

R I E S G O I N D U S T R I A L

ANÁLISIS DEL SECTOR - 2º SEMESTRE 2002

CONTENIDO

Año 2002 - Segundo período

El análisis de riesgo industrial es una publicación de la Asociación Nacional de Instituciones Financieras - Anif.

Resolución No.364, mayo 6 de 1993 Mingobienno

DIRECTOR
Fabio Villegas Ramírez

SUBDIRECTOR
Natalia Salazar

INVESTIGADORES
Paula García
Ximena Lombana
Guillermo Bonilla
Juan Guillermo Caicedo
Andrés Carvajal

PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA
Luz Stella Sánchez C.
Sandra Venegas Espinosa

DIRECTORA COMERCIAL
Y DE MERCADEO
María Inés Vanegas / Publimarch Ltda.
Teléfonos: 310 1500 - 310 1860 - 310 2041
Línea Gratuita: 9800 119907
Fax: 217 0760 - 235 5947
Calle 70 A No.7 - 86

CORREO ELECTRÓNICO
anif@anif.com.co

PÁGINA WEB
www.anif.org

Este documento se finalizó el 27 de diciembre de 2002.

Tiene carácter confidencial y exclusivo.

Puede ser utilizado sin restricciones por los abonados al servicio de Previsión Macroeconómica y Sectorial

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



KIMBERLY
es imagen
DESDE 1872

*Este documento está impreso en papeles finos
Kimberly Prestige®, blanco intenso 90 g/m²*

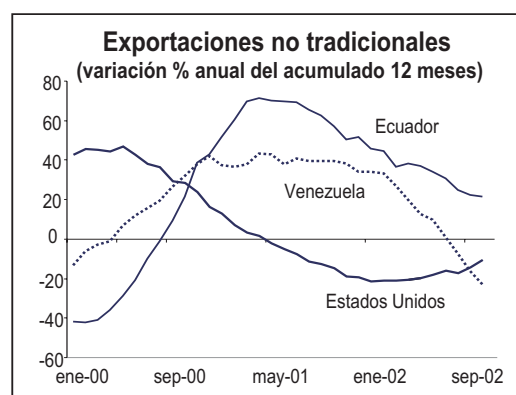
1	Evolución reciente y perspectivas
6	Alimentos procesados (cárnicos, lácteos)
11	Aceites y grasas vegetales
16	Ingenios y refinarias de azúcar
21	Concentrados para animales
26	Bebidas
31	Textiles
36	Confecciones
41	Cuero
47	Calzado
53	Madera
58	Muebles de madera
63	Papel y sus productos
68	Imprentas y editoriales
73	Químicos industriales
78	Otros químicos
83	Productos de caucho
88	Plásticos
93	Barro, loza y porcelana
97	Vidrio y sus productos
102	Otros minerales no metálicos
108	Hierro y acero
113	Productos metálicos
118	Maquinaria eléctrica y no eléctrica
124	Fabricación de electrodomésticos
129	Equipo y material de transporte
135	Anexo general: Metodología del análisis de riesgo de corto plazo
137	Anexo 1: Metodología para la elaboración de los indicadores de estructura sectorial
138	Anexo 2: Fuentes de las tablas de cifras básicas
139	Anexo estadístico: Industria Manufacturera Colombiana
	Principales indicadores de estructura productiva - 2000

Evolución reciente y perspectivas

El año 2002 no ha sido el más favorable para la industria manufacturera. Sin embargo, después de un muy desfavorable primer trimestre, cuando el PIB del sector decreció -3.6% frente al mismo período del año anterior, la industria ha tomado un nuevo aire, presentando en el segundo y tercer trimestre tasas de crecimiento positivas aunque aún moderadas (0.97% y 1.62%, respectivamente).

Esta pérdida de dinamismo del sector industrial a lo largo de los primeros meses del año tiene su explicación en la lenta reactivación de la demanda interna, hacia donde se destina cerca de 80% de la producción, y de la externa. Efectivamente, el gasto en consumo final reportado en las Cuentas Nacionales del Dane muestra crecimientos anuales de 2% en el primer semestre de 2002, mientras que en períodos de mayor dinamismo económico esta variable crecía a tasas de 5% o más. A su vez, el pobre desempeño del consumo tiene su explicación en la persistencia de una elevada tasa de desempleo en la economía, la cual ha oscilado a lo largo de 2002 alrededor de 18% para las trece ciudades principales. Un elemento adicional que pudo haber influido en el ánimo de los empresarios fueron las dificultades que se presentaron en el proceso de paz y su rompimiento a comienzos del año.

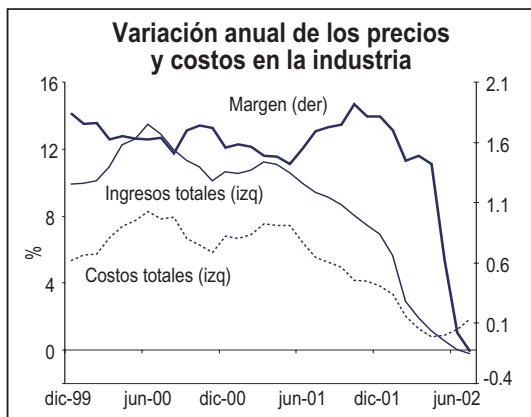
Así mismo, las exportaciones de Colombia hacia el resto del mundo se vieron afectadas no sólo por el comportamiento de la tasa de cam-



Fuente: Dane, cálculos Anif.

bio que presentó una tendencia hacia la revaluación, sino por el lento crecimiento de la demanda externa. Estados Unidos, nuestro mayor socio comercial, presentó una reactivación menos dinámica a la esperada al final del año 2001 y Venezuela, el segundo país en importancia para nuestras exportaciones industriales, ha presentado una caída de la actividad económica significativa que se estima supere 6% en el presente año.

El relativo mejor desempeño de la industria en el segundo y tercer trimestre se puede explicar por un ligero cambio de tendencia en algunas de las variables que afectaron los resultados del primer trimestre. Efectivamente, la tasa de cambio comenzó a aumentar desde mediados del año, lo que permitió, dado el comportamiento de los precios, una devaluación en términos reales que ha ayudado parcialmente a las exportaciones no tradicionales. Por su parte, Estados Unidos, a pesar de no registrar un



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

acelerado crecimiento económico, ha mostrado tasas moderadas pero sostenidas. Pero sobre todo, prevalece un fenómeno de expectativas favorables detrás de la ligera mejora revelada en la industria en los últimos meses. Por una parte, los empresarios han mencionado que hay un menor sentimiento de inseguridad y, definitivamente, los avances en términos de reformas y ajuste fiscal han enviado señales de optimismo a los empresarios. Sin embargo, a pesar de estos cambios, el hecho que la demanda interna siga recuperándose de manera muy lenta no ha permitido un verdadero repunte del sector industrial.

En términos de la producción bruta, en el acumulado del año a septiembre, la industria manufacturera sin trilla registra una tasa de crecimiento de 0.2%. El comportamiento por sectores es bien disímil. En el tercer trimestre del año, de un total de 48 sectores, 19 registraban tasas de crecimiento anuales negativas. Sin embargo, este número ascendía a 32 y 21 en el primero y segundo trimestre respectivamente.

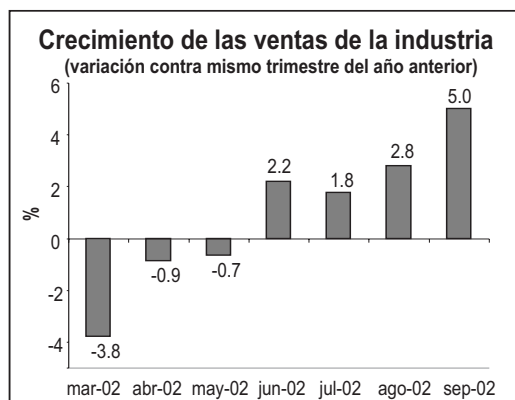
Dentro de los sectores con mayor peso dentro de la producción industrial, se tiene que algunos como los de sustancias químicas básicas, trilla de café, otros productos alimenticios, otros productos químicos y producción y transformación de carne y pescado registraron tasas



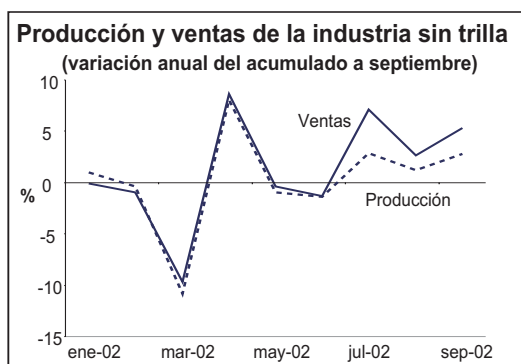
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

de crecimiento superiores a 5% en lo corrido del año a septiembre.

Otros sectores con participación media, como ingenios, refinerías de azúcar y trapiches, productos de plásticos y elaboración de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas presentaron tasas de crecimiento entre 3% y 5% en lo corrido del año hasta septiembre. En prácticamente todos éstos se dio una recuperación importante entre el primero y el tercer trimestre.



Fuente: Dane, cálculos Anif.



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

Por su parte, otras actividades de peso importante continúan presentando un crecimiento negativo para el acumulado del año, como en el caso de productos minerales no metálicos, refinación de petróleo, prendas de vestir y confecciones, papel, cartón y sus productos, industrias básicas de hierro, productos lácteos y bebidas. Sin embargo, en algunos casos como el de industrias básicas de hierro, el de prendas de vestir y confecciones y el de productos minerales no metálicos se evidencia una clara tendencia hacia la recuperación.

Las ventas de la industria mostraron un comportamiento bastante similar al de la producción hasta junio, desde cuando evidencian tasas de crecimiento superiores. En el acumulado del año hasta septiembre las ventas crecieron a una tasa de 1.2%; sin embargo, el crecimiento del tercer trimestre frente al mismo período del año anterior fue de 5%.

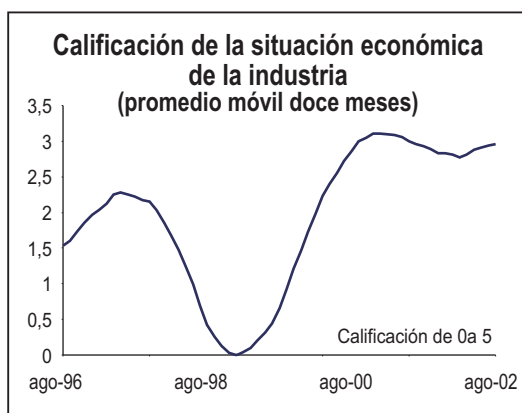
Las exportaciones no tradicionales, dentro de las cuales las industriales son la gran mayoría, han presentado un pobre desempeño a lo largo del año, aunque mejor que el de las exportaciones tradicionales. Las orientadas a Estados Unidos vienen registrando tasas de crecimiento negativas desde mediados

del año anterior, aunque se observa una leve recuperación desde junio de 2002. Por su parte, el ritmo de crecimiento de las ventas al mercado venezolano comenzó a desacelerarse desde enero de 2002, registrando para octubre una reducción de 23%. Estos dos hechos se explican fundamentalmente por la situación económica de ambos países que se traduce en una pobre demanda externa por nuestros productos. Por el contrario, las exportaciones a Ecuador están creciendo a tasas del orden de 21%, a pesar de que su ritmo se ha venido desacelerando desde mediados del año anterior.

Frente a la crisis económica de 1999 y debido a la lenta reactivación que se evidencia desde entonces, los empresarios reaccionaron estratégicamente con políticas de bajos precios que fueron acompañadas por importantes esfuerzos de disminución en costos, lo que les permitió hasta mediados de este año mantener los márgenes. A ello contribuyó de manera significativa la reducción en el costo de las materias primas. Pero desde abril del presente año se observa que los márgenes han venido cayendo abruptamente, debido a que los precios se estabilizaron en niveles bastante bajos, mientras los costos, en particular los de las materias primas, han mostrado una tendencia creciente aunque a tasas bajas. Lo anterior se puede explicar por el efecto que ha tenido la mayor devaluación de los últimos meses sobre insumos importados como el cuero, el caucho y el algodón, el incremento en el precio internacional de productos como el aceite de palma y el mayor costo de la energía eléctrica sobre los costos totales de las empresas. Se deduce de lo anterior que si bien la devaluación tiene un impacto positivo sobre las exportaciones, también puede afectar los costos de las empresas, en particular de aquellas que dependen de manera significativa de insumos importados.

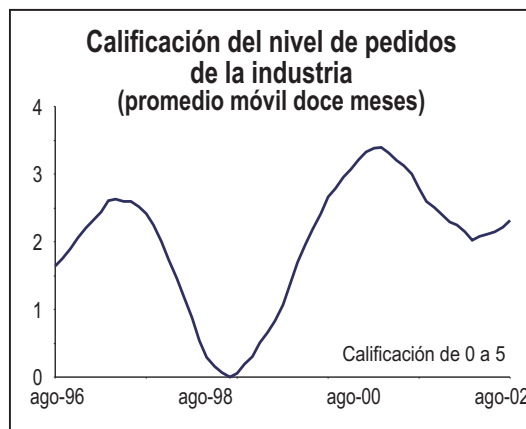
Perspectivas y calificación de riesgo

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo sobre situación económica¹ y nivel de pedidos² revelan que la percepción de los empresarios se ha mantenido estable a lo largo del año e incluso se observa un leve repunte en los últimos meses. Todo parece indicar que las expectativas de los empresarios hacia el futuro son optimistas. A ello



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

probablemente han contribuido los importantes avances en materia de reformas y de ajuste fiscal que se constituyen en señales claras y positivas sobre la viabilidad económica del país en los próximos años. Sin embargo, ello todavía no se ha reflejado en el nivel de producción y ventas de la industria, en donde los resultados del segundo y tercer trimestre, aunque mejores que los del primero, siguen siendo insuficientes y permiten prever que el crecimiento de la industria para este año será difícilmente superior a 0.5%.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

La aprobación de la Reforma Laboral en el Congreso, cuyos efectos comenzarán a sentirse para los empresarios desde 2003, junto con los avances que el sector público logre hacer en aras de establecer unas condiciones más favorables para la inversión privada y los beneficios adicionales que se deriven del nuevo ATPA son sin duda factores positivos que jugarán un papel importante en el desempeño de la industria en los años que vienen. En cuanto a este último aspecto, es preciso señalar que el programa de preferencias arancelarias concedido por Estados Unidos a los países andinos fue ampliado para cobijar productos en los cuales Colombia ha revelado tener una ventaja comparativa: confecciones, artículos de cuero y calzado. Dada la lenta reactivación de la demanda interna, la industria colombiana debe tratar de colocar agresivamente sus productos

¹ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

² El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

CALIFICACIÓN DE RIESGO

	Abril 2001	Noviembre 2002
1. Alimentos procesados ¹		4.0
2. Aceites y grasas		4.8
3. Azúcar		4.2
4. Concentrados para animales		4.3
313 Bebidas	4.5	4.5
321 Textiles	7.7	7.9
322 Confecciones	7.5	7.6
323 Cueros	8.6	8.7
324 Calzado	8.5	8.5
331 Maderas	9.6	9.6
332 Muebles	8.3	8.0
341 Papeles	6.2	6.2
342 Imprentas y editoriales	6.8	6.8
351 Químicos industriales	7.2	6.9
352 Otros químicos	3.5	3.4
355 Caucho	7.3	7.6
356 Plásticos	7.3	7.0
361 Cerámicos	6.9	6.9
362 Vidrio	3.5	3.5
369 Cemento y ladrillo	6.6	6.6
371 Hierro y acero	7.6	7.6
381 Productos metálicos	8.2	8.5
382 Electrodomésticos		6.1
383 Maquinaria		6.3
384 Material de transporte	6.1	6.2
Promedio	6.9	6.9
Desviación	1.6	1.7
Mínimo	3.5	3.4
Máximo	9.6	9.6

¹ Carne, pescado y lácteos.

en los mercados externos y aprovechar de la mejor manera posible los beneficios del ATPA, del cual hasta el momento Colombia ha sido el país más favorecido.

Es preciso tener en cuenta, sin embargo, que los factores positivos pueden verse contrarrestados parcialmente por los efectos directos que pueda tener la mayor carga tributaria sobre la liquidez y las posibilidades de inversión de las empresas, y los indirectos, a través de los efectos de la misma sobre el consumo de los hogares. Teniendo en cuenta lo dicho anteriormente, Anif proyecta un incremento de 2% para el PIB industrial en 2003.

Dadas estas consideraciones y los resultados del modelo de riesgo industrial de Anif, se tiene que la calificación de riesgo para el total de la industria se mantiene en 6.9 en relación con la de abril de 2002. Teniendo en cuenta los sectores analizados tanto en abril como en noviembre, y excluyendo aquellos para los cuales se hizo alguna desagregación o se incluyó en la última calificación, se tiene que la mayoría de sectores conservaron la misma calificación; en cuatro sectores ésta disminuyó y en seis aumentó.

Aceites y grasas vegetales *

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
127	14,053	3.71	2.45	3.10	3.04	86.42	16.92
Total Nacional = 1							
Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
0.99	0.90	0.89	1.11	1.52	0.77	-4.5	6.45

Aceites y grasas

	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	586	515	468
Activos (valor en millones de dólares)	526	468	412
Penetración importaciones	26.6	30.3	31.4
Orientación exportadora	13.2	15	12.3

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	44.5	52.8	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	64.9	71.9	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	44.7	26.5	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	43.7	26.0	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	7.0	10.4	11.0
Razón corriente	1.2	1.3	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	1.1	1.2	0.7
Ventas/capital de trabajo	17.0	11.9	6.8
Margen operacional (%)	2.3	1.1	7.6
Rotación de inventarios (días)	20.4	10.9	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	39.3	51.3	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	32.3	37.2	48.2
Rentabilidad del activo (%)	2.5	1.3	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	2.6	0.3	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	-0.2	0.4	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	24.4	39.0	23.0

*Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	4.8	-	-
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	16.8	2	-
Ventas	Sep-02	36.2	-8.1	-
Empleo	Sep-02	-8.1	-10.2	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.6	0.7	2.1
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.6	1.2	2.1
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	19.8	9	10.1
Costos materia prima	Sep-02	25	28	16
Variación de la remuneración real	Jul-02	2.9	3	-
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-4.16	-8.6	-9.3
Exportaciones	Sep-02	-33.2	-23.3	-7.7
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-84.2	-43	39.8
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	58.7	41.6	46

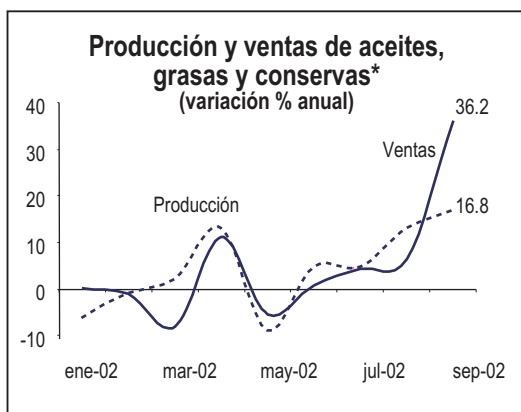
Aceites y grasas vegetales



Aspectos positivos

La producción y las ventas del sector se vienen recuperando en los últimos meses.

En el corrido anual entre enero y septiembre la producción del sector de grasas y aceites creció 3.9%, por encima del promedio industrial sin trilla que creció en 0.18%. La recuperación de la producción y las ventas (que en el corrido anual crecieron 4.4%) se observó principalmente a partir de junio, y se explica en el repunte de la demanda interna y la devaluación que encareció las importaciones de productos del exterior.



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

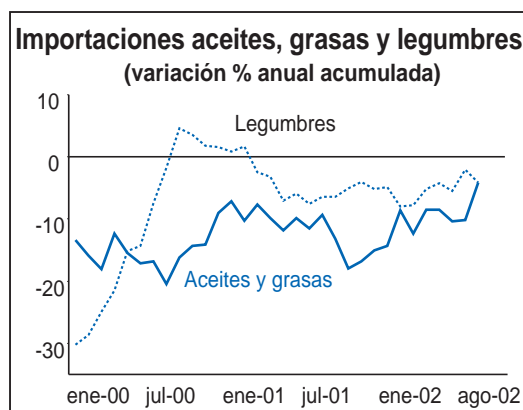
Disminuyen las importaciones competitivas. Gracias a la devaluación, la competencia importadora para el sector se redujo. Las importaciones del sector grasas y aceites registraron una caída acumulada anual de 4.2%. Aunque las

importaciones competitivas (como los aceites de soya y girasol refinados) siguen creciendo, han perdido ritmo en los últimos tres meses.

Los niveles de existencias bajan. Desde el mes de abril los niveles de existencias vienen bajando, lo que representa un alivio en términos de costos para las empresas del sector.

Aspectos negativos

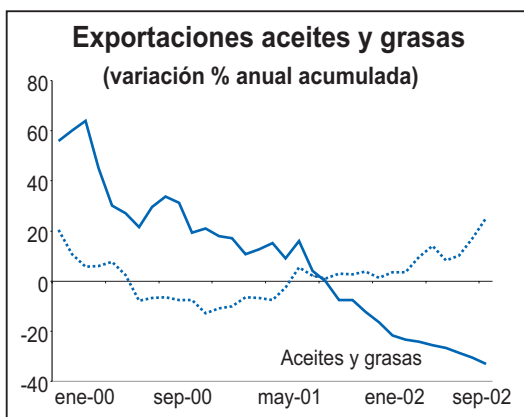
Se reversó la salvaguarda que se había impuesto a la importación de aceites refinados. El 19 de julio pasado el Gobierno colombiano aplicó una medida de salvaguarda (un gravamen arancelario adicional de 29%) para la entrada de aceites de soya y girasol refinados y mezclas de aceites refinados desde los países de la Comunidad Andina de Naciones (CAN). Sin embargo, la CAN rechazó la petición de Colombia para aplicar la salvaguarda a pedido de Bolivia, el mayor exportador de esos productos



a la subregión. La Secretaría de la CAN revisó la medida, pues consideró que era una restricción y discriminación al comercio.

Se disparan los precios del aceite crudo de palma. El aceite crudo de palma constituye 85% del total de la oferta interna de materia prima para la fabricación de aceites refinados y en general de productos del sector. Entre enero y octubre los precios del aceite crudo de palma crecieron 28%. En este crecimiento se conjugan dos fenómenos: el aumento de los precios internacionales y la devaluación. Por estar ligados al esquema de franjas de precios, los del aceite de palma evolucionan a la par con los internacionales, que además de estar al alza magnifican su tendencia por el efecto de la devaluación.

Los productores de aceites refinados no pueden trasladar completamente estos aumentos del costo a los precios. El ritmo de crecimiento de los precios del aceite de palma ha sido muy superior al de los aceites y grasas al consumidor: mientras los primeros crecen al 30% anual, los segundos lo hacen al 11%.

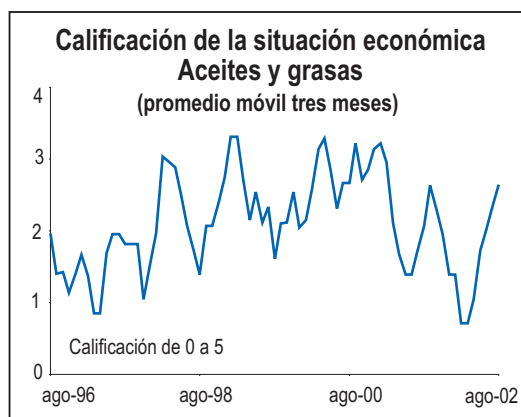


Se reducen las exportaciones. La actividad exportadora del sector ha sido tradicionalmente fluctuante. Su coeficiente exportador se redujo en 2001 y a septiembre las exportaciones mostraban una reducción de -33% acumulado anual. La causa principal la constituyen las exportaciones a Venezuela, destino que participa con la

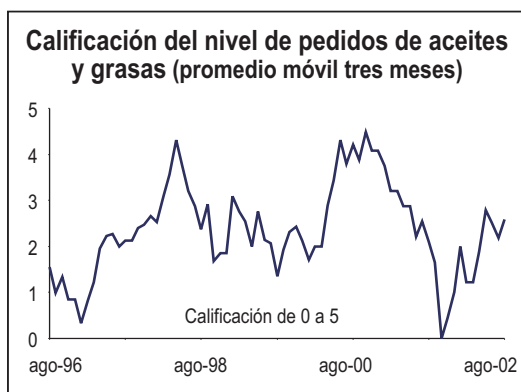
mitad de sus exportaciones y cuyo valor exportado pasó de US\$50 millones a US\$7 millones en septiembre de 2001 y septiembre de 2002 (una caída de 85%). Han podido amortiguar el golpe quienes exportan a otros destinos, en los que las ventas crecen al 36% acumulado anual.

Perspectivas y calificación de riesgo

Aunque el sector se ha recuperado en 2002, su situación financiera en 2001 no fue la mejor. Cuando se comparan los resultados de ese año con los del promedio 1999-2000, se encuentra que sufrió un deterioro en sus ventas y una reducción de la rentabilidad (el margen operacional pasó de 1.6 entre 1999-2000 a -0.5). El sector registra un manejo deficiente de sus períodos de pago y cobro; mientras cobra sus cuentas en 43 días las paga en 33. El hecho de pagar tan pronto sus cuentas puede explicarse por el aumento de su endeudamiento de corto plazo (como se observa en el cuadro, este indicador pasó de 64.3% en el período analizado a 78.5%). Sin embargo, ha hecho un esfuerzo por mejorar su liquidez, así como la capacidad de caja para cubrir sus obligaciones. Aunque los problemas fueron de diferente magnitud, ninguna empresa se escapa del modesto desempeño del año pasado.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Aunque el deterioro de la situación financiera en 2001 tuvo un peso importante sobre

el sector, la situación económica de las empresas ha mejorado, los niveles de pedidos han aumentado y las existencias se han reducido. El resultado de calificación de riesgo para el sector de aceites y grasas es de 4.8¹, inferior al del promedio industrial de 6.9.

¹ Para esta edición de riesgo industrial se calculó por primera vez la calificación de riesgo para este sector. Con nuestra metodología tradicional, pero aprovechando la información del Dane sobre producción y ventas, que se presenta ahora más desagregada, hemos calculado la calificación de riesgo para nuevos sectores: alimentos procesados, aceites y grasas, azúcar, concentrados para animales, electrodomésticos y maquinaria.

Alimentos procesados (cárnicos, lácteos) *

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
138	15,940	3.62	2.11	6.35	1.31	70.75	16.49

Total Nacional = 1

Costo laboral $CL=(VA/SS+PS)$	Productividad laboral $PL=(VA/PRP+PRT)$	Costo laboral por trabajador $CLT=(CL/NT)$	Intensidad de capital $IC=(TA/NT)$	Eficiencia en procesos $EP=(VA/CI)$	Contenido de valor agregado $CVA=(VA/PB)$	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
0.92	0.68	0.62	0.42	1.72	0.71	1.1	2.65

Alimentos procesados	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	1,084	1,510	1,239
Activos (valor en millones de dólares)	683	2,771	2,435
Penetración importaciones	7.8	6.0	6.6
Orientación exportadora	5.1	2.0	1.6

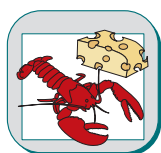
Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	25.8	36.2	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	62.3	58.8	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	10.0	27.0	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	7.5	25.5	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	6.2	-2.20	11.0
Razón corriente	1.4	0.9	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.5	0.5	0.7
Ventas/capital de trabajo	11.8	-24.8	6.8
Margen operacional (%)	8.5	6.5	7.6
Rotación de inventarios (días)	10.8	7.9	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	20.4	25.8	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	33.5	35.6	48.2
Rentabilidad del activo (%)	4.4	3.5	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos)(%)	3.6	2.5	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	8.8	5.3	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	23.6	22.6	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

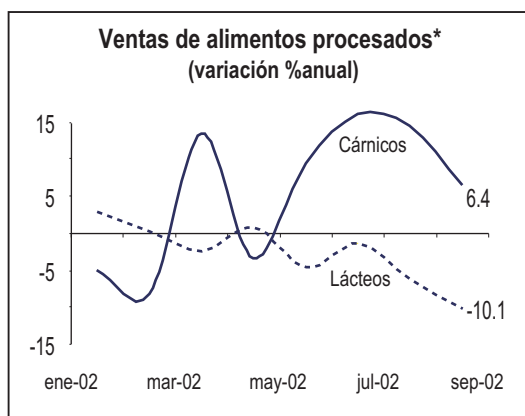
	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	4	-	-
Crecimientos (variación % anual)				
Producción				
Cárnicos	Sep-02	10.1	-6	-
Lácteos	Sep-02	-8.4	9.2	-
Ventas				
Cárnicos	Sep-02	6.4	-8.4	-
Lácteos	Sep-02	-10.1	0.2	-
Empleo				
Cárnicos	Sep-02	0.3	-1.3	-
Lácteos	Sep-02	-5.1	-1.7	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	3.1	3	2.5
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.5	2.7	2.7
Precios y costos				
Precios del productor				
Cárnicos	Nov-02	2.9	2.2	14.6
Lácteos	Nov-02	2.7	1.8	11.3
Costos materia prima				
Cárnicos	Sep-02	-1	14	31
Lácteos	Sep-02	-2	1	13
Variación del salario real				
Cárnicos	Sep-02	5.1	4.8	-
Lácteos	Sep-02	4.9	3.9	-
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones				
Cárnicos	Ago-02	1.6	16.3	10.6
Lácteos	Ago-02	16.7	142.1	5..1
Exportaciones				
Cárnicos	Sep-02	-15.2	147.2	100.1
Lácteos	Sep-02	63	170	118.6
Exportaciones a Venezuela				
Cárnicos	Sep-02	-19.1	388.1	564.2
Lácteos	Sep-02	67.4	176.7	114.2
Exportaciones a Estados Unidos				
Cárnicos	Sep-02	38.1	14	19.7
Lácteos	Sep-02	145	196	11

Alimentos procesados (cárnicos, lácteos)



Factores positivos

La venta y producción de carnes sigue creciendo a tasas positivas. Las ventas de carnes se destacan entre las demás ramas de alimentos por su mayor dinamismo. Desde junio su crecimiento se acentuó y a septiembre éstas aumentaron

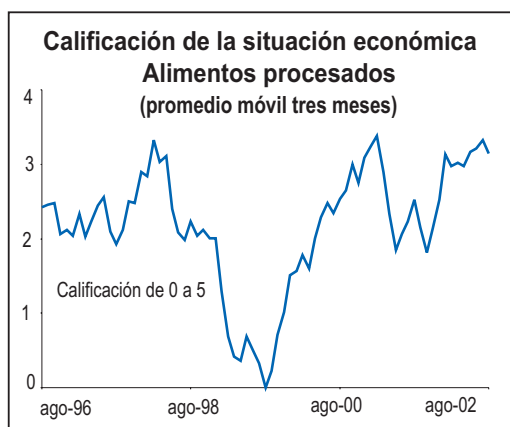


* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

6.4%. En lo corrido del año, el crecimiento de las ventas es de 4.6%. Por su parte, la producción de carnes creció a septiembre 10.1%, ligeramente por encima del ritmo de crecimiento de las ventas.

La situación económica de las empresas mejoró en 2002 con respecto a finales del año pasado. El comportamiento favorable de

las ventas de carnes se tradujo en una mejora de la situación económica¹ de aquellas empresas dedicadas a dicha actividad. Según la Encuesta de Fedesarrollo, los empresarios sienten que están pasando por un mejor momento en comparación al año anterior. Entre octubre del año pasado y agosto de este año la calificación pasó de 1.8 a 3.1.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

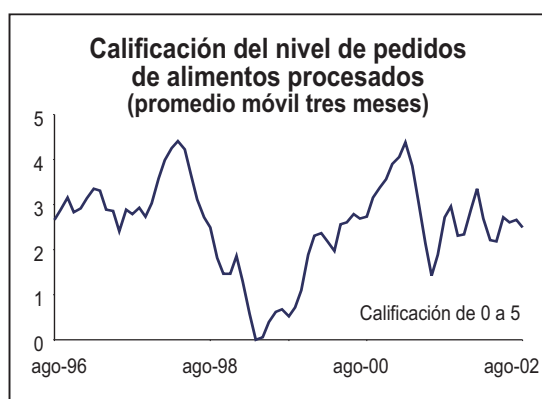
Factores negativos

Las ventas y la producción de lácteos caen con respecto al año pasado. Desde abril pasado la rama de lácteos comenzó a sufrir una reducción en su nivel de ventas. A septiembre

¹ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

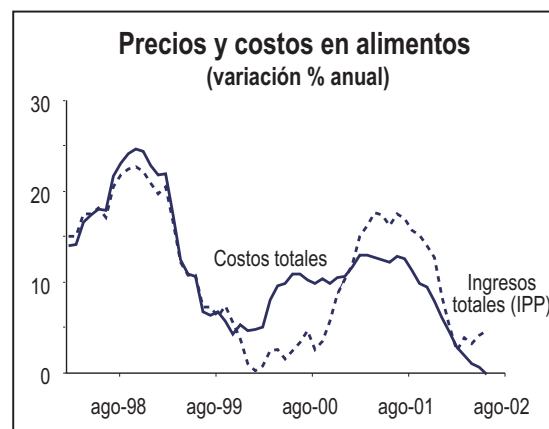
éstas caen -10.1% frente al crecimiento de comienzos del año. De igual manera la producción también cae a tasas ligeramente superiores. A septiembre la disminución fue de 8.4%.

Se observa una ligera reducción en el nivel de pedidos². Desde mediados del año y como resultado de un peor desempeño de la rama de lácteos el nivel de pedidos, medido a través de la Encuesta de Fedesarrollo, muestra un ligero descenso. Sin embargo, cabe anotar que la Encuesta no separa las distintas ramas del sector de alimentos procesados, lo que significa que la calificación recoge tanto el buen desempeño del sector de carnes como la caída en las ventas de lácteos.



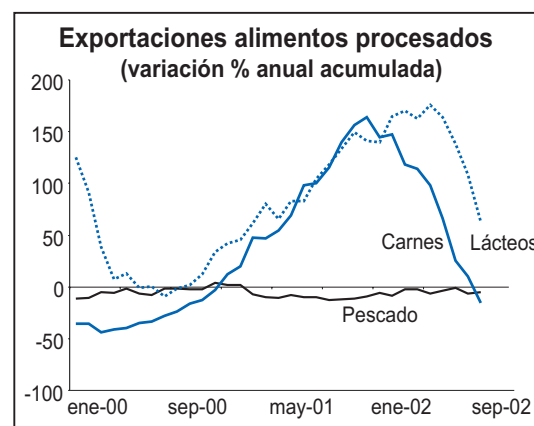
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Se observa un deterioro en los márgenes de producción. Desde mayo pasado los costos de producción se mantienen creciendo a tasas superiores a los ingresos. En septiembre, los primeros crecieron a una tasa de -0.2% anual, mientras que los costos lo hicieron en 4.6%. En algunas ramas comprendidas dentro de este sector, los costos de la materia prima han retomado una tendencia al alza: chocolates y confitería muestra un crecimiento promedio de los precios de sus principales insumos de 32% anual a septiembre y la rama de panadería un



aumento de 16% anual. La rama de molinería se aparta del comportamiento alcista en los precios de las materias primas y se ha visto favorecido por una reducción en el precio de sus insumos, -33% a septiembre.

Las exportaciones de carnes caen desde el segundo trimestre de este año. El desempeño reciente de las ventas al exterior se caracterizó por un fuerte decrecimiento de la demanda externa por carnes. Las exportaciones cayeron 15.2% anual a septiembre. Sin embargo, cabe anotar que la evolución reciente en la exportación de carnes se compara con



² El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

tasas de crecimiento por encima de 100% durante el segundo semestre del año pasado.

Perspectiva y calificación

El buen desempeño de la rama de carnes en el mercado nacional y el alto nivel de exportaciones en el caso de los productos lácteos permite ser optimistas sobre el sector de alimentos procesados. Su calificación se ubica en 4.0, nivel bastante inferior al promedio de la industria que es de 6.9³.

Sin embargo, un aspecto importante al que es necesario hacerle seguimiento es el deterio-

ro reciente de los márgenes. En la medida en que el crecimiento de los costos se mantenga durante un período prolongado por encima de los ingresos, las empresas verán afectados sus niveles de rentabilidad.

³ Para esta edición de riesgo industrial se calculó por primera vez la calificación de riesgo para este sector. Con nuestra metodología tradicional, pero aprovechando la información del Dane sobre producción y ventas, que se presenta ahora más desagregada, hemos calculado la calificación de riesgo para nuevos sectores: alimentos procesados, aceites y grasas, azúcar, concentrados para animales, electrodomésticos y maquinaria.

Ingenios y refinerías de azúcar*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
28	8,264	2.37	2.68	-0.93	5.39	32.82	17.86

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
0.93	1.67	1.55	3.36	0.88	1.07	-4.8	12.22

Azúcar	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	743	679	584
Activos (valor en millones de dólares)	1,370	1,354	1,303
Penetración importaciones	3.6	1.1	1.2
Orientación exportadora	31.1	28	25.9

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	37.0	31.8	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	42.4	45.2	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	35.0	27.8	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	34.9	27.7	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	4.88	4.67	11.0
Razón corriente	1.3	1.3	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.5	0.5	0.7
Ventas/capital de trabajo	9.7	11.5	6.8
Margen operacional (%)	6.0	12.5	7.6
Rotación de inventarios (días)	13.6	4.7	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	25.7	27.0	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	37.0	29.6	48.2
Rentabilidad del activo (%)	2.8	6.7	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	2.4	5.8	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	0.4	5.2	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	11.5	0	23.0

*Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

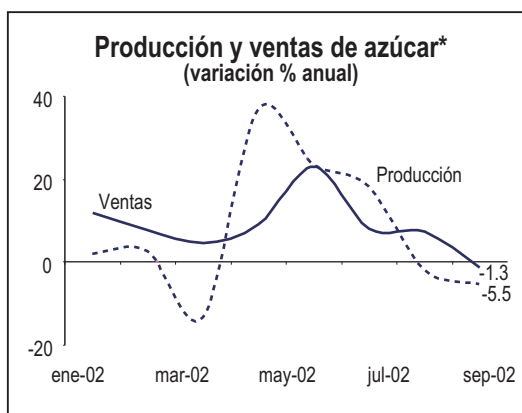
	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	4.2	-	-
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	1.8	36.4	-
Ventas	Sep-02	12.2	4.5	-
Empleo	Sep-02	-2.8	-8	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.7	4.3	4
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	3.7	3.6	3.2
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	1	13	14.5
Costos materia prima	Sep-02	-6	4	33
Variación del salario real	Jul-02	-0.2	9.6	-
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	27.6	189.7	199.5
Exportaciones	Sep-02	-2.6	1.5	35
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-14.6	238	387.5
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	53.3	23.7	-25.9

Ingenios y refinerías de azúcar



Factores positivos

A septiembre de 2002 el crecimiento anual acumulado de la producción de azúcar es de 4.9%. Las ventas son más dinámicas que la producción y crecen 8.9% en igual período. Ambos indicadores reflejan el buen momento por el que atraviesa el sector después del decrecimiento de 6.3% en la producción física durante 2001.

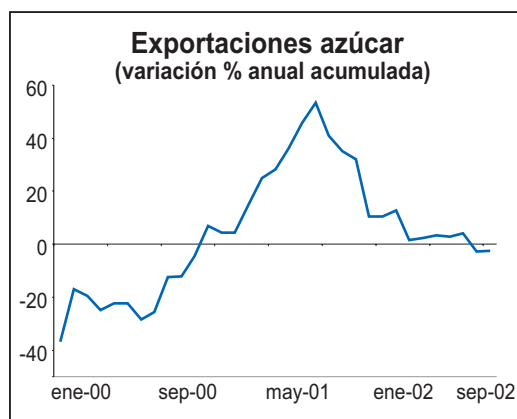


* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

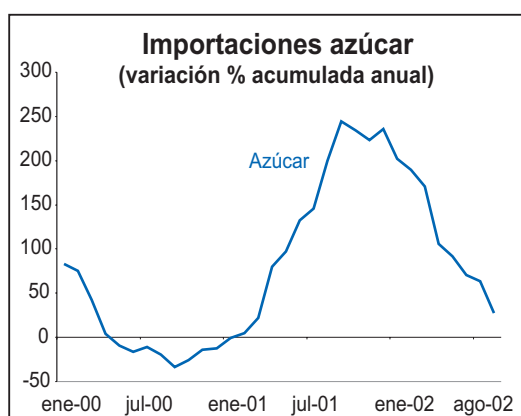
Al aumento en la producción le sigue un extraordinario aumento promedio de la productividad de 26% durante los nueve meses del presente año. Los niveles de productividad encuentran su máximo nivel en abril, al crecer a tasas de 60.3%. Así, el buen desempeño de los

indicadores de producción y de productividad responde a los incentivos de mejores precios internacionales y al apropiado crecimiento del mercado interno. El crecimiento de 8.9% en las ventas internas responde al comportamiento estable del consumo humano directo y del consumo industrial.

Aun cuando moderado, el crecimiento de las exportaciones no se detiene y cada mes que transcurre se suman valores significativos a la balanza comercial superavitaria del sector. Las cifras indican que las exportaciones acumuladas a enero de 2000 estaban por el orden de US\$190 millones y que un año después, en diciembre de 2001, el valor de las exportaciones se elevaba a US\$220,2 millones, para llegar a US\$227 millones en septiembre de 2002. En 2001 las exportaciones crecen 2% y el crecimiento acumulado anual a septiembre de 2002 es de 0.37%.



Un evento destacable en el frente externo sectorial es el inusitado crecimiento de las importaciones. En 2000 se importaban productos por valor de US\$5 millones y a cierre de septiembre de 2002 el valor acumulado de las importaciones se elevaba a US\$19,4 millones, es decir que en sólo dos años las importaciones habían crecido 282%. A agosto de 2002 las importaciones crecen 27.6%, tasas menores que las máximas alcanzadas en septiembre de 2001, cuando se reportaron tasas de crecimiento anual de 244.5%.



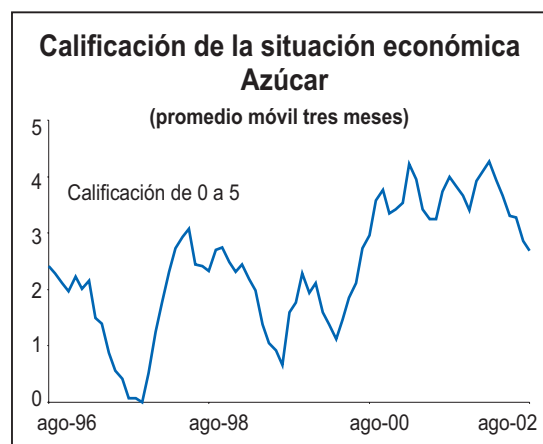
En síntesis, el mercado nacional de azúcar se comporta satisfactoriamente, aun cuando está estrechamente ligado a la suerte de sectores como la producción de bebidas y alimentos, sectores que no son precisamente los más dinámicos en el conjunto industrial colombiano. Las exportaciones continúan creciendo y representan un alivio en materia de ingresos operacionales para las compañías del sector. Se mantiene el equilibrio exportador hacia Venezuela, Rusia, Ecuador y Estados Unidos, no obstante que una parte importante de las exportaciones se dirige hacia un número diverso de países.

Aspectos negativos

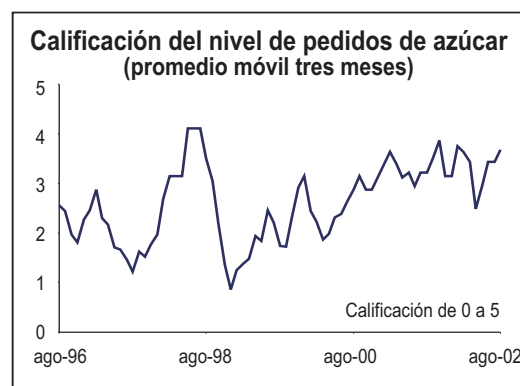
Pese al positivo desempeño de la producción y las ventas en lo que va del año, la

opinión de los empresarios no favorece las expectativas de crecimiento para el sector. La calificación de Anif de la situación económica del sector indica que de un nivel de 3.2 en junio de 2001 se llega a un nivel de 3.9 en diciembre de 2001, para luego descender a una calificación de 2.7 en septiembre del año 2002.

La opinión acerca de la situación económica¹ del sector contrasta con la opinión acerca del nivel de pedidos² que los empresarios consignan en la Encuesta de Fedesarrollo. Para septiembre de 2002 la calificación



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

¹ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

² El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

del nivel de pedidos es de 3.7, superior a la de diciembre de 2001 (de 3.2) y a la calculada (en 2.9) para junio de 2001.

Perspectivas y calificación de riesgo

El buen desempeño de la producción y las ventas, sumado a la estabilidad exportadora del sector que se apoya en altos niveles de eficiencia y productividad, incide a favor sobre la calificación de riesgo.

Analizado el comportamiento financiero del sector, se encuentra que las empresas que reportan información muestran estabilidad en sus finanzas. La razón de endeudamiento es de 31.8% en 2001 e inferior a la razón de endeudamiento que caracteriza al sector industrial en su conjunto (39.7%). Lo anterior es consistente con los resultados de apalancamiento financiero, los cuales son ligeramente inferiores a los exhibidos por la industria. Mientras el sector mantiene una relación de deuda a patrimonio de 27.7% en 2001, esta misma relación se mantiene en 29.3% para la industria. El margen operacional de 6.2% en 2001 es consistente con los márgenes obtenidos en los años anteriores, pero inferior al margen industrial de 7.6%.

Los logros operativos de las empresas pertenecientes al sector se evidencian en las significativas reducciones en los indicadores de cuentas por cobrar y cuentas por pagar, situación que le ofrece garantía de liquidez al sector e incide positivamente en el mantenimiento, en un bajo nivel, de los indicadores de concentración de endeudamiento a corto plazo. La rotación de inventarios es cada vez menor e indica que existe coincidencia entre la demanda y la producción. Se observa que la mayoría de empresas reporta igual condición financiera, pues el porcentaje de empresas con pérdida operacional (12.5%) sigue siendo inferior al de la industria (23%).

Por todo lo anterior, la calificación de riesgo¹ del sector se ubica entre las mejores calificaciones del conjunto de sectores de la industria nacional. La calificación es de 4.2, sólo superada por sectores dinámicos y consolidados como es el sector productor de vidrio y sus productos.

¹ Para esta edición de riesgo industrial se calculó por primera vez la calificación de riesgo para este sector. Con nuestra metodología tradicional, pero aprovechando la información del Dane sobre producción y ventas, que se presenta ahora más desagregada, hemos calculado la calificación de riesgo para nuevos sectores: alimentos procesados, aceites y grasas, azúcar, concentrados para animales, electrodomésticos y maquinaria.

Bebidas*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
157	22,514	3.80	9.74	-5.80	14.05	34.37	20.00

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
0.64	2.22	1.43	3.21	0.39	1.53	-0.8	0.45

Bebidas	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	1,794	1,425	1,172
Activos (valor en millones de dólares)	5,294	4,720	3,920
Penetración importaciones	10.9	10.8	11
Orientación exportadora	1.7	1.2	1.2

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	30.3	36.7	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	43.6	38.6	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	18.7	28.3	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	16.8	27.2	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	5.2	-1.22	11.0
Razón corriente	1.4	0.9	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.3	0.4	0.7
Ventas/capital de trabajo	15.9	-29.8	6.8
Margen operacional (%)	9.9	13.1	7.6
Rotación de inventarios (días)	18.9	11.9	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	35.6	39.6	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	55.9	50.0	48.2
Rentabilidad del activo (%)	3.1	4.8	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	2.5	3.6	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	5.0	6.3	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	19.1	11.8	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	4.5	4.5	4.5
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	-13.7	-16.6	-
Ventas	Sep-02	-4.2	-12.9	-
Empleo	Sep-02	-14.8	-14.6	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.2	2.7	3.7
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	1.8	2.8	2.4
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	2.8	3.1	9.7
Variación del salario real	Jul-02	8.7	4.4	-
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	15.7	15	3.8
Exportaciones	Sep-02	3.4	21.4	76.8
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-37.9	1.6	66.1
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	4.7	-22.7	108.8

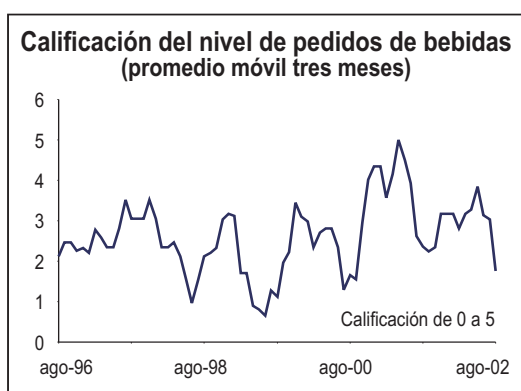
Bebidas



Factores negativos

Las ventas se contraen. A pesar de que la actividad del sector se ha incrementado en

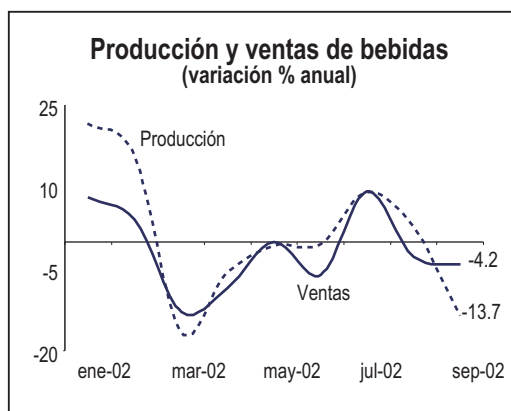
los últimos años con el lanzamiento de nuevos productos tales como gaseosas, bebidas isotónicas, agua, jugos, gaseosas dietéticas y cerveza *light*, en el período comprendido entre enero y septiembre del presente año las ventas industriales se contrajeron -1.9% anual. La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo reconoce este fenómeno, pues el indicador del nivel de pedidos¹ empezó a descender en junio hasta alcanzar una calificación de 1.8 en agosto, la más baja en el año.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

La producción, aunque crece, pierde dinamismo. Siguiendo la disminución en las ventas, en lo corrido del año a septiembre, el ritmo de la producción se debilitó al crecer 0.3%

anual. El crecimiento de la producción durante julio y agosto, meses en los que ésta aumentó 8.9% y 2.7%, se desvaneció en septiembre, pues en este mes el producto del sector se redujo a una tasa anual de -13.7%.

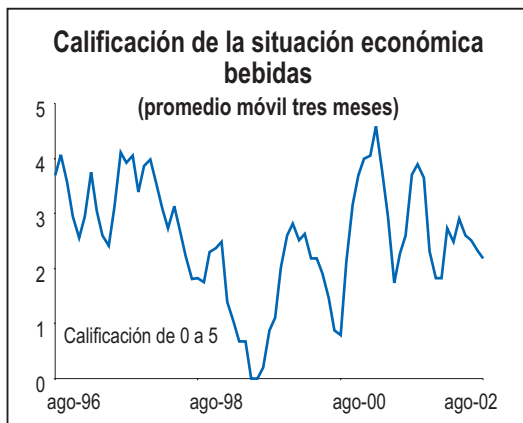


* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

Como consecuencia de las menores ventas y el menor ritmo de producción la situación económica² desmejora. La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo señala el detrimento en la situación económica de las empresas del sector. En agosto la calificación de la situación económica descendió a

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

2.2, luego de alcanzar el nivel más alto en abril, cuando el indicador llegó a 2.9, reflejando el deterioro sufrido por las ventas industriales y su efecto sobre la producción.

Las exportaciones pierden dinamismo.

El acumulado anual del valor de las exportaciones del sector se incrementó 3.4% en septiembre frente al mismo mes del año pasado, tasa muy inferior a la registrada un año atrás, cuando las ventas al exterior crecieron 76.8% anual. Las exportaciones totales del sector aumentaron gracias a que las exportaciones de bebidas no alcohólicas continuaron creciendo a tasas elevadas (50.3% en septiembre), incrementando la participación de éstas al interior del sector. Éstas pasaron de representar 34.3% de las ventas externas de bebidas en septiembre de 2001 a 50.0% en igual mes del presente año. Por el contrario, las

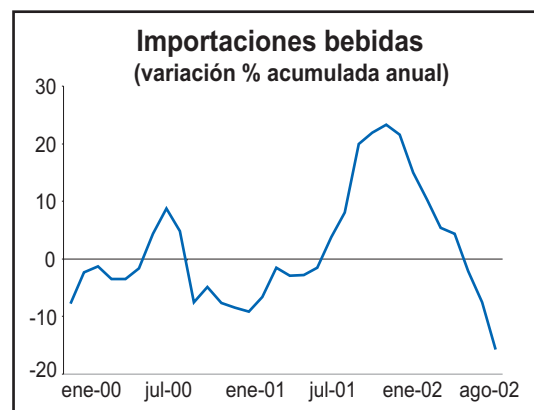
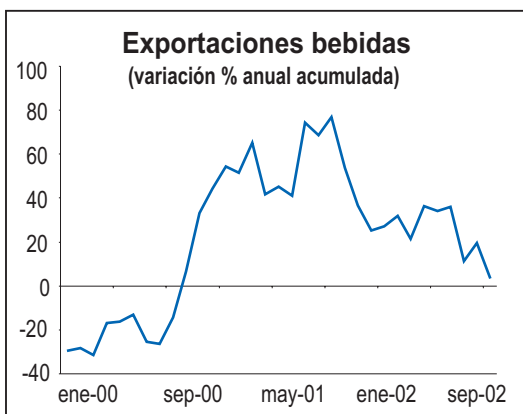
exportaciones de las demás ramas de la actividad siguieron contrayéndose: las de bebidas espirituosas cayeron -29.8% anual, las provenientes de la industria vinícola descendieron -72.3% y las de cervecías y malterías se redujeron -9.0%. Las exportaciones del sector, que sumaron un valor anualizado en septiembre de US\$28 millones, poseen una baja contribución a las ventas y a la producción, pues su coeficiente exportador es el más bajo de la industria, el cual se encuentra en 1.7%.

Se redujo la liquidez de las empresas.

La disminución en el ciclo de pagos a proveedores, que se redujo de 56 a 52 días, así como el incremento en el apalancamiento financiero, que pasó de 15% a 22%, afectaron la disponibilidad de caja, perjudicando los indicadores de liquidez del sector, pues la relación capital de trabajo sobre activos se redujo de 9.0% a 2.2% entre 2000 y 2001, mientras que la razón corriente decreció de 1.8 a 1.2, en igual período.

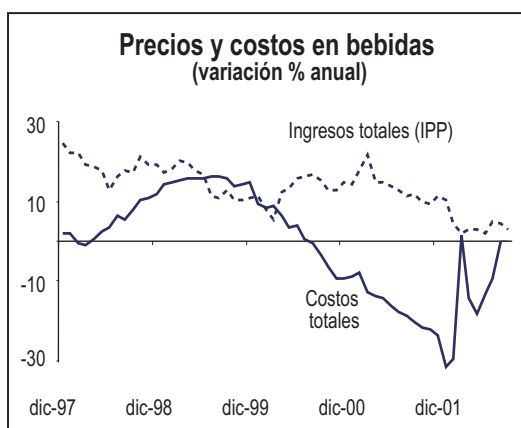
Factores positivos

Las importaciones se reducen. En agosto el valor anualizado de las importaciones cayó -15.2%, completando tres meses consecutivos de contracción. Ésta es la mayor tasa de decrecimiento desde noviembre de 1999, mes en el que las importaciones de bebidas decayeron -15.6%. El aumento de la devaluación a partir de junio y el resentimiento de



la demanda como consecuencia del lento crecimiento económico afectaron la importación de bebidas, que está mayoritariamente compuesta de licores que no tienen producción nacional y que representan 10.9% del consumo aparente.

El empleo disminuye. En lo corrido del año a septiembre el empleo del sector disminuyó a una tasa de -13.8% frente al mismo período del año anterior, debido al pobre desempeño de la actividad durante 2002. Si bien el empleo ha caído durante todos los meses del año, la moderación en la tasa de decrecimiento que se observó entre mayo y julio desapareció en los meses siguientes, alcanzando en septiembre una tasa de contracción de -14.8%.



Mejoras en la rentabilidad. El aumento en el indicador de utilidad operacional sobre activo así como en el de ganancias netas sobre patrimonio, que crecieron entre 2000 y 2001 de 3.0% a 4.5% en el caso del primero, y de 5.6% a 5.9% en el caso del segundo, denotan una mejor situación financiera. También benefició a la rentabilidad del patrimonio el bajo apalancamiento financiero del sector, el cual a pesar de aumentar entre un año y otro, sigue

siendo moderado con respecto al promedio de la industria, lo que permitió menores costos financieros.

Perspectivas y calificación de riesgo

Aunque varios indicadores del sector mejoraron en 2002 frente a 2001, éstos han tendido a debilitarse en la segunda parte del año. Tanto las ventas como la producción siguen siendo afectadas por las restricciones en la capacidad de compra del consumidor y esto ha repercutido en la situación económica y el nivel de inventarios de las empresas del sector.

Para el próximo año el sector podría verse beneficiado de los efectos moderados del fenómeno de El Niño en el primer trimestre del año, situación que generaría condiciones climáticas más secas en varias zonas del país, estimulando el consumo de bebidas. La medida que pretendía incrementar el nivel de tributación de la cerveza de 48% a 53% a partir de 2003, la cual hacía parte de la Reforma Tributaria del gobierno, no fue acogida por el Congreso. La mayor carga impositiva habría afectado el consumo de cerveza, que posee una alta elasticidad al precio, especialmente en las cervezas populares. El impuesto de 48% que recae sobre la cerveza está compuesto por una tasa de 40% de impuesto al consumo y de 8% por concepto de IVA.

La calificación de riesgo del sector se ubica en 4.5, al igual que la calificación anterior, como consecuencia del deterioro del mercado durante el segundo semestre del año y de un panorama que no luce claro para la actividad el próximo año.

Calzado *

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
227	9,886	0.58	0.64	0.52	0.39	30.83	19.17

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.55	0.33	0.51	0.20	0.91	1.05	-8.1	9.46

Calzado	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	106	95	79
Activos (valor en millones de dólares)	106	101	90
Penetración importaciones	52.7	40.3	32.6
Orientación exportadora	32.9	24.2	19

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	48.6	48.1	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	87.3	86.4	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	31.6	28.1	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	30.1	27.2	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	21.1	22.6	11.0
Razón corriente	1.5	1.5	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.9	1.0	0.7
Ventas/capital de trabajo	4.4	4.4	6.8
Margen operacional (%)	5.7	5.7	7.6
Rotación de inventarios (días)	53.2	39.3	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	69.8	85.5	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	77.3	80.8	48.2
Rentabilidad del activo (%)	5.2	5.6	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	4.2	4.4	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	-2.3	2.6	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	17.4	26.1	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

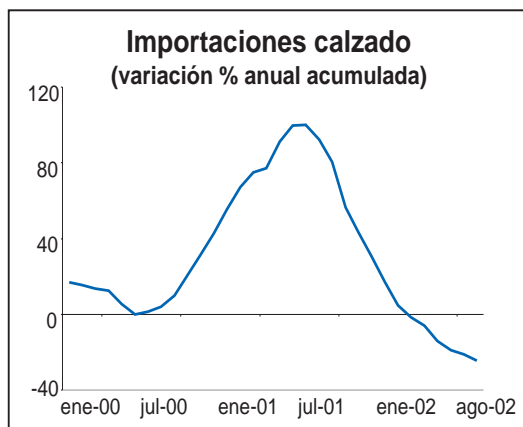
	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	8.5	8.5	8.5
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	3.6	-16.3	-
Ventas	Sep-02	2.9	-19.3	-
Empleo	Sep-02	-12	-8.9	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	1.5	12.2	1.1
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	1.2	2.3	0.6
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	0.9	4.2	9.2
Costos materia prima	Sep-02	3.7	4.8	19.8
Variación de la remuneración real	Jul-02	5.1	13.8	15.2
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-24.7	4.9	92.2
Exportaciones	Sep-02	-23.4	4.4	19.4
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	53.7	1.5	10.2
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-72.6	-10.1	-4.8

Calzado



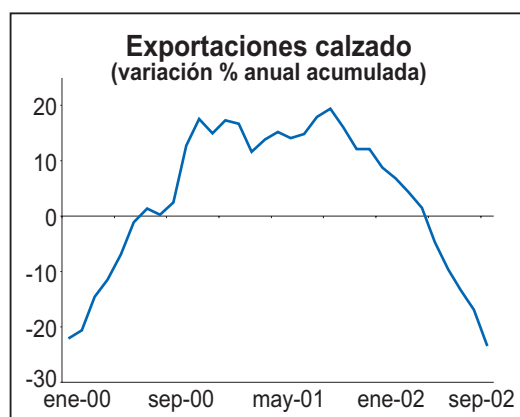
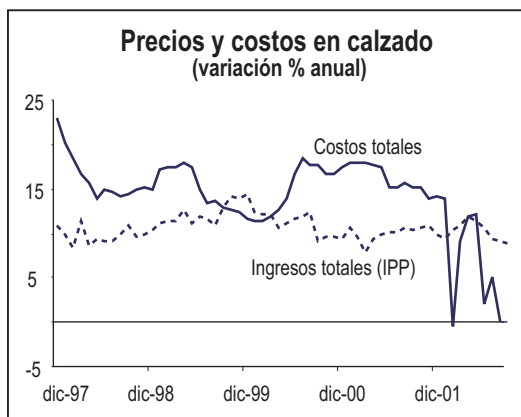
Factores positivos

El desaliento de las importaciones y la lucha contra el contrabando son dos factores que mejoran las expectativas de crecimiento del sector. El control al contrabando técnico por parte de la Dirección de Impuestos Nacionales (Dian) y la reciente depreciación del peso han frenado el desmesurado ritmo de las importaciones que caracterizó al sector durante el año pasado. En julio de 2001 las importaciones crecían a tasas anuales de 100% y se convertían en el mayor obstáculo para el crecimiento del sector. Más recientemente, el desempeño negativo de -14.5% en las importaciones entre marzo y agosto del presente año crea posibilidades para el restablecimiento de la producción en el último trimestre de 2002.

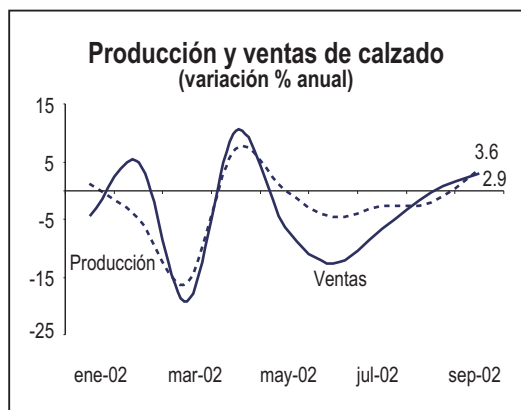


Pese a la exclusión de 17 de las 41 partidas de calzado de las preferencias arancelarias, ATPA Colombia puede incursionar en el mercado norteamericano resolviendo los factores de elegibilidad comprendidos en la Ley. Estados Unidos importa anualmente cerca de US\$ 16,000 millones en calzado, de los cuales US\$ 2,000 millones corresponden a las 17 partidas excluidas del ATPA. Estados Unidos produce cerca de 200 millones de pares de calzado y, a la vez, importa 80% del calzado que utilizan sus ciudadanos. Su principal vendedor es China, país que produce cerca de 6,000 millones de pares y cubre 80% de las importaciones norteamericanas. La incursión de Colombia a Estados Unidos se facilita por las preferencias otorgadas, pero siempre que reduzca los altos costos laborales asociados a esta actividad industrial que se considera intensiva en mano de obra, y así poder reducir el precio que es uno de los componentes más importantes de la competitividad comercial.

Costos y precios se asocian en la misma tendencia decreciente. El crecimiento promedio del costo de la materia prima fue de 4.4% durante el período enero-septiembre del presente año, y se asemeja a la tendencia de los costos totales, los cuales se elevaron 3.7%. En particular, el cuero curtido y las carnazas dejaron de crecer a tasas promedio de 25% y crecen a tasas promedio de 4.6% durante el período de



análisis enero-septiembre de 2002. Este moderado crecimiento del costo total resulta superior al crecimiento de 3.7% del ingreso total, razón por la cual se estima que las empresas asociadas a la producción de cuero atraviesan por un período difícil para la generación de ingresos operacionales y su propia sostenibilidad económica. Pese a la importante reducción en los precios del producto final y al modesto crecimiento en el precio de los insumos, la demanda no responde con mayores pedidos y el sector sufre las consecuencias de caídas en las ventas.



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

vas de crecimiento de las exportaciones del orden de 19% entre septiembre de 2000 y septiembre de 2001, el sector inicia en enero del presente año un ciclo de bajo crecimiento de las exportaciones que se extiende a septiembre de 2002. El limitado desempeño exportador acumula una caída cercana a -23.4% entre enero y septiembre del presente año, apartándose del ciclo de crecimiento exportador que favoreció al sector entre octubre de 2000 y marzo de 2002.

Las ventas de calzado siguen declinando. Con excepción de los meses de enero, abril, y mayo, las ventas del período enero-septiembre del presente año han disminuido. La variación mensual acumulada para el período enero-septiembre de 2002 es de -4.6% y señala el momento inestable por el que pasa el sector. Al irregular crecimiento de las ventas en el mercado interno se suma el desaliento de las ventas externas.

La producción industrial continúa la tendencia de crecimiento negativo de las ventas. Con excepción de los meses de enero y abril que reportaron crecimientos positivos, la producción industrial estuvo cayendo a lo largo del período enero-septiembre del presente año, lo que dio como resultado que la producción acumulada para igual período se redujera en -2.9%.

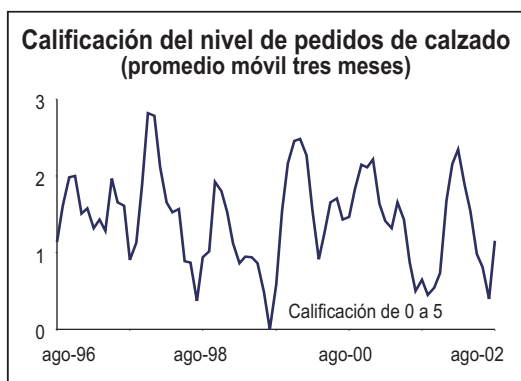
Factores negativos

Descienden las exportaciones desde abril de 2002. Luego de experimentar tasas posi-

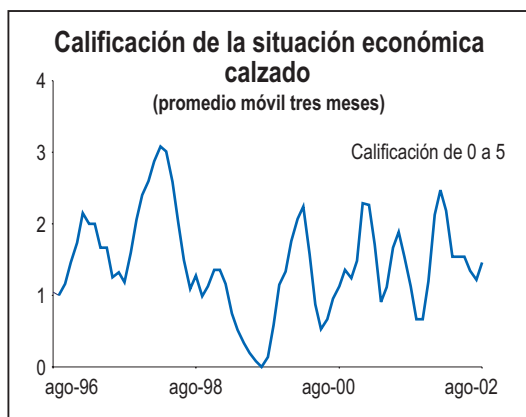
El contrabando y el ilícito aduanero menoscaban la capacidad productiva nacional.

Persiste el contrabando como elemento desestabilizador de la producción nacional de calzado y se estima que su dimensión cubre la mitad del mercado nacional. Al contrabando se suma el ilícito aduanero cuando se realizan importaciones "legales" bajo el mecanismo de "subfacturación técnica". Se calcula que al país ingresan millones de pares con precio medio de apenas US\$ 0.60 el par, lo que ha obligado a las autoridades a aplicar el sistema de "precio estimado" por el cual el producto con precio inferior al sugerido por el sistema deberá pagar un arancel.

De acuerdo con la opinión de los empresarios, los pedidos¹ y la situación económica² del sector siguen siendo muy inestables. Los resultados de septiembre de 2002 siguen siendo muy irregulares. De acuerdo con la calificación que Anif hace a partir de



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, a septiembre del presente año los pedidos están en 1.4, mientras la situación económica se calcula en 1.5. Estos resultados son mejores que los revelados en septiembre de 2001 (pedidos en 0.5 y situación económica en 0.7), pero inferiores a los resultados de inicios de 2002.

Perspectivas y calificación de riesgo

Aun cuando a agosto de 2002 las importaciones habían disminuido -24.7% y a septiembre las exportaciones lograban tasas de crecimiento también negativas del orden de -23%, la balanza comercial del sector se hizo deficitaria desde agosto de 2000 y alcanza su mayor nivel en agosto de 2001 con US\$17,4 millones. Se espera en particular que el comportamiento coyuntural hacia la baja en las exportaciones pueda revertirse durante 2003, sólo a condición de que los empresarios exportadores diseñen una estrategia conveniente para aprovechar las oportunidades ofrecidas por el ATPA.

La situación financiera de las empresas vinculadas al sector es aceptable. El endeudamiento se mantiene en niveles cercanos a 50% y ofrece margen adicional para adquirir nuevos compromisos financieros, toda vez que el apalancamiento financiero medido como la relación de deuda total a patrimonio no es superior a 30%. El resultado en 2001 de margen operacional cercano a 6% puede ver-

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

se estropeado si se deteriora aún más la concentración de endeudamiento financiero de corto plazo, el cual desborda los límites establecidos por el promedio de la industria que es de 62% en 2001. Otra fragilidad de la estructura financiera del sector se relaciona con el indicador de rotación de cuentas por cobrar, el cual asciende a 85.5 días en 2001 que, comparado con los resultados de 49.4 días en 2000, indica que existen problemas de liquidez que podrían alterar el curso nor-

mal del negocio: iliquidez y mayor endeudamiento de corto plazo.

Analizados el conjunto de factores relativos al comercio externo, la producción interna, las ventas y la condición económica de las empresas pertenecientes al sector, el sistema de calificación indica que el nivel de riesgo se mantiene en 8.5, sin sufrir modificación alguna respecto a la reciente calificación de abril de 2001.

Productos de caucho*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado %	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos	Protección efectiva	Arancel promedio
65	4,093	0.74	0.72	1.26	1.12	23.41	13.71

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.92	0.91	1.74	1.40	1.03	0.99	-3	12.84

Productos de caucho	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	266	240	175
Activos (valor en millones de dólares)	272	283	237
Penetración importaciones	64.7	60.5	55.6
Orientación exportadora	40.9	39.1	29.3

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	47.3	45.3	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	71.5	72.5	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	38.8	32.9	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	38.6	32.8	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	15.0	12.7	11.0
Razón corriente	1.4	1.4	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.8	1.0	0.7
Ventas/capital de trabajo	5.3	7.7	6.8
Margen operacional (%)	6.8	6.7	7.6
Rotación de inventarios (días)	42.2	22.2	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	68.2	81.0	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	48.8	52.5	48.2
Rentabilidad del activo (%)	5.4	6.5	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	4.6	4.4	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	-2.8	-6.8	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	32.4	17.6	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
Calificación de riesgo	Nov-02	7.6	7.3	7.5
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	1.8	-26.2	-
Ventas	Sep-02	-6.2	2.5	-
Empleo	Sep-02	-13	-5.6	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.3	2.8	1.6
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	0.7	2.3	1.3
Costos				
Precios al productor	Sep-02	0.6	4.1	8
Costos de materia prima	Sep-02	25.2	0.4	-6.2
Variación de la remuneración real	Jul-02	0.7	1.6	15.1
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-9.5	-3.6	10.6
Exportaciones	Sep-02	-21.5	-9.5	13.1
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-20.1	-10.8	-1.14
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-5.8	106.2	30.3

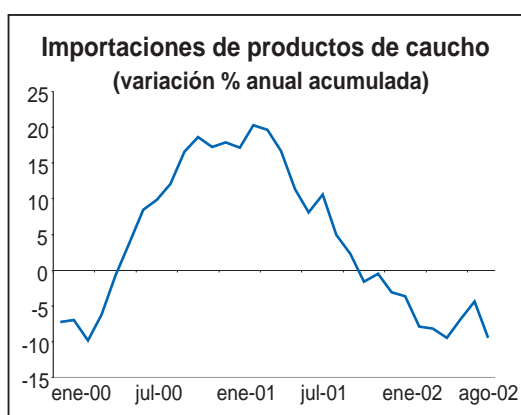
Productos de caucho



Factores positivos

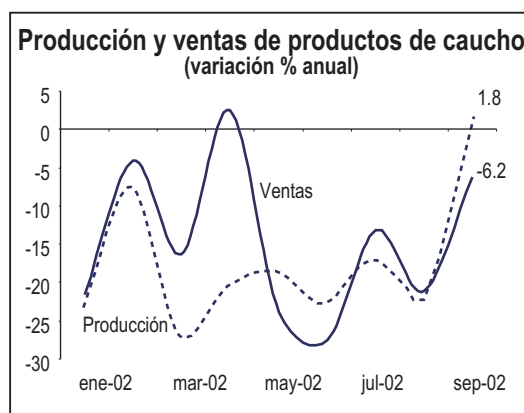
Reducción de la competencia de productos importados.

Las importaciones de productos de caucho cayeron -9.5% acumulado anual a agosto. Esta caída va en contravía con las tendencias del contrabando que, como lo manifiestan los empresarios, ha venido creciendo. De todas formas, esto constituye un alivio importante en el mercado doméstico, en el que la penetración de importaciones se encuentra en 65%. Esta reducción ha estado asociada al importante nivel de inventarios del sector y las menores ventas minoristas, pues contrario al mayor movimiento del mercado automotor nuevo, el de reposición si se mueve a un ritmo muy lento.



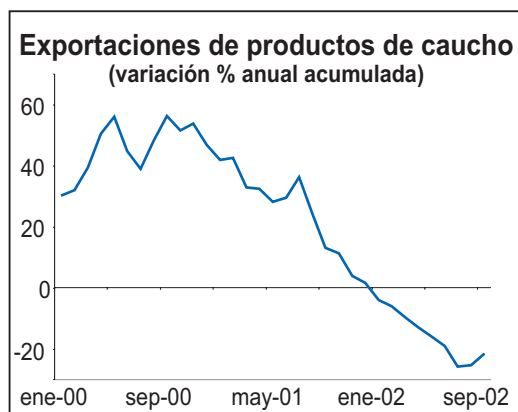
Factores negativos

Fuerte reducción de la producción y las ventas. La producción del sector cayó -17.3%



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

y las ventas -15.1% entre enero y agosto. Esto se explica porque recibió el año con niveles de existencias altos que sólo comenzaron a reducirse en agosto y septiembre. La menor demanda externa también contribuyó al ajuste del sector.



Fuerte descenso en las exportaciones. A septiembre pasado las exportaciones de productos de caucho cayeron -21.5% acumulado anual. Aunque la caída se ha moderado, el sector sigue estando afectado por la situación de sus principales destinos como Venezuela y Ecuador, mercados a los cuales dirige 32% y 20% de sus exportaciones y que registraron en septiembre una reducción de 16% y 24% acumulado anual.

El problema del contrabando se agudiza. Como un efecto de la revaluación del primer semestre, los problemas de contrabando en el sector se agudizaron: los balances¹ publicados por Fedesarrollo pasaron de 25 en marzo pasado a 75 en junio.

Altos costos de la materia prima importada. El caucho en bruto representa más de 30% de las materias consumidas por el sector y es en su mayoría importado. Durante todo el año los precios del caucho en los mercados internacionales han crecido: en octubre pasado un kilo de caucho costaba en los mercados internacionales US\$82.7 centavos, cifra que representa un crecimiento de 47% respecto a octubre de 2001. Si a esto se suma el mayor ritmo de devaluación, el sector enfrenta un deterioro en sus márgenes por cuenta del aumento en sus costos.

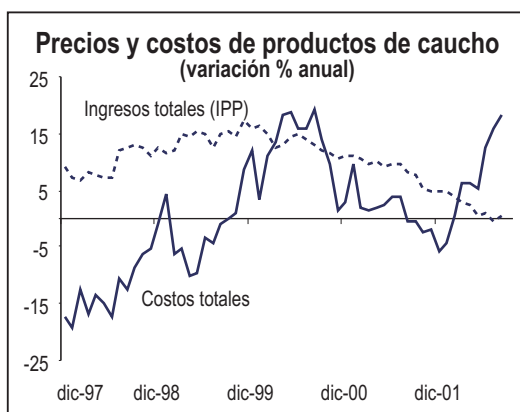
Reducción en los márgenes. Como consecuencia de lo anterior, los costos de materia

prima crecieron 25.2%, generando un alza de 15.7% en los costos totales. Aunque los costos de mano de obra cayeron en 4.2%, ésta no es una actividad intensiva en mano de obra, por lo que este descenso no tiene un efecto tan grande en los costos totales. Con unos ingresos muy mermados (crecían 0.6% en agosto), el sector está afrontando una reducción muy importante en los márgenes.

Perspectivas y calificación de riesgo

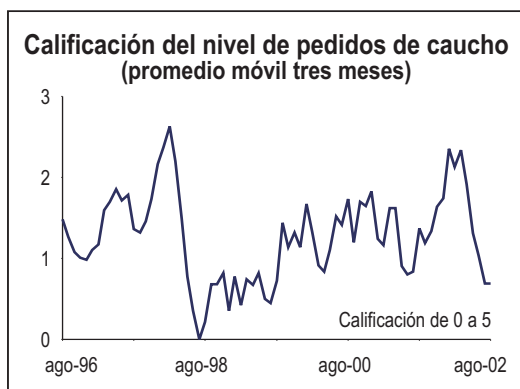
Se observa un deterioro importante en la actividad productiva y las ventas, un crecimiento de los inventarios y del contrabando, y un aumento en los costos por circunstancias exógenas como el crecimiento los precios internacionales de la materia prima y la devaluación. La calificación del nivel de pedidos² es de las más bajas en muchos años: 0.7.

En las cifras financieras se observa una baja en el endeudamiento pero una reducción en la liquidez y un deterioro de los indicadores de rentabilidad, sobre todo de la del patrimonio del activo que pasó de 4.6% a 4.4% y que se redujo de -2.8% a -6.8%. El deterioro en liquidez y la rentabilidad pueden explicarse por la pérdida de eficiencia en las cuentas por cobrar (que aumentó de 68.2 a 81 días en 2001 frente al período 1999-2000), pero sobre todo por un importante deterioro en la rotación de inventarios que pasó de 42.2 a 22.2 días.

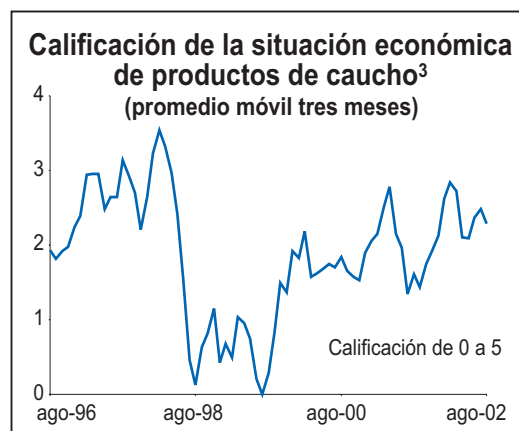


¹ El balance corresponde a la resta del porcentaje de empresarios que dijeron que el problema de contrabando había aumentado menos el porcentaje que dijeron que había disminuido.

² El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Por todas estas circunstancias, nuestra calificación de riesgo pasa en esta oportunidad de 7.3 a 7.6, por encima del promedio de la industria, 6.9.

³ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

Concentrados para animales*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
237	15.103	8.8	3.2	10.1	2.6	29.0	13.75
Total Nacional = 1							
Costo laboral $CL=(VA/SS+PS)$	Productividad laboral $PL=(VA/PRP+PRT)$	Costo laboral por trabajador $CLT=(CL/NT)$	Intensidad de capital $IC=(TA/NT)$	Eficiencia en procesos $EP=(VA/CI)$	Contenido de valor agregado $CVA=(VA/PB)$	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
0.84	1.08	0.91	0.88	2.79	0.50	-3.0	0.12
Concentrados para animales		2001	2000	1999			
Ventas (valor en millones de dólares)		790	805	549			
Activos (valor en millones de dólares)		316	323	218			
Penetración importaciones		11.8	8.5	5.6			
Orientación exportadora		0.6	0.5	0.4			

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	56.4	53.7	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	92.9	91.9	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	74.5	62.5	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	71.3	59.7	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	3.75	6.6	11.0
Razón corriente	1.1	1.1	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	2.6	2.8	0.7
Ventas/capital de trabajo	72.3	41.8	6.8
Margen operacional (%)	2.8	2.5	7.6
Rotación de inventarios (días)	16.0	4.8	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	34.3	40.4	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	38.8	31.3	48.2
Rentabilidad del activo (%)	7.2	7.0	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos)(%)	4.7	5.1	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	0.4	4.1	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	25.0	13.6	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	4.3	-	-
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	10.2	-3.8	-
Ventas	Sep-02	16.4	-4.8	-
Empleo	Sep-02	-3.1	-2.7	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	3.5	4.4	3.6
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.3	3	2.8
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	4.3	-0.1	7.3
Variación del salario real	Jul-02	4.6	3.5	-
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-21	8.9	53.7
Exportaciones	Sep-02	2.4	16.4	16.9
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-7.1	-17.2	-29.2

Concentrados para animales

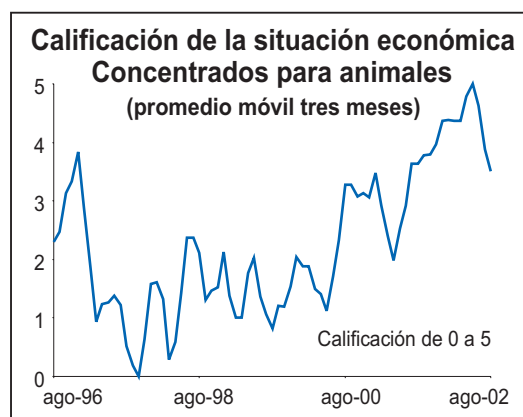


Factores negativos

Las exportaciones se debilitan. El acumulado anual de las exportaciones de la actividad ascendió en septiembre a un poco más de US\$3,4 millones, con un incremento frente a igual período del año pasado de 2.4% anual, la tasa de crecimiento más baja en el año. Las ventas a Venezuela, que representaron 20% de las exportaciones totales, decrecieron en septiembre pasado -7.1% anual.



Los empresarios reportan una desmejora en la situación económica.¹ Aunque la situación económica que reportaron los empresarios en agosto pasado fue mejor que la de un año atrás, ésta empeoró frente a los meses anteriores. El indicador de situación económica descendió a 3.5 en agosto, luego que en mayo registrase la mayor calificación en catorce años al alcanzar un puntaje de 5.0.

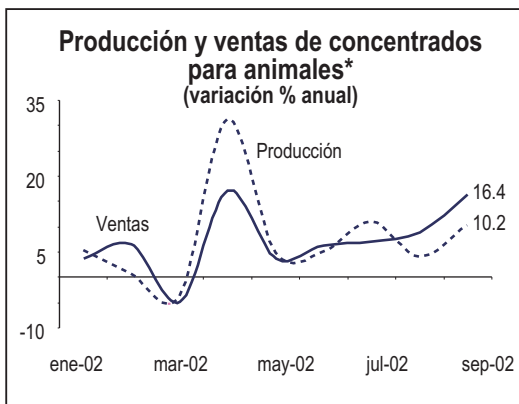


Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Los empresarios consideran que mantienen existencias demasiado grandes. Desde junio crece el porcentaje de empresarios que reporta ante la Encuesta de Opinión Empresarial un nivel de inventarios demasiado elevado. En agosto el porcentaje de aquellos que pensaban que tenían inventarios muy altos superó en 7.3 puntos al porcentaje de encuestados que consideraba que sus existencias son demasiado pequeñas. Esta situación contrasta con la vida apenas tres meses atrás, cuando la mayoría de industriales que opinaban que poseían un nivel de inventarios bajo superaba a los que creían lo contrario.

El empleo no reacciona ante las mejores condiciones. Durante 2002 la actividad ha disminuido sus niveles de empleo a pesar de

¹ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variables anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

que la producción y las ventas muestran comportamientos positivos. En lo corrido del año a septiembre el empleo cayó a una tasa anual de -2.7%.

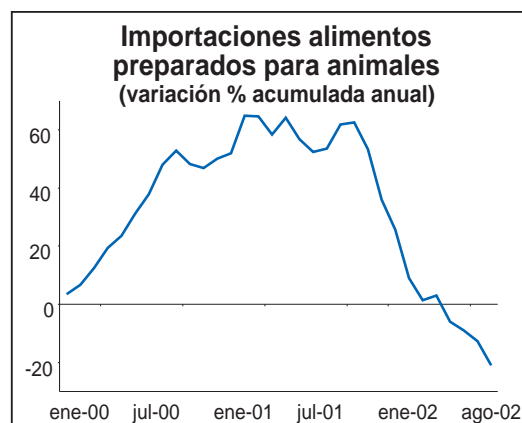
Factores positivos

Las ventas crecen a tasas elevadas. Las ventas se expandieron en el período enero-septiembre a una tasa anual de 7.1%. El incremento de las ventas mantiene la tendencia creciente iniciada en junio, llegando a crecer 16.4% en septiembre. Al comparar el comportamiento de las ventas con el de las exportaciones, que decrecieron en los ocho meses -4.2% anual, se observa que el mercado interno fue el principal demandante y causante dinamizador de los pedidos por los productos de la actividad.

La producción reacciona al comportamiento de las ventas. Las cifras de la Encuesta Mensual Manufacturera dan cuenta de un incremento en la producción de la actividad de 7.2% anual en lo corrido del año a septiembre. Con excepción de marzo, mes en el que la producción se contrajo -3.8%, durante el resto del año ésta ha mostrado tasas positivas de crecimiento, alcanzando en septiembre un incremento de 10.2%, siguiendo el mejor desempeño de las ventas.

Las importaciones continúan decreciendo. En agosto el valor anual de las exportaciones decreció -20.9% frente al mismo mes del año pasado, continuando la tendencia decreciente observada desde noviembre de 2001, período en el que las compras al exterior mostraban un importante dinamismo, pues crecían a tasas anuales superiores a 50%.

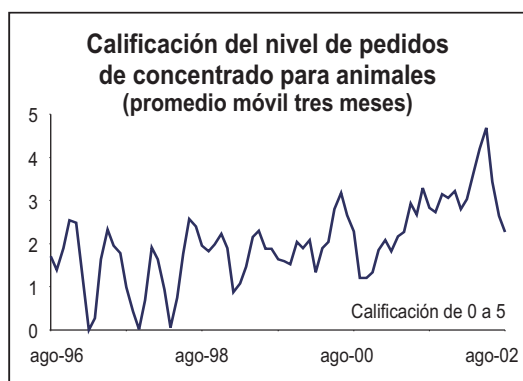
Los precios del productor comenzaron a repuntar. Aunque moderada, la inflación anual de los precios del productor completó en octubre dos meses consecutivos de aumento, luego que en agosto alcanzara el registro más bajo desde que se calcula la nueva canasta del IPP. En octubre la inflación anual de los alimentos concentrados para animales llegó a 3.3% anual. La inflación de los productos importados se incrementó desde mediados de año como consecuencia de los mayores niveles de devaluación, llegando a registrar una tasa anual de 24.9% en octubre. Sin embargo, la baja penetración de las importaciones reduce el efecto de la devaluación sobre los precios de los bienes comprados al exterior.



Tanto los alimentos para aves y peces como los destinados a perros y a gatos incrementaron sus niveles de inflación a partir de septiembre, alcanzando en octubre tasas de crecimiento anuales de 3.7% y 2.5%, respectivamente. El dinamismo mostrado por la demanda ha permitido que los productores empiecen a cargar mayores aumentos en sus precios con el fin de

compensar los menores ajustes que éstos sufrieron en los últimos meses.

Desempeño favorable en la rentabilidad y el endeudamiento del sector. A pesar de que la rotación de ventas sobre activos se mantuvo igual, en un nivel de 2.5, el aumento en el margen operacional del sector, que pasó de 3.2% a 3.5% entre 2000 y 2001, incidió de manera positiva sobre la rentabilidad operacional del activo que creció un punto porcentual, registrando un nivel de 9%. Tanto la mayor utilidad operacional como los menores costos financieros del sector, fruto de la caída en los niveles de apalancamiento (que pasaron de 70% a 59% en igual período), permitieron la recuperación de la rentabilidad neta de las empresas pertenecientes al sector. La utilidad neta como porcentaje del patrimonio pasó de 4.7% en 2000 a 6.3% en 2001.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Mejora en los niveles de liquidez. El capital de trabajo representó 8.0% de los activos en 2001, frente a una relación de 5.3% en 2000. El menor nivel de endeudamiento, así como las mejoras en el manejo de la cartera, que redujo su ciclo de cobro de 54 a 39 días, permitieron avances en la liquidez del sector. Aunque el ciclo de pago a proveedores también cayó, pues pasó de 59 a 32 días, la relación de éste con la rotación de cuentas por cobrar se mantuvo en niveles aceptables, reduciendo las necesidades de financiamiento de corto plazo. Cabe resaltar también el efecto de la menor rotación de inventarios,

que se redujo de 28 a 6 días, situación que debió tener efectos positivos sobre el flujo de caja, mejorando la liquidez del sector.

Perspectivas y calificación de riesgo

La actividad del sector está estrechamente ligada con el comportamiento del sector avícola, pues 63% de la producción está constituida por alimentos balanceados para aves, destinando el porcentaje restante a comida para ganado porcino (14%), a alimentos para ganado vacuno (10%), a alimentos para perros y gatos (4%) y a otros productos (9%).

La demanda por alimentos para aves podría verse beneficiada por un aumento de la producción de huevo, que de acuerdo con el gremio de la actividad avícola crecerá 4.3% en 2003, lo que podría compensar la caída de la producción de carne que caería 0.3%. La demanda por los insumos alimenticios, que de acuerdo con el Primer Censo Avícola del Dane representan cerca de 78% del consumo intermedio del sector avícola, también podría beneficiarse de los acuerdos en la cadena avícola que pretenden estabilizar la oferta de los cultivos utilizados en la elaboración de alimentos balanceados, al reducir costos y aumentar la disponibilidad de la materia prima, la cual debe ser importada en varias ocasiones como consecuencia de la escasez de los productos en el mercado interno.

La calificación de riesgo² del sector se ubica en 4.3, una de las más bajas de la industria gracias al buen desempeño del sector durante 2002 como a las perspectivas favorables para el próximo año.

² Para esta edición de riesgo industrial se calculó por primera vez la calificación de riesgo para este sector. Con nuestra metodología tradicional, pero aprovechando la información del Dane sobre producción y ventas, que se presenta ahora más desagregada, hemos calculado la calificación de riesgo para nuevos sectores: alimentos procesados, aceites y grasas, azúcar, concentrados para animales, electrodomésticos y maquinaria.

Confecciones *

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
668	59,143	3.10	3.76	8.72	1.38	27.77	20.00

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.61	0.33	0.53	0.12	0.82	1.11	-6	10.69

Confecciones	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	844	834	594
Activos (valor en millones de dólares)	753	772	635
Penetración importaciones	16.2	11.4	19.8
Orientación exportadora	55.9	49	16.4

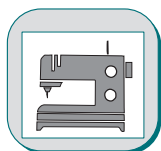
Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	47.7	49.2	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	76.7	79.4	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	39.8	42.7	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	38.2	40.9	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	23.3	22.8	11.0
Razón corriente	1.6	1.6	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	1.0	1.1	0.7
Ventas/capital de trabajo	4.5	4.8	6.8
Margen operacional (%)	7.2	6.9	7.6
Rotación de inventarios (días)	53.1	38.5	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	71.4	87.3	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	64.4	65.9	48.2
Rentabilidad del activo (%)	7.5	7.5	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	6.0	6.0	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.2	6.4	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	22.7	20.2	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

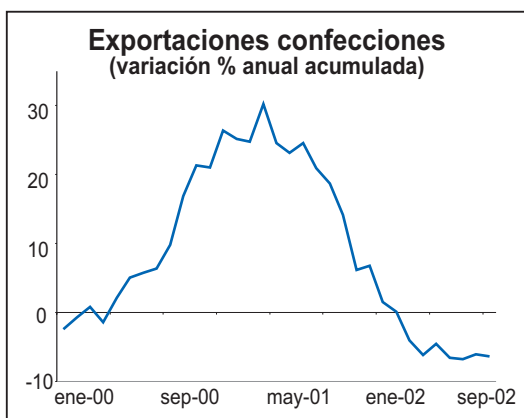
	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	7.6	7.5	7
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	12.5	-27	-
Ventas	Sep-02	-12.6	-20.2	-
Empleo	Sep-02	-8.2	-14.9	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	1.2	1.9	2.7
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	1.6	1.4	1.8
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	0.7	0.7	5.1
Costos materia prima	Sep-02	6.4	1.4	3.8
Variación de la remuneración real	Jul-02	0.7	1.6	8.9
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-9.8	1.7	21.1
Exportaciones	Sep-02	-6.4	-4.1	18.7
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-2.2	36.3	63
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-16.1	-19.2	13.7

Confecciones

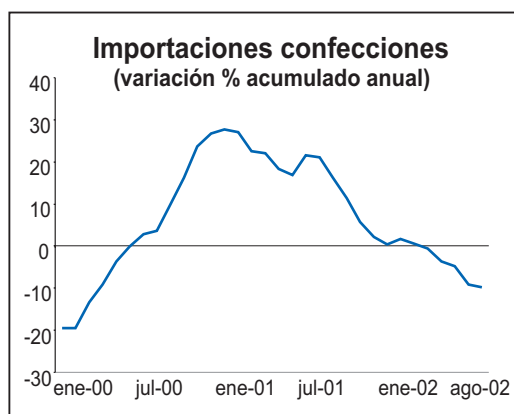


Factores positivos

Las exportaciones a Venezuela siguen creciendo. A una tasa acumulada anual de 30%, las exportaciones a Venezuela se mantienen a buen ritmo. Sin embargo, esto no compensa el deterioro de las ventas a Estados Unidos (50% de la demanda externa por confecciones) que caen en promedio 20% en lo corrido del año.

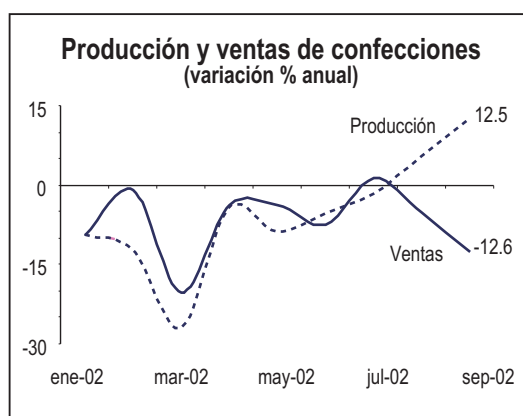


Se mantiene el ritmo decreciente de las importaciones. Desde comienzos del año pasado las importaciones de confecciones disminuyeron su tasa de crecimiento. A agosto pasado éstas cayeron 9.8% frente a un crecimiento de 0.5% en enero. La devaluación, la percepción de una baja demanda y los altos inventarios del comercio explican este comportamiento.



La inclusión de las confecciones en el ATPA aumentará el dinamismo del sector. Con la entrada de las confecciones en la nueva Ley de Preferencias Arancelarias, el sector se beneficiará con una mayor producción exportable. El incremento de las ventas al exterior a través del ATPA debe reflejarse a su vez en mayor productividad, mayor utilización de la capacidad instalada, un aumento del empleo productivo y una recuperación de los márgenes de producción.

Aumenta la productividad del sector. La caída del empleo (-12.2% en lo corrido del año) por encima de la caída de la producción en el mismo período (-8.2%) resulta en un aumento de la productividad (17% anual), que contrasta con una caída de 11% registrada al cierre del año pasado.



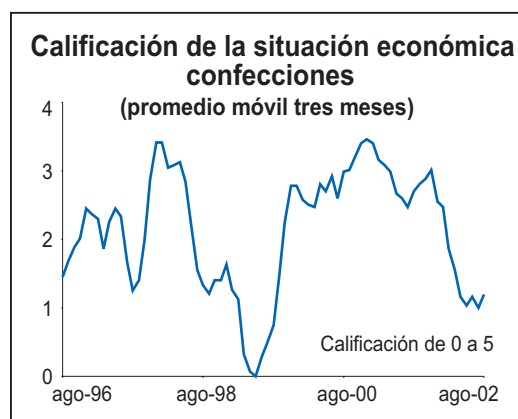
* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

Los indicadores de rentabilidad al cierre de 2001 muestran una recuperación frente al promedio de los años anteriores. El margen de ganancia cayó, pero su pérdida se compensó con una mayor rotación en las ventas, lo que permitió un leve incremento en la rentabilidad operacional. El mayor volumen de ventas se tradujo también en una mayor eficiencia en el uso del capital de trabajo, ya que mientras este último permaneció estable las ventas aumentaron. Este indicador de eficiencia pasó de 4.6 veces a 5.3 veces. Sin embargo, es importante anotar que el menor ritmo de crecimiento de las ventas en lo corrido de este año puede afectar la situación financiera de las empresas al cierre de este año.

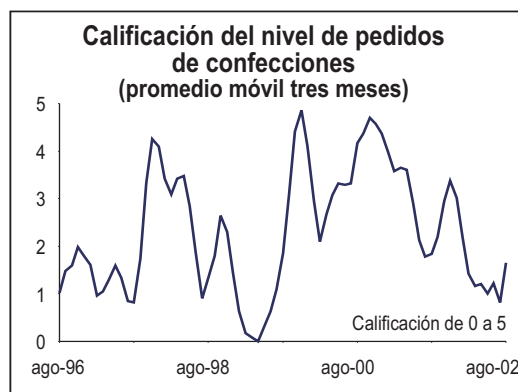
Factores negativos

Las ventas del sector se encuentran deprimidas. La fuerte caída de las exportaciones

estadounidenses y el bajo dinamismo de la demanda interna resulta en un comportamiento negativo de las ventas totales en lo corrido del año (-7.2%). La reducción en el nivel de ventas se dio desde comienzos del año y se acentuó hacia el segundo trimestre (en marzo las ventas cayeron cerca de 20% anual). El menor dinamismo de la demanda se ve también a través del bajo nivel de pedidos¹. Desde comienzos del segundo trimestre del año la calificación de pedidos se ha ubicado por debajo de 2.0. De la misma manera, la situación económica² se mantiene en niveles bajos (en agosto se encontraba en 1.2).



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.



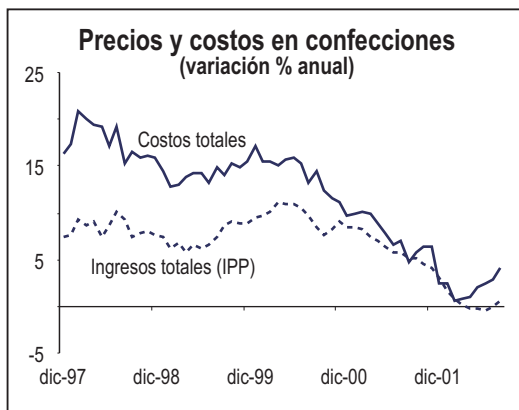
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

Aumenta el nivel de inventarios. Desde mediados de este año la producción de confecciones se encuentra creciendo por encima de las ventas, que en igual período muestran tasas de crecimiento negativas (mientras las ventas cayeron 12.6% en septiembre, la producción creció 12.5%). Esto ha resultado en un aumento importante de los inventarios. Sin embargo, teniendo en cuenta las expectativas de mayor demanda por ATPA, la estrategia de acumulación de inventarios puede resultar favorable al tener en cuenta la mayor demanda en un futuro próximo. Cabe anotar que esta situación es manejable sólo en la medida en que no genere un aumento excesivo en los costos de almacenamiento.

El margen se ve afectado por un aumento en los costos superior al incremento en los ingresos. Desde febrero pasado los costos totales comenzaron a crecer por encima de los ingresos, lo que resulta en una caída del margen operacional. A septiembre estos costos crecieron 4.1%, mientras que los ingresos sólo lo hicieron 0.7%.



A pesar de la caída observada en los costos de mano de obra (8.0% en promedio en lo corrido del año), ésta no compensa el aumento en el costo de la materia prima. La devaluación y el aumento en los costos de la materia prima utilizada en la elaboración de los texti-

les (ver capítulo Textiles) tiene un efecto directo sobre los costos de producción del sector de confecciones.

Se observa un deterioro en el ciclo de cobro de la cartera. El ciclo de cuentas por cobrar tuvo un incremento de un mes con respecto al promedio de los dos años anteriores. De sostenerse, esta situación podría terminar en serios problemas de caja, en la medida en que el período de pago a proveedores sea significativamente más corto.

Perspectivas y calificación de riesgo

La evolución reciente del sector no ha sido favorable. La contracción de la demanda tanto interna como externa se ha traducido en una acumulación de inventarios por encima de los niveles adecuados para el sector. A esto se suma un deterioro del margen operacional como consecuencia de un aumento de los costos de materia prima.

A pesar de registrar una leve recuperación financiera al cierre del año pasado, el comportamiento reciente del sector puede tener un efecto nocivo sobre las finanzas del sector en 2002.

Sin duda, la inclusión de las confecciones dentro de la nueva Ley de Preferencias Arancelarias (ATPA) beneficiará al sector con aumentos significativos en las ventas, la producción y el empleo. Esto nos permitirá ser más optimistas sobre el desempeño del sector en un futuro próximo.

Sin embargo, el retroceso de la actividad en 2002 influye sobre la calificación de riesgo de este período, la cual se incrementa de 7.5 a 7.6, por encima del promedio industrial (6.9).

Cuero *

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
37	2,699	0.41	0.22	0.44	0.22	13.08	10.50
Total Nacional = 1							
Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.25	0.42	0.53	0.42	1.86	0.67	-5.1	9.09

CUERO	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	85	70	45
Activos (valor en millones de dólares)	77	74	67
Penetración importaciones	39.5	43.2	47.2
Orientación exportadora	57.2	66.5	63.8

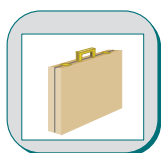
Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	45.9	44.6	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	73.1	69.1	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	36.3	37.4	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	35.7	36.7	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	24.5	27.3	11.0
Razón corriente	1.7	1.9	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.8	1.1	0.7
Ventas/capital de trabajo	3.3	4.0	6.8
Margen operacional (%)	5.6	3.8	7.6
Rotación de inventarios (días)	47.0	28.2	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	79.4	87.9	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	61.0	59.4	48.2
Rentabilidad del activo (%)	4.4	4.1	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	2.8	2.7	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	2.4	3.7	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	20.0	30.0	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	8.7	8.6	8.1
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	2.7	-12.8	-
Ventas	Sep-02	-2.6	6.9	-
Empleo	Sep-02	-18.7	-20.9	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	3.7	3.2	2
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	1.6	1.9	1.4
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	-1.8	-13.9	25.2
Costos materia prima	Sep-02	3.8	-10.9	5.2
Variación de la remuneración real	Jul-02	27.9	9	19.6
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-18.7	10.5	43.5
Exportaciones	Sep-02	-20.5	-13.7	21.9
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-64	4.4	1.9
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	17.2	22.5	25.4

Cuero



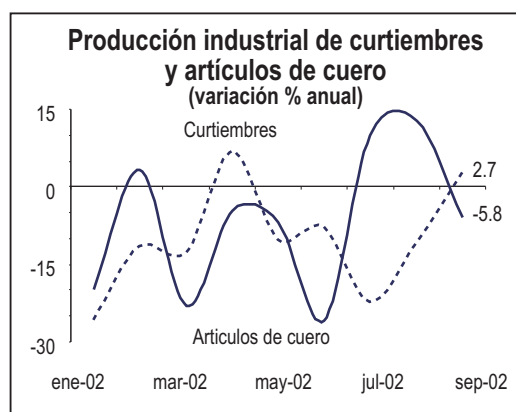
Factores negativos

En lo corrido del año hasta septiembre la producción de artículos de cuero se contrae.

A pesar de que la producción de artículos de marroquinería repuntó en julio y agosto con tasas de crecimiento de 9.9% y 12.8% anual respectivamente, como consecuencia del incremento en las ventas en estos meses, en el período comprendido entre enero y septiembre la actividad se contrajo -7.3% anual. La disminución de la demanda y la devaluación del bolívar, que afectó las ventas a Venezuela, contribuyeron al mal desempeño de las empresas pertenecientes a la cadena de preparación, curtido y elaboración de bienes de cuero. La actividad de la curtiduría y preparación de cueros decreció en lo corrido del año a septiembre -10.1% anual.

Las ventas de marroquinería, al igual que la producción, se recuperaron en el tercer trimestre, pero decrecen en lo corrido del año. Las ventas industriales de artículos de cuero aumentaron en el período comprendido entre julio y septiembre 13.9% anual, pese a lo cual acumulan una caída de -9.5% en lo corrido del año a septiembre como consecuencia del mal desempeño que tuvieron en el primer semestre de 2002.

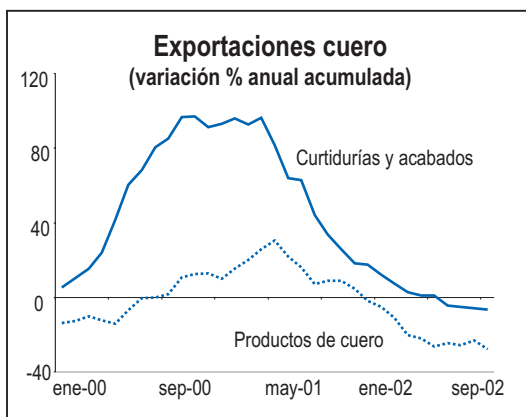
Las ventas de cuero curtido continuaron contrayéndose. Con excepción del mes de



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregados por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variables anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

marzo, cuando las ventas crecieron 6.9% anual, éstas se contrajeron en el resto de meses, acumulando en el año una caída de -6.7% anual.

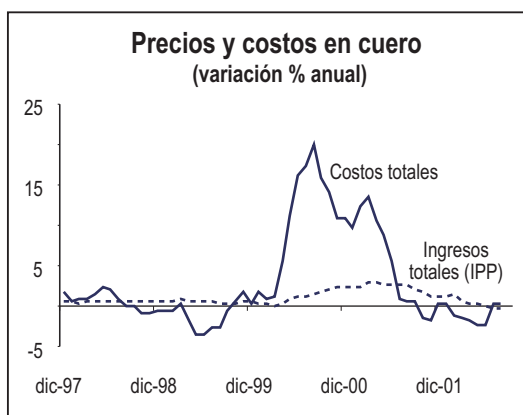
Las exportaciones profundizaron su caída. La variación anual del acumulado en doce meses del valor de las exportaciones siguió cayendo tanto en el caso de los productos de cuero, al disminuir en septiembre -27.6% frente al mismo mes de 2001, como en el caso de las curtidurías y acabados, cuyas ventas al exterior descendieron -6.6% anual. La disminución de las ventas externas de cueros curtidos obedeció a la reducción que viene mostrando el mercado venezolano, destino que en los últimos cinco años ha acogido en promedio 22% de las exportaciones totales, como consecuencia de la difícil situación económica por la que atraviesa el país vecino y la devaluación del bolívar. La



disminución de las exportaciones totales de artículos de cuero obedeció a la reducción de -19% de las exportaciones a Estados Unidos, país al que se destinó entre 1998 y 2002 el 51% de las ventas externas de este tipo de productos, y a la caída de -70.7% de las exportaciones a Venezuela, que participa con 13% de las ventas al exterior de este renglón.

Los márgenes han tendido a disminuir.

Los costos, que venían reduciéndose desde octubre de 2001, comenzaron a moderar su caída a partir de julio pasado, llegando incluso a incrementarse en agosto. Por el contrario, los precios de los productores siguieron moderando sus incrementos, llegando a caer en agosto. Las empresas del sector vienen aplazando el traslado de los mayores costos incluso durante 2000 y 2001, período en el que se presentaron elevadas alzas en los precios de las materias



primas como consecuencia del aumento en el precio del cuero. Si bien desde finales del año pasado y durante el primer semestre del presente se presentaron moderaciones en los incrementos de los precios del cuero, lo que coincidió con aumentos en los precios del productor, durante la primera parte del segundo semestre esta tendencia ha retrocedido.

Aumenta el desbalance en el ciclo de pagos y de recuperación de cartera.

La rotación de cuentas por pagar pasó de 61 días en 2000 a 59 días en 2001, mientras que a las compañías les tomó 88 días recuperar sus créditos en 2001, cuando un año atrás su rotación de cuentas por cobrar se ubicaba en 48.2. El detrimento en el ciclo de pagos y de recuperación de cartera puede resultar perjudicial para las empresas pues afecta su liquidez en los momentos en los que el mercado declina.

Factores positivos

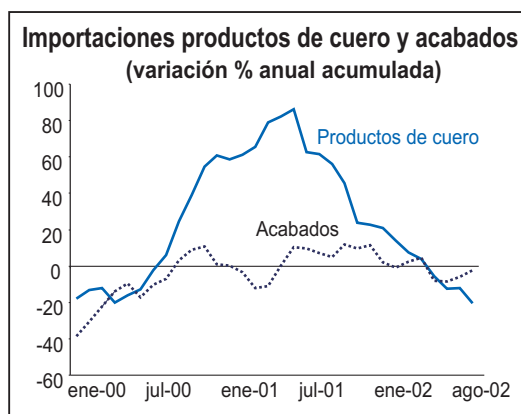
Las exportaciones de cuero curtido a Estados Unidos crecen a tasas elevadas.

Gracias a la coyuntura de precios internacionales altos, el valor anualizado de las exportaciones a Estados Unidos de la rama de curtiduría y acabado de cuero se incrementó en septiembre 93.7% anual. El próximo año, con las ventajas que brinda el ATPA y de continuar favorables los precios, las exportaciones podrían inyectarle dinamismo al sector curtidor. Sin embargo, la aprobación del proyecto de ley que propone la prohibición de la exportación de piel cruda durante cinco años afectaría drásticamente una importante fuente de ingresos para las empresas del sector.

El repunte de las ventas y la producción de artículos de cuero en el tercer trimestre incidió sobre la situación económica de las empresas. La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo reconoce una mejora en la

situación económica de las industrias del sector. El indicador de situación económica¹ se situó en agosto en 3.7, cifra superior en 0.9 puntos a la de enero y por encima de la calificación de 2.0 de un año atrás. De la misma manera, los empresarios encuestados reconocieron un repunte en la demanda por sus productos en agosto frente a julio, pues la calificación subió de 1.2 a 1.6.

Las importaciones se reducen. Las importaciones de artículos de cuero y acabados continuaron la tendencia a la baja en agosto, reduciendo la competencia de productos foráneos. En el caso de los productos de cuero las compras al exterior decrecieron -20.5%, mientras que las importaciones de acabados de cuero siguieron reduciéndose, aunque a una menor tasa, llegando a contraerse -2.2%. La mayor devaluación en la segunda parte del año, los altos precios del cuero y la lenta reacción de la demanda han influido negativamente sobre las importaciones.



Mejoría en la liquidez de las empresas. La relación de capital de trabajo sobre activos creció de 26.7% a 27.3% entre 2000 y 2001, mientras que la razón corriente presentó un ligero avance al pasar de 1.8 a 1.9.

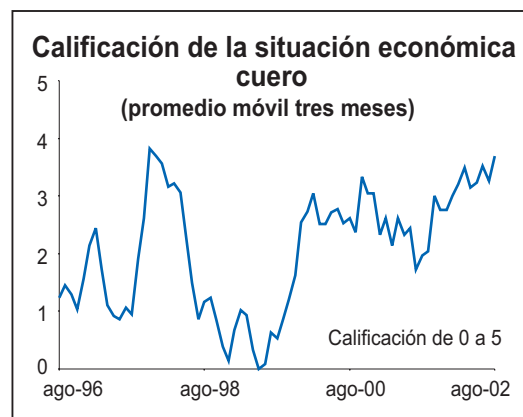
La rentabilidad del patrimonio mejoró en 2001. La relación de utilidad neta sobre patrimonio pasó de 3.0% en 2000 a 3.7%,

gracias al mayor nivel de ventas observado el año pasado. Así, por cada peso de activo se generaron \$1.1 en ventas en 2001 frente a \$0.9 en ventas generados el año anterior. El mejor desempeño de las ventas del sector se dio a costa de sacrificios en los márgenes, pues el margen operacional descendió de 4.9% a 3.8%, afectando la rentabilidad operacional del activo que disminuyó de 4.7% a 4.1%.

Perspectivas y calificación de riesgo

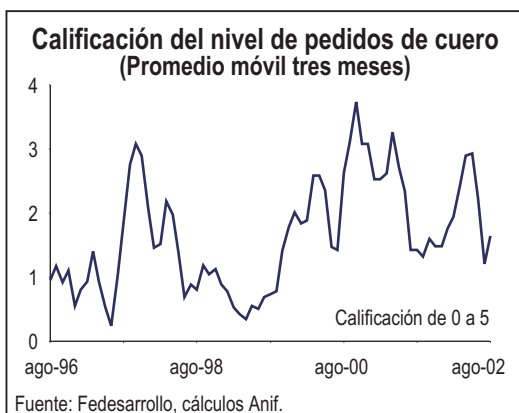
Durante el presente año la cadena de preparación, curtido y elaboración de cuero se ha enfrentado a una demanda diezmada como consecuencia del lento crecimiento económico y una difícil situación externa, producto de la caída de la economía venezolana y el menor dinamismo de la estadounidense.

Para el próximo año, aunque no se espera una reacción del mercado interno, las perspectivas lucen mejores gracias a los beneficios del ATPA que cobijarán al sector y que compensarán el bajo dinamismo de la demanda interna.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

¹ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.



En ese caso, las exportaciones a Estados Unidos se convertirán en el motor de crecimiento de la actividad. Se estima que por efecto del ATPA las exportaciones del sector llegarán a US\$80 millones en 2005, lo que tendrá un importante impacto sobre las compañías dado el alto coeficiente exportador que posee el sector.

El proyecto de ley que intenta limitar las exportaciones de cuero crudo, el cual se encuentra radicado en el Congreso, si bien beneficia a la

industria de la marroquinería al reducir los costos en los que incurre y asegurar la disponibilidad de la materia prima, afecta negativamente a las curtiembres. Las exportaciones a Estados Unidos se han convertido en una fuente creciente de recursos para estas empresas, que de ser cortada perjudicará las finanzas de las compañías dada la alta participación de las exportaciones dentro de la producción del sector.

La calificación de riesgo del sector aumentó 0.1 puntos frente a la anterior, ubicándose en 8.7 como consecuencia del estancamiento del mercado colombiano y el mal desempeño de las ventas al exterior. De acuerdo con el indicador calculado por Anif, éste es el sector que presenta mayor nivel de riesgo después de la actividad maderera.

² El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

Fabricación de electrodomésticos*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
23	5,740	0.70	0.59	2.10	0.59	37.49	16.18

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.45	0.53	0.77	0.53	1.18	0.91	3.8	10.07

Fabricación de electrodomésticos	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	238	201	140
Activos (valor en millones de dólares)	222	239	197
Penetración importaciones	73.9	68.9	72.9
Orientación exportadora	33.8	25.8	24.5

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	43.9	53.5	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo(%)	64.1	66.3	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	33.7	47.7	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	33.3	46.7	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	17.4	15.5	11.0
Razón corriente	1.6	1.4	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.8	1.1	0.7
Ventas/capital de trabajo	4.5	6.9	6.8
Margen operacional(%)	2.8	6.5	7.6
Rotación de inventarios (días)	39.8	18.9	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	73.3	79.1	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	60.9	58.2	48.2
Rentabilidad del activo (%)	2.3	7.0	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	1.8	5.9	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	2.4	4.1	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	42.3	38.5	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

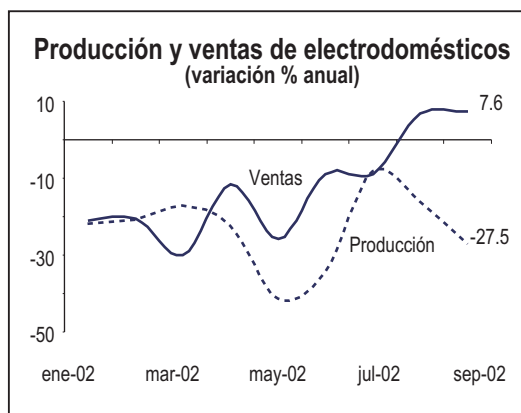
	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	6.1	-	-
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	-27.5	-17.6	-
Ventas	Sep-02	7.6	-30	-
Empleo	Sep-02	-12.4	-16.4	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.6	2.8	1.6
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.4	2.7	3.1
Precios y costos				
Precios del productor	Nov-02	7.5	4.3	2.3
Variación del salario real	Jul-02	-0.3	11.7	-
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-17.7	8.6	17.8
Exportaciones	Sep-02	-22.6	14.8	61.7
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-46.3	8.8	74.3
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-1.5	-0.9	-10.4

Fabricación de electrodomésticos



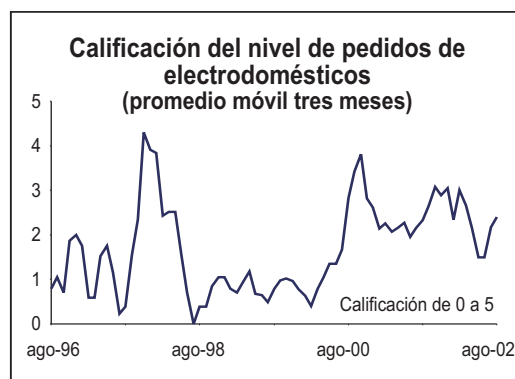
Factores positivos

Las ventas se recuperaron en agosto y septiembre. Después de siete meses de caídas, las ventas del sector registraron en agosto y septiembre una tasa de crecimiento de 6.6% y 7.6% anual real. A este resultado ha contribuido la reducción de la competencia importada por efecto de la mayor devaluación y la recuperación de las ventas en los grandes almacenes.



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

Los pedidos¹ se recuperaron en los últimos tres meses. La relación cada vez más estrecha entre las empresas del sector y los grandes almacenes ha ido de la mano con su crecimiento, pues la recuperación de las ventas de ambos es notoria. La calificación de los



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

pedidos pasó de 1.5 en mayo a 2.4 en agosto. Es probable que en los meses siguientes el repunte de la construcción también contribuya a mejorar los resultados del sector.

El consumo de gas natural residencial y el número de instalaciones continúa aumentando. De acuerdo con datos de Naturgas, el consumo residencial del gas natural residencial aumentaría en 14% en 2002. Otro dato interesante es que el número de instalaciones fue de 320.000, cifra muy superior a la del año 2001. Estos son dos factores que han permitido dinamizar la demanda por gasodomésticos en este año.

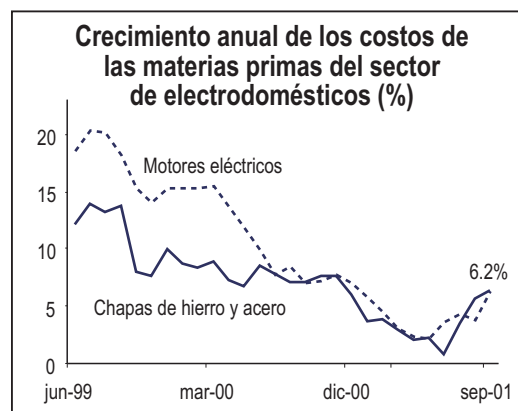
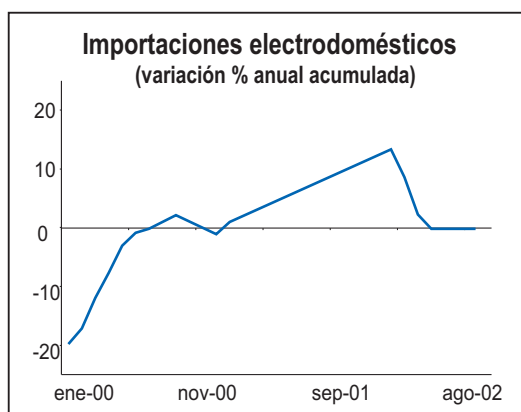
El sector registra un descenso en sus costos de materia prima desde 2001. Los

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

motores eléctricos y las chapas de hierro y acero, principales materias primas del sector, han registrado un menor crecimiento de sus precios desde 2001: mientras que en promedio el año pasado crecieron 15%, a septiembre pasado los costos de estas materias primas aumentaban a 6.7%. Esta cifra es también una buena noticia si se tiene en cuenta que los costos de este sector están influenciados fuertemente por la devaluación y que ésta llegaba en septiembre a 18% anual. El bajo crecimiento de los costos de las materias primas del sector se explica por la sobre-oferta mundial de productos siderúrgicos que ayuda a mantener los precios controlados. De todas formas, aunque el aumento en costos fue inferior a la devaluación, desde julio se nota un cambio en la tendencia de los precios de estas materias primas.

Se reduce la competencia importada.

Después de un crecimiento muy vigoroso en los años 2000 y 2001, las importaciones de electrodomésticos caían a una tasa de -17.7% acumulada anual a agosto. Esta reducción en las importaciones estuvo muy relacionada con el aumento de los inventarios en el comercio, que llegó a ser a comienzos de año el más alto de la década y que se ha venido reduciendo notablemente en los últimos meses, gracias a la leve recuperación de la demanda de los hogares.



Factores negativos

La imposición de aranceles encarecerá los costos de las materias primas para los productores. Debido a la crisis mundial del acero y en general de los productos siderúrgicos, la Secretaría General de la Comunidad Andina de Naciones (CAN) autorizó a Colombia y a Venezuela a modificar el Arancel Externo Común (AEC) de los productos de la cadena siderúrgica por medio de la decisión 533. Colombia podrá aumentar el AEC hasta en 10 puntos porcentuales y Venezuela lo podrá hacer en tres niveles de 20%, 25% y 30% hasta octubre del próximo año.

Caen las exportaciones. Como consecuencia de la crisis venezolana las ventas externas de electrodomésticos han caído en 23%. Este sector, que tiene un coeficiente exportador de 17.8%, depende mucho del mercado venezolano, cuyas ventas han caído -46.3% acumulado anual a septiembre.

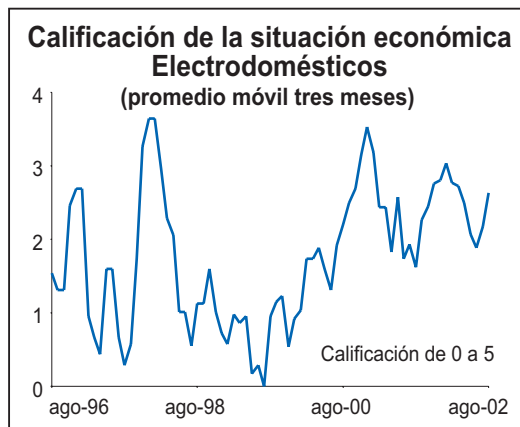
Cae la producción. Entre enero y septiembre la producción del sector cayó -27.5%. Esta variación se explica por el importante volumen de inventarios que traía el sector desde el año pasado y el tímido comportamiento de la demanda en el primer trimestre del año, donde se concentró el mayor descenso.

Evolución y perspectivas

Los resultados financieros muestran que la razón de endeudamiento ha aumentado notablemente en los últimos tres años al pasar de 43.9% en el promedio 1999-2000 a 53.5% en 2001. Sin embargo, los indicadores de rentabilidad muestran una notable recuperación en los mismos años: el margen operacional subió de 2.8 a 6.5, la rentabilidad del activo pasó de 1.8% a 5.9% y la patrimonial de 2.4% en el promedio 1999-2000 a 4.1% en 2001. Las cifras han sido favorables en los últimos tres meses de 2002: la situación económica², al igual que los pedidos, se han recuperado en los últimos tres meses.

Hacia el futuro se espera que el repunte de la construcción propicie un aumento de los pedidos de gasodomésticos, productos que se han convertido en el segundo renglón en importancia del sector después de las neveras.

El resultado de calificación de riesgo para el sector de electrodomésticos es de 6.1³, que se encuentra en el rango de riesgo alto pero



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

que es todavía inferior al promedio industrial de 6.9.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

³ Para esta edición de riesgo industrial se calculó por primera vez la calificación de riesgo para este sector. Con nuestra metodología tradicional, pero aprovechando la información del Dane sobre producción y ventas, que se presenta ahora más desagregada, hemos calculado la calificación de riesgo para nuevos sectores: alimentos procesados, aceites y grasas, azúcar, concentrados para animales, electrodomésticos y maquinaria.

Hierro y acero*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
37	6,342	1.56	1.14	-3.80	2.97	8.58	8.41

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.29	0.92	1.20	2.40	1.37	0.83	-9.2	3.49

Hierro y acero	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	564	419	261
Activos (valor en millones de dólares)	1,369	1,193	653
Penetración importaciones	67.1	59.1	45.9
Orientación exportadora	31.7	25.3	16.1

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	52.5	46.3	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo(%)	36.1	37.1	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	42.6	49.0	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	42.3	48.9	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	6.6	0.59	11.0
Razón corriente	1.3	1.0	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.3	0.3	0.7
Ventas/capital de trabajo	-18.2	46.7	6.8
Margen operacional (%)	13.3	2.8	7.6
Rotación de inventarios (días)	37.6	25.7	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	36.1	40.0	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	40.4	42.5	48.2
Rentabilidad del activo (%)	4.3	0.8	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	3.8	0.3	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	2.2	-0.1	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	35.0	40.0	23.0

* Para detalles metodológicos, ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	7.6	7.6	7.3
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	23	-25.2	-
Ventas	Sep-02	31.4	7.2	-
Empleo	Sep-02	-1.6	-2.5	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	3.4	3.3	1.7
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	4.5	3.5	0.8
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	0.1	0.1	0.6
Costos materia prima	Sep-02	12.4	23.5	11.1
Variación de la remuneración real	Jul-02	15.3	6.3	8
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	14.9	-9	20.4
Exportaciones	Sep-02	2.6	1.5	7.9
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-39.3	9.34	46.5
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-16.6	11.1	16.4

Hierro y acero

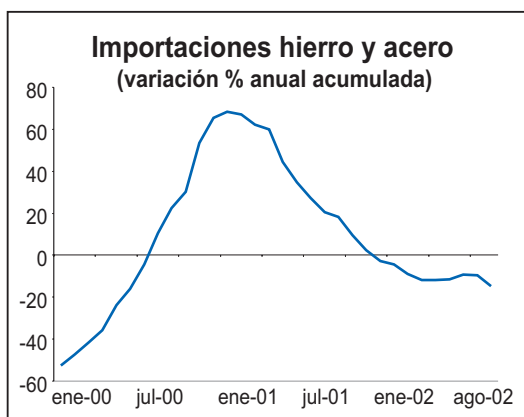


Factores positivos

Las exportaciones de productos del sector de hierro y acero (sin ferroníquel) se mantuvieron creciendo durante todo el primer semestre del presente año a tasas promedio de 6%, crecimiento muy inferior al reportado durante todo el año 2001 cuando las exportaciones crecieron 13%.

A partir de julio de 2002 desaparece la dinámica exportadora que había acompañado al sector durante los años 2000 y 2001 y, en los meses de agosto y septiembre, las exportaciones disminuyen 15% y 12%, respectivamente.

Un hecho alentador es que las importaciones atraviesan por un período más crítico, lo que constituye una oportunidad potencial para los productores nacionales. La mayor de-



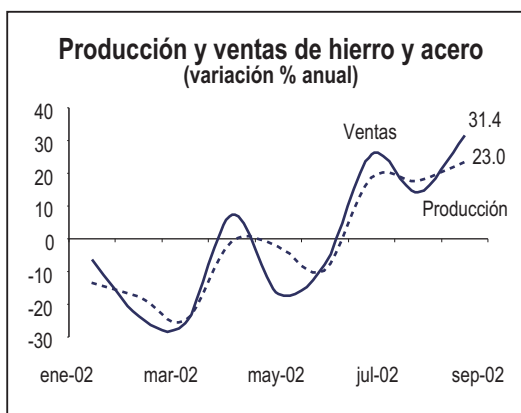
valuación de los meses recientes desincentivó el acelerado ritmo que traían las importaciones desde agosto de 2000 y de crecimientos de 68% en enero de 2001, se pasa a crecimientos negativos del orden de -15% en agosto del año en curso.

Otro aspecto sobresaliente es el resultado positivo de la estrategia exportadora de las principales empresas siderúrgicas del país. En enero de 2000, las exportaciones acumuladas de doce meses se situaban en US\$ 238,7 millones y en agosto de 2001 las mismas ascendían a US\$344 millones. En agosto del presente año las exportaciones llegan a US\$347 millones, cifra que duplica al valor de las exportaciones que se realizaban en enero de 1999 de US\$165 millones.

El resultado final es la importante reducción del valor de la balanza comercial deficitaria del sector. En abril de 2001, el déficit comercial del sector era de \$US129 millones y éste se reduce a US\$41 millones en agosto de 2002.

Aspectos negativos

La producción y las ventas siguen la trayectoria de bajo crecimiento que traían desde el año pasado. A septiembre de 2002, el crecimiento negativo en la producción (-2.2%) y en las ventas (-2%) indican que el evidente estancamiento del sector en 2001 se podría



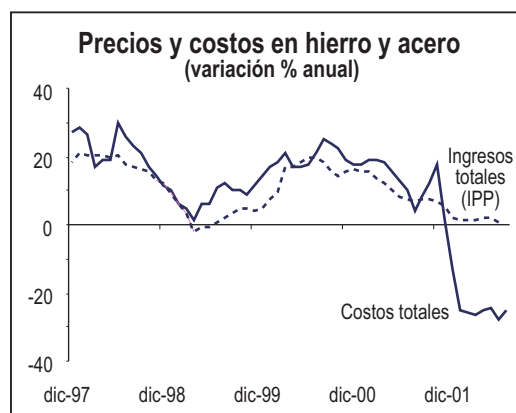
* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

extender a 2002. Se destaca, sin embargo, el buen desempeño de las ventas durante los meses de julio (26%), agosto (14.4%) y septiembre (31.4%). Con estas últimas tasas de crecimiento anual de las ventas se evita un mayor deterioro del sector para finales de 2002 y se alienta el crecimiento en la producción, con tasas positivas de 17.6% en agosto y 23% en septiembre.

Una de las causas del estancamiento en las ventas externas y la producción está en el efecto contraproducente que para el comercio imponen barreras como las salvaguardas a las importaciones. Venezuela extiende hasta finales de 2003 las medidas de salvaguarda a las importaciones de acero para proteger a su industria siderúrgica ya de por sí golpeada por la crisis mundial del sector. La medida hace parte de la tendencia mundial de protección liderada por Estados Unidos, México, Chile y la Comunidad Europea. En el caso particular de Venezuela se imponen aranceles que van desde 10% a 30% a las importaciones de acero. Las medidas impuestas son la consecuencia natural de la decisión de Estados Unidos de imponer elevados aranceles para contener una avalancha de acero barato procedente de Europa y Asia.

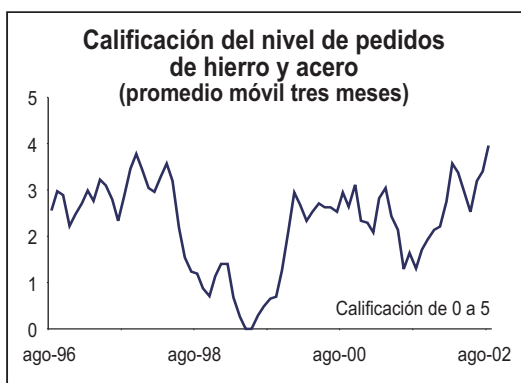
Colombia no se queda atrás y también ha sido autorizada por la Secretaría General de la Comunidad Andina para incrementar en 10 puntos el arancel para las importaciones de acero, con partidas distribuidas en 15%, 20% y 25%. La medida no sólo afecta a productores o importadores sino que incide directamente sobre los eslabones de la cadena productiva.

La tendencia inflacionaria en las materias primas del sector afecta la evolución de los márgenes y de los ingresos. El crecimiento del índice combinado de materias primas de 14% en lo corrido de 2002 superó el crecimiento de 2.2% en el índice de ingresos totales del sector, situación que se va a reflejar en el frágil estado financiero de las principales empresas del sector. En efecto, el desfase entre costos e ingresos termina deteriorando el margen y por esa misma vía el monto de los ingresos operacionales.

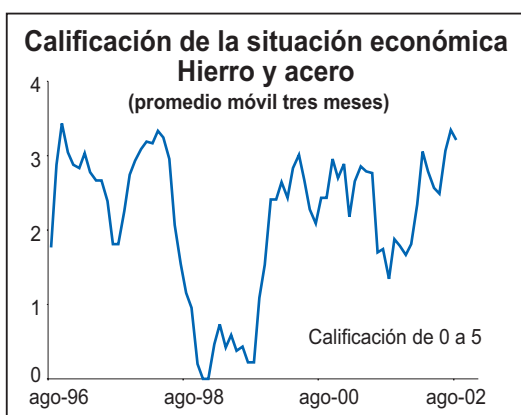


Perspectivas y calificación de riesgo

La opinión de los empresarios sobre el nivel de pedidos y la situación económica del sector ha mejorado a lo largo de 2002. Luego de que la calificación de Anif, con base en la Encuesta de Fedesarrollo, para agosto de 2001 se ubicara en 1.7 para el nivel de pedidos¹ y en 0.8 para el



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

estado de la situación económica², las condiciones mejoran considerablemente para los meses de julio y agosto de 2002; la calificación para el nivel de pedidos elaborada por Anif, que va de 1 a 5, pasó de 3.0 en enero a 3.4 en agosto. Igual mejoría en la calificación se obtuvo para los meses de julio con 4.3 y agosto con 4.5. Este resultado da cuenta de la excelente recuperación del sector y advierte sobre la posibilidad de revertir el frágil resultado de crecimiento en las

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

ventas y en la producción que el sector trae a septiembre de 2002.

El análisis de la estructura financiera del sector permite concluir que las empresas atraviesan por un momento crítico en sus finanzas. El margen operacional en 2001 fue de 1.8%, muy inferior al cierre de 2000 con 6% y de 1999 con 17.5%. Aun cuando la razón de endeudamiento de 47.3% en 2001 es superior al promedio de 39.7% de la industria nacional, todavía ofrece posibilidades para elevar endeudamiento si las empresas del sector decidieran aumentar la demanda por recursos financieros para respaldar futuras decisiones de inversión. La concentración de endeudamiento de corto plazo (41%) es consistente con la liquidez que le otorga el manejo de los inventarios con rotaciones de 26.3 días y con rotación de cuentas por cobrar de 45 días y cuentas por pagar de 34.8 días. La solidez de las empresas vinculadas al sector dependerá del éxito de la estrategia exportadora y del crecimiento esperado del sector de la construcción y del dinamismo en la de vivienda de interés social.

La proyección elaborada por Anif indica que el sector de la construcción crecerá 5.5% durante el año 2003, lo cual se configura como un escenario propicio para el crecimiento de la producción del sector. A esto se suma el buen momento por el que atraviesa la construcción de vivienda y que se refleja en el crecimiento anual a agosto de 66.1% en los metros cuadrados licenciados en las principales siete áreas metropolitanas y en el aumento de 30.2% del valor de las transacciones inmobiliarias en los primeros ocho meses de 2003.

Los altibajos en la producción y la relativa solidez exportadora del sector, sumado a las buenas expectativas para 2003, permiten una aceptable calificación de riesgo de 7.6, calificación similar a la obtenida en abril del presente año.

Imprentas y editoriales*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
246	10,113	1.22	1.05	3.54	0.95	21.13	13.90
Total Nacional = 1							
Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.80	0.53	0.96	0.48	1.16	0.91	-10.1	7.5
Imprentas y editoriales		2001	2000	1999			
Ventas (valor en millones de dólares)		628	617	559			
Activos (valor en millones de dólares)		799	787	696			
Penetración importaciones		14.1	12.9	12.2			
Orientación exportadora		29.1	23.9	17.6			
Principales indicadores financieros		Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001			
Endeudamiento							
Razón de endeudamiento (%)		53.9	53.0	39.7			
Concentración endeudamiento corto plazo (%)		72.6	70.2	62.0			
Apalancamiento financiero							
Deuda total/patrimonio (%)		43.3	41.9	29.3			
Deuda neta/patrimonio (%)		42.4	41.0	28.6			
Liquidez							
Capital de trabajo/activos (%)		17.0	16.6	11.0			
Razón corriente		1.4	1.4	1.4			
Rentabilidad (eficiencia)							
Ventas/activos		0.8	0.8	0.7			
Ventas/capital de trabajo		4.7	4.7	6.8			
Margen operacional (%)		4.8	4.1	7.6			
Rotación de inventarios (días)		38.8	20.2	31.3			
Rotación cuentas por cobrar (días)		71.7	86.0	66.1			
Rotación cuentas por pagar (días)		64.6	70.1	48.2			
Rentabilidad del activo (%)		3.8	3.2	5.7			
Rentabilidad del activo (después de impuestos)(%)		3.6	2.4	4.3			
Rentabilidad del patrimonio (%)		2.6	4.1	6.1			
Porcentaje de empresas con pérdida operacional		31.6	38.8	23.0			

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	6.8	6.8	5.8
Crecimientos (variación % anual)				
Producción				
Edición	Sep-02	-36.9	-6	-
Impresión	Sep-02	-6.8	-5.4	-
Ventas				
Edición	Sep-02	-15.4	7.7	-
Impresión	Sep-02	-5.5	3.3	-
Empleo				
Edición	Sep-02	-4.8	-7.6	-
Impresión	Sep-02	-4.7	-3.2	-
Inventarios (índices)				
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.3	2	1.5
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	1.2	1.9	0.7
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	2	3.2	9.7
Costos materia prima	Sep-02	7.6	-4.2	3.9
Variación de la remuneración real	Jul-02	6.4	7.5	9.5
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	6.2	-1.7	0.4
Exportaciones	Sep-02	-6.2	10.9	21.3
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	11.9	26.3	49.6
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	87	75.5	-7.3

Imprentas y editoriales



Factores positivos

La caída de la producción permitió una ligera desacu- mulación de inventarios en los últimos meses. A pesar del efecto nocivo de la contracción de la demanda sobre el desempeño del sector, la reducción en el nivel de inventarios ha permitido un alivio en los costos de almacenamiento, lo que de alguna manera debe reflejarse en una mejor situación financiera para las empresas del sector en lo corrido de este año.

Los indicadores financieros al cierre del año pasado mostraban señales de mayor eficiencia en el uso de los recursos. Un aspecto favorable al analizar los resultados financieros de 2001 es que a pesar del menor nivel de liquidez medido a través del capital de trabajo, las ventas como proporción del capital de trabajo aumentaron, lo que se interpreta como una mayor eficiencia en el uso de los activos más líquidos.

Factores negativos

Las exportaciones caen. Después de crecer a tasas de 30% hasta julio del año pasado, las exportaciones que representan 24% de la producción bajaron su ritmo de crecimiento y desde mediados de este año crecen a tasas

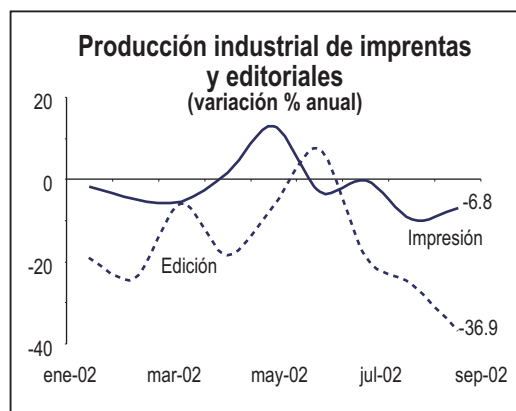


negativas (a septiembre se registra una caída de 6.2%). Por países, el mercado venezolano, principal comprador, creció 18% frente a un crecimiento de 36% en enero. En el caso de las ventas hacia Estados Unidos, a pesar de que a comienzos del segundo semestre del año éstas comenzaron a crecer, entre enero y junio registraron un comportamiento decreciente.

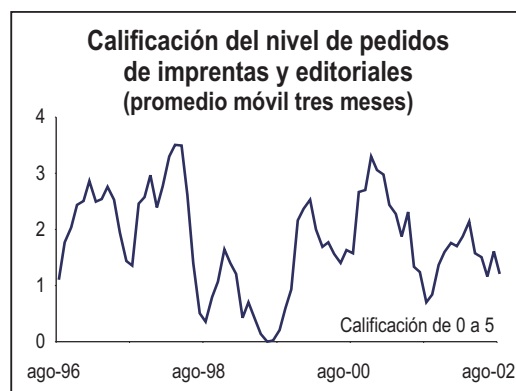
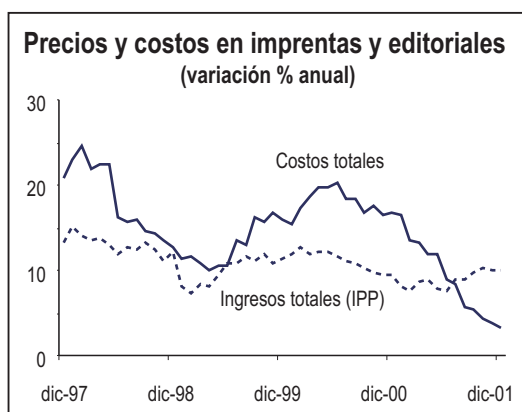


Se deterioran los márgenes comerciales.

Hasta julio pasado el sector se beneficiaba de una reducción en los costos del papel, lo que acompañado de un crecimiento superior de los ingresos resultaba en un moderado crecimiento de los márgenes. Sin embargo, al inicio del segundo semestre de este año, los costos comenzaron a crecer a un ritmo superior al de los ingresos. A septiembre, los costos registran un crecimiento anual de 4.9%, mientras los ingresos crecen a una tasa anual de 2.0%. Lo que explica este mayor incremento en los costos es un aumento en los precios de la materia prima (los costos de papel y tinta crecieron 8% anual en septiembre).



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Debilitamiento de la producción y de las ventas. En el segundo semestre de este año la producción comenzó a caer, la rama de imprentas cayó 6.8% anual a septiembre y la rama de editoriales 36.9%. Aunque en menor proporción, las ventas también cayeron: 5.5% en el caso de imprentas y 15.4% en el caso de editoriales. El débil comportamiento de algunos sectores industriales explica esta situación. Como consecuencia de la ligera contracción de las ventas, el indicador de pedidos¹ de la Encuesta de Fedesarrollo registra una tendencia decreciente, ubicándose actualmente en los niveles más bajos de la década: bajó de 2.1 en marzo de 2001 a 1.2 en agosto pasado.

La situación de las empresas² empeoró. La reducción de la producción, resultado del débil desempeño de las demás industrias, afecta la situación económica de las empresas dedicadas a la actividad de imprenta. Según la Encuesta de Fedesarrollo, el indicador pasó de 3.3 en mayo pasado a 2.3 en agosto.

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Al cierre del año pasado la situación financiera aún no mejoraba. Los resultados financieros de 2001 muestran una caída de la rentabilidad operacional del sector como consecuencia del menor margen de ganancia junto con una reducción de las ventas. Por otra parte, a pesar de aumentar el ciclo de pago a proveedores éste no alcanza a compensar la caída en la rotación de la cartera.

En cuanto al endeudamiento de las empresas, tanto el pasivo total como la deuda financiera se mantienen en niveles adecuados al

compararlos con otros sectores industriales. Sin embargo, vale la pena resaltar el bajo nivel de rentabilidad neta que está afectado por la caída en la rentabilidad operacional y un nivel de costos financieros demasiado alto con respecto a sus ingresos no operacionales.

Perspectivas y calificación de riesgo

Las condiciones adversas de la demanda de los demás sectores industriales influyen sobre el desempeño reciente del sector de imprentas. De esta manera, el sector se ha caracterizado en los últimos meses por una débil demanda interna y una reducción de las exportaciones. A pesar de los mejores resultados financieros reportados al cierre del año pasado, el reciente comportamiento del sector no permite ser más optimistas sobre la situación de las empresas de imprenta y editoriales. Por consiguiente, la calificación de riesgo se mantiene en 6.8, nivel similar al promedio de la industria (6.9).

Madera*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
11	413	0.01	0.02	0.01	0.01	24.49	13.33
Total Nacional = 1							
Costo laboral $CL=(VA/SS+PS)$	Productividad laboral $PL=(VA/PRP+PRT)$	Costo laboral por trabajador $CLT=(CL/NT)$	Intensidad de capital $IC=(TA/NT)$	Eficiencia en procesos $EP=(VA/CI)$	Contenido de valor agregado $CVA=(VA/PB)$	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
2.21	0.22	0.49	0.12	0.76	1.16	11.3	51.7

Madera	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	61	58	49
Activos (valor en millones de dólares)	168	165	152
Penetración importaciones	31.2	22.8	24.5
Orientación exportadora	34.1	26.2	19.5

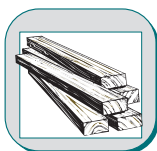
Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	64.6	71.2	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	23.4	27.5	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	112.3	123.0	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	111.9	122.9	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	5.1	1.43	11.0
Razón corriente	1.3	1.1	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.3	0.4	0.7
Ventas/capital de trabajo	6.9	25.5	6.8
Margen operacional(%)	-4.0	3.3	7.6
Rotación de inventarios (días)	39.2	50.1	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	44.2	51.8	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	43.9	40.0	48.2
Rentabilidad del activo (%)	-1.3	1.2	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	-1.4	1.0	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	-28.0	-18.1	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	60.0	40.0	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

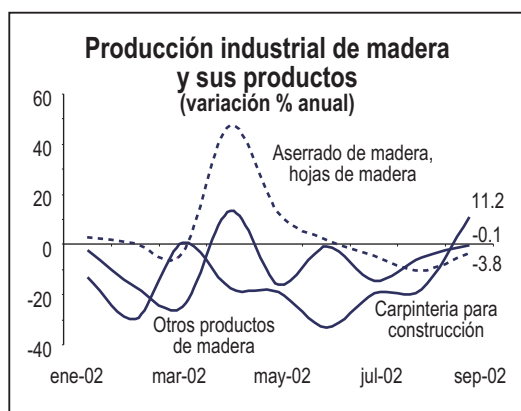
	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	9.6	9.6	9.6
Crecimientos (variación % anual)				
Producción				
Aserrado de madera	Sep-02	-3.8	-3.6	-
Productos relacionados con la construcción	Sep-02	-0.1	-2.5	-
Ventas				
Aserrado de madera	Sep-02	7.5	-7.6	-
Productos relacionados con la construcción	Sep-02	14.4	24.4	-
Empleo				
Aserrado de madera	Sep-02	-9.1	-6.5	-
Productos relacionados con la construcción	Sep-02	-3.8	-8.3	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	3.3	4	2.8
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.6	4.2	2.3
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	2.8	2.6	10
Costos materia prima	Sep-02	17	3	3.2
Variación de la remuneración real	Jul-02	8.8	8.4	13.9
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	0.1	22.8	29.7
Exportaciones	Sep-02	-14.4	-15.9	1.1
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-35.3	3.7	47.4
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-4.4	3.3	30

Madera



Factores positivos

Las ventas repuntan durante el segundo semestre del año. Después de un primer semestre del año en el cual las ventas para todo el sector decrecieron en promedio 4.2% frente al año anterior, los primeros tres meses del segundo semestre muestran una mejora al registrar una tasa de crecimiento promedio de 2.9%.



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

Dentro de este resultado vale la pena resaltar el aumento en las ventas del rubro de corcho, cestería y espartería, el cual para el mes de septiembre presentó una tasa de crecimiento anual de 32%, frente a una caída de 15% registrada el mes anterior. A pesar de la recuperación de las ventas en los últimos meses, hay

que tener en cuenta que éstas han venido cayendo con respecto al año anterior a tal punto que para lo corrido del año disminuyen a una tasa anual de -3%.

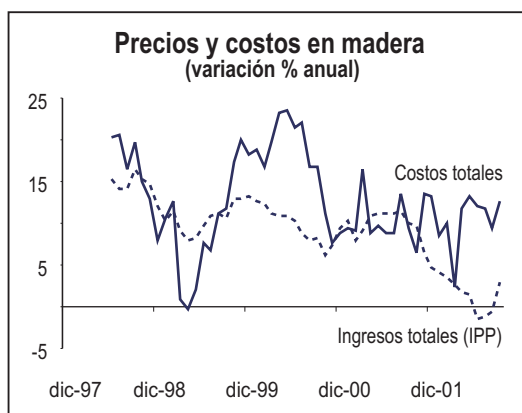
Factores negativos

Fuerte caída en exportaciones. Después de un segundo semestre del año 2001 caracterizado por una fuerte desaceleración en la tasa de crecimiento de las exportaciones (pasaron de crecer a una tasa anual de 18.2% en junio a 0.8% en diciembre), el año 2002 se distingue por presentar un decrecimiento tal que alcanzó una caída de -24.8% en julio (frente al mismo mes del año anterior) y para el mes de septiembre ésta fue de -14.4%.

El decrecimiento en las exportaciones de madera durante el año 2002 se explica principalmente por la caída de las exportaciones de envases de madera y artículos menudos de caña que se venía presentando desde 2001. Durante el año 2002 se sumó una desaceleración en las tasas de crecimiento en las exportaciones de los productos de los aserraderos y talleres de acepilladura (la tasa de crecimiento pasó de 31% en enero, a 11.5% en agosto).

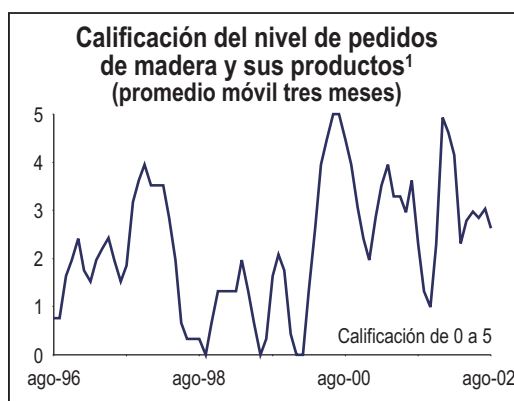
La eficiencia en el uso del capital de trabajo es contrarrestada por altos gastos operacionales de administración y venta. El sector de madera es uno de los que cuenta con los mayores

niveles de eficiencia en el uso de capital de trabajo (por cada 100 pesos de capital de trabajo se venden 25,5 pesos, mientras que para el promedio de la industria este valor es de 6,8 pesos). A pesar de este hecho, los gastos operacionales de administración y ventas absorben una proporción importante de los ingresos. El margen operacional es de tan sólo 3.3% y 40% de las empresas del sector presentan pérdida operacional.

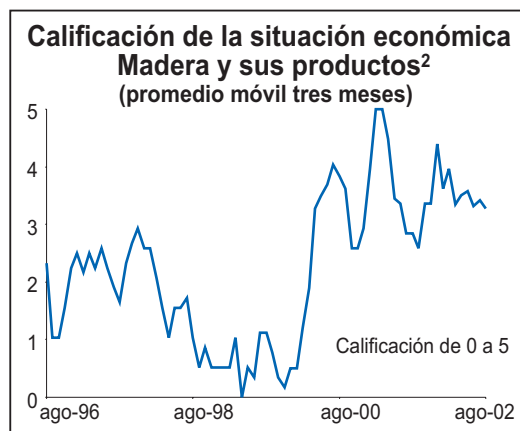


Obligaciones financieras a largo plazo jalonan el endeudamiento del sector a un nivel de casi el doble del promedio industrial. Para el año 2001, por cada 100 pesos de activos destinados al sector de madera 71 pesos fueron comprometidos en pasivos, haciendo de este sector uno con mayores niveles de deuda. Al entrar a analizar la naturaleza de la deuda se observa que la mayor parte de ésta se constituye en obligaciones a largo plazo, las cuales para el año 2001 fueron 12 veces superiores a las obligaciones a corto plazo. Mientras que la concentración de endeudamiento de corto plazo fue de 27.5% frente a 62% del promedio industrial. Los altos niveles de deuda se han traducido en niveles de apalancamiento financiero altos, lo que ha significado para las empresas una carga financiera importante que resulta en niveles de rentabilidad patrimonial negativos, cercanos al 20% (-18.1%).

Caída en la producción reduce la absorción de empleo del sector. Para lo corrido del año, las bajas en ventas acumuladas del año, junto con el decrecimiento en las exportaciones, han ocasionado una caída en la producción del sector que hasta septiembre presenta una tasa anual de decrecimiento de -7%, frente al mismo período del año anterior. Las consecuencias de la caída en la producción no se han hecho esperar, por lo cual el empleo del sector ha venido cayendo mes a mes durante el presente año (exceptuando una leve recuperación



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

de agosto a septiembre), a tal punto que para lo corrido del año hasta septiembre, el sector registra una caída de -8.7% en el empleo frente al mismo período del año anterior.

Perspectivas y calificación de riesgo

A pesar de un repunte de la demanda interna en el segundo semestre del año, éste no alcanzó a compensar la desaceleración de las

exportaciones. Las ventas externas, especialmente aquellas hacia Venezuela y Ecuador, perdieron su dinamismo afectando así la situación general del sector.

En el corto plazo no se pronostica una recuperación sólida del sector. Mientras no se observe una mayor recuperación de la demanda interna y aumenten las ventas externas, la calificación de riesgo se mantiene en 9.6, la más alta entre los sectores industriales analizados y muy por encima del promedio industrial que se ubica en 6.9.

Maquinaria eléctrica y no eléctrica*

Estructura sectorial^{1/}

Maquinaria eléctrica y no eléctrica	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	543	470	445
Activos (valor en millones de dólares)	589	578	539
Penetración importaciones	81.4	77.1	80.4
Orientación exportadora	41.3	39.6	27.3

Principales indicadores financieros			
	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	53.2	56.2	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	88.9	91.1	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	39.5	31.7	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	38.8	31.2	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	18.5	19.2	11.0
Razón corriente	1.4	1.4	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.8	0.9	0.7
Ventas/capital de trabajo	4.5	4.8	6.8
Margen operacional(%)	5.5	8.3	7.6
Rotación de inventarios (días)	39.1	25.5	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	69.7	83.5	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	65.9	61.5	48.2
Rentabilidad del activo (%)	4.5	7.7	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	4.3	6.1	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	2.3	5.3	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	37.1	27.3	23.0

* Para detalles metodológicos, ver anexos 1 y 2.

1/ Por dificultades de clasificación en la CIU revisión 3 de la Encuesta Anual Manufacturera, no ha sido posible calcular para este sector los indicadores básicos de estructura sectorial.

	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	6.3	-	-
Crecimientos (variación % anual)				
Producción				
Mq uso general (motores, turbinas que no son de equipo de transporte)	Sep-02	7.9	-4.2	-
Mq de uso especial (Fab. de maquinaria agrop. y forestal)	Sep-02	16.1	13	-
Maquinaria y aparatos eléctricos. Aparatos de uso doméstico	Sep-02	-27.5	-22.6	
Ventas				
Maquinaria y aparatos eléctricos (fabricación de motores, generadores y transformadores eléctricos)				
Mq uso general (motores, turbinas que no son de equipo de transporte)	Sep-02	-1.6	1.8	-
Mq de uso especial (fab. de maquinaria agrop. y forestal)	Sep-02	18.2	65.5	-
Maquinaria y aparatos eléctricos	Sep-02	-5.8	-0.2	
Empleo				
Mq uso general (motores, turbinas que no son de equipo de transporte)	Sep-02	-4.2	-2.6	-
Mq de uso especial (fab. de maquinaria agrop. y forestal)	Sep-02	-4.6	0.5	-
Maquinaria y aparatos eléctricos	Sep-02	-9.4	-2.2	
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)				
Maquinaria exc la eléctrica	Ago-02	3	3.1	3.9
Eléctricos de uso doméstico	Ago-02	2.6	2.8	1.6
Eléctricos de uso industrial	Ago-02	2.2	5	3
Demanda (5= muy favorable)				
Maquinaria exc la eléctrica	Ago-02	2.2	2.3	3.8
Eléctricos de uso doméstico	Ago-02	2.4	2.3	0.9
Eléctricos de uso industrial	Ago-02	1.5	3	0.9
Precios y costos				
Precios del productor				
Maq uso general (motores, turbinas que no son de equipo de transporte)	Sep-02	13.1	2.2	5.1
Maq uso especial (fab. de maquinaria agropecuaria y forestal)	Sep-02	15.3	2.0	10.3
Maquinaria eléctrica	Sep-02	7.2	1.7	9.1
Variación de la remuneración real				
Mq uso general (Motores, turbinas que no son de equipo de transporte)	Sep-02	-2.8	-1.9	-
Mq de uso especial (fab. de maquinaria agrop. y forestal)	Sep-02	-3.4	-4.8	-
Maquinaria eléctrica	Sep-02	-9.4	-2.2	-
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones				
Maquinaria eléctrica	Sep-02	-11.1	13.1	12.6
Maquinaria no eléctrica	Sep-02	-5.3	8.6	18.1
Exportaciones				
Maquinaria eléctrica	Sep-02	-23.3	1.9	63.7
Maquinaria no eléctrica	Sep-02	8.2	3	16.8
Exportaciones a Venezuela				
Maquinaria eléctrica	Sep-02	-38.4	12.8	63.6
Maquinaria no eléctrica	Sep-02	-9.04	1.4	5.9
Exportaciones a Estados Unidos				
Maquinaria eléctrica	Sep-02	67.4	-39.8	218.3
Maquinaria no eléctrica	Sep-02	22.3	27	31.9

Maquinaria eléctrica y no eléctrica



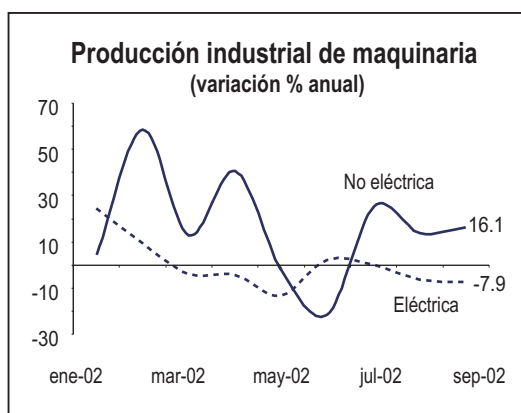
Factores positivos

Dentro de la producción de maquinaria no eléctrica, la de uso especial muestra gran dinamismo. Esta rama incluye la fabricación de maquinaria agropecuaria y forestal, así como la destinada a diversas actividades industriales, la construcción y la minería. En lo transcurrido del año a septiembre las ventas de maquinaria de uso especial crecieron 18.2%. Luego de decaer en junio -16.0% anual, cuando en los meses anteriores las ventas se expandían a tasas elevadas, llegando a crecer 65.5% en abril frente a igual mes del año anterior, éstas se recuperaron en el tercer trimestre al aumentar durante este período 11.5%. Siguiendo el comportamiento de las ventas, en lo corrido del año a septiembre, la producción de maquinaria cre-

ció 14.5%. Tras aumentar a una tasa de 25.5% en el primer trimestre, ésta cayó a 2.2% en el segundo como consecuencia de la disminución de la producción en mayo y junio. Luego retomó la tendencia favorable que se observó en la mayor parte del año, y aumentó entre julio y septiembre a una tasa de 18.3% frente a igual período del año anterior.

El dinamismo de las ventas obedeció a la mayor demanda local de maquinaria agrícola, fruto de los incentivos dados al campo a través de programas que canalizan recursos para la sustitución de cultivos, así como de los Incentivos a la Capitalización Rural (ICR), mecanismo mediante el cual el gobierno financia a quienes adelanten nuevos proyectos de inversión orientados a capitalizar y modernizar la producción y comercialización agropecuaria y pesquera. Cabe aclarar que la producción de maquinaria de uso especial es la que menor peso tiene dentro del sector, pues su producción apenas participa con 0.3% dentro de la producción de la totalidad de la industria.

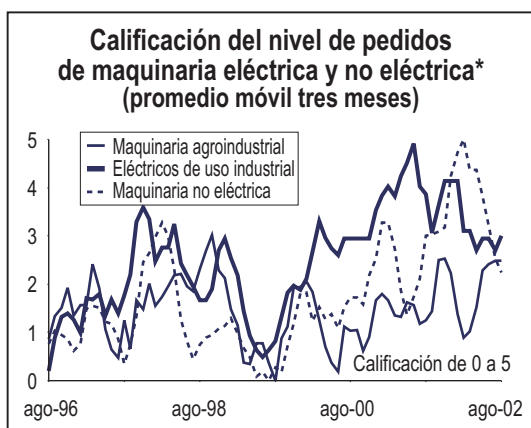
Mejora el nivel de pedidos¹ de las empresas del sector. Reflejo de las mayores ventas y producción, el indicador del nivel de pedidos de las empresas que fabrican maquinaria agroindustrial obtuvo un sustancial



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

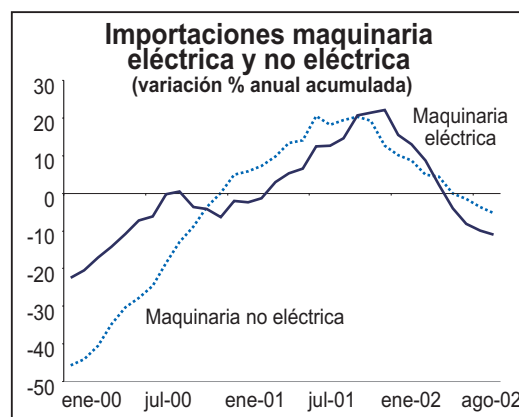
¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

avance al ubicarse en agosto en 4.3 (nivel que es superior en 2.4 puntos al de un año atrás), ascendiendo desde los bajos niveles de comienzos de año, pues en febrero la calificación se encontraba en 0.3. La calificación del nivel de productos demandados también mejoró en el sector de maquinaria no eléctrica y en el de maquinaria de uso industrial, aunque el repunte fue más reciente. En el primer caso el indicador, que venía descendiendo desde marzo, cambió de tendencia a partir de julio, registrando en el mes siguiente una calificación de 2.2, la cual es similar a la de comienzos de 2002, pero inferior en 1.6 puntos a la de un año atrás. En el caso de la maquinaria de uso industrial, el indicador repuntó en agosto al alcanzar un nivel de 1.5, luego de registrar continuos descensos en el año. Pese a la baja calificación de pedidos que otorgan los empresarios de esta rama productiva, ésta fue superior a la de agosto de 2001, cuando apenas registraba un nivel de 0.9.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif. * No incluye electrodomésticos.

Caen las importaciones. Las importaciones acumuladas en doce meses cayeron por segundo mes consecutivo en agosto, registrando un descenso de 2.6%. Luego de recuperarse en 2001, alcanzando la máxima tasa de crecimiento en octubre (20.4%), las importaciones comenzaron a perder dinamismo desde entonces.



ces. Sin embargo, no se registraba una tasa negativa de crecimiento desde diciembre de 2000.

Las exportaciones de maquinaria eléctrica retomaron en abril el dinamismo que venían perdiendo desde un año atrás. El acumulado doce meses de las exportaciones de la actividad aumentó en septiembre 9.6% anual, ajustando seis meses consecutivos de incrementos en las tasas de expansión en las ventas al exterior, las cuales habían perdido dinamismo a partir de abril de 2001. Las exportaciones a Estados Unidos, que en promedio recibió 10% de las ventas externas del sector durante los últimos cinco años, crecieron en septiembre 22.7% anual. Éstas compensaron el errático comportamiento de las ventas a Venezuela, el principal destino, al atraer 31% de las ventas de la actividad entre 1998 y 2002, las cuales decrecieron 7.2% en septiembre.

Mejoras en la rentabilidad del sector. Durante 2001 los indicadores de rentabilidad registraron avances importantes. A pesar de que la relación de ventas sobre activo se mantuvo en niveles similares (pasó de 0.8 a 0.9 entre 2000 y 2001), la mejora en el margen operacional, que creció de 5.0% a 8.3%, permitió que la rentabilidad operacional del activo aumentase de 4.0% a 7.7% entre los dos años menciona-

dos. La rentabilidad del patrimonio también mejoró, pues ascendió de 3.4% en 2000 a 5.3% en 2001.

Factores negativos

La otra rama perteneciente al sector de maquinaria no eléctrica, la de maquinaria de uso general, disminuyó sus ventas y su producción. Esta rama comprende la fabricación de motores y turbinas que no sean utilizadas en equipo de transporte, de bombas, grifos, válvulas, piezas de transmisión y equipos de elevación, entre otros. Las ventas de la actividad se contrajeron -1.6% durante los primeros nueve meses del año. El buen comportamiento que las ventas registraron en enero y febrero desapareció en los meses siguientes, en los que éstas descendieron frente a los niveles del año anterior. La producción, siguiendo el comportamiento de las ventas, decreció en lo transcurrido del año hasta septiembre a una tasa de 7.9%.

Las ventas de maquinaria y aparatos eléctricos decaen. Esta actividad produce motores, generadores y transformadores eléctricos, distribuidores de energía eléctrica, hilos y cables aislados, acumuladores y pilas eléctricas, equipo de iluminación y otros tipos de equipo eléctrico. En lo corrido del año a septiembre las ventas del sector decayeron 3.3%. Durante los primeros cuatro meses del año las ventas del sector se redujeron frente a los niveles de 2001, para recuperarse en mayo, mes en el que éstas crecieron 7.6%, y decaer de nuevo en los meses siguientes. La producción, que ha tenido un comportamiento mejor al de las ventas, apenas creció 0.6% en el período comprendido entre enero y septiembre, gracias a que el sector registró tasas positivas en abril y mayo, producto del buen comportamiento de las ventas al exterior.

Las exportaciones de maquinaria no eléctrica siguieron cayendo. El acumulado anual

de las exportaciones de maquinaria no eléctrica cayó en septiembre 25.4% anual, cuando un año atrás éstas crecían a tasas superiores a 60%. La disminución de 72.5% anual de las exportaciones a Estados Unidos, que recibió en promedio 27% de las ventas al extranjero de la actividad, opacó el buen desempeño de las exportaciones a Venezuela (el segundo destino más importante del sector, pues participa con 18% de éstas), las cuales aumentaron 30.1% anual en septiembre. El descenso de las ventas al exterior de maquinaria no eléctrica afectó las exportaciones del total del sector de maquinaria. Estas últimas decrecieron en septiembre 1.2%, aunque moderaron su caída desde junio gracias al buen comportamiento de las ventas al exterior de la maquinaria eléctrica. Cabe aclarar la creciente importancia que tienen las exportaciones para el sector, pues en el caso de la maquinaria no eléctrica éstas pasaron de representar 12.1% de la producción en 1995 a 37.5% en 2001, mientras las exportaciones como porcentaje de la producción de maquinaria eléctrica pasaron de 6.2% a 45.1% en igual período.

Con excepción de la producción de maquinaria agroindustrial, la situación económica desmejora. El indicador de situación económica², calculado a partir de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, sólo registró avances en el sector productor de maquinaria agroindustrial, mientras que empeoró en las otras ramas. Efectivamente, mientras que el indicador para la maquinaria agroindustrial ascendió a 2.5 en agosto, mejorando los registros de comienzos de año y de un año atrás, el de maquinaria no eléctrica descendió a 3.0, un punto por debajo del de enero del presente año y de agosto de 2001. De igual manera, la calificación de situación económica de maquinaria de uso industrial cayó a 2.2 en

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

agosto, cifra inferior en 2 y 0.8 puntos a la presentada a inicios de 2002 y a la registrada en agosto de 2001, respectivamente.

El empleo disminuye. La caída en el empleo se ha presentado en las tres ramas aquí analizadas. En el caso de la maquinaria de uso especial, el empleo descendió -0.7% en lo corrido del año a septiembre, mientras que durante el mismo período, en el sector productor de maquinaria de uso general y en el de maquinaria y equipos eléctricos, el número de trabajadores cayó -4.3% y -4.5% respectivamente.

El nivel de endeudamiento se mantuvo por encima del promedio industrial. La razón de endeudamiento subió de 53.8% a 56.2% entre 2000 y 2001, nivel superior al del promedio industrial que se ubicó en 39.7%, situación en la que influyó la mayor concentración de pasivos a corto plazo, que pasó de 89.9% a 91.1%. Vale la pena resaltar que la deuda como porcentaje del patrimonio cayó de 38.7% a 31.7% entre 2000 y 2001, lo que puede reflejar el hecho de que las industrias del sector se financiaron con instrumentos financieros distintos al crédito.

El ciclo de recuperación de cartera y de pagos se deteriora. La rotación de cuentas por cobrar creció de 49 a 83 días entre 2000 y 2001, al tiempo que la rotación de cuentas por pagar pasó de 71 a 61 días, afectando el ciclo de recuperación de cartera y de pago de deudas. Esta situación se reflejó en el hecho de que los indicadores de liquidez no registraron mayores avances pese a las mejores condiciones financieras del sector.

Perspectivas y calificación de riesgo

Varios de los componentes que produce el sector son bienes durables cuya demanda está

ligada a la disponibilidad de crédito y a las expectativas en torno al desempeño de la economía. Además, la producción se destina a la rama agropecuaria, a la construcción y la inversión pública y a varias actividades industriales, razón por la cual las ventas industriales dependen del comportamiento de estos sectores.

Para el próximo año la demanda por maquinaria se verá beneficiada por los programas de ensanche y reconversión industrial en los que incurrirán las empresas de los sectores que se vieron beneficiados por el ATPA. El dinamismo del sector de la construcción podrá impulsar los pedidos por maquinaria, mientras que la demanda de la actividad agrícola estará ligada a los estímulos del gobierno, así como también a las condiciones de orden público. La producción nacional enfrentará una mayor competencia de productos importados, pues el gobierno aprobó en octubre de 2002 la eliminación temporal (hasta el 31 de diciembre de 2003) de los aranceles que pagan la maquinaria y los equipos producidos fuera del bloque de la Comunidad Andina.

Por otra parte, las exportaciones de la rama pueden verse favorecidas por la devaluación. Así mismo, la ligera recuperación de la economía venezolana en 2003 podría mejorar el comportamiento de las ventas al país vecino.

La calificación de riesgo del sector se ubica en 6.3, por debajo del promedio industrial³, gracias a la mejor situación financiera de la que gozaron las empresas en 2001, así como de las mejores perspectivas para el año 2003.

³ Para esta edición de riesgo industrial se calculó por primera vez la calificación de riesgo para este sector. Con nuestra metodología tradicional, pero aprovechando la información del Dane sobre producción y ventas, que se presenta ahora más desagregada, hemos calculado la calificación de riesgo para nuevos sectores: alimentos procesados, aceites y grasas, azúcar, concentrados para animales, electrodomésticos y maquinaria.

Productos metálicos*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
136	4.779	0.5	0.5	-2.1	0.5	22.28	13.64
Total Nacional = 1							
Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.43	0.58	0.84	0.49	0.97	1.02	-9.9	10.1

Productos metálicos	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	603	550	375
Activos (valor en millones de dólares)	702	638	552
Penetración importaciones	59.2	51	49.5
Orientación exportadora	32.9	25.6	22.2

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	47.3	44.8	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	71.9	73.8	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	44.1	38.9	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	43.4	38.1	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	15.9	19.8	11.0
Razón corriente	1.5	1.6	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.8	0.9	0.7
Ventas/capital de trabajo	4.9	4.5	6.8
Margen operacional(%)	8.9	5.4	7.6
Rotación de inventarios (días)	38.0	24.5	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	59.4	76.0	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	44.5	49.9	48.2
Rentabilidad del activo (%)	7.1	4.8	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	4.9	3.4	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.6	2.8	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	25.6	22.7	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

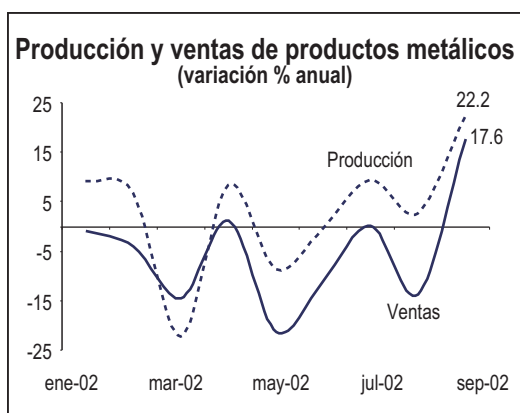
	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	8.5	8.2	7.9
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	22.2	-22.3	-
Ventas	Sep-02	-1.6	-20.1	-
Empleo	Sep-02	3	-7.4	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.4	2.6	2.6
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	1.2	1.4	0
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	0.3	1	9.3
Costos materia prima	Sep-02	-8.2	-8.9	-14.3
Variación de la remuneración real	Jul-02	-5.6	-2.3	7.9
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-5.7	-0.3	-1.6
Exportaciones	Sep-02	-2.5	5.2	34.1
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-31	-12	28.3
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	6.4	14.1	41.4

Productos metálicos



Factores positivos

Destacado crecimiento de la producción. El crecimiento promedio en la producción de 11.3% durante los meses correspondientes al tercer trimestre del presente año permitió recuperar el desempeño negativo de -1.4% observado durante el primer semestre. El resultado final es un crecimiento de 2% en la producción para el período enero-septiembre, superior al promedio industrial y muy por encima del desempeño en años recientes cuando la producción descendía -2.56% en 2000 y -1.95% en 2001. Lamentablemente, a este crecimiento de la producción le correspondió un comportamiento irregular de las ventas, las cuales descendieron en -6.1% respecto al período enero-septiembre de 2001.



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

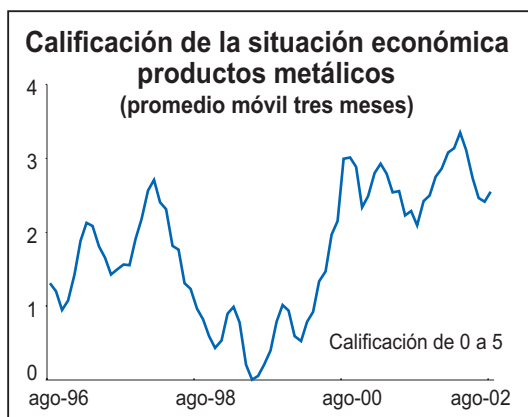
Factores negativos

Desaliento exportador. A septiembre de 2001 las exportaciones crecían 26%, tasa muy superior al crecimiento del año 2000. Por el contrario, la variación acumulada de -2% en las exportaciones del sector a septiembre de 2002 indica que se perdió la dinámica competitiva iniciada con fuerza en octubre de 2000 y que se extendió hasta febrero del presente año, cuando todavía las exportaciones crecían a tasas anuales de 10%. Por lo pronto, el ritmo inusitado que alcanzaron las exportaciones durante todo el año 2000 difícilmente se producirán en lo que resta del presente. La contracción de la demanda originada en Estados Unidos y Venezuela, dos de los principales socios comerciales de Colombia, explica el debilitamiento de la dinámica exportadora del sector.

Desaliento en el nivel de pedidos¹ y en la calificación de la situación económica². En opinión de los empresarios de los principales subsectores del sector de productos metálicos, el nivel de pedidos se deterioró durante el segundo trimestre del año y aun cuando se recuperó en los meses de julio y agosto, no

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

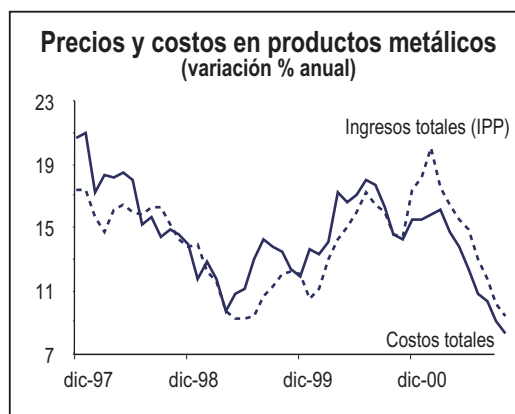
alcanzó los niveles obtenidos en el primer trimestre. Por subsectores, la calificación del nivel de pedidos durante los recientes meses de julio y agosto se mantuvo en 2.6 en el subsector de herramientas manuales, mientras que en la fabricación de muebles metálicos y productos metálicos para la construcción la calificación descendió a 2.5 y a 1.0, respectivamente.

La calificación de la situación económica en el subsector de herramientas manuales se redujo de 3.9 en el primer trimestre a 2.1 en el segundo, para terminar con una calificación de 2.6 en los meses de julio y agosto. En promedio, la calificación de la situación económica de los subsectores de herramientas, muebles metálicos, productos metálicos para la construcción y otros productos metálicos se redujo de 2.2 en el primer trimestre a 1.9 en los últimos meses de julio y agosto.

Descenso en las importaciones. El comportamiento de las importaciones corresponde al débil desempeño de la producción y las ventas. Además, dadas las expectativas de situación económica y del nivel de pedidos, las importaciones se comportaron a la baja a lo largo de 2002 y en el acumulado anual a septiembre descendieron -5.7%, tasa superior al descenso observado en 2001 cuando las importaciones cayeron -1.6%. Este comportamiento

de las importaciones describe el difícil momento que vive el mercado doméstico de productos metálicos y el débil comportamiento de la demanda. Como resultado del desaliento de las importaciones y las bruscas caídas en las exportaciones, la balanza comercial del sector se tornó menos deficitaria.

El crecimiento de los costos totales es inferior al crecimiento de los ingresos, de lo que se deduce que el sector productor de metálicos mantiene todavía un rango importante de margen operativo, aunque menor al margen obtenido en el año inmediatamente anterior. En lo que va corrido del año, se observa que los efectos de la caída en las



ventas, los pedidos y el deterioro de la situación económica del sector han afectado la estructura básica de costos con descensos significativos en la mayoría de los insumos básicos, pero especialmente en los costos de la mano de obra. Los costos totales que habían mantenido crecimientos de 13.7% durante el período enero-septiembre de 2001 inician su descenso en 2002, para acumular tasas de crecimiento de 0.2% para igual período del presente año. En síntesis, precios básicos bajos de las materias primas y de la mano de obra se conjugan para deprimir en la misma dirección los ingresos operacionales del sector.

Perspectiva y calificación de riesgo

Los resultados financieros aceptables de las empresas asociadas al sector muestran que a pesar de la inestabilidad del mercado interno y de la demanda externa por productos metálicos, un número importante de empresas pudo sostener niveles razonables de márgenes operacionales que evitaron el agravamiento de la situación económica del sector. Sin embargo, la rentabilidad del activo y la rentabilidad del patrimonio muestran sensibles

reducciones que se explican por los menores ingresos operacionales y por los montos más bajos de utilidades.

Una parte importante de la producción del sector está muy relacionada con el sector de la construcción. Las perspectivas de crecimiento para 2003 de 5.5% del sector de la construcción sin duda producirá efectos positivos para la recuperación económica del sector.

La calificación del sector aumenta ligeramente con relación a la obtenida en abril del presente año, situándose en 8.5, y permanece por encima de la del promedio de la industria.

Muebles de madera*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel Promedio
270	10,988	0.62	0.81	2.24	0.57	32.71	18.24

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.49	0.38	0.57	0.27	0.77	1.15	-18.3	23.56

Muebles	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	71	64	48
Activos (valor en millones de dólares)	71	67	60
Penetración importaciones	53	31.4	24.3
Orientación exportadora	65	37.9	21.4

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	45.3	46.0	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	82.5	79.0	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	19.7	20.4	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	18.7	19.8	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	8.9	12.9	11.0
Razón corriente	1.2	1.4	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.9	1.0	0.7
Ventas/capital de trabajo	10.1	7.8	6.8
Margen operacional (%)	5.7	4.8	7.6
Rotación de inventarios (días)	29.5	21.3	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	60.9	72.0	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	67.1	76.1	48.2
Rentabilidad del activo (%)	5.2	4.8	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	4.0	3.3	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	-1.1	-0.9	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	23.7	26.3	23.0


* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

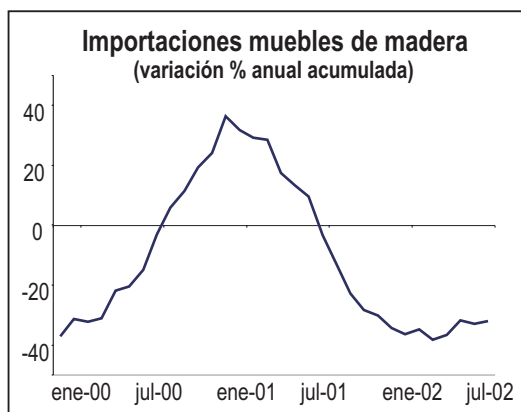
	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	8	8.3	8.3
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	6.3	-11.4	-
Ventas	Sep-02	1.7	-14.9	-
Empleo	Sep-02	-1.1	-0.1	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	3	3.3	2.9
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.6	3.3	2.3
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	3.1	0.2	4.3
Costos materia prima	Sep-02	3.5	3.4	8.1
Variación de la remuneración real	Jul-02	9.4	2	3.8
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-32	-36.4	-3.3
Exportaciones	Sep-02	-10.3	21.5	56.8
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	23.1	24.2	74.4
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-13.2	24.6	50.2

Muebles de madera

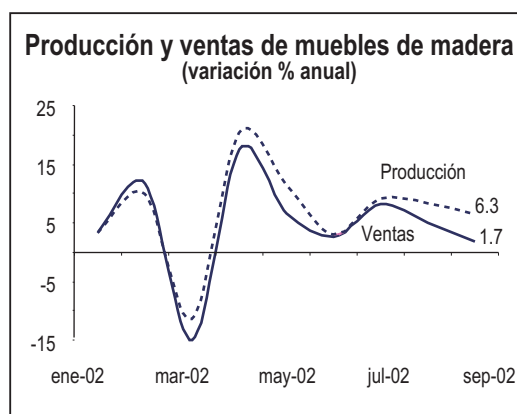


Factores positivos

 Las importaciones siguen cayendo. No existe una competencia de productos importados en el sector de muebles. Así lo demuestra la evolución de las importaciones que siguen cayendo a tasas del 30%. Este aspecto favorece la producción nacional en la medida en que la recuperación del mercado doméstico se debe traducir en mayores ventas nacionales.



Las ventas aumentan con respecto al año anterior. En lo corrido del año hasta septiembre las ventas han aumentado 4.4% con respecto al mismo período del año anterior. Para explicar este aumento es necesario tener en cuenta el crecimiento de las exportaciones, las cuales para el acumulado de los meses transcurridos entre enero y septiembre del presente año han aumentado a una tasa de 11%



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

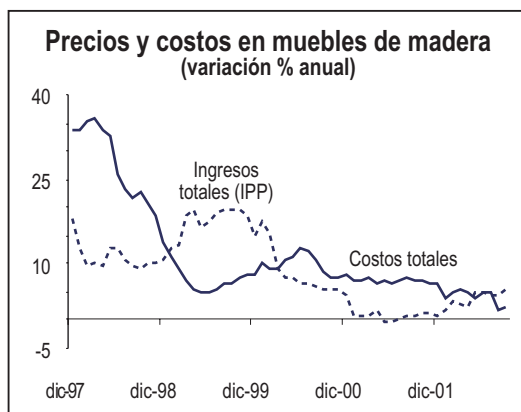
frente al mismo período del año anterior. De la misma manera, es importante resaltar que no se presenta una tendencia sostenida en el aumento de las ventas, ya que en lo transcurrido del año hasta septiembre se viene dando una oscilación en los ciclos de ventas sin que se presente un patrón definido.

Aumenta la productividad laboral del sector. Para los meses transcurridos entre enero y septiembre del presente año, la producción aumentó 6.6% con respecto al mismo período del año anterior, mientras que durante este mismo período de tiempo el empleo del sector se reduce en -0.6%, lo que en últimas se traduce en una mayor productividad del trabajo. Como factor a destacar, se observa una mayor flexibilización en la mano de obra –el empleo permanente se reduce en -3.2%, mien-

tras que el temporal aumenta a una tasa de 1.4%-.

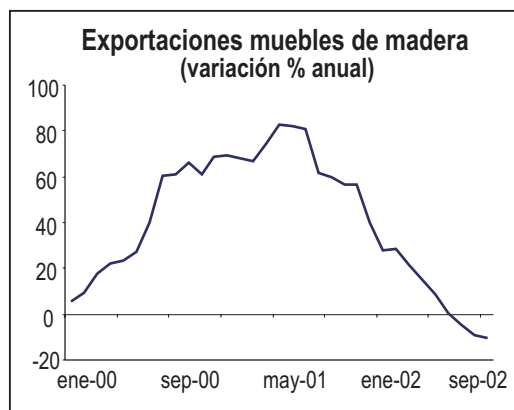
Factores negativos

Alto nivel de endeudamiento en el corto plazo. El sector de muebles se cuenta entre aquellos con mayores niveles de endeudamiento en el corto plazo (79%), hasta tal punto que hace que el endeudamiento del sector se ubique en niveles superiores al promedio del industrial (46% frente 39.7% para el total de la industria). Los altos niveles de endeudamiento, sumado al hecho que se presenta un desbalance entre los ciclos de recuperación de cartera y de pago a proveedores, han provocado que el sector incurra en gastos financieros que han ayudado a que para el año 2001 el sector presente rentabilidades patrimoniales negativas.



Las ventas externas caen. Desde mediados del año las exportaciones comenzaron a registrar tasas de crecimiento negativas. En septiembre estas cayeron un 10.3% anual frente a un crecimiento del 60% un año atrás. Por países las exportaciones que más caen son aquellas destinadas al mercado venezolano (23.1%) seguidas por las ventas a Estados Unidos (13.2%).

Después de un año 2001 muy dinámico en las exportaciones, con tasas de crecimiento

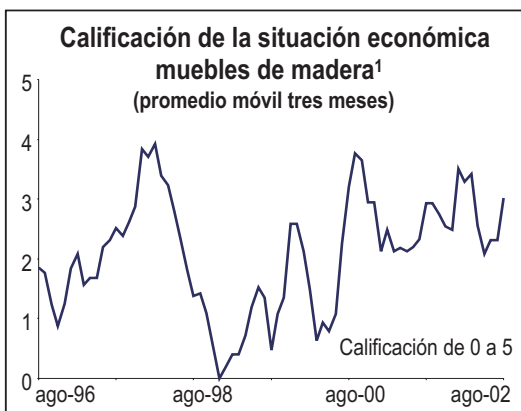


acumuladas de 40% a diciembre, se retrocede a tasas de crecimiento negativas del orden de -10% en septiembre de 2002.

El presente año significó la interrupción del crecimiento exportador iniciado a principios de 2000. El crecimiento de las exportaciones de 28% en enero pasado se debilita a lo largo de los siguientes meses hasta culminar con crecimiento negativo de -10% en agosto. Pese al mayor ritmo de devaluación de los últimos meses, todavía en septiembre del presente año no se evidencia el impacto de dicha devaluación real sobre las exportaciones. Probablemente, la demanda internacional por bienes del sector obedece a factores distintos del precio de exportación sobre el cual debió haber actuado la mayor tasa de devaluación.

Perspectivas y calificación de riesgo

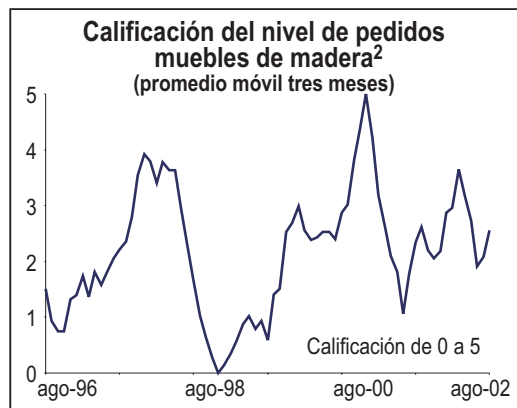
El sector se ha beneficiado de un moderado repunte de la demanda interna. A esto se suma un comportamiento favorable de las ventas al exterior, a pesar de su menor dinamismo en el segundo semestre del año. En el ámbito externo se prevé una entrada en nuevos mercados, lo que ayudará a impulsar aún más las exportaciones.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

En cuanto a su situación financiera, los altos gastos financieros de corto plazo afectan la disponibilidad de caja del sector, situación que de sostenerse puede perjudicar a las empresas de manera más permanente.

La calificación de riesgo pasa de 8.3 a 8.0 que aunque indica una percepción de mejoría en las condiciones del sector, todavía se man-



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

tiene a niveles altos con respecto al promedio, por encima del promedio del sector.

¹ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

² El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

Papel y sus productos*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
208	18,342	5.24	4.67	-1.67	6.85	18.23	11.12

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad Laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.16	1.31	1.52	1.92	1.12	0.94	-3.8	5.79

Papel y sus productos	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	1,252	1,096	766
Activos (valor en millones de dólares)	2,170	2,024	1,659
Penetración importaciones	33.9	32.9	34.4
Orientación exportadora	32.6	22.1	18.5

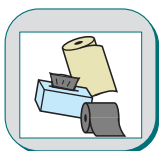
Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	36.6	34.4	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	49.8	55.1	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	31.4	29.6	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	30.5	29.4	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	9.9	9.8	11.0
Razón corriente	1.5	1.5	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.5	0.6	0.7
Ventas/capital de trabajo	5.1	5.9	6.8
Margen operacional (%)	7.2	8.9	7.6
Rotación de inventarios (días)	27.7	13.4	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	60.1	75.2	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	67.2	69.7	48.2
Rentabilidad del activo (%)	3.7	5.1	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos)(%)	3.1	4.4	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	2.0	5.2	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	27.8	24.4	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	6.2	6.2	5.7
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	4.4	-8.5	-
Ventas	Sep-02	-12.6	-20.2	-
Empleo	Sep-02	-1	0.6	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.7	3.8	2.8
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.1	1.8	1.2
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	1.4	1.5	7.7
Costos materia prima	Sep-02	7.9	-2.7	5
Variación de la remuneración real	Jul-02	6.4	7.5	9.9
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-4.7	-13.2	1
Exportaciones	Sep-02	-0.3	16.2	31.6
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	0.02	17.9	34.3
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-46.5	-20	77.1

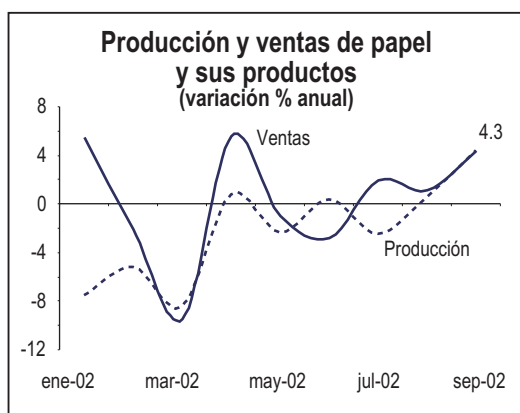
Papel y sus productos



Factores positivos

El nivel de inventarios se mantiene estable. La caída en el nivel de ventas que se registró a comienzos del segundo trimestre se ha visto acompañada por un comportamiento similar de la producción, lo que ha permitido mantener relativamente estable el nivel de inventarios. A pesar de que a mediados del año hubo una ligera acumulación de inventarios, esta situación se ve corregida en los últimos meses. De esta manera los costos de almacenamiento no aumentan. En septiembre tanto las ventas como la producción crecieron a una tasa anual de 4.3%.

Las ventas nacionales han ayudado a compensar la caída de las exportaciones. A



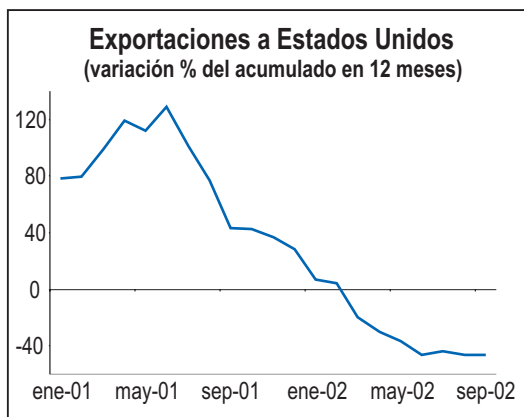
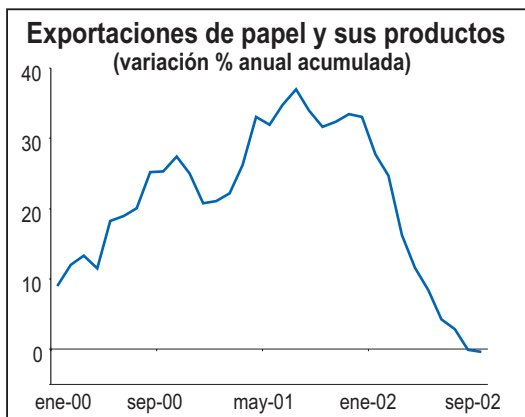
* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

pesar de la fuerte caída de las ventas al exterior (-47% a septiembre en el caso de las ventas a Estados Unidos), la demanda interna ha ayudado a amortiguar este comportamiento negativo. Así, en lo que va del año, las ventas se han mantenido relativamente estables con respecto al año pasado. Por meses, la caída más fuerte fue en marzo pasado, seguido por un crecimiento promedio de 2% en los meses siguientes.

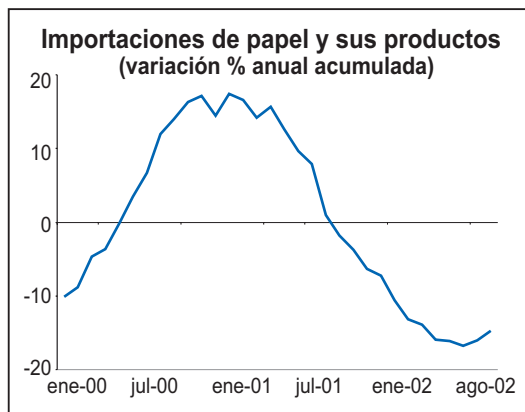
Se observa una recuperación de los indicadores financieros de rentabilidad del sector en 2001. Respecto a los resultados obtenidos en los dos años anteriores, la rentabilidad operacional aumentó, debido principalmente al mejoramiento del margen operacional que pasó de 6.6% a 8.6%. De igual manera la rentabilidad neta también mejoró como resultado tanto del buen comportamiento a nivel operacional, como por el bajo nivel de los costos financieros. Este último se deduce a partir de la reducción de la deuda financiera con respecto al patrimonio.

Factores negativos

Caen las exportaciones. Después de crecer a una tasa promedio de 30% durante 2001, desde enero las ventas al exterior comenzaron a caer, registrando en los dos últimos meses analizados (agosto-septiembre) un crecimiento anual de 0%. Por producto, tanto la fabricación de pulpa de madera como los envases de

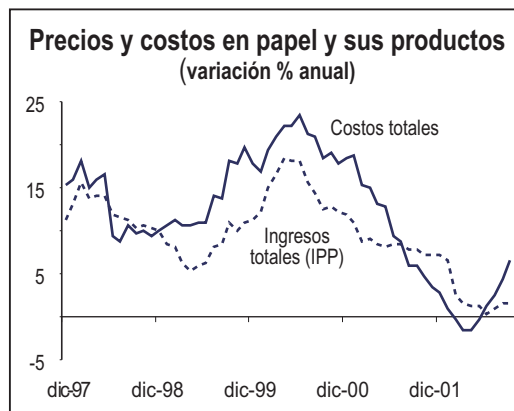


papel y cartón registran un fuerte deterioro en sus exportaciones en lo que va del año (una reducción de 13% y de 15% en promedio entre enero y septiembre respectivamente). Este comportamiento negativo se explica por la fuerte reducción que se observa en la demanda de papel por parte de Estados Unidos que pasó de



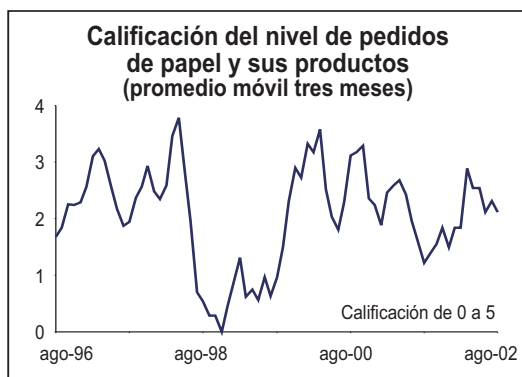
un crecimiento de 29% al cierre del año pasado, a un descenso de 47% anual a septiembre. Esta caída comenzó en marzo, dejando el promedio de los primeros nueve meses del año en 30%.

Los márgenes se ven afectados por el incremento en costos. Desde julio pasado hasta abril de este año, los costos venían creciendo por debajo de los ingresos, permitiendo así un mejoramiento de los márgenes de producción. Sin embargo, a partir de abril éstos comenzaron a crecer mientras los ingresos se han mantenido estables. Esta situación se dio a raíz de un aumento reciente en el costo de la pulpa de madera (7.6% a septiembre) y en las tasas de crecimiento de los costos de energía eléctrica que pasaron de 11% en promedio en el segundo semestre del año pasado, a un promedio de 22% entre enero y septiembre de este año.



Nivel de pedidos¹ cae a partir del segundo trimestre. Como consecuencia de la menor demanda, el sector presenta una reducción en su nivel de pedidos como lo indica la disminución en la calificación de la Encuesta de Fedesarrollo de 2.9 en enero de este año a 2.1 en agosto.

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

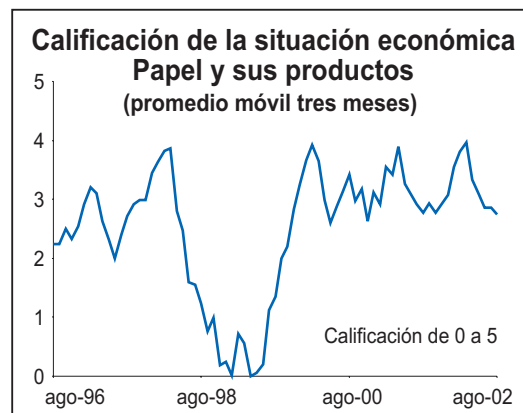
Se observa un aumento en los períodos de recaudación de cartera. A pesar de que en promedio las empresas del sector no tienen una alta carga financiera, el deterioro de la cartera puede resultar en problemas de liquidez y por ende en necesidades de financiación de corto plazo. De sostenerse, esto puede afectar los niveles de utilidad neta observados hasta el momento, ya que en la medida en que las empresas incrementen sus niveles de apalancamiento de corto plazo los costos financieros aumentan.

Perspectivas y calificación de riesgo

La proyección de Anif de crecimiento de la industria para este año es de apenas 0.5%. Esto explica la debilidad observada en la demanda interna de este sector (en especial la rama de

empaques). Para el año entrante se espera una recuperación aún mayor de la industria, lo que se traducirá en un mayor dinamismo del mercado interno de papel y sus productos.

De esta manera se mantiene la calificación de este sector en 6.2. A pesar de registrar algunas señales negativas en su evolución reciente, como por ejemplo la caída en las exportaciones y los menores márgenes de producción, la situación económica² de las empresas del sector se mantiene relativamente sólida al compararla con otras actividades industriales analizadas en este estudio.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

Plásticos*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
379	28,460	3.96	3.85	19.65	4.38	33.68	18.25

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.21	0.70	0.84	0.79	1.03	0.98	0.6	5.73

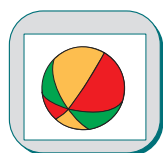
Plásticos	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	951	844	642
Activos (valor en millones de dólares)	1,194	1,067	911
Penetración importaciones	21.7	17.7	18.2
Orientación exportadora	17.8	13.4	13.1

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	43.5	43.2	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	72.6	64.9	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	38.7	36.9	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	38.1	36.4	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	9.6	14.5	11.0
Razón corriente	1.3	1.5	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.7	0.8	0.7
Ventas/capital de trabajo	7.8	5.5	6.8
Margen operacional (%)	5.9	7.6	7.6
Rotación de inventarios (días)	34.1	17.3	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	64.9	84.8	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	63.3	60.2	48.2
Rentabilidad del activo (%)	4.4	6.1	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	3.4	4.7	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	1.3	5.3	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	21.8	16.4	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

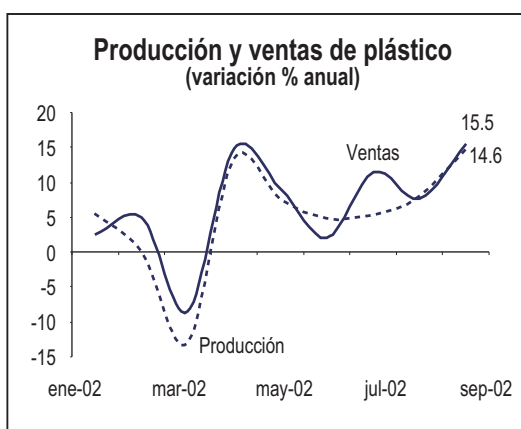
	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	7	7.3	6.8
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	14.6	-13.2	-
Ventas	Sep-02	15.5	14.8	-
Empleo	Sep-02	0.5	0.3	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.9	3.3	2.2
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.3	2.2	2.1
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	0.3	2.1	5.6
Costos materia prima	Sep-02	9.6	-4.3	-0.9
Variación de la remuneración real	Jul-02	10.6	10.4	8.4
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-6.2	8	23.2
Exportaciones	Sep-02	16.5	23.5	24.9
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-7.2	48.4	50.6
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	145.5	39.4	1.1

Plásticos



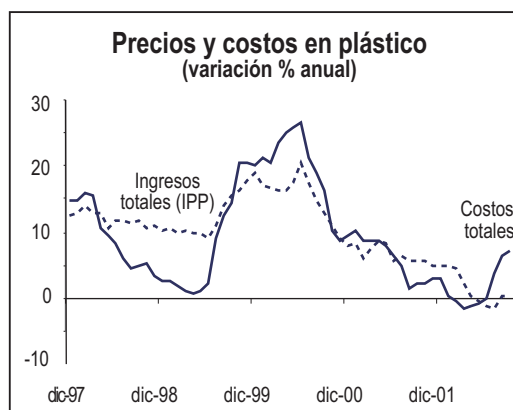
Factores positivos

El sector mantiene su ritmo de producción con tasas positivas de aumento de la productividad. A septiembre de 2002 la producción anual crecía 1.2%, tasa inferior al crecimiento alcanzado en los años inmediatamente anteriores de 8.9% entre 1999 y 2000 y de 7.5% entre septiembre de 2001 y septiembre de 2000. No obstante la menor dinámica de crecimiento en la producción, las ventas crecen 4.5% e indican que la demanda por productos del sector debe considerarse como un factor que puede alentarla en lo que resta del año y así poder superar la módica tasa de crecimiento en la producción de 1.2% a septiembre de 2002.



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

El descenso en los precios de las materias primas, polietileno y prolipropileno, afecta la estructura básica de costos e ingresos del sector. El crecimiento cercano a 1% en índice de costos totales en el período enero-septiembre de 2002 fue menor al crecimiento experimentado de 7.2% para igual período de 2001. Al bajo crecimiento de los costos totales contribuyó el comportamiento negativo de los precios de las principales materias primas. Específicamente, los precios nacionales de las resinas y el polietileno presentan crecimientos promedio de -1.2 y -1.7, durante el año 2002. Por su parte el prolipropileno crece a tasas positivas pero bajas de 1.7%. Comparado con los precios de las materias primas básicas alcanzados en 2001, el sector disfruta de precios a la baja en 2002 de sus principales insumos, afectando desde luego la evolución de los ingresos totales, los cuales crecen en promedio 1.1% durante los meses de enero a septiembre de 2002. Como se observa, la estructura de costos y el nivel de ingresos mantienen igual



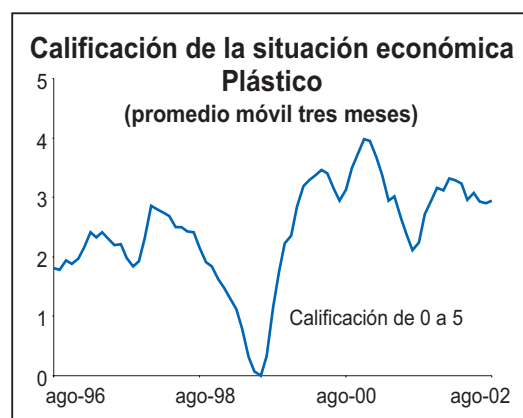
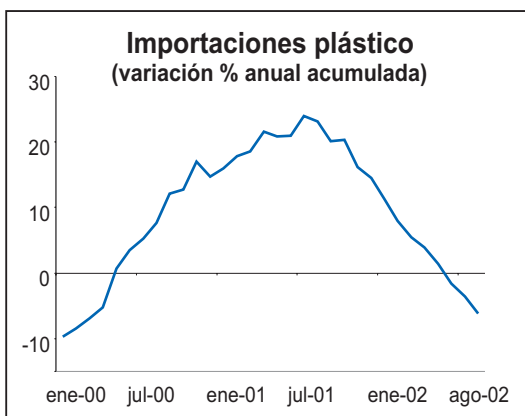
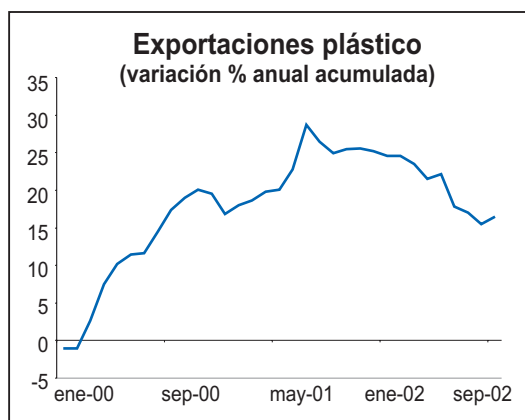
tendencia sin posibilidad de que se afecten los márgenes industriales.

A septiembre de 2002 las exportaciones crecen a tasas de 16% anual, comportamiento que indica el excelente dinamismo exportador del sector, el cual ha logrado crecimientos consecutivos durante el período 2000-2002. El crecimiento de 25% en las exportaciones durante 2001, sumado al menor pero significativo crecimiento de 16% acumulado a septiembre del presente año, sugiere el gran momento exportador por el que atraviesa el sector productor de plástico. Por su parte, el menor crecimiento de las importaciones a lo largo del presente año (-6.2%), comparado con el crecimiento de 23% en 2001, supone la recuperación en las expectativas de crecimiento amparado en la dinámica del mercado interno y las exportaciones. Los efectos de la reducción en las importaciones se advierten en

los montos menores de la balanza comercial deficitaria, la cual alcanza su máximo de US\$70 millones en mayo de 2001 y el mínimo de US\$ 22,4 millones en agosto del presente año, cuando las importaciones caen cerca de 25%.

El sector encuentra buenas posibilidades para ampliar sus ventas en el mercado venezolano. El índice de dependencia del mercado venezolano puede ser superior al vigente, siempre que las exportaciones a dicho mercado tiendan a ser cada vez mayores y que el sector eleve su coeficiente exportador (relación del producto que es exportado) por encima de 18%. El mercado norteamericano ofrece también claras oportunidades para ampliar las exportaciones.

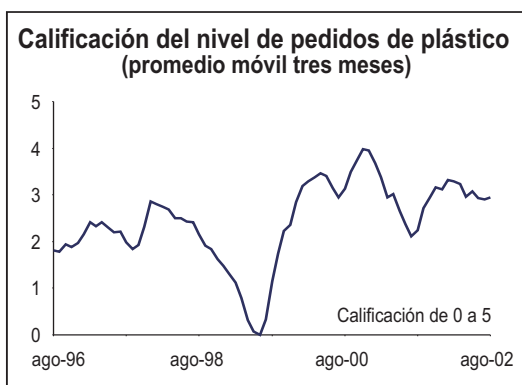
La opinión de los empresarios estima que a septiembre del presente año la situación económica¹ ha mejorado, si se compara con la situación económica que se tenía en septiembre de 2001. La constante mejora de la situación económica entre el segundo semestre de 2001 y los meses transcurridos a septiembre de 2002 son plenamente consistentes con la calificación de los pedidos², los cuales se mantienen en



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

¹ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

² El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

niveles aceptables y con tendencia al alza si bien no son comparables a los niveles alcanzados en el primer semestre de 2001.

Factores negativos

El lento crecimiento de la producción en lo corrido de 2002, mucho menor si se compara con el notable crecimiento de las ventas y la producción que el sector experimentó en 2000 y en 2001, implica que el sector deberá hacer un esfuerzo mayor en la expansión de la producción para responder a la dinámica que muestran los mercados mundiales del producto y para cubrir parte importante del mercado nacional que deja el desaliento en las importaciones.

Perspectivas y calificación de riesgo

La devaluación anual que en junio del presente año estaba en 4.3% y que se eleva hasta un máximo de 18% en agosto y sigue su

curso hasta ubicarse en 20.6% en noviembre, tuvo un efecto directo sobre el comportamiento del sector externo sectorial al encarecer las importaciones e incentivar el ritmo que traían las exportaciones. El crecimiento anual de 20% de las importaciones en agosto de 2001 se contrae a partir de junio del presente año y presenta tasas de crecimiento de -6.2% en septiembre.

La demanda sostenible por productos del sector se convierte es una condición indispensable para el crecimiento de la producción y las ventas en lo que queda del año. El debilitamiento de las importaciones debe considerarse como un factor que facilitará el crecimiento de la demanda interna por producción nacional.

Por su parte, las exportaciones deberán ajustarse a los movimientos de la tasa de cambio sin esperar a que ocurran mayores devaluaciones que incentiven su crecimiento y que debiliten la fortaleza competitiva basada en ganancias de productividad. El sector es muy dependiente de la evolución general de la industria y más específicamente del consumo interno de los hogares, por lo que el crecimiento esperado de la economía para el año 2003 creará nuevas oportunidades de inversión, crecimiento de la producción y generación de empleo.

Dadas las consideraciones anteriores y recogida la evolución reciente de las principales variables asociadas al sector, el modelo de valoración de riesgo arroja una calificación de 7.0, levemente inferior al riesgo calculado de abril de 7.3.

Químicos industriales*

Estructural sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
133	6,842	4.38	3.48	11.11	4.80	5.87	5.62

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
0.74	2.61	1.93	3.60	1.26	0.87	-4.2	8.35

Químicos industriales	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	1,331	1,333	1,040
Activos (valor en millones de dólares)	1,479	1,577	1,313
Penetración importaciones	74.8	72.5	73.7
Orientación exportadora	42.2	39.4	41.9

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	43.4	47.0	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	83.7	74.8	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	33.0	42.6	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	32.8	42.4	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	14.4	16.4	11.0
Razón corriente	1.4	1.5	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.8	0.9	0.7
Ventas/capital de trabajo	5.8	5.5	6.8
Margen operacional (%)	7.3	7.1	7.6
Rotación de inventarios (días)	36.2	21.4	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	66.1	84.5	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	61.7	60.2	48.2
Rentabilidad del activo (%)	6.0	6.3	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos)(%)	4.5	4.7	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.3	4.5	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	22.6	22.6	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	6.9	7.2	6.7
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	25.8	-0.6	-
Ventas	Sep-02	14.7	-7.8	-
Empleo	Sep-02	6.1	7.1	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.7	3	2
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.1	2.8	0.9
Precios y costos				
Precios		10.9	-4.5	3.9
Variación del salario real	Jul-02	-2.4	-6.2	-
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-9.7	5.9	1.2
Exportaciones	Sep-02	0.8	-7	-0.8
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	11.2	8.8	16.4
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	126.5	39	39.1

Químicos industriales



Factores positivos

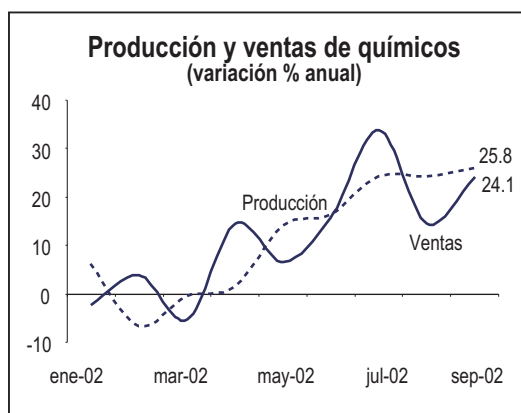
La producción y las ventas del sector han crecido en el año. Durante el período

enero-septiembre las ventas de la actividad crecieron 11.3% anual, estimulando la producción con un aumento de 11.4%. Tras un primer trimestre en el que la actividad decayó, a partir de abril, tanto las ventas como la producción comenzaron a reaccionar, llegando a alcanzar las máximas tasas de expansión en septiembre. En este mes las ventas se incrementaron a una tasa de crecimiento de 24.1%, mientras que la producción aumentó 25.8% anual. El desempeño del sector está ligado al comportamiento de la industria y la agricultura, así como a los servicios de acueducto, sectores para los que

produce varios bienes. En el caso de la actividad agrícola, si bien ha sido una de las ramas que mayor dinamismo ha mostrado durante 2002, éste ha tendido a moderarse a medida que transcurre el año, situación que afecta la demanda por abonos y plaguicidas, mientras que la industria sigue mostrando signos de debilidad.

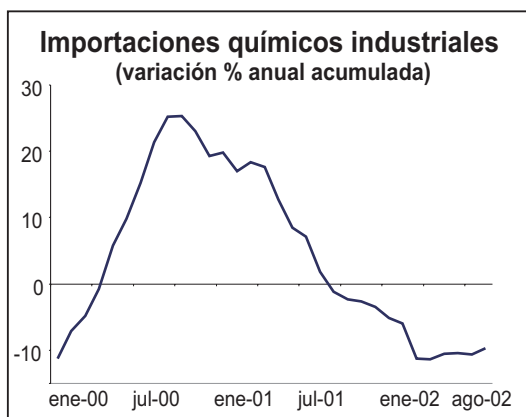
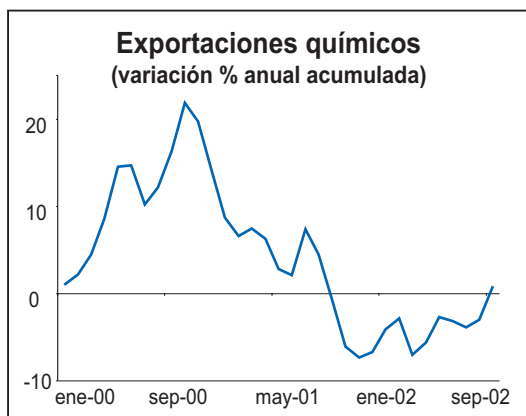
Gracias a la recuperación de las ventas y la producción, el empleo crece. Aunque varias ramas del sector poseen un alta intensidad de capital, hecho que reduce la necesidad por mano de obra, el dinamismo mostrado por la producción y las ventas ha tenido efectos positivos sobre el empleo del sector, que en lo corrido del año a septiembre aumentó 6.5%.

El frente externo reporta una discreta recuperación. Las ventas al exterior crecieron en septiembre 0.8% frente al mismo mes de 2001, mientras que las importaciones continuaron reduciéndose, alcanzando un tasa de crecimiento negativa de -9.7% anual en agosto, aunque moderando la caída frente a los meses anteriores. Las exportaciones a Estados Unidos y Venezuela, que en conjunto han representado cerca de 27% de las totales en los últimos cinco años, siguieron disminuyendo. Las ventas con destino al primer país descendieron en agosto -12.1%, reduciendo por segundo mes consecutivo el ritmo de la caída, mientras que las exportaciones a Venezuela profundizaron su caída a -7.8% anual. El comportamiento de las ventas a los mercados ex-



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

ternos incide de manera importante sobre el desempeño del sector, puesto que más de 42% de la producción es exportada.



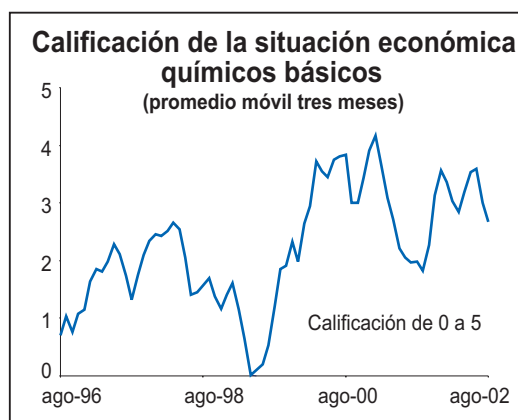
Los indicadores de liquidez mejoraron. Tanto la relación de capital de trabajo sobre activos como la razón corriente registraron avances el año pasado, al pasar de un nivel de 12.9% en 2000 a 16.4% en 2001 la primera, y de 1.3 a 1.5 la segunda. La recuperación observada en la liquidez de las empresas se dio a pesar del deterioro en el ciclo de pagos, pues mientras la rotación de cuentas por pagar se redujo de 65 a 60 días, la rotación de cartera se incrementó de 45 a 84 días.

La rentabilidad del patrimonio se incrementó. La rentabilidad del patrimonio se ubicó en 4.5% en 2001, ascendiendo de un indicador previo de 3.2% en 2000. La mayor

rotación de las ventas durante el año pasado permitió mejoras en los rendimientos de las empresas, aunque el menor margen operacional influyó en la rentabilidad operacional del activo que se redujo ligeramente de 6.4% en 2000 a 6.3% en 2001.

Factores negativos

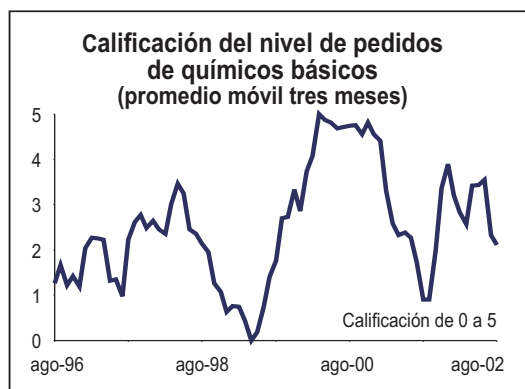
A pesar de la mejoría en las ventas y la producción, los empresarios reportan peores condiciones económicas y un menor nivel de pedidos¹. El indicador de situación económica², tomado de la Encuesta de Opinión Empresarial elaborada por Fedesarrollo, muestra que los empresarios perciben un detrimento en las condiciones económicas de sus negocios en los últimos meses. La calificación de situación económica se situó en agosto en 2.7, descendiendo desde un puntaje de 3.6 en junio, el más alto del año, aunque por encima del observado un año atrás cuando el indicador se situó en 2.0. El indicador del nivel de pedidos, que mide la demanda por productos del sector, y que en junio llegó a alcanzar el nivel más alto



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

¹ El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

² Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

del año con una calificación de 3.4, cayó en agosto a 2.1, aunque muy por encima del observado en agosto de 2001, cuando el registro llegó a 0.9.

Perspectivas y calificación de riesgo

El análisis de las empresas del sector así como las perspectivas de la actividad deben hacerse teniendo en cuenta que existe gran heterogeneidad tanto en los bienes que produce como en los destinos de estos productos. Por ello, debe evitarse la generalización al entrar al proceso de evaluación de una empresa en particular.

Uno de los mayores demandantes de productos del sector, el agrícola, cerrará el año con una tasa de crecimiento superior al de la economía en su conjunto, lo que no significa que posea un desempeño sobresaliente. Para el año entrante, Anif estima que la rama agropecuaria crecerá a una tasa ligeramente superior a la del presente, con una expansión de 2.7% anual, lo que significa que si bien estimulará la demanda por determinados bienes del sector, no se puede esperar que tenga un efecto determinante sobre la producción. Debe tenerse en cuenta, además, que aunque el café impulsará a la

actividad agrícola en 2003, ya ha ocurrido en el pasado que una mejor situación económica de los cafeteros no se traduce necesariamente en aumentos importantes en la demanda por abonos y plaguicidas, como consecuencia del descenso en la rentabilidad de esta actividad que ha llevado a un recorte en los costos. El comportamiento de las ventas del sector estará asociado con el desempeño de los cultivos agroindustriales tales como la palma africana, los frutales, las flores, el banano y la caña de azúcar.

La industria, otro de los principales destinos de los bienes del sector, tampoco mostrará un desempeño sobresaliente el próximo año, aunque éste será mejor al observado en el presente año, lo que le dará un impulso adicional a la demanda por estos bienes.

En el frente externo, si bien la devaluación encarece los costos de la materia prima importada también estimula las exportaciones. Las ventas al exterior pueden constituirse en el motor de crecimiento del sector durante el próximo año, dada la alta participación que poseen dentro de la producción. Al margen de Venezuela, que continuará con problemas económicos, las exportaciones a otros destinos pueden mostrar un mayor dinamismo. En particular, las exportaciones a Estados Unidos pueden verse beneficiadas de una devaluación que Anif estima en 8% para 2003 y del mejor comportamiento de la economía norteamericana, que podría crecer a tasas superiores a 3%.

La calificación de riesgo del sector se ubica en 6.9, al mismo nivel del indicador de la industria y 0.3 puntos por debajo del registro del informe anterior, gracias a la mejora que operó en las ventas y la producción del sector, así como a las mejores condiciones financieras registradas el año pasado.

Textiles*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
122	17,006	1.52	1.67	2.70	1.07	33.87	20.00
Total Nacional = 1							
Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.48	0.51	0.75	0.32	0.91	1.05	-0.4	31.02

Bebidas	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	1,156	1,089	804
Activos (valor en millones de dólares)	1,882	1,781	1,594
Penetración importaciones	51.1	44.5	44.1
Orientación exportadora	51.8	45.2	34.7

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	51.6	50.9	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	56.7	49.7	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	48.1	51.4	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	47.3	50.3	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	6.8	11.9	11.0
Razón corriente	1.2	1.5	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.6	0.6	0.7
Ventas/capital de trabajo	8.2	5.2	6.8
Margen operacional (%)	5.1	7.0	7.6
Rotación de inventarios (días)	49.2	32.6	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	77.6	94.5	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	67.3	60.9	48.2
Rentabilidad del activo (%)	3.0	4.3	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	2.5	3.5	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	-4.8	2.9	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	21.9	21.1	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	7.9	7.7	7.2
Crecimientos (variación % anual)				
Producción				
Hilados	Sep-02	-11.7	-13.8	-
Tejidos de punto	Sep-02	-6.3	-25.4	-
Ventas				
Hilados	Sep-02	-4.3	-22.3	-
Tejidos de punto	Sep-02	-0.4	-28.3	-
Empleo				
Hilados	Sep-02	1.9	-2.8	-
Tejidos de punto	Sep-02	-4.2	-3.4	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	1.8	2.5	1.7
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	1.5	1.7	1.4
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	0.3	0.6	3.5
Costos materia prima	Sep-02	14.2	-0.1	4.9
Variación de la remuneración real	Jul-02	6.6	11.7	6
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-17.3	-8.4	6.5
Exportaciones	Sep-02	-11.8	2.1	7.9
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-18.3	13.1	14.7
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	21.6	14.5	8.2

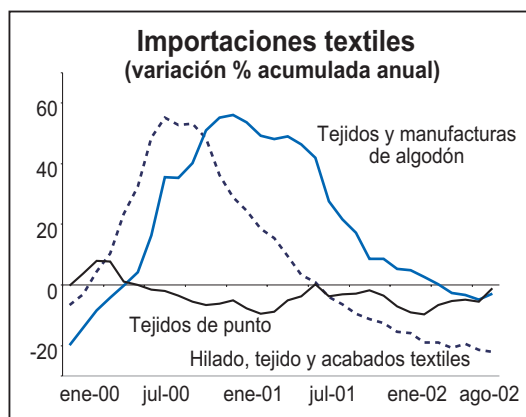
Textiles



Factores positivos

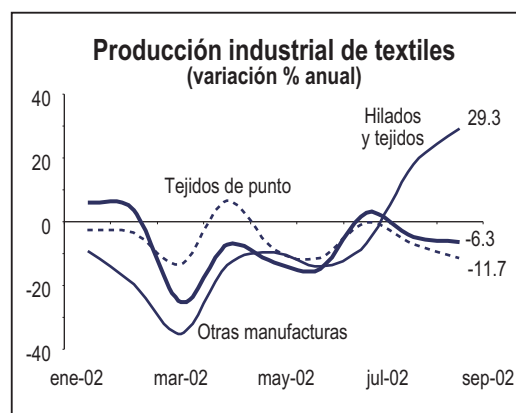
Se observa un fuerte descenso en las importaciones.

Las tres ramas analizadas (tejidos de algodón, hilados y tejidos de punto) registran este año tasas de crecimiento anuales negativas; la tasa acumulada anual a agosto fue de -2.9% , -4.9% y -22% en su orden. La reciente devaluación, el bajo dinamismo de la demanda y los altos inventarios en el sector comercio explican este comportamiento.



La rama de hilados registra una ligera desacumulación de inventarios. En los últimos meses la producción de hilados cae a un mayor ritmo que el de las ventas, lo que resulta en una disminución en el nivel de inventarios. Esto debe resultar en menores costos de almacenamiento.

El desempeño financiero de las empresas textiles mejoró en 2001. Los principa-



* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

les indicadores financieros muestran que el sector mejoró su desempeño con respecto a los años anteriores. La rentabilidad operacional aumentó de 3.0% a 4.3% como resultado de un aumento en el margen de ganancia. Este buen comportamiento se mantiene por debajo de la línea operacional y resulta en un mejoramiento en el margen de ganancia neta. Por ramas, los tejidos de punto y los tejidos de algodón tuvieron el mejor desempeño, mientras que los hilados registraron una menor rentabilidad operacional al cierre del año pasado.

Factores negativos

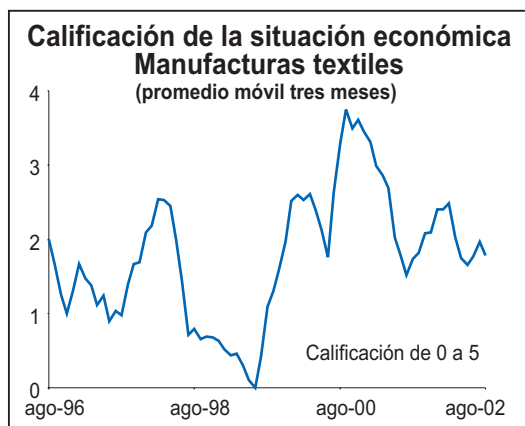
Las ventas del sector textil caen en 2002. En las tres ramas analizadas (hilados, tejidos de punto y otros productos textiles), las ventas a septiembre registran un decrecimiento frente

al mismo período del año anterior. Los tejidos de punto caen 8.0% en lo corrido del año y los hilados 5.4%. En ambas ramas la caída más fuerte se dio en el mes de marzo, seguido de una lenta recuperación en los meses siguientes. Este comportamiento de las ventas lo confirma la reciente reducción en la calificación de la situación económica y en el nivel de pedidos de la Encuesta de Fedesarrollo. En ambos casos la calificación disminuye a partir de mediados del año. A agosto éstas se ubican en 1.8 en el caso de la situación económica¹ y 1.5 en el nivel de pedidos².

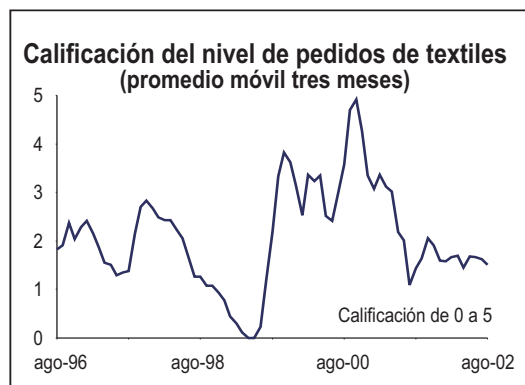
Al igual que las ventas, la producción textilera también registra tasas negativas en agosto pasado. Como respuesta a la disminución en las ventas, la producción también se contrajo. En el caso de los tejidos de punto, la reducción en ventas y en producción

ha sido igual (8.0%) en lo corrido del año, lo que permite hablar de un nivel de inventarios estable. Por el contrario, la producción de hilados cae a un ritmo ligeramente mayor al de las ventas.

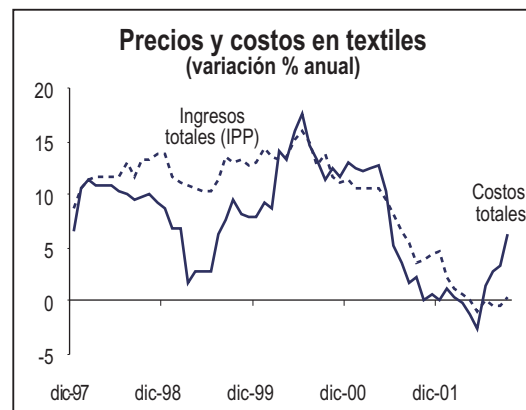
Los costos de la materia prima se incrementaron en el segundo semestre como consecuencia de la devaluación. Después de observar un ajuste importante en los costos totales desde mediados del año pasado, los precios de la materia prima (que representan 50% del costo total) aumentaron como consecuencia de la devaluación de los últimos meses, ya que una gran parte de las materias primas son importadas. Así, mientras a septiembre los costos totales crecieron a una tasa de 6.4% anual, los ingresos se han mantenido estables con respecto al año pasado, lo que se traduce en un deterioro en los márgenes. A esto se suma un incremento observado en el precio internacional del algodón en los últimos meses. En el caso de la fibra de algodón, mientras el costo se redujo 17.0% anual en mayo, a septiembre aumentó 8.9%. En el caso de los hilados, la variación anual pasó de -3.8% a 14.2% a septiembre.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

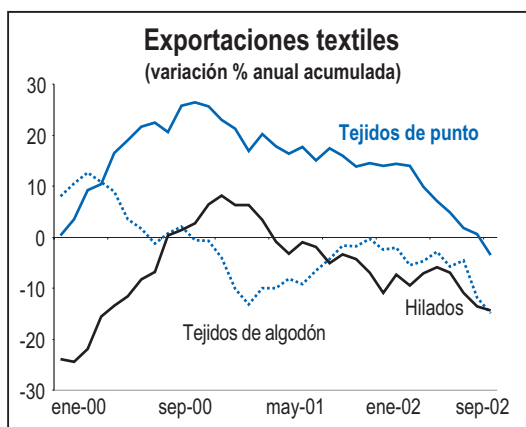


Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.



¹ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.

² El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.



El sector registra un comportamiento decreciente en sus exportaciones. Las exportaciones a septiembre muestran un descenso en todas las ramas textileras analizadas. Aunque la rama de tejidos de punto ha tenido en los últimos dos años y medio un crecimiento superior al promedio del sector textil –ganando así una participación importante en el sector (actualmente representa 66% del total exportado)–, a partir del segundo trimestre de este año ha mostrado un comportamiento similar al del resto del sector, con una fuerte caída en su tasa de crecimiento (a septiembre sus exportaciones cayeron 3.5%). En el caso de hilados y tejidos de algodón, ambas ramas caen a tasas de 14%.

Se deterioró la calidad de la cartera. En promedio, el ciclo de pago de las cuentas por cobrar muestra un aumento importante con respecto a los años anteriores. Este ciclo es insostenible ya que sus consecuencias sobre el manejo de caja del sector afecta su buen perfil financiero. Aunque la deuda es baja, un aumento muy grande de las obligaciones en el corto plazo puede ser nocivo para las empresas.

Perspectivas y calificación de riesgo

El comportamiento del sector en 2002 no ha sido favorable. La reducción de la demanda interna y la fuerte contracción de las ventas al exterior tiene efectos nocivos sobre las empresas del sector. Lo anterior ha resultado en una mayor acumulación de inventarios, un deterioro del margen de producción como consecuencia de un aumento de los costos por encima de los ingresos y una menor rentabilidad financiera.

El mal desempeño de la actividad textilera en 2002 resulta en un aumento de la calificación de riesgo de 7.7 a 7.9, bastante por encima del promedio de la industria (6.9).

Equipo y material de transporte*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal Ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel Promedio
19	3.116	2.90	0.97	-2.70	0.72	30.11	14.79

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.76	1.60	2.82	1.18	2.99	0.47	-7	28.79

Equipo y material de transporte

	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	1,334	777	610
Activos (valor en millones de dólares)	706	610	555
Penetración importaciones	59.3	56.4	57
Orientación exportadora	45.1	44	21.5

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	55.0	51.7	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	82.5	87.1	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	57.2	34.6	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	55.5	34.2	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	16.1	21.4	11.0
Razón corriente	1.4	1.5	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	1.3	1.9	0.7
Ventas/capital de trabajo	8.0	8.8	6.8
Margen operacional (%)	0.1	6.1	7.6
Rotación de inventarios (días)	39.8	26.2	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	55.8	58.6	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	51.4	41.2	48.2
Rentabilidad del activo (%)	0.9	11.5	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	-0.6	10.4	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	-4.3	14.3	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	33.3	18.3	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	6.2	6.1	6.1
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	-2.2	-4.4	-
Ventas	Sep-02	4.3	-2	-
Empleo	Sep-02	-3.6	0.3	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	3.9	3.6	3.6
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	2.7	2.6	1.6
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	-0.4	3	8.1
Costos materia prima	Sep-02	7.2	4.1	7.5
Variación de la remuneración real	Jul-02	8.1	9.4	13.1
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	21	34.2	21.8
Exportaciones	Sep-02	0.6	76.6	66.8
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	21.2	24.3	53.6
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-26.7	70.4	99.6

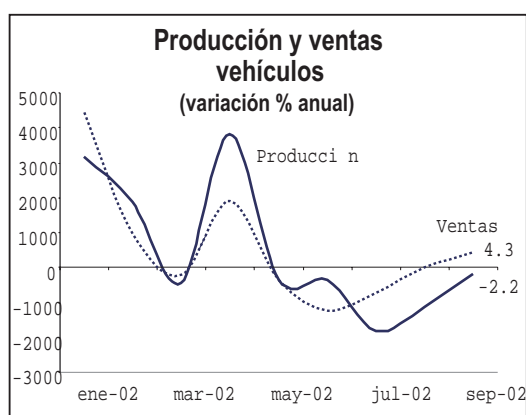
Equipo y material de transporte



Factores positivos

Se incrementa la demanda local por automotores.

De acuerdo con lo reportado por el Comité Automotor, entre enero y octubre los ensambladores vendieron 45,751 unidades en Colombia, lo que representa un incremento de 51% frente a las colocadas en los concesionarios durante los primeros ocho meses del año pasado. Unas tasas de interés moderadas y a la baja, facilidades de crédito y una devaluación que durante el primer semestre del año se mantuvo en niveles bajos estimularon la demanda, permitiendo un importante repunte de las ventas industriales destinadas al mercado colombiano. Cabe destacar que el buen comportamiento de las ventas de automotores se observó en todos los segmentos del mercado.

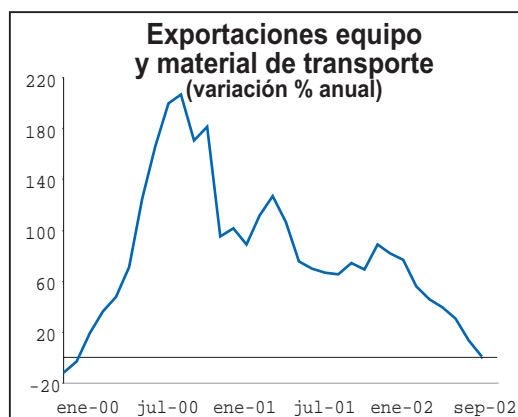


* Por cambios metodológicos en la muestra mensual entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas comparables hacia atrás. Por esta razón se presentan variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

Las mejores condiciones que operaron el año pasado tuvieron efectos positivos en la situación financiera de las empresas. Los indicadores de rentabilidad de las empresas sufrieron mejoras significativas en 2001 frente a 2000 como consecuencia de la recuperación observada en el sector. El mayor nivel de ventas, tanto a nivel nacional como en el mercado externo durante el año pasado, permitió un avance en el indicador de ventas sobre activo, que pasó de 1.5 a 1.9 entre 2000 y 2001. Esto sumado a mejoras en el margen operacional, que subió de 4.0% a 6.1%, propició mejoras significativas en la rentabilidad operacional del activo, que tras ubicarse en terreno negativo durante 1999 ascendió de 5.9% a 11.5% entre 2000 y 2001. La rentabilidad de las industrias del sector, medida por la rentabilidad neta del patrimonio, presentó un avance bastante notorio; ésta pasó de -0.1% en 2000 a 14.3%, reflejo de la posición financiera más sólida del sector. El mayor flujo de caja generó mejoras en la liquidez de las empresas, lo que se reflejó en la relación del capital de trabajo sobre activos que pasó de 17.3% a 21.4%, mientras que la razón corriente ascendió de 1.4 a 1.5.

El sector no se endeudó para hacer frente a las mejores condiciones que afrontaron las empresas en 2001. El apalancamiento financiero se redujo entre 2000 y 2001. Así, la deuda total pasó de representar 46.5% del patrimonio en 2000 a 34.6% en 2001. Aunque se intensificó la concentración de endeuda-

miento de corto plazo, que pasó de 85.8% a 87.1%, la razón de endeudamiento descendió de 55.8% en 2000 a 51.7% en 2001. El hecho que la actividad no aumentase sus pasivos con el fin de expandir su producción es un reflejo de la alta capacidad ociosa que poseía el sector, producto de las difíciles condiciones en las que operó en los años previos, lo que permitió que las empresas no tuviesen que incurrir en mayores inversiones para responder al incremento en los pedidos.



Factores negativos

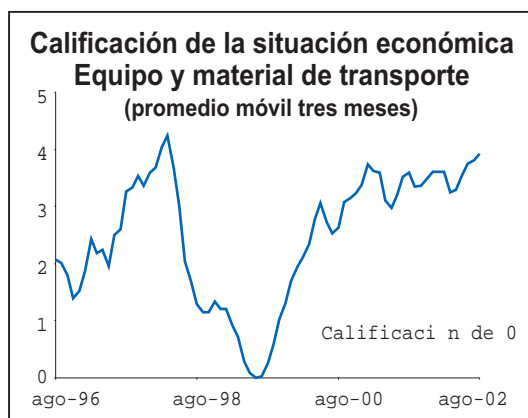
Las ventas totales, que incluyen las exportaciones, crecen a menores tasas que las ventas locales, afectando la producción de la actividad. El dinamismo registrado por las ventas industriales (que incluyen las ventas en el mercado local e internacional) durante los primeros cinco meses de 2002 permitió que en lo corrido del año hasta septiembre éstas crecieran 3.3%. Después de mayo, el acelerado ritmo de incremento de las ventas se desvaneció y éstas empezaron a decrecer para reaccionar de nuevo en septiembre, mes en el que crecieron 4.3% anual. A pesar de que la demanda interna ha impulsado el comercio de automotores, las ventas industriales no han reaccionado con la misma velocidad como resultado de la reducción de las exportaciones. En consecuencia, la producción del sector, de la que se destina 45.1% a los mercados externos, ha reaccionado a la moderación en las ventas, creciendo 1.6% en lo transcurrido del año a septiembre.

Las exportaciones continuaron perdiendo dinamismo. El valor de las exportaciones viene reduciéndose a tasas aceleradas desde marzo del presente año, reflejándose en el valor acumulado en doce meses de las ventas externas del sector, cuya tasa de crecimiento viene descolgándose desde febrero, alcanzando apenas una variación anual en septiembre de 0.6%.

Luego que las exportaciones a Estados Unidos, Venezuela y Ecuador crecieron en los primeros meses del año, a partir del segundo trimestre, éstas empezaron a caer. Las ventas a Estados Unidos y Venezuela decrecen en lo corrido del año a septiembre -26.7% y -21.2% respectivamente, mientras que en Ecuador crecen 62.0% gracias al sobresaliente desempeño de las ventas en los primeros cinco meses de 2002, acumulando en lo corrido del año una variación de 62.0%.

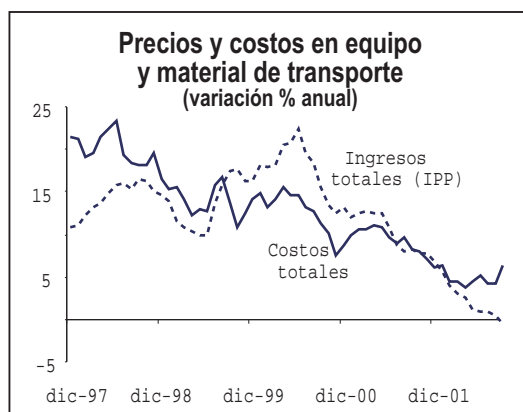
La contracción económica de Venezuela afecta al sector, dada la alta dependencia de éste frente al país vecino. La actividad en Venezuela influye de manera importante en el desempeño del sector, pues este país ha recibido en promedio durante los últimos cinco años 62% de las exportaciones de equipo y material de transporte, las cuales tienen una alta participación dentro de la producción. Las ventas que nutren el mercado venezolano, principal destino de las exportaciones de la actividad, decaen desde marzo a tasas aceleradas como consecuencia de la difícil situación económica del país (Anif estima que la economía venezolana se contraerá este año a una tasa de -6.6%), que además de frenar la demanda por automotores ha reducido la competitividad de los productos colombianos que fueron afectados por la devaluación del bolívar. Además, el programa de carro familiar adoptado en el vecino país

cumple ya tres años y por tanto la demanda por este tipo de vehículo ya no reacciona con la misma dinámica de años anteriores.



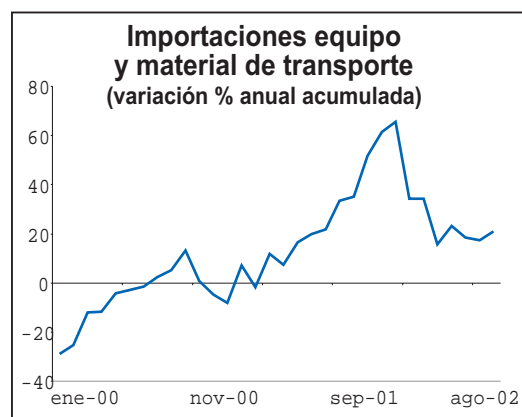
Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Los costos crecen por encima de los ingresos. El aumento de los costos de producción del sector, que durante todo el año ha superado al incremento de los ingresos, muestra una tendencia ascendente desde mayo, producto de los mayores niveles de devaluación que terminaron afectando el costo del material CKD y otros componentes utilizados en el ensamblaje. Por el contrario, en septiembre los ingresos del sector ajustaron dos años de continua moderación en sus incrementos, situación que profundizó la caída en el margen de ganancia de la industria. Los empresarios han optado por sacrificar ingresos al no trasladar los mayores costos en el producto final, con el



fin de mantener altos volúmenes de venta en el mercado local y de mantener la competitividad en el mercado venezolano.

La demanda interna impulsa las importaciones. Las cifras reportadas por el Comité Automotor dan cuenta de un incremento anual de 31% en las ventas de automotores importados en lo corrido del año hasta octubre, como consecuencia del repunte de la demanda. Este fenómeno también es reconocido por el Dane pues sus datos también muestran una recuperación de las importaciones de equipo y material de transporte, cuyo valor acumulado en doce meses se incrementó 21% en agosto, cifra que sin embargo es inferior a la presentada en enero de 2002, período en el que las compras al exterior crecieron 65.6%, y similar a la de un año atrás, cuando éstas crecían 21.8%.



El ciclo de pagos y de recuperación de cartera empeoró. Mientras que la rotación de cuentas por pagar descendió de 54 a 41 días, el tiempo que les toma a las empresas del sector recuperar su cartera se incrementó de 36.7 a 58.6 días.

Perspectivas y calificación de riesgo

Los bajos niveles de tasas de interés e inflación y una devaluación moderada, que se

observó durante el primer semestre, estimularon la demanda local por automotores, lo que parcialmente compensó la caída de las exportaciones de la actividad. Las ventas de las ensambladoras se acercarán al finalizar 2002 a las 55,000 unidades.

El próximo año la demanda interna no gozará del dinamismo mostrado durante 2002 como consecuencia de varios hechos. En primer lugar se empezarán a sentir los efectos rezagados de la pérdida de valor del peso frente al dólar, incrementando los costos que deben asumir las industrias. Dado que éstas no han trasladado los mayores costos en los que han incurrido durante 2002, deberán incrementar sus precios para no ver afectada la rentabilidad de sus negocios el próximo año. En segundo lugar, con una meta de inflación entre 5% y 6% es probable que el Banco de la República opte por incrementar los tipos de interés en momentos en que su objetivo de inflación se vea amenazado, repercutiendo sobre la demanda de crédito de consumo. Finalmente, los efectos de la Reforma Tributaria, que propone elevar el IVA a 40% de todos los vehículos que pagan 35% e incrementar en 5% el IVA de aquellos

que pagan 20%, reducirá la demanda, o por lo menos se orientaría el consumo hacia los vehículos de gama baja que poseen menores márgenes de ganancia.

En el campo externo, Anif proyecta que la economía venezolana apenas crecerá 0.5% en 2003, lo que no abre muchas posibilidades para observar una revitalización muy marcada de las exportaciones hacia ese país. Las ventas a Ecuador se verán beneficiadas por la implementación del Transmilenio en dicho país, lo que beneficiará a dos empresas, Colmotores, que fabrica los vehículos marca Chevrolet, y Superbus, que elabora las carrocerías. La aprobación del proyecto del vehículo familiar andino apenas se empieza a discutir; éste programa estimularía las ventas de las ensambladoras de la región andina, al conceder mejores condiciones fiscales, comerciales e industriales a las ensambladoras para que éstas pudiesen vender un modelo económico en la región.

La calificación de riesgo del sector se incrementa de 6.1 a 6.2 como consecuencia del deterioro de las expectativas para 2003, tanto en el mercado nacional como en el externo.

Vidrio*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
54	4,720	0.69	1.25	1.35	2.01	16.78	12.90

Total Nacional = 1

Costo laboral $CL=(VA/SS+PS)$	Productividad laboral $PL=(VA/PRP+PRT)$	Costo laboral por trabajador $CLT=(CL/NT)$	Intensidad de capital $IC=(TA/NT)$	Eficiencia en procesos $EP=(VA/CI)$	Contenido de valor agregado $CVA=(VA/PB)$	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
1.12	1.36	1.52	2.18	0.55	1.34	-3.7	4.19

Barro, loza y porcelana	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	290	221	148
Activos (valor en millones de dólares)	464	402	327
Penetración importaciones	21.6	20.7	21.6
Orientación exportadora	24.2	21.3	27.9

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	37.8	37.4	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	47.6		62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	34.2	35.2	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	34.0	35.1	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	17.7	28.0	11.0
Razón corriente	2.1	3.4	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.5	0.6	0.7
Ventas/capital de trabajo	2.9	2.1	6.8
Margen operacional (%)	4.4	10.9	7.6
Rotación de inventarios (días)	34.7	19.3	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	57.4	63.2	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	64.7	42.4	48.2
Rentabilidad del activo (%)	2.7	6.3	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	1.1	3.8	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	1.9	10.5	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	30.0	0	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

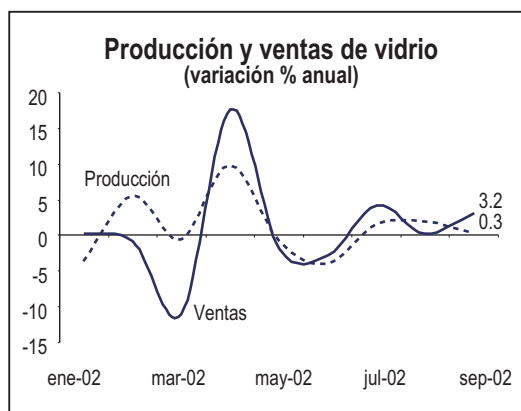
	Fecha Último dato	Último dato	Valores 6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	3.5	3.5	3.5
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	0.3	-0.7	-
Ventas	Sep-02	3.2	17.7	-
Empleo	Sep-02	1.5	5.2	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	2.1	2.1	1.7
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	1.6	0.9	1.6
Precios y costos				
Precios del productor	Nov-02	6.1	5.5	8.7
Variación del salario real	Sep-02	10.3	-3.7	-
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-7.2	-0.1	13.9
Exportaciones	Sep-02	35.2	28.2	-5.9
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	72.9	113.5	103.3
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	226.6	37.7	-62.1

Vidrio y sus productos



Factores positivos

La producción y las ventas del sector registran un módico crecimiento anual de 1% a septiembre de 2002. Este reducido crecimiento significa que el sector enfrenta dificultades para superar el crecimiento de 3.4% de la producción y de 3.6% de las ventas anuales registradas a septiembre del año inmediatamente anterior.



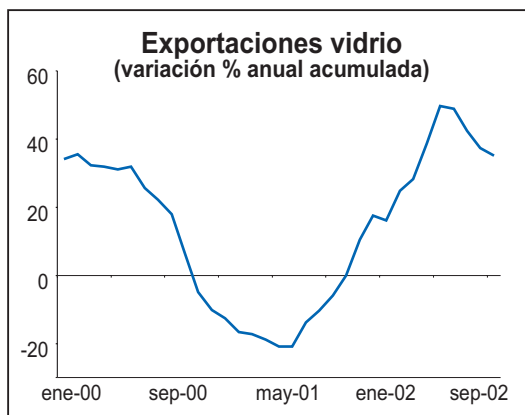
* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

El regular desempeño en la producción y en las ventas no responde aún a las expectativas de crecimiento que pudieran deducirse del constante crecimiento del sector de la construcción y del normal desempeño de sectores tales como el de producción de bebidas y

el ensamble de automóviles, sectores que tradicionalmente impulsan el crecimiento del sector de vidrio y sus productos.

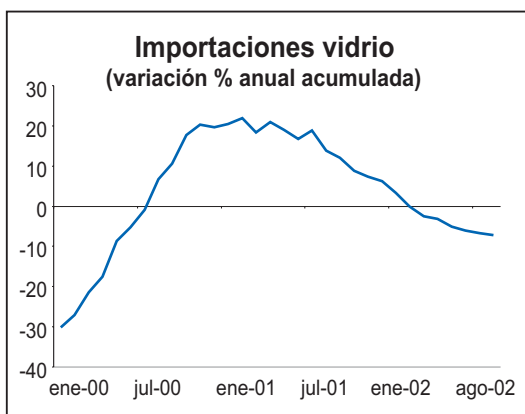
En correspondencia con el ritmo de crecimiento de la producción, los niveles de productividad han mostrado crecimientos irregulares a lo largo del año en curso, lo que muestra que el sector trabaja a media marcha para satisfacer las demandas de consumo interno pero, sobre todo, para cumplir con los compromisos adquiridos de exportaciones. Y es comprensible que la capacidad productiva del sector se mantenga creciendo a tasas de 1%, toda vez que el mercado nacional se ha reestructurado vía la fusión entre Cristalería Peldar S.A. y Conalvidrios. Esta fusión ha significado una ampliación muy importante de la capacidad instalada para responder oportunamente a las solicitudes del mercado. Todo indica que la ampliación de la capacidad podrá responder holgadamente a las variaciones de la demanda e, inclusive, que si la situación lo exige, la productividad podrá retornar a los niveles de 10% a los que estuvo acostumbrado el sector durante los años 2000 y 2001.

Las exportaciones como estrategia de sostenibilidad y crecimiento. Definitivamente, y aun cuando la producción crece al 1%, el sector basa su crecimiento y generación de ingresos operacionales en las ventas al exterior. La dinámica exportadora se manifiesta en tasas de crecimiento de 35% anual a septiembre del



presente año. Este crecimiento exportador puede considerarse como el de mayor nivel en la historia reciente del sector e indica que la producción de vidrio y sus productos es altamente competitiva y que ha logrado una alta penetración en el mercado latinoamericano del vidrio. De esto puede inferirse que los resultados de la estrategia competitiva del sector aseguran posibilidades para la expansión en nuevos mercados y el crecimiento general del producto, el empleo y los ingresos operacionales.

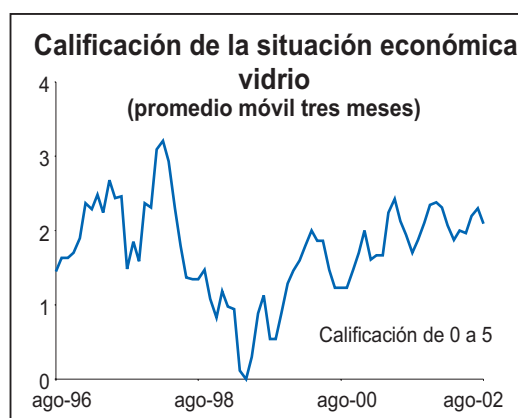
Al excelente crecimiento de las exportaciones se suma el decaimiento de las importaciones, para alcanzar un resultado más que satisfactorio de la balanza comercial del sector. Lo acontecido en 2002 ha significado para el sector un buen desempeño en el comercio exterior que se hace evidente en la balanza comercial superavitaria de US\$23,3 millones a agosto del presente año. Por su



parte, el crecimiento negativo de -7.2% de las importaciones a agosto de 2002 establece un margen significativo a ser cubierto con producción nacional. En síntesis, el desempeño del sector externo aclara el panorama de crecimiento y supone un comportamiento positivo para el año completo.

Factores negativos

Hasta agosto, el principal factor negativo lo constituye la propia percepción de los empresarios sobre la situación económica del sector. La calificación promedio es de 2.1, nada distinta a la calificación de 1.9 obtenida para igual período de 2001.

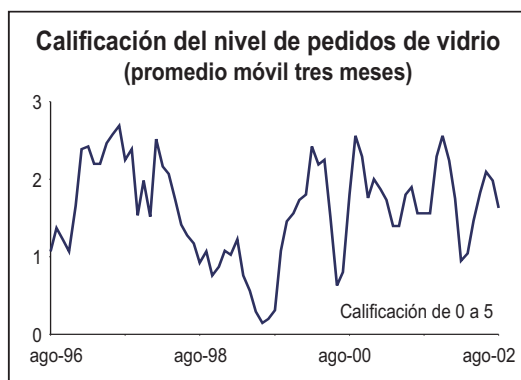


Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

La opinión de los empresarios respecto de la situación económica del sector y respecto del nivel de pedidos corresponde a la evidencia en la caída de las ventas y la producción. El crecimiento de 1.0% en las ventas y la producción están en correspondencia con la calificación de 2.1 de la situación económica y de 1.6 en el nivel de pedidos en agosto del presente año. Así, el resultado de opinión sobre el nivel de pedidos de la Encuesta de Fedesarrollo indica que la demanda por productos en los meses recientes es inferior a la demanda que se produjo en el segundo semestre de 2001. Para agosto del presente año el

resultado de calificación del nivel de pedidos es de 1.6, pero se compara con igual nivel alcanzado para el mismo mes en el año 2001. Con todo, se espera que el cuarto trimestre de 2002 sea de recuperación del nivel de pedidos y mejoramiento de la situación económica del sector. Las ventas de bebidas y, en menor medida, el aumento en el consumo de vehículos de fin de año incentivarán el aumento de la producción y las ventas por encima de 1%.

En particular, la calificación del nivel de pedidos indica que éstos han estado bajos durante los nueve meses del año y se asocian con los resultados de las ventas a septiembre de 2002. Las expectativas de situación económica que se calificaban como favorables a comienzos del año han ido en descenso. La calificación de las expectativas de situación económica de 3.6 en enero se debilitan en abril (1.7), para situarse en 2.4 en agosto de 2002.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

Perspectivas y calificación de riesgo

El sector mantiene en equilibrio su nivel de endeudamiento y se asemeja bastante al que se calcula para toda la industria. En promedio, la concentración de deuda está en 46.8%, mucho menor al indicador estimado para el total de la industria que es de 62%.

Pese a que en 2001 el nivel de pedidos y la percepción de la situación económica por parte de los empresarios se mantuvo con calificaciones inferiores a 3.0, el sector logró buenos resultados financieros si se observa que controló sus niveles de endeudamiento característicos y que además el margen operacional de 9%, aunque inferior al logrado en el buen año de 2000, se destaca como uno de los mejores de la industria. Los indicadores de rotación de inventarios se reducen de 52.9 a 26.8 días entre 2000 y 2001. La solvencia de las empresas del sector se expresa en la reducción considerable en el indicador de rotación de las cuentas por pagar, el cual desciende de 71.1 a 44.9 días.

El crecimiento del sector en el futuro inmediato dependerá del comportamiento de los sectores relacionados. Se estima que el sector de las bebidas recuperará el ritmo de producción, una vez se consoliden las importantes reestructuraciones empresariales lideradas por Bavaria en relación con la relocalización de su infraestructura productiva y con la renovación física o reconversión de sus principales plantas en el país. El desempeño de los sectores automotor y farmacéutico también alentarán la producción de envases de vidrio. Por último, se cree que la continua tendencia de recuperación del sector de la construcción y la puesta en marcha de los incentivos a la construcción de vivienda de interés social elevarán la demanda por vidrio plano y permitirán ajustar la capacidad instalada a los nuevos requerimientos del mercado.

Por todo lo anterior, el modelo de valoración de riesgo del sector arroja óptimos resultados y mantiene su calificación de 3.5 a septiembre de 2002. Esta calificación es la segunda mejor calificación de riesgo entre todos los sectores industriales, sólo seguida por la calificación de 3.4 para el sector de químicos industriales.

Otros minerales no metálicos*

Estructura sectorial

Número de establecimientos	Personal ocupado	Consumo intermedio %	Valor agregado %	Inversión bruta %	Total activos %	Protección efectiva	Arancel promedio
327	21,807	2.93	6.42	-45.57	8.67	22.80	14.25

Total Nacional = 1

Costo laboral CL=(VA/SS+PS)	Productividad laboral PL=(VA/PRP+PRT)	Costo laboral por trabajador CLT=(CL/NT)	Intensidad de capital IC=(TA/NT)	Eficiencia en procesos EP=(VA/CI)	Contenido de valor agregado CVA=(VA/PB)	Crecimiento consumo aparente	Dependencia mercado venezolano
0.70	1.51	1.06	2.04	0.46	1.45	-5.50	1.78

Otros minerales no metálicos	2001	2000	1999
Ventas (valor en millones de dólares)	721	663	464
Activos (valor en millones de dólares)	1,814	2,133	1,962
Penetración importaciones	18.7	14.3	18.6
Orientación exportadora	20.2	17.6	17.9

Principales indicadores financieros

	Promedio 1999 - 2000	2001	Promedio industria 2001
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	22.9	27.0	39.7
Concentración endeudamiento corto plazo (%)	56.6	64.9	62.0
Apalancamiento financiero			
Deuda total/patrimonio (%)	13.5	10.8	29.3
Deuda neta/patrimonio (%)	12.8	10.6	28.6
Liquidez			
Capital de trabajo/activos (%)	7.3	20.5	11.0
Razón corriente	1.5	2.2	1.4
Rentabilidad (eficiencia)			
Ventas/activos	0.3	0.4	0.7
Ventas/capital de trabajo	8.6	1.9	6.8
Margen operacional(%)	15.5	16.5	7.6
Rotación de inventarios (días)	37.6	37.3	31.3
Rotación cuentas por cobrar (días)	48.4	44.7	66.1
Rotación cuentas por pagar (días)	49.3	30.3	48.2
Rentabilidad del activo (%)	4.5	6.6	5.7
Rentabilidad del activo (después de impuestos) (%)	4.2	4.9	4.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	7.0	9.4	6.1
Porcentaje de empresas con pérdida operacional	40.2	27.5	23.0

* Para detalles metodológicos ver anexos 1 y 2.

	Fecha Último dato	Valores Último dato	6 meses atrás	1 año atrás
COYUNTURA				
Calificación de riesgo	Nov-02	6.6	6.6	6.8
Crecimientos (variación % anual)				
Producción	Sep-02	-0.5	-24	-
Ventas	Sep-02	-1.6	-20.1	-
Empleo	Sep-02	-2.4	-6.7	-
Encuesta de opinión (calificación de 0 a 5)				
Situación económica (5=muy favorable)	Ago-02	3.9	2	3.5
Demanda (5= muy favorable)	Ago-02	1.8	0.2	0.8
Precios y costos				
Precios del productor	Sep-02	3.6	4.3	13.2
Costos materia prima	Sep-02	8.6	9.2	9.9
Variación de la remuneración real	Jul-02	15.3	6.3	9.2
Comercio exterior (variación acumulada anual)				
Importaciones	Ago-02	-13.3	-2.7	16
Exportaciones	Sep-02	4.4	4	7.6
Exportaciones a Venezuela	Sep-02	-6.3	36.2	28.9
Exportaciones a Estados Unidos	Sep-02	-1.8	40.4	40.7

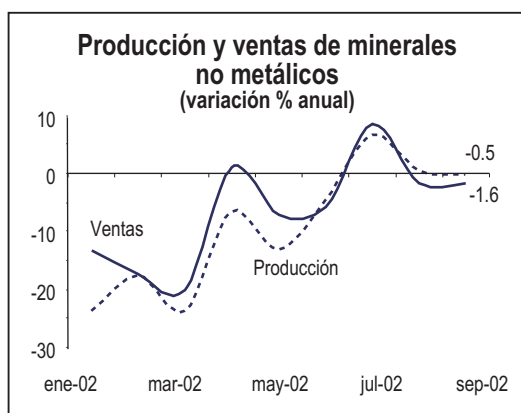
Otros minerales no metálicos



Factores positivos

Producción y ventas. Si bien la tasa de crecimiento de la producción bruta del sector ha sido negativa durante la mayor parte del año, ésta registró una clara tendencia a la recuperación, alcanzando desde junio crecimientos similares a los del promedio de la industria sin trilla. Para septiembre, la tasa de crecimiento de la producción se ubicó en -0.5% anual. Ello evidencia la recuperación que ha venido dándose en el sector de vivienda y edificaciones en este año, que ha compensado en parte el pobre desempeño del sector de obras civiles.

Efectivamente, la construcción ha crecido en lo corrido del año 6%, resultado de un



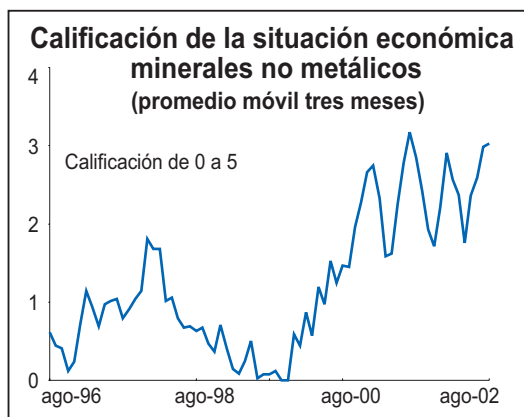
* Por cambios metodológicos en la muestra mensual manufacturera entregada por el Dane, las cifras de producción y ventas de 2002 no son comparables hacia atrás. Por esta razón se presenta el gráfico con las variaciones anuales de 2002-2001, según las nuevas estadísticas. Fuente: Dane, cálculos Anif.

crecimiento de 20.5% en el sector de vivienda y edificaciones y un decrecimiento de -9.1% en el sector de obras civiles. Los últimos tres meses, entre julio y septiembre, la recuperación ha sido más acelerada. Ello es corroborado por las cifras de despachos de cemento, cuyo crecimiento en relación con el mismo período del año anterior es el más elevado desde el primer trimestre de 2001. Así mismo, vale la pena resaltar que los despachos crecieron 8.2% anual en septiembre de 2002. A este buen comportamiento de los últimos meses también han contribuido las obras de Transmilenio adelantadas en Bogotá D.C.

Por su parte, las ventas mostraron un buen comportamiento hacia julio del presente año, pero desde entonces han vuelto a registrar tasas de crecimiento negativas (-1.6% a septiembre). Hay que resaltar, de nuevo, la recuperación que han mostrado las ventas en relación con su comportamiento al inicio del año (-13.2% en enero).

La situación económica¹ del sector de cemento y de los otros productos para la construcción se mantiene en niveles relativamente favorables. El indicador de situación económica de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo para las empresas de este

¹ Para la situación económica de las empresas, 0 corresponde al peor nivel registrado por los empresarios desde 1991 y 5 al mejor resultado.



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

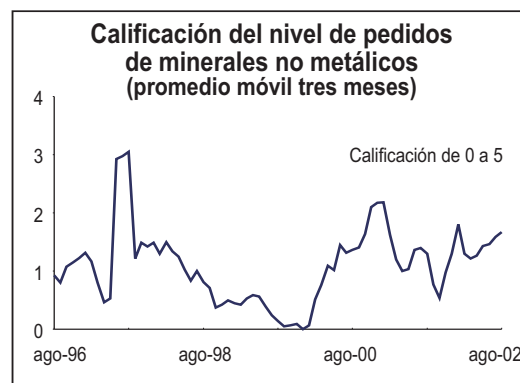
sector arroja desde comienzos de 2002 un resultado favorable y estable, alrededor de 2.5, a pesar de que el nivel de pedidos sigue en un nivel relativamente bajo y la caída del precio del producto observada en los últimos meses del año anterior no ha sido seguida por una reducción de los costos, los cuales se han mantenido relativamente estables.

Al desagregar el indicador de situación económica para el subsector de cemento, cal y yeso, y el de otros productos no metálicos para la construcción, se observa una recuperación importante para éste último grupo de productos, mientras se registra un ligero deterioro del primero. Ello evidenciaría de nuevo el mayor dinamismo del sector de vivienda y edificaciones, especialmente de las obras en proceso de culminación, que demanda además de cemento otros materiales para la construcción.

Si bien las tasas de crecimiento de variables como la producción y las ventas siguen siendo negativas, el resultado de este indicador podría estar reflejando expectativas positivas hacia el futuro. Lo anterior puede ser corroborado por el comportamiento de varios indicadores como los préstamos aprobados y desembolsados por las entidades financieras para la construcción, los cuales han mostrado una recuperación significativa a lo largo del año. A septiembre, éstos crecían a tasas nominales de 104%. Así mismo,

las cifras del Censo de Edificaciones realizado por el Dane muestra una recuperación importante de las áreas en proceso y de las áreas culminadas, frente a una caída de las áreas paralizadas.

El nivel de pedidos², a pesar de haber registrado un deterioro en los últimos meses del año anterior, ha mantenido una evolución estable a lo largo del presente año, aunque en niveles todavía muy bajos. Inclusive se observa una recuperación del indicador desde junio, lo cual es consistente con lo dicho anteriormente. De nuevo, al desagregar el comportamiento de la variable por subsectores se encuentra que la reducción en el nivel de pedidos de cemento, cal y yeso hasta abril del presente año (desde cuando se observa



Fuente: Fedesarrollo, cálculos Anif.

una leve recuperación) se vio compensada por un incremento importante en el nivel de pedidos de los otros productos no metálicos para la construcción, el cual pasó de un nivel cercano a 0.8 en diciembre de 2001 a 1.4 en agosto de 2002. Es preciso anotar, sin embargo, que los pedidos siguen en niveles bajos.

La situación financiera del sector muestra un balance positivo. Si bien el nivel de endeudamiento del sector presenta un incre-

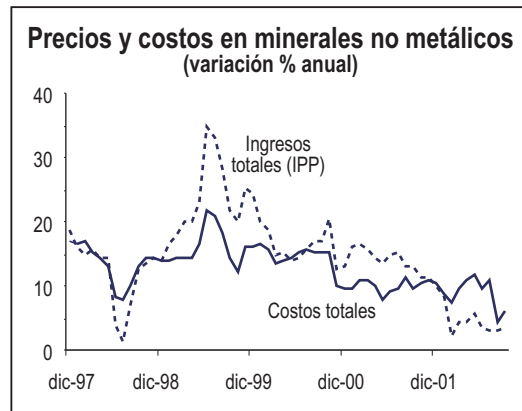
² El nivel de pedidos es un indicador que varía entre 0 y 5, siendo 0 el nivel más bajo desde 1991 y 5 el más alto.

mento en relación con los dos años anteriores (pasó de 22.9% a 27%), éste sigue siendo bastante inferior al del promedio de la industria (39.7%). Por su parte, el peso de las obligaciones financieras en el patrimonio ha descendido en relación con el mismo período en cerca de 3 puntos porcentuales y presenta niveles inferiores a los de la industria. También se evidencia una recuperación en los indicadores de liquidez. Igualmente se observa un leve incremento de la rentabilidad operacional de 0.3% a 0.4%, el cual se explica fundamentalmente por una recuperación de los precios y no tanto por un comportamiento favorable de las ventas. Por último, se destaca la significativa reducción del porcentaje de empresas con pérdida.

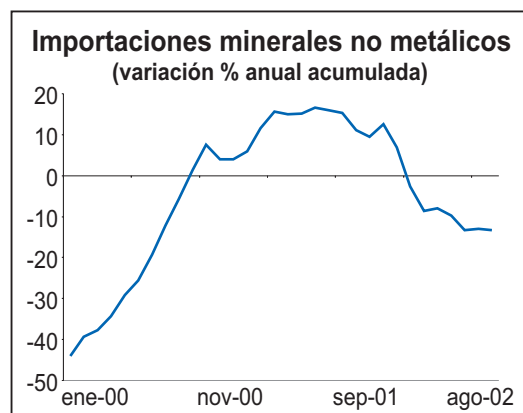
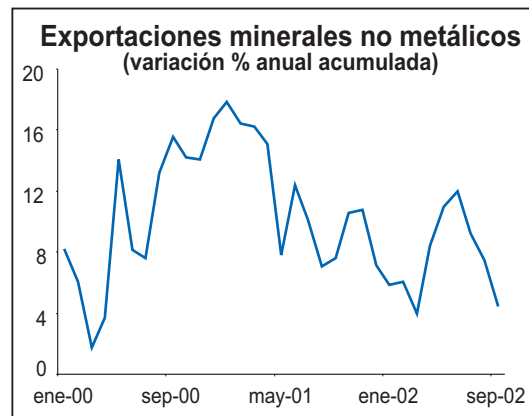
Factores negativos

El empleo en el sector sigue presentando tasas de crecimiento negativas. Efectivamente, la tasa de crecimiento del empleo en el sector de minerales no metálicos ha mostrado una tendencia creciente, pasando de -9.0% en enero de 2002 a -2.4% en septiembre del mismo año, mientras que en igual período la tasa de crecimiento del empleo del total de la industria sin trilla pasó de -4.4% a -3.6%. Sin embargo, dado que el dinamismo de la producción ha superado el del empleo o lo que es lo mismo que la producción está cayendo a tasas menores que las del empleo, se tiene que la productividad del trabajo ha mostrado una mejora significativa, registrando un crecimiento de 23% para julio frente a una caída de -7.9% en enero del presente año.

Los precios del sector se han estabilizado después de presentar una caída prolongada, pero crecen a un menor ritmo que los costos. La tasa de crecimiento de los precios se ha estabilizado en un promedio de 4.2% entre enero y agosto de 2002. Sin embargo, el ritmo de aumento de los precios supera el crecien-



to promedio de la industria, que alcanza en promedio 1.3% en el año. El hecho que los precios hayan mantenido cierta estabilidad es favorable, pues es otro indicio de la recuperación del sector; sin embargo, se observan presiones sobre los márgenes de las empresas del sector en la medida en que los costos han evolucionado a tasas superiores a lo largo del



presente año (8.8%, en promedio). La estabilidad en los costos se explica fundamentalmente por los energéticos cuyo precio se ha incrementado de manera significativa en el presente año.

Perspectivas y calificación de riesgo

De la descripción anterior se deduce que a lo largo de 2002 el sector de minerales no metálicos ha presentado una tendencia clara hacia la recuperación, aunque las tasas de crecimiento de la mayoría de variables siguen en niveles negativos. Se espera que para el final del año y comienzos del siguiente se supere la barrera de crecimiento nulo y el sector comience a registrar

tasas de incremento positivas, aunque seguirán muy probablemente en niveles relativamente moderados. Dicha perspectiva se justificaría por la mejora en los principales indicadores del sector de la construcción en los últimos meses y su estrecha relación, aunque con un rezago, con la industria de minerales no metálicos. Igualmente, se espera que haya algún repunte de las obras civiles en la segunda mitad del año que viene, lo cual podría consolidar aún más la recuperación del sector.

El análisis de esta sección y los resultados del modelo de Anif sugieren que por el momento la calificación de riesgo de este sector permanece en 6.6, igual nivel que en abril de 2002, pero inferior al presentado por el promedio de la industria que alcanza 6.9%.