frente al dólar, lo que facilita la compra de maquinaria en el exterior.

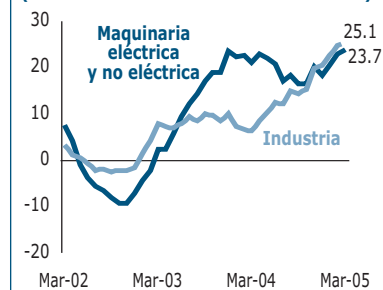
Por otro lado, la Ley 788 de 2002 estimuló la importación de maquinaria y equipo al estipular que durante los años 2003, 2004 y 2005 los responsables del régimen común tendrían derecho a descontar el IVA paga-

Exportaciones colombianas · Sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Importaciones colombianas · Sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane y cálculos Anif.

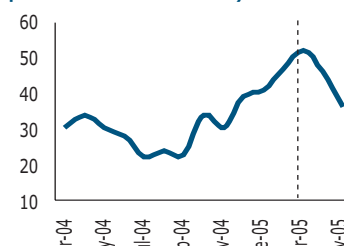
do por la importación de estos bienes dentro de los tres años siguientes.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo la percepción de la situación económica por parte de los empresarios del sector mejoró en marzo de 2005 frente al mismo mes de 2004. En efecto, entre marzo de 2004 y marzo de 2005 el balance de respuestas (promedio móvil tres meses) pasó de 30 a 52 en el sector de maquinaria y equipo, y de 21 a 55 en el sector de maquinaria y aparatos eléctricos. Lo anterior indica que más empresarios percibieron que la situación económica fue favorable en el tercer mes del año 2005. Sin embargo, a partir de abril se observa un cambio indicando que más empresarios perciben la situación económica como favorable.

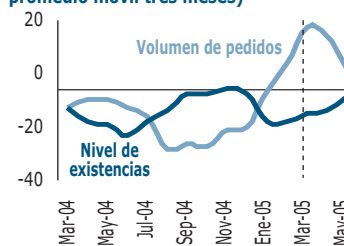
Entre marzo de 2004 y marzo de 2005, el balance de respuestas sobre la situación de la demanda para el sector de maquinaria y equipo pasó de -9 a 26, y para el sector de maquinaria y aparatos eléctricos pasó de -40 a -6. Esto indica que frente a marzo de 2004 más empresarios opinaron que su nivel de pedidos había aumentado. No obstante, abril mostró un cambio en esta tendencia, regresando nuevamente a una disminución en el nivel de pedidos. Por su parte, la tendencia creciente de la demanda en lo corrido de 2005 a marzo ha incidido en una disminución del nivel de existencias de productos terminados sin vender en el sector de maquinaria y equipo. De hecho, el balance para esta pregunta pasó de -9 en marzo de 2004 a -11 en marzo de 2005. Para el sector de maquinaria y aparatos eléctricos, si bien el nivel de pedidos aumentó para algunos empresarios, el balance sigue siendo negativo, razón por la cual el balance para el nivel de existencias pasó de -14 a 7 en este mismo período, lo que implicó que más empresarios perciben un mayor nivel de existencias frente a marzo de 2004, percepción que se siguió observando en la encuesta a mayo de 2005.

Situación económica actual · Sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

Hay que tener en cuenta que esta actividad está adquiriendo competitividad frente a productos de otros países. En efecto, tal como lo mencionan los estudios del DNP sobre las cadenas de maquinaria eléctrica y no eléctrica, este sector tiene mucho potencial productor y exportador. Es así como se observó en lo corrido de 2005 un favorable aumento en las exportaciones de productos del sector, reflejo de las oportunidades que tiene Colombia en el mercado externo.

Por ejemplo, según el DNP Colombia ha sido proveedor para Estados Unidos de productos de maquinaria eléctrica como transformadores, cables y conductores. Si bien las participaciones colombianas en las importaciones de Estados Unidos de estos productos son pequeñas, éstas son mayores que las de Centroamérica y Mercosur. En cuanto a la maquinaria no eléctrica, la reducción de aranceles para el comercio con Estados Unidos facilita el acceso a este mercado frente a otros países.

La calificación de riesgo otorgada al sector en el primer semestre de 2005 conservó el mismo nivel de 6.3 obtenido en el segundo semestre de 2004. Lo anterior es una combinación de varios factores. Por un lado, las proyecciones realizadas por Anif de producción y ventas para 2005 muestran que el sector sigue en ascenso (11% y 15%, respectivamente). Por otro lado, se espera una variación positiva en el Índice de Precios al Productor (9%), por lo que esto, sumado al buen comportamiento de las ventas, traerá un buen ritmo en el crecimiento de los ingresos operacionales de las empresas. Sin embargo, el mayor dinamismo que se espera en los gastos operacionales traerá consigo una caída en la utilidad operacional y como consecuencia un deterioro en el Indicador de cobertura.

Calificación de riesgo · Maquinaria eléctrica y no eléctrica

	I-05	II-04	I-04
Sector	6.8	6.3	6.3
Total industria	6.1	6.1	6.2

Situación financiera

En 2004 el sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica registró una disminución en el margen operacional respecto a 2003 y 2002. Además, para 2004 este margen se ubicó en niveles inferiores al promedio de la industria.

Igualmente se observa una disminución del margen neto de 1.4 puntos respecto a 2003, y de 3.6 puntos respecto a 2002. Adicionalmente, se encontró por debajo en más de 2 puntos respecto a la industria en 2004.

Por otra parte, la razón de endeudamiento de las empresas del sector se ha mantenido en un nivel casi constante y similar entre 2003 y 2004; sin embargo, se encontró por debajo del nivel promedio de la industria. En efecto, la razón de endeudamiento en 2004 fue de 41.4% frente a 41.4% en 2003, a la vez que el promedio de la industria en 2004 fue de 38.9%. El apalancamiento financiero aumentó levemente al pasar de 12.5% en 2003 a 13.1% en 2004.

La liquidez de las empresas del sector ha disminuido en el último año por cuanto el capital de trabajo respecto al activo ha disminuido y la razón corriente también. Al mismo tiempo, la rotación de las cuentas por cobrar disminuyó al pasar de 82.1 días a 73.2 días, y la rotación de las cuentas por pagar disminuyó al pasar de 54.3 días a 46.6 días.

Indicadores financieros · Maquinaria eléctrica y no eléctrica

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.4	6.9	8.3	10.0
Margen de utilidad neta (%)	2.4	3.8	6.0	4.6
Rentabilidad del activo (%)	6.1	6.4	7.4	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.6	6.0	9.3	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.14	0.93	0.89	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.32	1.38	1.41	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.84	1.93	1.80	1.61
Rotación CxC (días)	73.2	82.1	83.3	57.8
Rotación CxP (días)	46.6	54.3	69.6	48.4
Capital de trabajo / activo (%)	30.8	33.5	30.4	14.4
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	41.4	41.4	42.9	38.9
Apalancamiento financiero (%)	13.1	12.5	13.4	14.8
Deuda neta (%)	12.8	12.2	13.3	14.6

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica se contó con información financiera de 62 empresas.

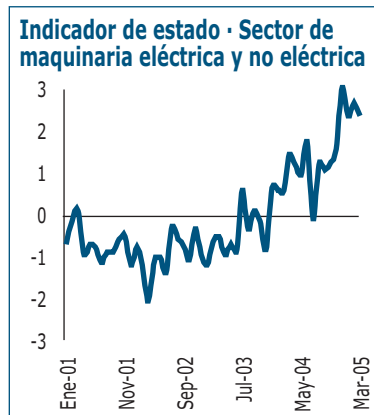
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior son sólo indicativas.

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la “salud” general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Para el primer trimestre de 2005 se tiene un sector de maquinaria más fortalecido que el de un año atrás, toda vez que los crecimientos en las variables reales delinean un panorama positivo. Así mismo, el nivel del indicador compuesto que modela la dinámica del sector registra valores superiores a su promedio histórico en los últimos cuatro años, y sobrepasa los resultados del último trimestre de 2004, presentando síntomas de aceleración.



Fuente: cálculos Anif.

ELECTRODOMÉSTICOS

■ Los acumulados en doce meses a marzo de 2005 muestran que la producción y las ventas continúan creciendo dinámicamente.

■ Sin embargo, en los tres primeros meses del año se observa una desaceleración en el crecimiento tanto de la producción como de las ventas.

■ La competitividad del sector ha mejorado, lo cual se refleja en la disminución de las importaciones y un extraordinario ritmo de crecimiento de las exportaciones.

■ Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, el contrabando, uno de los principales problemas de la actividad, no ha aumentado en el último año.

Coyuntura · Electrodomésticos					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	85.07	11.62	20.73	8.51
Ventas	Mar-05	101.15	3.64	13.21	7.46
Empleo	Mar-05	83.82	1.16	2.24	-3.23
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	144.91	5.86	4.33	3.58
Remuneración real	Mar-05	130.96	9.21	9.64	5.19
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	67.84	-10.57	-16.54	8.25
Exportaciones	Mar-05	8.34	71.85	97.87	9.06
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	3.27	203.08	523.18	-11.26
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	1.03	83.93	43.29	323.51
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica	Mar-05		4.0	3.4	0.2
Nivel de existencias	Mar-05		3.8	1.3	0.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		4.8	3.5	0.0
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		2.8	0.0	5.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El sector de electrodomésticos continúa creciendo por encima de la industria. En marzo de 2005 el sector de electrodomésticos registró una variación anual del acumulado en doce meses de 11.62%, siendo ésta muy superior a la observada para la industria (3.84%) en el mismo período. Se observó una tendencia ascendente de las variaciones anuales del acumulado en doce meses desde octubre de 2003, que se mantuvo hasta octubre de 2004; a partir de ese momento se observa una desaceleración en el crecimiento aunque las tasas continúan siendo dinámicas, sobre todo si se tiene en cuenta que se están comparando con las altas tasas de crecimiento registradas el año anterior.

La desaceleración en la producción que se ha evidenciado en los últimos meses encuentra eco cuando se observan las cifras del primer trimestre del año. La variación anual del acumulado en lo corrido del año a marzo de 2005 refleja una disminución de 1.57% en la producción.

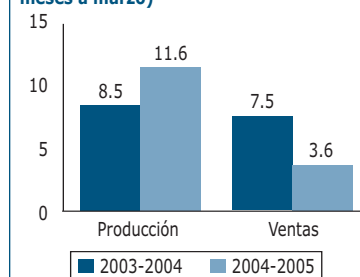
El crecimiento de las ventas de la actividad estuvo por encima de las del conjunto industrial. La variación del acumulado en doce meses de las ventas de electrodomésticos a marzo de 2005 fue de 3.64%, mientras que la de la industria fue de 2.87%. No obstante este crecimiento, la actividad se encuentra en una tendencia negativa de crecimiento. Cinco meses atrás, el crecimiento del acumulado en doce meses de las ventas del sector alcanzó tasas récord de crecimiento superiores a 15%.

Así mismo, la variación del acumulado en doce meses a marzo de 2005 (3.64%) fue muy inferior a la registrada un año atrás (7.46%). En marzo de 2004 la tasa de crecimiento del sector fue 5.2 puntos porcentuales superior a la registrada por la industria. En el mismo mes de 2005, esta tasa apenas fue superior en 0.8 puntos porcentuales.

Similar a lo observado en la producción, la variación anual del año corrido a marzo de 2005 (-3.68%) revela que la desaceleración de las ventas en los últimos meses se acentuó.

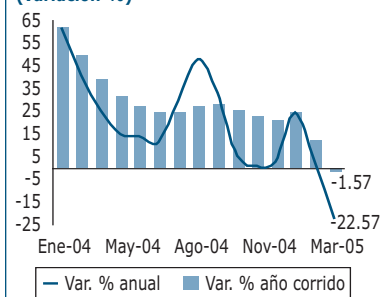
El empleo del sector muestra la misma tendencia de la producción y las ventas. En marzo de 2005 el acumulado en doce meses del empleo del sector de electrodomésticos registró una variación de 1.16%, superior a la registrada por la industria 0.89%. Luego de varios me-

Producción y ventas · Sector de electrodomésticos
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de electrodomésticos
(variación %)



Fuente: Dane.

ses de pronunciados crecimientos negativos del empleo, el sector de electrodomésticos empezó a registrar una tendencia ascendente y en diciembre de 2004 alcanzó una máxima variación del acumulado en doce meses de 2.24%.

Pese a que las tasas de crecimiento del empleo siguen siendo bajas, el hecho de que el dinámico crecimiento de la producción y las ventas del sector no haya incrementado de forma importante el empleo puede indicar una mayor competitividad del sector.

Comercio exterior

Crecen las exportaciones de electrodomésticos. Las exportaciones de electrodomésticos en marzo de 2005 registraron una cifra récord de US\$8.34 millones en el acumulado en doce meses, lo que representó un incremento de 71.85% frente al mismo acumulado a marzo de 2004.

El sector de electrodomésticos se ha convertido en uno de los sectores de mayor crecimiento de las exportaciones en los últimos meses. En marzo de 2005 las exportaciones de la industria manufacturera registraron una variación de 32.84% en el acumulado en doce meses, mientras que el crecimiento del sector bajo análisis fue superior en 39 puntos porcentuales.

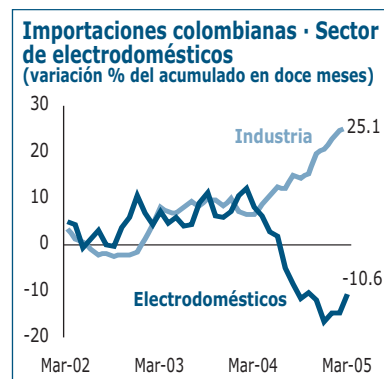
Las exportaciones a Venezuela, cerca del 40% de las exportaciones totales de electrodomésticos de Colombia al mundo, registraron una variación anual de 203.08% en el acumulado en doce meses a marzo de 2005.

Las importaciones siguen disminuyendo. La variación del acumulado en doce meses a marzo de 2005 de las importaciones de electrodomésticos fue de -10.57%, completando así nueve meses consecutivos de contracción en las compras externas de los productos de la actividad. Mientras que las importaciones de este sector continúan registrando fuertes contracciones, la industria manufacturera incrementó sus importaciones en 25.14% en el acumulado en doce meses a marzo de 2005.

No obstante el incremento en las exportaciones, así como el detrimento en las importaciones de electrodomésticos, las compras externas del producto son muy superiores a sus ventas, lo cual resulta en una



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Dane y cálculos Anif.

Balanza Comercial negativa para Colombia. En marzo de 2005 el acumulado en doce meses de las importaciones fue de US\$67.84 millones (valor CIF), mientras que el de las exportaciones fue de US\$8.34 millones (valor FOB).

Perspectivas y calificación de riesgo

Las industrias productoras de electrodomésticos, en especial la línea blanca (neveras, cocinas), han desarrollado altos niveles de integración vertical, lo que ha incrementado su competitividad y disminuido costos. No obstante, el sector aún depende intensivamente de insumos de alta tecnología que deben ser importados.

En años recientes la modernización del sector ha elevado su competitividad, lo que se ratifica al observar el incremento en las exportaciones y la disminución en las importaciones. Aun así, el sector de electrodomésticos es un gran importador de productos extranjeros, sobre todo de aquellos que requieren altos desarrollos tecnológicos, así como permanente inversión en investigación y desarrollo.

La lucha para minimizar el contrabando también ha contribuido para que el sector mejore su competitividad en el mercado nacional y ha motivado inversiones y alianzas estratégicas en el sector.

Para los próximos meses pueden esperarse crecimientos bajos e incluso negativos de la producción y las ventas, pero de ninguna forma significan un cambio de tendencia en el desarrollo del sector; por el contrario, lo que ocurre es que los resultados de 2005 se están comparando con los buenos resultados registrados durante 2004. Los últimos datos disponibles a mayo registran una disminución en la producción de 1.74% en la variación anual del año corrido, y un incremento de apenas 0.58% en las ventas del sector para el mismo período.

En el caso del sector de electrodomésticos el modelo de riesgo de Anif arrojó una calificación de 5.7, inferior en 0.3 puntos a la calificación ajustada del semestre anterior (6.0). Esta caída en la calificación es el resultado de una mejora sustancial en el Indicador de co-

Calificación de riesgo · Electrodomésticos

	I-05	II-04	I-04
Sector	5.7	6.0	6.0
Total industria	6.1	6.1	6.2

bertura calculado por Anif. Nuestras estimativos apuntan a un incremento de los ingresos operacionales (sustentado tanto en el incremento esperado de las ventas como de los precios al productor) mayor al incremento de los gastos operacionales. Esto situación derivaría en un incremento en la utilidad operacional respecto a la observada en 2004 y por ende en una mayor capacidad del sector para cubrir sus obligaciones financieras en 2005. En síntesis, las perspectivas del sector son buenas para 2005; se esperan unos mejores resultados financieros que los de 2004, básicamente como consecuencia del dinámico crecimiento de las ventas. El estimado de crecimiento de la producción es negativo, pero esto puede ser el resultado de un efecto estadístico, ya que hay que recordar que este sector viene de crecer a tasas muy dinámicas durante el año anterior.

Situación financiera

Los cuatro indicadores de rentabilidad calculados por Anif muestran un deterioro en el sector de electrodomésticos en 2004 frente a 2003. Además, los indicadores de rentabilidad del sector bajo análisis fueron inferiores al promedio industrial en 2004. De los cuatro indicadores la rentabilidad del patrimonio fue el que mostró una mayor caída frente a 2003 (1.2 puntos porcentuales) y el margen operacional fue el que registró la mayor diferencia frente al conjunto industrial en 2004 (4.7 puntos porcentuales).

Los tres indicadores de endeudamiento del sector de electrodomésticos aumentaron en 2004 frente a los observados en 2003, y además fueron superiores a los observados en 2002. Adicionalmente, para 2004 se observa que la razón de endeudamiento del sector bajo análisis fue superior en 10 puntos porcentuales a la registrada por el conjunto industrial. En el caso del apalancamiento financiero y la deuda neta, la diferencia del sector de confecciones con la industria fue cercana a 9 puntos porcentuales.

Indicadores financieros · Electrodomésticos

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.3	6.4	7.8	10.0
Margen de utilidad neta (%)	1.3	2.2	1.7	4.6
Rentabilidad del activo (%)	5.8	6.3	7.5	7.2
Rentabilidad del patrimonio (%)	2.7	3.9	3.0	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.09	0.99	0.95	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.32	1.33	1.36	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.51	1.58	1.46	1.62
Rotación CxC (días)	89.4	92.3	94.5	57.7
Rotación CxP (días)	47.0	55.7	58.8	48.3
Capital de trabajo / activo (%)	19.7	19.2	17.0	14.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	48.9	44.4	47.3	38.8
Apalancamiento financiero (%)	23.5	19.0	22.3	14.7
Deuda neta (%)	23.3	18.9	22.1	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de fabricación de electrodomésticos se contó con información financiera de 14 empresas.

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

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Para el sector de Electrodomésticos no fue posible llevar a cabo el ejercicio de componentes principales para la obtención del Índice de estado del sector. Sin embargo, Anif se encuentra trabajando para tenerlo disponible en futuras publicaciones.

Opinión de los empresarios · Sector de fabricación de maquinaria y electrodomésticos

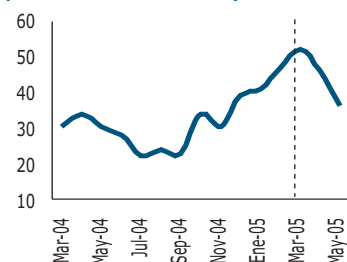
Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en marzo de 2005 el 57% de los empresarios del sector maquinaria y aparatos eléctricos contestó que la situación económica de sus empresas era aceptable y 43% que era buena, mientras que ninguno de los entrevistados consideró que era mala, dando un balance de respuestas de 43. Un año atrás el 33% contestó que la situación económica era aceptable, 56% que era buena y 11% que era mala, con un balance de respuestas de 44. Este balance similar de respuestas (respuestas favorables menos desfavorables) indica que los productores de la actividad consideran que la situación económica es igual de buena que la del año anterior. El promedio móvil de tres meses (calculado por Anif) revela que el balance de respuestas en marzo de 2005 (55) fue mejor que el registrado en diciembre de 2004 (49). En abril el balance aumentó considerablemente, pero en el mes siguiente bajo hasta 46, siendo el menor balance registrado en 2005.

Con respecto a la demanda, en marzo de 2005 el 71% de los empresarios de la actividad contestó que el volumen actual de pedidos por atender era alto, mientras que el 29% restante consideró que era bajo, para un balance de respuestas de 43. El año anterior el balance de respuestas fue 0, lo que indica que los empresarios sienten que la demanda por su producto ha mejorado notablemente. El promedio móvil de tres meses revela que el balance de respuestas en marzo de 2005 (-6) fue menos malo que el registrado al cierre de 2004 (-15). Para los meses siguientes el balance de respuestas se mantuvo negativo.

A la pregunta sobre las existencias de productos terminados sin vender a marzo de 2005, el 80% de los entrevistados contestó que eran normales y el 20% restante que eran grandes, dando un balance de respuestas de 20, superior al registrado un año atrás (0). El promedio móvil de tres meses en marzo de 2005 (7) fue superior al registrado al cierre de 2004 (-7). En mayo de 2005 el balance de respuestas aumentó a 13.

Por último, en marzo de 2005 a la pregunta sobre la situación del contrabando en el trimestre anterior, el 50% de los encuestados respondió que seguía igual, mientras que el otro 50% contestó que había disminuido. El año anterior el 67% de los empresarios contestó que seguía igual y el 33% restante que había disminuido. En los dos períodos ninguno de los entrevistados consideró que el contrabando había aumentado en el trimestre anterior.

Situación económica actual · Sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



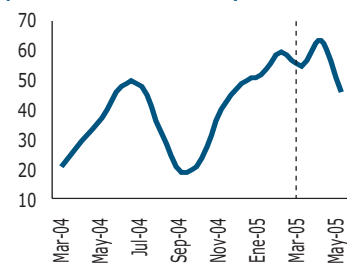
Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de maquinaria eléctrica y no eléctrica
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



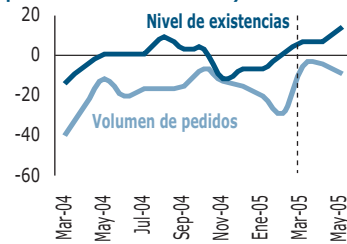
Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Situación económica actual · Sector de maquinaria y aparatos eléctricos
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de maquinaria y aparatos eléctricos
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

VEHÍCULOS AUTOMOTORES

■ La producción acumulada en doce meses de vehículos automotores se incrementó 43.2% anual en marzo de 2005. Las ventas acumuladas en doce meses lo hicieron a una tasa de 39.4% anual. Ello permitió que esta rama continuase absorbiendo mano de obra, la cual creció 19.8% anual en marzo.

■ El sobresaliente desempeño de las ventas y la producción durante el año 2004 y en los primeros meses de 2005 se dio de la mano del buen desempeño del mercado local y de las ventas al exterior. El mercado local, favorecido por las condiciones macroeconómicas, resulta cada vez más competido por los importadores. Éstos se han beneficiado de la revaluación, de la reducción en las tarifas de los impuestos de ventas para cierto rango de automóviles y de la reducción en el arancel para los vehículos provenientes de diversos países. Las exportaciones se han visto alentadas por el mercado venezolano, que reaccionó a partir del segundo trimestre de 2004 tras contraerse desde el año 2002. Este país concentra 65% de las exportaciones del sector.

■ La dependencia del mercado venezolano, que en la coyuntura ha tenido efectos benéficos sobre

el sector, también constituye una debilidad importante. Aunque las expectativas de crecimiento económico en 2005 para la economía venezolana son favorables, la inestabilidad en la política económica del país vecino puede afectar negativamente a los ensambladores nacionales en el mediano plazo.

■ Las perspectivas de crecimiento para el sector durante el presente año son favorables. El mercado local continuará expandiéndose a tasas elevadas durante 2005 gracias a que los altos niveles de liquidez y la inflación bajo control incentivan la demanda local. Ello permitirá a las ensambladoras locales participar de las favorables condiciones en el mercado local. En el campo externo, las expectativas estarán supeditadas a lo que ocurra en el mercado venezolano. Por el momento, los altos precios internacionales del petróleo parecen garantizar que la economía venezolana seguirá repuntando en 2005, lo cual favorecerá la demanda por los automotores fabricados en Colombia. En el largo plazo, el TLC se avizora como un elemento que introducirá importantes cambios al interior del sector automotor.

Coyuntura · Vehículos automotores

	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	138.26	43.21	40.64	-10.39
Ventas	Mar-05	136.17	39.37	36.78	-5.31
Empleo	Mar-05	115.06	19.80	14.04	-6.35
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	166.48	0.77	2.49	9.77
Remuneración real	Mar-05	135.29	6.51	11.04	14.46
Comercio exterior 2/					
Importaciones	Mar-05	1.540.75	30.01	39.43	18.45
Exportaciones	Mar-05	525.72	297.18	242.91	-49.59
Exportaciones a Venezuela	Mar-05	340.12	789.68	994.79	-54.25
Exportaciones a Estados Unidos	Mar-05	9.90	17.89	20.09	13.66
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica	Mar-05		3.0	1.6	3.9
Nivel de existencias	Mar-05		0.9	2.0	0.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.9	0.0	3.7
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		4.1	2.7	5.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de vehículos automotores y remolques, que incluye la fabricación de autopartes.

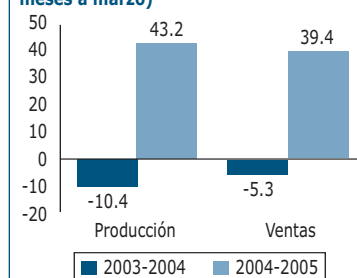
Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La industria automovilística es el sector más dinámico de la industria. Tras crecer a una tasa anual de 40.6% durante el año 2004, el acumulado en doce meses de la producción de automotores continuó exhibiendo una tasa de crecimiento ascendente en 2005. En marzo del presente año, la producción en doce meses alcanzó una variación anual de 43.2%. En el primer trimestre de 2005, si bien la variación de la producción resultó inferior a la del acumulado anual, aún resultó elevada, pues se incrementó en 27.3% frente al mismo trimestre de 2004.

De acuerdo con el Dane, las ventas acumuladas en doce meses de las ensambladoras crecieron a una tasa anual de 39.4% en marzo de 2005, cifra superior al 36.8% registrado durante todo el año 2004. En los tres primeros meses de 2005 el dinamismo exhibido por las ventas continuó, pues éstas se incrementaron 27.2% anual. Las cifras del Comité Automotor, que registran las ventas al por mayor de automotores en el mercado nacional, muestran que las ventas acumuladas en doce meses crecieron 25.0% anual en marzo de 2005. Sin embargo, buena parte del dinámico mercado local se ha apoyado en las ventas de vehículos importados, que

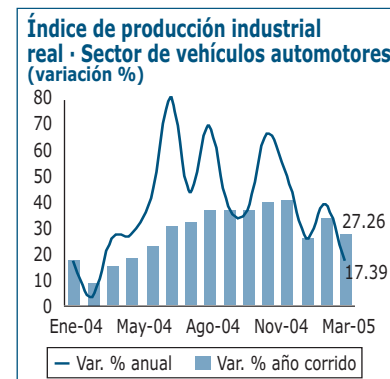
Producción y ventas · Sector de vehículos automotores
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



Fuente: Dane.

se expandieron 48.5% anual durante el mes de marzo. Las ventas de las ensambladoras colombianas han reaccionado a un ritmo más lento, pues en los doce meses acumulados a marzo de 2005 éstas crecieron 9.4%. Inclusive, si se analiza el comportamiento de las ventas de las ensambladoras solamente en el primer trimestre del presente año, se observa que éstas crecieron tan sólo 5.6% anual, frente a un incremento de 47.8% de los vehículos importados. Buena parte de este fenómeno está asociado al cambio de estrategia de la CCA, que al mercadear sus vehículos en un segmento más alto del mercado, redujo el número de unidades vendidas. No obstante, es indudable que buena parte del auge de la demanda en el país se ha dirigido a la adquisición de vehículos importados. Así las cosas, al alto crecimiento que exhiben la producción y las ventas ha contribuido el buen comportamiento de los mercados externos.

El incremento de la producción y las ventas ha estimulado el crecimiento del empleo del sector. En los doce meses acumulados hasta marzo de 2005 el número de trabajadores empleados en la industria automotriz se incrementó en 19.8%, tasa que resulta inclusive superior al 14.0% registrado al cierre de 2004. Tan sólo en el primer trimestre de 2005 la nómina de esta industria aumentó en 23.0% frente al mismo período del año anterior.



Fuente: Dane.

Comercio exterior

Como ya se mencionó, las exportaciones han contribuido al crecimiento de la industria automotriz colombiana. Tras decrecer entre 2002 y mediados de 2004, el valor acumulado en doce meses de las exportaciones de automotores reaccionó con fuerza a partir de la segunda mitad del año pasado y ha mantenido este dinamismo durante 2005. El acumulado en doce meses de las exportaciones de este sector a marzo de 2005 se incrementó a una tasa anual de 297.2%, nivel superior al 242.9% registrado durante todo el año 2004. Tan sólo en el primer trimestre del presente año, el valor de las ventas al exterior de la rama se elevó 281.0% frente al primer trimestre del año 2004. El repunte de las exportaciones obedece a la reacción del mercado venezolano. Las dificultades económicas por las que atravesó Venezuela provocaron que las exportaciones a este país se contrajeran entre 2002 y el primer trimestre de 2004. El mejor desempeño de la economía venezolana durante el año pasado y en lo corrido del presente año han dinamizado la demanda del país vecino, estimulando las exportaciones de automotores cuyo valor acumulado en doce meses se incrementó 994.8% anual en 2004 y



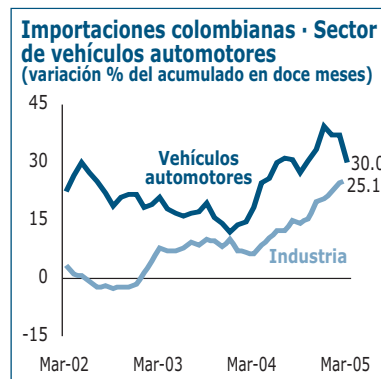
Fuente: Dane y cálculos Anif.

789.7% a marzo de 2005. La importancia del mercado venezolano para el sector es apreciable, pues actualmente éste es el destino del 65% de las exportaciones de automotores.

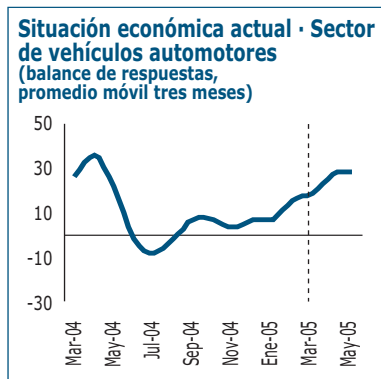
Por otro lado, y como ya se anotó, las ensambladoras han afrontado una creciente competencia de los automotores importados, que de acuerdo con las cifras del Comité Automotor poseían el 47% de las ventas en el mercado local. La mayor competencia ejercida por los importadores se da como resultado de la conjunción de varios factores. La revaluación promedio de 9% en el año 2004 y de 10% en lo corrido de los primeros tres meses de 2005 permitió estabilizar e incluso reducir los precios finales de los vehículos. La reducción en el impuesto sobre las ventas de 33% a 29% para los automóviles particulares importados con cilindrada inferior a 1.400 c.c. a partir de julio de 2004 (y finalmente a 25% a partir del 1 de julio de 2005), junto las condiciones preferenciales de aranceles para los vehículos provenientes de México, Chile y el Mercosur, han elevado la competitividad de los importados en el mercado colombiano. Esta situación se refleja con claridad en el comportamiento de las importaciones de automotores. El valor acumulado en doce meses de las importaciones de automotores creció 39.4% durante 2004 y 30% a marzo de 2005.

Opinión de los empresarios

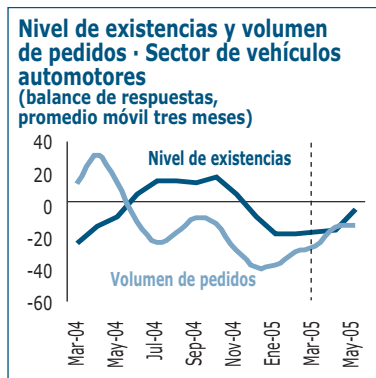
La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo refleja el buen desempeño de la producción, las ventas y la generación de empleo de las ensambladoras nacionales. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas en cuanto a la situación económica se recuperó en la segunda mitad del año pasado hasta alcanzar un valor de 18 puntos en marzo de 2005, lo cual indica que el porcentaje de empresarios que considera que su situación económica es favorable supera el porcentaje que opina lo contrario. Sin embargo, cabe anotar que aunque esta cifra fue superior a los 6 puntos registrados seis meses atrás, resultó inferior al 26 observado en marzo del año 2004. Por otra parte, la reducción en el nivel de pedidos en la última parte del año 2004 generó una desacumulación de existencias, aunque éstas se han mantenido constantes en los primeros meses de 2005. En efecto, el balance de respuestas del nivel de inventarios se ubicó en -20 puntos, ligeramente superior a los -22 puntos que se obtuvieron a comienzos de año. El balance de respuestas del nivel de pedidos llegó a -31 puntos en marzo de 2005, cifra superior al -43 registrado en enero de este año. De mantenerse esta



Fuente: Dane y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

tendencia ascendente en el nivel de pedidos, los actuales inventarios tenderán a crecer en los próximos meses para hacer frente a la mayor demanda.

Perspectivas y calificación de riesgo

La recuperación de la producción, las ventas y el empleo de las ensambladoras que tuvo lugar en 2004 se afianzó en el primer trimestre de 2005. El balance de respuestas de la situación económica y del nivel de pedidos durante los meses de abril y mayo parecen confirmar el favorable comportamiento de la actividad en el segundo trimestre de 2005. Ante un mercado local que crece apoyado por las condiciones macroeconómicas favorables (crecimiento económico cercano a 4%, inflación a la baja, tasas de interés reducidas y revaluación), pero en el que la competencia de los importadores es cada vez más intensa, las exportaciones también han contribuido a fortalecer a la industria. En este caso, ha sido la reacción del mercado venezolano, que absorbe el 65% de las exportaciones del sector, otro de los factores que ha permitido los incrementos en ventas y producción. Sin embargo, esta situación, que en la coyuntura favorece de manera importante al sector, también se convierte en la principal debilidad, pues aumenta la vulnerabilidad de los ensambladores nacionales frente a lo que ocurra en el país vecino. Aunque los favorables precios internacionales del petróleo parecen garantizar el crecimiento económico del país vecino durante el presente año, los vaivenes de la política económica venezolana pueden afectar de manera negativa el desempeño del sector en el mediano plazo.

La autorización para importar 3.000 vehículos provenientes de México durante el presente año con un arancel de 10%, la eliminación de los aranceles para los vehículos importados de Chile, y la reducción de 35% a 32.5% en los aranceles para los vehículos comprados al Mercosur a partir de este año indican que las ensambladoras afrontan una mayor competencia. Por otra parte, las negociaciones del TLC se encaminan hacia un programa de liberalización del sector en un lapso de diez años. Ello significa que de aprobarse este tratado en el año 2007, hasta el año 2017 el sector sería liberalizado por completo. Lo anterior implica que las empresas del sector deberán optar por esquemas de producción más eficientes, adoptando la especialización y la fabricación de un menor número de

Calificación de riesgo · Vehículos automotores

	I-05	II-04	I-04
Sector	5.2	5.9	6.3
Total industria	6.1	6.1	6.2

referencias para atender de manera competitiva el mercado local y los mercados externos.

La calificación de riesgo de las ensambladoras de automotores se redujo notablemente, pasando de 5.9 en el anterior estudio a 5.2 en el actual. Se proyecta que las ventas del sector podrían llegar a crecer 25% al finalizar 2005, lo cual incidiría positivamente en el comportamiento de la utilidad operacional. Esta mejoría se reflejaría en una mejoría de las condiciones de los negocios del sector para cubrir sus obligaciones financieras.

Situación financiera

El firme repunte de las ventas y la producción durante 2004 incidieron en una clara mejora de los principales indicadores de rentabilidad y eficiencia. La rentabilidad operacional del activo sufrió una sustancial alza entre 2003 y 2004 (de 3.6% a 11.6%), fruto de una mejoría en el margen operacional, el cual pasó de 1.6% a 4.5% en este período, y de un alza en la rotación de los ingresos operacionales respecto del activo, la cual creció de 2.17 en 2003 a 2.59 en 2004. El margen a nivel neto también se incrementó, pues por cada peso obtenido del ingreso operacional se generaron \$2.4 de utilidad neta en 2004 frente a \$0.8 en el año 2003. Las principales razones de liquidez también mejoraron, aunque aún son inferiores a las de la industria en su conjunto. La razón corriente aumentó de 1.20 a 1.31 entre 2003 y 2004 y la relación del capital de trabajo con respecto al activo pasó de 9.6% a 13.7% en ese mismo período. Por último, el sector redujo ligeramente sus niveles de endeudamiento, a lo que contribuyó la menor exposición al crédito bancario, pues en 2004 las obligaciones financieras representaron 12.2% del activo frente a 15.9% del año anterior.

Indicadores financieros · Vehículos automotores

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	4.5	1.6	5.5	10.1
Margen de utilidad neta (%)	2.4	0.8	3.2	4.6
Rentabilidad del activo (%)	11.6	3.6	14.2	7.1
Rentabilidad del patrimonio (%)	13.1	3.6	16.1	5.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	2.59	2.17	2.59	0.71
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.14	1.10	1.15	1.43
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.31	1.20	1.36	1.62
Rotación CxC (días)	20.8	15.1	18.1	59.6
Rotación CxP (días)	36.2	35.7	36.3	48.9
Capital de trabajo / activo (%)	13.7	9.6	17.3	14.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	51.9	54.5	48.1	38.8
Apalancamiento financiero (%)	12.2	15.9	9.3	14.8
Deuda neta (%)	11.4	14.8	8.4	14.6

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de vehículos automotores se contó con información financiera de 4 empresas.

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

Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

Para el sector de vehículos, se observa desde 2003 una tendencia a la recuperación en el mediano plazo. En el corto plazo, por su parte, aunque se ve una situación general del sector menos favorable que la del último trimestre de 2004, el nivel del indicador revela una mejoría en relación al primer trimestre del año anterior, manteniendo niveles por encima del promedio en el período 2001-2005.



Fuente: cálculos Anif.

AUTOPARTES

■ La producción y las ventas del sector continuaron exhibiendo en el primer trimestre de 2005 el dinamismo registrado en 2004. Ello permitió que la rama generase nuevos puestos de trabajo durante 2004 y en los primeros meses de 2005.

■ En el presente año, las perspectivas del sector lucen favorables gracias a que la economía seguirá exhibiendo tasas de crecimiento aceptables y al dinamismo del mercado de automotores. Sin embargo, el hurto de vehículos, que afecta negativamente las ventas del sector, se elevó en 10% en el primer

semestre del año. A su vez, el sector ha exigido un mayor control al contrabando. La propuesta hecha por el sector al gobierno para que limite los puertos de entrada, que podría entrar en vigor hacia finales de 2005, y el establecimiento de *scanners* en estos puertos buscan controlar la entrada ilegal de repuestos para vehículos. Por otro lado, de acuerdo con Asopartes, en el largo plazo parece haberse diluido la amenaza de entrada de autopartes usadas al país como consecuencia del TLC, aunque se mantienen las discusiones referentes a la importación de repuestos remanufacturados.

Coyuntura · Autopartes					
	Fecha último dato	Último dato	Var. % anual del promedio doce meses		
			A la última fecha	Al cierre de 2004	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/					
Producción	Mar-05	170.70	34.87	34.31	11.29
Ventas	Mar-05	167.39	33.84	38.96	16.34
Empleo	Mar-05	113.44	7.07	6.54	-3.95
Precios y costos 1/					
Precios al productor	Mar-05	153.29	3.41	4.77	8.89
Remuneración real	Mar-05	149.68	11.97	12.49	11.11
Encuesta de opinión 3/					
Situación económica	Mar-05		3.0	1.6	3.9
Nivel de existencias	Mar-05		0.9	2.0	0.0
Volumen actual de pedidos	Mar-05		0.9	0.0	3.7
Situación económica próximos seis meses	Mar-05		4.1	2.7	5.0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de vehículos automotores y remolques, que incluye la fabricación de autopartes.

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Durante 2004 el sector productor de autopartes fue uno de los más dinámicos al interior de la industria. El acumulado doce meses de la producción de la actividad se incrementó 34.3% anual en 2004. Esta favorable dinámica se extendió al primer trimestre de 2005, pues la producción creció 30.2% respecto del mismo período de 2004. De esta forma, la producción acumulada en los doce meses hasta marzo de 2005 presentó una variación anual de 39.4%.

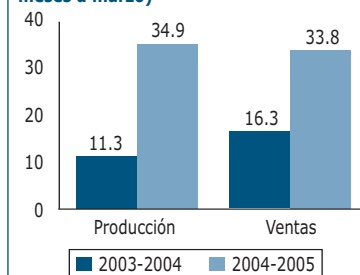
El comportamiento de la producción siguió al favorable desempeño de las ventas. El acumulado en doce meses de las ventas de repuestos se incrementó 33.8% en marzo de 2005, tras haber crecido 39.0% durante 2004. En el primer trimestre del presente año las ventas del sector aumentaron 20.9% anual.

El impulso de las ventas y la producción han incentivado la generación de empleo en el sector. En el año 2004 el número de trabajadores empleados en la actividad se incrementó en 6.5% anual. En los primeros tres meses de 2005 la producción de repuestos siguió absorbiendo mano de obra, pues ésta se incrementó 7.1% frente al mismo período de 2004. Así, en los últimos doce meses hasta marzo el empleo del sector aumentó 7.1% anual.

Opinión de los empresarios

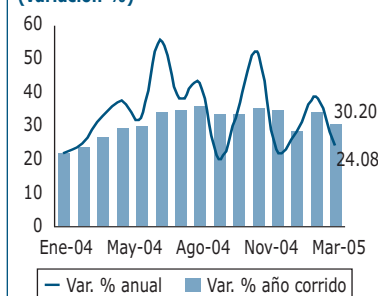
A pesar del buen comportamiento de las ventas y la producción, los empresarios del sector consideran que la situación económica de sus negocios ha desmejorado. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas acerca de la situación económica se ubicó en marzo de 2005 en -5 puntos, por debajo del puntaje de 21 obtenido en marzo de 2004 y de los -3 puntos registrados seis meses atrás. No obstante, esta cifra resultó superior al -7 registrado a comienzos de año y evidencia cierta mejora de las condiciones económicas al finalizar el primer trimestre de 2005. La percepción de una desmejora en la situación de los negocios parece relacionarse con una reducción en el nivel de pedidos que afrontan los empresarios. El balance de respuestas del volumen de pedidos llegó en marzo del presente año a -45 puntos, cifra inferior al puntaje de -13 observado seis meses atrás y a los 7 puntos reportados en marzo de 2004. Afortunadamente, los empresarios del sector desacumularon las existencias

Producción y ventas · Sector de autopartes
(variación % anual del promedio doce meses a marzo)



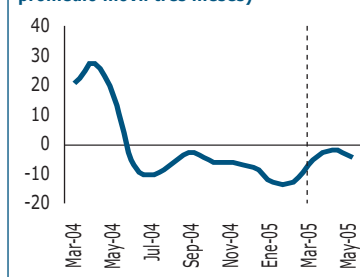
Fuente: Dane.

Índice de producción industrial real · Sector de autopartes
(variación %)



Fuente: Dane.

Situación económica actual · Sector de autopartes
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen de pedidos · Sector de autopartes
(balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: Fedesarrollo y cálculos Anif.

a medida que decrecían los pedidos, evitando acumulaciones indeseadas en el nivel de inventarios, tal y como lo reflejan las cifras de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. El balance de respuestas respecto del nivel de existencias en marzo de 2005 se ubicó en -11, cifra inferior al 15 registrado seis meses atrás, e igual a la reportada en marzo de 2004.

Perspectivas y calificación de riesgo

Tras un aceptable desempeño en 2003, la tasa de crecimiento de las ventas y la producción de repuestos y accesorios para automotores repuntó en 2004, alcanzando valores que superaron el 30% anual. Las mejores condiciones en el mercado local, generadas por un mayor crecimiento económico, la reducción de 22% en el hurto de vehículos en 2004, el aumento de las ventas de automotores, el mayor volumen de tráfico y la revaluación, que ayudó a aminorar los costos de producción y de importación, fueron todos factores que alentaron la demanda interna por repuestos. En el primer trimestre de 2005 el desempeño del sector también fue sobresaliente. Al igual que en el año 2004, en los tres primeros meses de 2005 se mantuvieron la mayoría de las condiciones que estimularon el repunte de las ventas y la producción de la actividad.

Las perspectivas para lo que resta de 2005 continúan siendo favorables. Por un lado, se espera que la actividad económica crezca cerca de 4.0% durante el presente año, favoreciendo la demanda local. De hecho, el balance de respuestas respecto de la situación financiera mejoró en los meses de abril y mayo frente a lo observado en el primer trimestre del año, evidenciando un comportamiento favorable de las ventas y la producción en el segundo trimestre de 2005. No se esperan sorpresas en el campo cambiario, razón por la cual el nivel de la tasa de cambio seguirá contribuyendo a mantener a raya los costos de producción. Por otra parte, el contrabando, la seguridad en las carreteras y el control al hurto de vehículos serán otros factores importantes en la determinación del desempeño del sector durante el año. En el último caso, resulta preocupante que el hurto de vehículos se incrementase 10% anual durante el primer semestre de 2005. En el caso del contrabando, Asopartes solicitó al gobierno restringir la entrada de repuestos importados a cinco puertos: Buenaventura, Cartagena, Bogotá, Cúcuta e Ipiales.

Calificación de riesgo · Autopartes

	I-05	II-04	I-04
Sector	5.6	5.9	6.3
Total industria	6.1	6.1	6.2

La anterior medida, que según el gremio de autopartistas podría entrar en vigor a finales de 2005, junto con el establecimiento de *scanners* en los puertos ya mencionados, permitiría ejercer un mayor control sobre uno de los principales problemas a los que hace frente el sector. Por otra parte, de acuerdo con Asopartes, en las discusiones del TLC parece haberse descartado la posibilidad de importar repuestos usados, en tanto que prosiguen las relativas a la entrada de remanufacturados.

La calificación del riesgo del sector se ubicó en 5.6 puntos en el actual estudio de Riesgo Industrial. Esta cifra resultó inferior al 5.9 obtenido en el estudio anterior. La caída en la reducción de la calificación de riesgo del sector productor de autopartes obedece a las positivas proyecciones de producción y ventas industriales para el año 2005. Ello permitirá aumentar los ingresos operacionales para el presente año, lo cual se reflejará en un incremento de la utilidad operacional. Lo anterior tiene como consecuencia una mejora en las condiciones del sector para cubrir sus obligaciones financieras.

Situación financiera

El sobresaliente desempeño de las ventas y de la producción se reflejó en una mejora de los principales indicadores financieros de rentabilidad y eficiencia en 2004 frente a lo observado en 2003. El margen operacional pasó de 9.1% en 2003 a 11.4% en 2004, en tanto que la rotación de los ingresos operacionales respecto del activo creció de 1.0 a 1.18 durante este mismo período. Así, una mejora en el margen y un aumento de los ingresos respecto del activo permitieron que la rentabilidad operacional del activo creciese de 9.1% en 2003 a 13.5% en 2004. El margen de utilidad neta también aumentó entre 2003 y 2004, pasando de 5.2% a 8.3%, en tanto que la rentabilidad del patrimonio repuntó de 9.1% en 2003 a 17.9% en 2004. Por otro lado, los indicadores de liquidez mantuvieron una relativa estabilidad durante los dos años de análisis. La razón corriente se ubicó en 2004 en 1.53 frente a 1.58 del año anterior, en tanto que la relación capital de trabajo sobre activo se situó en 21.7% en 2004, nivel similar al 21.2 % registrado en 2003. Se debe resaltar que las empresas del sector productor de autopartes mejoraron la relación entre el tiempo que les toma responder a sus proveedores y el que les toma recuperar sus cuentas por cobrar. Así, la rotación de las cuentas por pagar se redujo en 7 días (pasó de 52 días en 2003 a 45 en 2004), mientras que la rotación de las cuentas por cobrar disminuyó en 14 días (de 72 días en 2003 a 58 días en 2004). Por último, la razón de endeudamiento aumentó de 42.9% en 2003 a 45.7% en 2004. Ello a pesar de que el apalancamiento financiero se mantuvo constante.

Indicadores financieros · Autopartes

Indicador	2004	2003	2002	Promedio industria* 2004
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	11.4	9.1	10.0	9.9
Margen de utilidad neta (%)	8.3	5.2	5.2	4.5
Rentabilidad del activo (%)	13.5	9.1	10.9	7.1
Rentabilidad del patrimonio (%)	17.9	9.1	9.5	5.3
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.18	1.00	1.09	0.72
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.34	1.36	1.39	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.53	1.58	1.64	1.62
Rotación CxC (días)	58.3	71.9	58.7	58.2
Rotación CxP (días)	45.4	52.5	47.6	48.4
Capital de trabajo / activo (%)	21.7	21.2	22.4	14.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	45.7	42.9	39.7	38.9
Apalancamiento financiero (%)	16.4	16.7	15.9	14.8
Deuda neta (%)	16.3	16.6	15.8	14.5

* El promedio industrial no incluye el sector bajo estudio.

Para el sector de autopartes se contó con información financiera de 52 empresas.

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

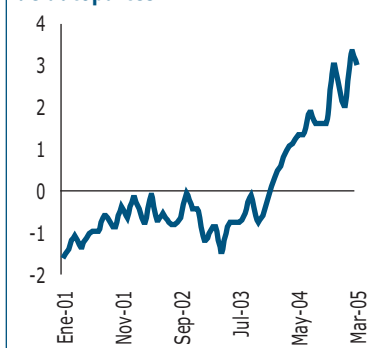
Fuente: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado Indicador de estado es una variable construida para que sirva como *proxy* de la "salud" general de los sectores. Esto es, para que resuma en una sola serie el comportamiento del conjunto de variables reales para el cual disponemos de información (producción, ventas, costos, ingresos, exportaciones, importaciones, etc.).

El sector de autopartes presenta desde mediados de 2003 una mejora en su situación general de mediano plazo. En el corto plazo, el indicador de comportamiento del sector refleja gran dinamismo durante el primer trimestre de 2005, superando los niveles exhibidos durante el mismo período del año anterior. El sector de autopartes para comienzos de 2005 sobrepasa el rendimiento presentado en promedio durante los últimos cuatro años.

Indicador de estado · Sector de autopartes



Fuente: cálculos Anif.

Anexo 1 · Metodología para el cálculo del Indicador de estado del sector

Son muchas las variables que proporcionan información relevante acerca de la evolución de la actividad de un sector determinado, actuando como indicadores del comportamiento del mismo. Con base en las señales emitidas por cada una de dichas variables, resulta posible en algunas oportunidades esculpir con relativa certeza el “estado del sector”, entendiendo como tal la dinámica en el funcionamiento económico de éste. Sin embargo, es preciso tener en cuenta que tal concepto refleja la situación sectorial como un todo, motivo por el cual su determinación mediante el análisis separado de cada uno de los indicadores puede resultar altamente confusa cuando éstos arrojan señales encontradas.

Conciente de dicha limitación y en el marco del estudio de Riesgo Industrial, Anif considera pertinente contribuir al análisis con el lanzamiento de indicadores compuestos que den cuenta del estado de cada uno de los sectores. Para ello se genera una serie que, a partir de once indicadores escogidos, actúe como *proxy* de la variable no observable denominada “estado del sector”. Las variables utilizadas para tal ejercicio involucran producción, costos, ingresos, empleo, ventas, sector externo, existencias, pedidos y la percepción de las firmas sobre su situación económica (ver cuadro 1).

El primer paso para la construcción del Indicador de estado de cada sector 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 acti-

Cuadro 1 · 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	Existencias
11	Pedidos

vidad sectorial. Para ello se utiliza el procedimiento de media móvil aditiva.¹

Una vez desestacionalizadas las series, son corregidas por su media y desviación estándar (se normalizan), de tal manera que se tengan todas las variables en una escala similar. No todas las variables reaccionan en la misma dirección con el estado del sector. Concientes de ello, se impone previamente una relación negativa entre el Indicador de estado y las existencias, los costos de materia prima, los costos por remuneración y las importaciones. La manera de modelar dicha situación es tomar el inverso aditivo de tales series.

Finalmente, se aplica la metodología de componentes principales sobre la matriz de varianzas y covarianzas 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 nuestro ejercicio, tomamos 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 el mejor *proxy* del "estado del sector" que pretendemos modelar.

¹ Recurrimos a tal técnica con la finalidad de no perder ningún dato. Aunque lo más común es hacer uso de factores de desestacionalización, nos vimos avocados a 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 y existencias).

Anexo 2 · Metodología para la proyección de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera

Para el pronóstico de las dos series se utilizó la metodología ARIMA o Box-Jenkins. Se trabajó con información mensual que cubre el período enero de 2001 a mayo de 2005.

Análisis gráfico de la serie y prueba de raíz unitaria

Se utilizaron para determinar si las series eran estacionarias y/o tenían un comportamiento estacional.

El análisis gráfico consiste en observar el correlograma de las series, lo cual sirve como primera aproximación para determinar el comportamiento de la serie. Sin embargo, el análisis gráfico no es una prueba formal para verificar la existencia de raíces unitarias. Para ello se utilizó la prueba aumentada de Dickey y Foller (IADF).

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

Identificación

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

Estimación

Se estimaron todos los modelos seleccionados por mínimos cuadrados ordinarios.

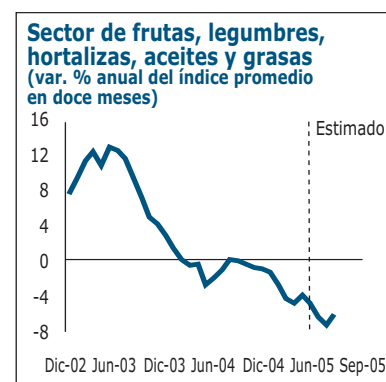
Verificación de diagnóstico

Después de seleccionar los posibles modelos ARIMA que se ajustan a cada serie y de estimar sus parámetros, debe determinarse cuál es el modelo que mejor se ajusta a los datos. Para escoger el mejor modelo se miró si los residuales estimados a partir de cada modelo eran ruido blanco, específicamente se observó el Q-estadístico para el rezago 13 (es decir, la suma de las trece autocorrelaciones elevadas al cuadrado). Este estadístico se usa para contrastar la hipótesis nula de que todas las autocorrelaciones son cero. En este sentido, se escogió el modelo que arrojará la mayor probabilidad de aceptar la hipótesis nula.

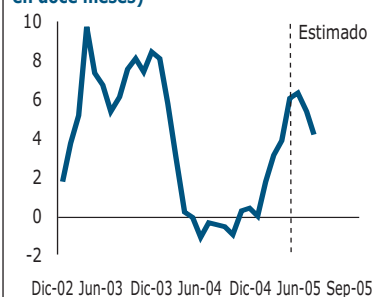
Predicción

Los coeficientes estimados se utilizaron para proyectar los próximos seis meses. Una vez obtenida la serie proyectada, el paso siguiente fue deshacer la transformación que se había realizado de la serie original (primera diferencia y/o diferencia estacional). Finalmente, sobre esta serie se calculó el promedio de doce meses y luego la variación porcentual anual, que es la variable requerida para los fines del estudio. En la siguiente tabla se presenta un cuadro resumen con los resultados de la estimación de las ventas para el primer semestre de 2005 frente a los resultados de 2004.

Índice de producción real de la industria manufacturera por sectores

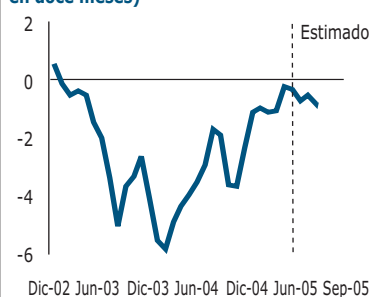


Sector de azúcar
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



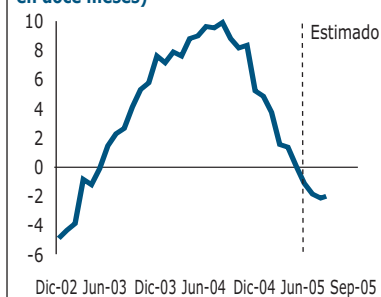
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de bebidas
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



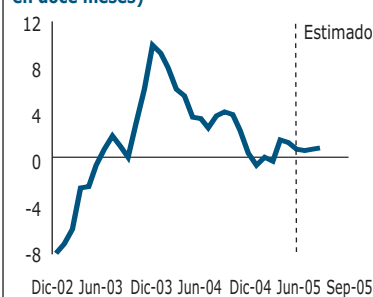
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de textiles
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



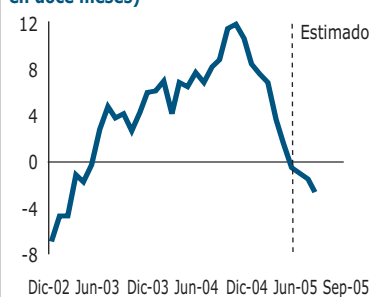
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de confecciones
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



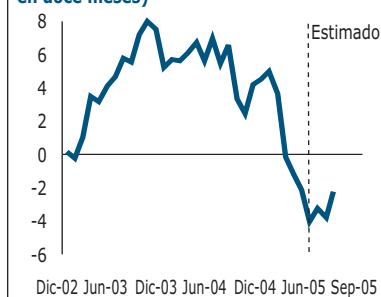
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de cuero y marroquinería
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



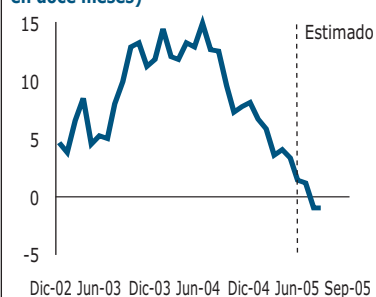
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de calzado
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



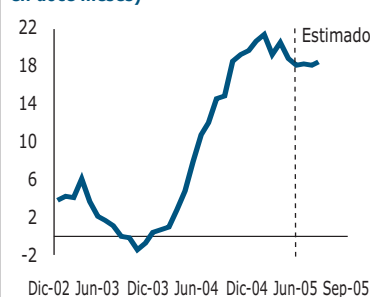
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de madera
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



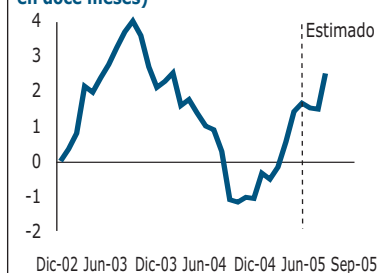
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de muebles
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



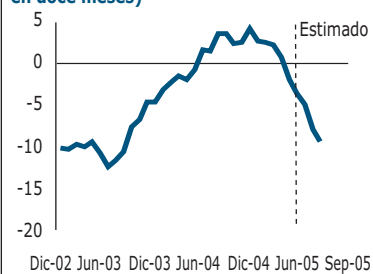
Fuente: Dane y cálculos Anif.

**Sector de papel, cartón
y sus productos**
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



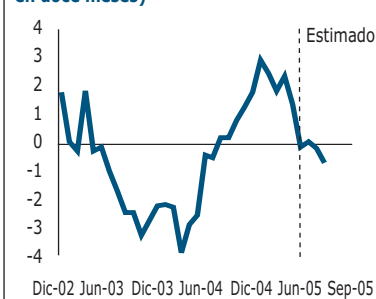
Fuente: Dane y cálculos Anif.

**Sector de imprentas, editoriales
y conexas**
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



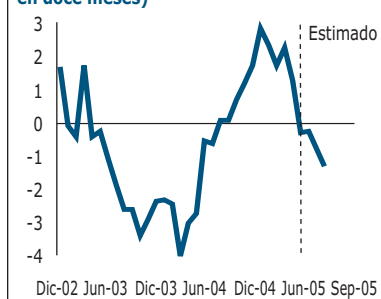
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de químicos básicos
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)

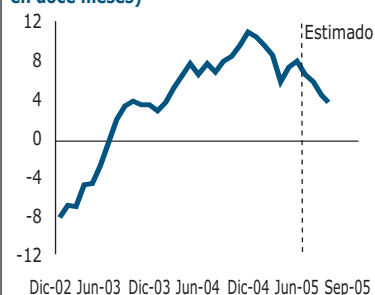


Fuente: Dane y cálculos Anif.

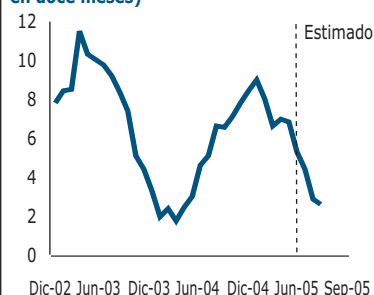
Sector de otros químicos
(var. % anual del índice promedio
en doce meses)



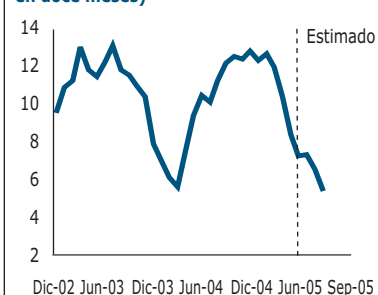
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de caucho y sus productos
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


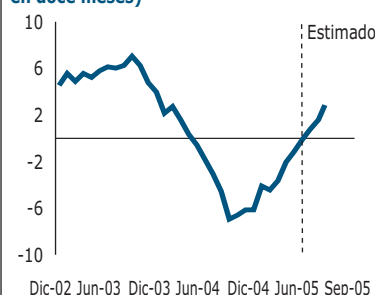
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de plásticos
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


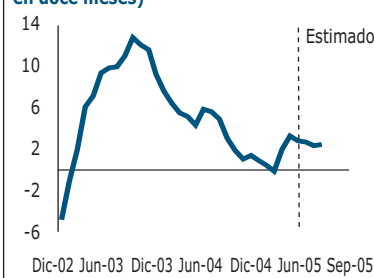
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de barro, loza y porcelana
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


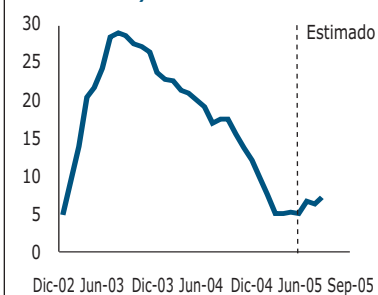
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de vidrio y sus productos
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


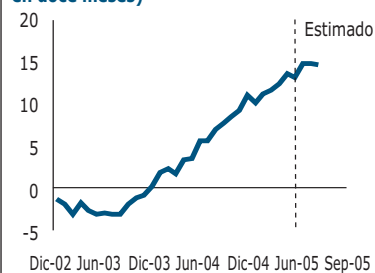
Fuente: Dane y cálculos Anif.

**Sector de otros productos
 minerales no metálicos**
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


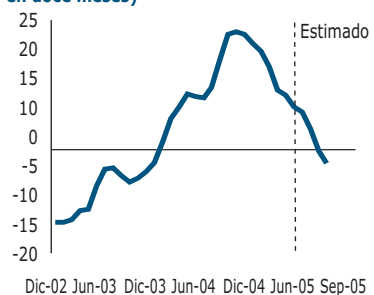
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de hierro y acero
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


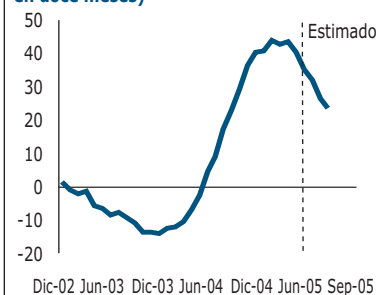
Fuente: Dane y cálculos Anif.

**Sector de maquinaria eléctrica
 y no eléctrica**
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


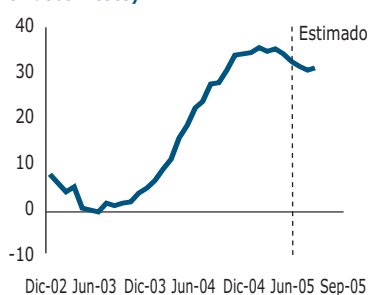
Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de electrodomésticos
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de vehículos
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


Fuente: Dane y cálculos Anif.

Sector de autopartes
 (var. % anual del índice promedio
 en doce meses)


Fuente: Dane y cálculos Anif.

Proyección del Índice de producción real sin trilla de café de la industria manufacturera							
	T-estadístico para prueba de raíz en niveles	Resultado de la prueba**	Serie utilizada	Modelo ARIMA	R ²	Ljung Box Q-estadístico LB(13)*	LM estadístico (1)*
Cárnicos y pescado	-2.48	Se acepta Ho	Primera diferencia	MA(12)	0.47	0.33	0.04
Lácteos	-2.66	Se acepta Ho	Nivel	AR(1)	0.44	0.14	0.18
Frutas, legumbres, aceites y grasas	-3.67	Se rechaza Ho	Nivel	AR(1)	0.33	0.66	0.52
Refinerías de azúcar	-4.35	Se rechaza Ho	Nivel	AR(1)	0.21	0.81	0.84
Bebidas	-5.13	Se rechaza Ho	Nivel	ARMA(12.12)	0.87	0.20	0.79
Textiles	-4.65	Se rechaza Ho	Nivel	ARMA(11.12)	0.74	0.51	1.00
Confecciones	-5.48	Se rechaza Ho	Nivel	ARMA(12.12)	0.85	0.34	0.40
Cuero y marroquinería	-4.57	Se rechaza Ho	Nivel	ARMA(12.12)	0.73	0.37	1.00
Calzado	-6.03	Se rechaza Ho	Nivel	ARMA(12.12)	0.83	0.74	0.64
Madera	-3.22	Se rechaza Ho	Nivel	AR(1)	0.44	0.14	0.18
Muebles	-1.68	Se acepta Ho	Primera diferencia	MA(12)	0.50	0.23	0.01
Papel, cartón y sus productos	-4.58	Se rechaza Ho	Nivel	ARMA(12.12)	0.70	0.10	0.26
Imprentas, editoriales y conexas	-2.52	Se acepta Ho	Nivel	AR(1)	0.40	0.35	0.75
Químicos básicos	-1.91	Se acepta Ho	Primera diferencia	ARMA(1.1)	0.28	0.94	1.00
Otros químicos	-6.21	Se rechaza Ho	Nivel	ARMA(12.12)	0.69	0.74	0.95
Caucho y sus productos	-5.14	Se rechaza Ho	Nivel	ARMA(12.12)	0.70	0.23	0.33
Plástico	-3.24	Se rechaza Ho	Nivel	AR(5)	0.59	0.38	0.40
Barro, loza y porcelana	-1.14	Se acepta Ho	Primera diferencia	AR(4)	0.36	0.27	1.00
Vidrio y sus productos	-4.0	Se rechaza Ho	Nivel	AR(11)	0.35	0.17	0.82
Otros productos minerales no metálicos	-2.66	Se acepta Ho	Nivel	ARMA(1.2)	0.52	0.74	0.64
Hierro y acero	-0.12	Se acepta Ho	Primera Diferencia	MA(9)	0.39	0.70	0.30
Productos metálicos	-4.79	Se rechaza Ho	Nivel	AR(1)	0.23	0.30	0.29
Maquinaria eléctrica y no eléctrica	-5.41	Se rechaza Ho	Diferencia estacional	AR(3)	0.46	0.60	0.37
Electrodomésticos	-3.93	Se rechaza Ho	Nivel	MA(6)	0.48	0.32	0.39
Vehículos	-3.02	Se rechaza Ho	Nivel	AR(5)	0.55	0.39	0.82
Autopartes	-1.08	Se acepta Ho	Primera diferencia y diferencia estacional	MA(1)	0.39	0.89	0.26

* Son estadísticos utilizados para detectar la presencia de correlación serial.

** Ho: Hipótesis nula: la serie en niveles tiene raíz unitaria.

Fuente: cálculos Anif.

Proyección del Índice de producción real de la industria manufacturera
(var. % anual del índice promedio doce meses)

Sector	Observado en marzo de 2005 (fecha de corte del estudio)	Observado en mayo de 2005 (último dato disponible)	Proyectado a septiembre de 2005 (seis meses)
Cárnicos y pescado	-5.33	-5.61	-4.95
Lácteos	6.25	6.09	1.43
Frutas, legumbres, aceites y grasas	-4.39	-3.60	-5.72
Refinerías de azúcar	3.90	6.39	1.69
Bebidas	-1.21	-0.25	-0.82
Textiles	1.46	3.31	-1.98
Confecciones	-0.29	1.25	0.77
Cuero y marroquinería	3.26	-1.98	-2.66
Calzado	-0.12	-2.15	-2.01
Madera	3.80	-1.88	-0.96
Muebles	19.37	18.94	18.78
Papel, cartón y sus productos	-0.11	1.46	2.64
Imprentas, editoriales y conexas	2.57	13.78	-9.32
Químicos básicos	9.79	7.86	-0.67
Otros químicos	1.85	1.38	-1.19
Caucho y sus productos	6.02	8.07	3.77
Plástico	7.58	6.86	2.61
Barro, loza y porcelana	11.94	8.26	5.24
Vidrio y sus productos	-3.66	-1.16	3.19
Otros productos minerales no metálicos	-0.18	3.34	2.51
Hierro y acero	5.01	5.33	7.20
Productos metálicos	-1.60	0.58	1.85
Maquinaria eléctrica y no eléctrica	13.05	1.62	14.84
Electrodomésticos	11.62	8.48	-2.64
Vehículos	43.21	40.75	23.68
Autopartes	34.87	34.39	31.24
Total industria	3.84	4.35	4.0

Fuente: MMM - Dane y cálculos Anif.

Proyección del Índice de ventas reales de la industria manufacturera

	Prueba de raíz unitaria	Resultado	Serie utilizada	Modelo ARIMA	R ²	Ljung Box Q-estadístico LB(13)	LM (1)
Cárnicos y pescado	-3.77	Se rechaza Ho	Niveles	ARMA(1.12) AR(2)	0.77	0.83	1.00
Lácteos	-2.80	Se acepta Ho	Primeras diferencias desestacionalizadas	AR(2) AR(1)	0.40	0.32	0.33
Frutas, legumbres, aceites y grasas	-4.29	Se rechaza Ho	Niveles	ARMA(1.3) MA(2)	0.56	0.40	0.61
Refinerías de azúcar	-4.24	Se rechaza Ho	Niveles	ARMA(1.12)	0.48	0.75	0.43
Bebidas	-6.13	Se rechaza Ho	Niveles dif. estacional	ARMA(12.12)	0.77	0.74	0.36
Textiles	-4.11	Se rechaza Ho	Niveles dif. estacional	ARMA(3.3) MA(2)	0.52	0.85	0.66
Confecciones	-5.48	Se rechaza Ho	Niveles dif. estacional	AR(12)	0.34	0.81	0.83
Cuero y marroquinería	-4.32	Se rechaza Ho	Niveles	AR(1)	0.23	0.39	0.36
Calzado	-5.80	Se rechaza Ho	Niveles dif. estacional	ARMA(3.3)	0.25	0.82	0.63
Madera	-2.70	Se acepta Ho	Primeras diferencias	ARMA(1.1)	0.33	0.48	1.00
Muebles	-2.92	Se acepta Ho	Primeras diferencias desestacionalizadas	ARMA(1.1)	0.68	0.60	0.17
Papel, cartón y sus productos	-5.66	Se rechaza Ho	Niveles	AR(12)	0.29	0.89	0.76
Imprentas, editoriales y conexas	-4.69	Se rechaza Ho	Primeras diferencias	ARMA(1.3)	0.27	0.38	0.37
Químicos básicos	-1.74	Se acepta Ho	Primeras diferencias desestacionalizadas	ARMA(4.4)	0.22	0.91	0.39
Otros químicos	-5.72	Se rechaza Ho	Niveles	ARMA(12.12)	0.83	0.35	1.00
Caucho y sus productos	-4.38	Se rechaza Ho	Niveles	AR(1)	0.19	0.76	0.42
Plástico	-2.90	Se acepta Ho	Primeras diferencias	ARMA(4.4) MA(1)	0.49	0.15	0.66
Barro, loza y porcelana	1.69	Se acepta Ho	Primeras diferencias desestacionalizadas	ARMA(7.1) AR(1)	0.49	0.45	0.27
Vidrio y sus productos	-4.37	Se rechaza Ho	Niveles	ARMA(12.12)	0.74	0.52	0.37
Otros productos minerales no metálicos	-2.92	Se acepta Ho	Primeras diferencias	ARMA(1.4)	0.23	0.57	0.50
Hierro y acero	-0.89	Se acepta Ho	Primeras diferencias	ARMA(2.1) AR(1)	0.39	0.19	0.85
Productos metálicos	-5.77	Se rechaza Ho	Niveles dif. estacional	AR(3)	0.16	0.37	0.23
Maquinaria eléctrica y no eléctrica	-5.77	Se rechaza Ho	Niveles dif. estacional	ARMA(2.4) MA(2)	0.57	0.36	0.63
Electrodomésticos	-5.62	Se rechaza Ho	Primeras diferencias desestacionalizadas	ARMA(12.12) AR(1)	0.65	0.65	0.59
Vehículos	-2.49	Se acepta Ho	Primeras diferencias desestacionalizadas	ARMA(12.1) AR(1)	0.50	0.85	0.54
Autopartes	-1.84	Se acepta Ho	Primeras diferencias	ARMA(12.1)	0.54	0.88	0.66

* Son estadísticos utilizados para detectar la presencia de correlación serial.

** HO: Hipótesis nula: la serie en niveles tiene raíz unitaria.

Fuente: cálculos Anif.

Proyección del Índice de ventas reales de la industria manufacturera
 (var. % anual del índice promedio doce meses)

Sector	Observado en marzo de 2005 (fecha de corte del estudio)	Observado en mayo de 2005 (último dato disponible)	Proyectado a septiembre de 2005 (seis meses)	Proyectado a diciembre de 2005 (nueve meses)
Cárnicos y pescado	-4.94	-5.43	-4.60	-5.30
Lácteos	3.52	4.19	2.76	3.78
Frutas, legumbres, aceites y grasas	-5.01	-5.21	-5.60	-3.90
Refinerías de azúcar	4.65	8.10	4.80	0.73
Bebidas	-0.88	2.42	1.47	-1.88
Textiles	1.96	0.45	-1.65	-1.59
Confecciones	-2.69	-0.37	-0.69	-0.28
Cuero y marroquinería	9.75	4.93	-2.37	-13.12
Calzado	1.77	-0.42	-1.89	-1.72
Madera	5.31	4.19	3.39	3.03
Muebles	12.67	14.68	16.57	16.45
Papel, cartón y sus productos	1.19	2.35	2.08	0.94
Imprentas, editoriales y conexas	5.66	8.39	8.17	6.63
Químicos básicos	8.84	6.04	-1.58	-2.51
Otros químicos	1.48	1.45	-0.17	-2.06
Caucho y sus productos	3.57	5.34	0.31	-3.68
Plástico	6.53	6.87	5.31	6.32
Barro, loza y porcelana	9.28	10.20	10.77	7.41
Vidrio y sus productos	-1.09	2.19	5.22	2.13
Otros productos minerales no metálicos	0.59	4.82	5.53	10.25
Hierro y acero	4.65	4.40	8.04	10.63
Productos metálicos	-3.88	-2.19	-0.37	2.90
Maquinaria eléctrica y no eléctrica	9.02	10.63	11.14	10.34
Electrodomésticos	3.25	4.82	3.80	4.83
Vehículos	39.37	37.65	30.68	23.25
Autopartes	33.84	31.03	27.66	24.62
Total industria	2.88	3.66	1.87	-0.66

Fuente: MMM- Dane y cálculos Anif.

Anexo 3 · Definición de los indicadores financieros

Definición de los indicadores financieros	
Rentabilidad	$\text{Margen operacional} = \text{Utilidad operacional} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Margen de utilidad neta} = \text{Utilidad neta} / \text{Ingreso operacional}$ $\text{Rentabilidad del activo} = \text{Utilidad operacional} / \text{Total activo}$ $\text{Rentabilidad del patrimonio} = \text{Utilidad neta} / \text{Patrimonio}$
Eficiencia	$\text{Ingresos operacionales} / \text{Total activo}$ $\text{Ingresos operacionales} / \text{Costo de ventas}$
Liquidez	$\text{Razón corriente} = \text{Activo corriente} / \text{Pasivo corriente}$ $\text{Rotación cuentas por cobrar (CxC)} = \text{Clientes} \times 365 / \text{Ingresos operacionales}$ $\text{Rotación cuentas por pagar (CxP)} = \text{Proveedores} \times 365 / \text{Costo de ventas}$ $\text{Capital de trabajo} / \text{Activo} = (\text{Activo corriente} - \text{Pasivo corriente}) / \text{Total activo}$
Endeudamiento	$\text{Razón de endeudamiento} = \text{Total pasivo} / \text{Total activo}$ $\text{Apalancamiento financiero} = \text{Obligaciones financieras totales} / \text{Total activo}$ $\text{Deuda neta} = (\text{Obligaciones financieras totales} - \text{Caja}) / \text{Total activo}$

Anexo 4 · Metodología del análisis de riesgo de corto plazo

I. Riesgo de corto plazo

A continuación se presenta una descripción de la metodología de análisis de riesgo de corto plazo utilizada por Anif hace varios años. Los resultados obtenidos son metodológicamente comparables con los de ediciones anteriores.

II. Objetivo

El objetivo del análisis de riesgo es evaluar la capacidad de la firma típica de un sector industrial para servir adecuadamente sus créditos. Es pertinente insistir en que el análisis de riesgo de Anif se refiere a la firma típica de un sector y que, por tanto, el riesgo de una empresa en particular no tiene por qué corresponder al de la firma típica.

III. Metodología

El procedimiento para el cálculo tiene dos componentes. La primera parte de la metodología consiste en determinar, para cada sector, un patrón de comportamiento de las utilidades operacionales a corto plazo. Este patrón se construye con base en las utilidades operacionales actualizadas y proyectadas según la situación macroeconómica prevista y la última información industrial disponible de fuentes como Fedesarrollo, Andi y la consulta a expertos.

Los siguientes factores de riesgo se consideran en todos los casos, aunque algunos de ellos tengan una probabilidad muy baja o sean poco importantes para un sector:

- Comportamiento de la demanda interna.
- Comportamiento de las importaciones competitivas.
- Evolución de las exportaciones.
- Evolución de los precios representativos de venta.
- Evolución de los costos de las materias primas.
- Evolución de los costos de mano de obra (netos de incrementos en productividad).

De acuerdo con el desempeño y las perspectivas de cada uno de estos factores, se obtiene un indicador de

la evolución reciente y esperada de las utilidades operacionales del sector.

La segunda parte de la metodología consiste en calcular el pago de intereses a corto plazo de acuerdo con el nivel histórico de la razón de endeudamiento y un nivel promedio del costo del crédito de la firma típica. Cuando es pertinente, también se consideran factores especiales, favorables o desfavorables, de acuerdo con información directa de las empresas.

La calificación de riesgo a corto plazo se obtiene al evaluar la razón existente entre el pago de intereses estimado y el indicador de la evolución de la utilidad operacional. El resultado varía entre 1 y 10. Las calificaciones más cercanas a 1 indican que el pago de intereses sigue siendo bajo en comparación con los niveles de utilidad operacional; las calificaciones cercanas a 10, por el contrario, señalan que los costos financieros de la empresa típica no podrán ser cubiertos en forma satisfactoria dados los niveles de utilidad operacional. Para interpretar el análisis deben tenerse presentes las siguientes consideraciones:

Calificaciones inferiores a 4

Es poco probable que la empresa típica de este sector sufra dificultades financieras por razones sectoriales en los siguientes seis meses.

Calificaciones entre 4 y 6

La empresa tipo de este sector parte de una situación aceptable. Es improbable que en los próximos seis meses tenga problemas crediticios lo bastante graves como para afectar a sus acreedores.

Calificaciones superiores a 6

Esta calificación implica una probabilidad alta de que la empresa tipo del sector, incluso aquella que parte de una situación aceptable, tenga problemas crediticios lo bastante serios como para afectar a sus acreedores.

IV. Precauciones

El hecho de que las empresas industriales de un sector tengan riesgos en común (vulnerabilidad a los cambios en las tasas de interés, a la tasa de cambio, al ciclo de la construcción, al contrabando, etcétera) hace posible la elaboración de este análisis de riesgo sectorial o de riesgo sistémico. De esta manera, las conclusiones de cada uno de los capítulos señalan lo que podría ocurrir con la situación financiera de una "empresa tipo" si las principales variables que la afectan cambian. Si

las empresas calificadas presentan una alta diversificación –producen bienes de diferentes sectores–, o si además de actividades industriales realizan actividades de comercialización, el margen de error puede ser grande. En estos casos, de acuerdo con la composición de la producción y con las calificaciones que se dan en este trabajo, es posible aproximarse a la calificación de riesgo sistémico de la firma en particular.

Nuestro análisis no reemplaza el concienzudo estudio de los más recientes estados financieros de la empresa, así como la evaluación de éstos cuando se involucran proyectos y cambios que son objeto de una solicitud de crédito. En efecto, en el proceso de la correcta asignación de éstos, el análisis de riesgo sectorial es el primero de cinco elementos igualmente importantes. Además del análisis de riesgo sectorial, debe tenerse en cuenta el análisis de los estados financieros históricos del deudor potencial, la proyección de esos estados financieros, así como la evaluación de la capacidad gerencial y de la trayectoria bancaria de la empresa solicitante.

Por esta razón, una calificación desfavorable en nuestro análisis de riesgo nunca debe interpretarse como una sugerencia para frenar el crédito a todas las empresas del sector en cuestión. Sin embargo, una calificación de riesgo elevado sí debería llevar, además de la obvia exigencia de garantías adecuadas, a un análisis de crédito todavía más concienzudo que el usual: mayor atención al grado en que los estados financieros reflejen la situación real de las empresas, a los niveles de capitalización, a los resultados operacionales absolutos y en comparación con el promedio sectorial.