

Estudio de Riesgo en el Comercio

ISSN 1794-2357



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

DIRECTOR • SERGIO CLAVIJO

SUBDIRECTOR • CARLOS IGNACIO ROJAS

INVESTIGADORES • GERMÁN MONTOYA, RAÚL ÁVILA
CAROLINA GIL, MARÍA OLGA PEÑA,
MARÍA ANGÉLICA LOZANO
Y MARÍA PAULA SALCEDO

DISEÑO Y PRODUCCIÓN ELECTRÓNICA • TATIANA HERRERA
LUZ STELLA SÁNCHEZ

EDITORIA • XIMENA FIDALGO

IMPRESIÓN • PUNTO & LÍNEA

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

CORREO ELECTRÓNICO • ANIF@ANIF.COM.CO

PÁGINA WEB • WWW.ANIF.ORG

ESTE DOCUMENTO SE FINALIZÓ
EL 20 DE JUNIO DE 2009

TIENE CARÁCTER CONFIDENCIAL Y EXCLUSIVO.
PUEDE SER UTILIZADO SIN RESTRICCIONES POR LOS ABONADOS AL SERVICIO
DE PREVISIÓN MACROECONÓMICA Y SECTORIAL ANIF - FEDESARROLLO.
SE PROHIBE SU REPRODUCCIÓN CON FINES DE PUBLICACIÓN
O DIVULGACIÓN A TERCEROS.

2009-I

CONTENIDO

PRESENTACIÓN	1
EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS	3
ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS	25
TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR	35
CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO	45
MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS	53
ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS	63
ARTÍCULOS DE FERRETERÍA	73
VEHÍCULOS Y REPUESTOS	81
COMBUSTIBLES	94
METODOLOGÍA PARA LA PROYECCIÓN DE LAS VENTAS REALES DEL COMERCIO MINORISTA EN EL PRIMER SEMESTRE DE 2009 Y EL TERCER TRIMESTRE DE 2009	105

PRESENTACIÓN

Anif tiene el gusto de presentarles su más reciente publicación semestral sobre comercio al por menor: ***Riesgo en el Comercio 2009-I***, el cual contiene un análisis ágil y detallado sobre la estructura y coyuntura de trece sectores del comercio minorista.

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

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

Las fuentes de información son las entidades oficialmente encargadas de recopilar y reportar las cifras fundamentales en cada uno de estos frentes: Dane, Banco de la República y Supersociedades.

Adicionalmente, el estudio cuenta con datos de otros organismos que nutren con información específica su contenido: Fedesarrollo, Ecopectrol, AC Nielsen y Econometría S.A.

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

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

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

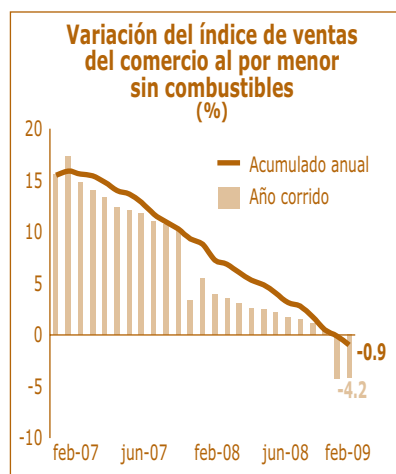
Cordialmente,

Sergio Clavijo
Presidente de Anif

EVOLUCIÓN RECIENTE Y PERSPECTIVAS

ENCUESTA ANUAL DE COMERCIO 2006 – DANE

Según la última Encuesta Anual de Comercio publicada por el Dane, en 2006 el sector del comercio al por menor (sin incluir combustibles ni vehículos) representó el 78% del total de empresas del comercio nacional. El comercio mayorista representó el 14% del total, mientras que el 8% restante lo representó el segmento de automotores, combustibles y lubricantes. Del total del comercio minorista, cerca de un 68% correspondió a empresas especializadas, dedicadas a la comercialización de un único producto, una participación que se ha mantenido constante desde 2003.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

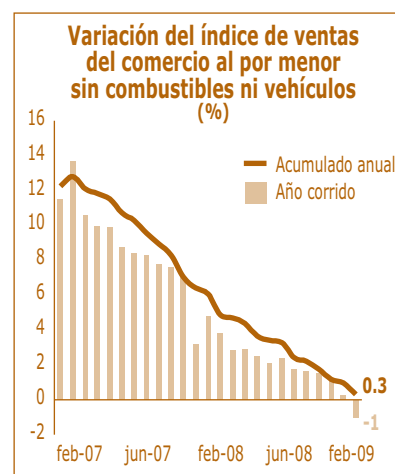
Las ventas del comercio minorista en ese mismo año concentraron el 38.2% del total de ventas del comercio nacional (46.7% para el comercio mayorista), tan sólo medio punto por encima de la participación registrada en 2005 (37.7%). Su participación en el costo de la mercancía vendida se mantuvo en niveles de 38%, aportando cerca del 40% del total del valor agregado del comercio nacional (38.5% en 2005). Dentro del segmento minorista, el sector de alimentos concentró cerca del 63% del total de ventas, con una participación cercana al 66% en el costo total de la mercancía vendida y al 52% en el total del valor agregado.

El sector minorista generó 460.399 empleos en 2006, cerca de 7.500 empleos más que los generados en 2005. Esto representa el 62% del total del empleo generado por el sector comercio. Se resalta el hecho de que, del total de empleados, sólo el 69.3% (319.107 empleos) correspondió a personal remunerado, lo cual representó cerca del 59% del total de remuneraciones del comercio nacional en 2006.

El sector de alimentos especializados mostró la relación costo de ventas/ventas más alta (84.4%), seguido por el sector de pintura (83.3%) y el sector de alimentos no especializados (82%). Para el total del comercio minorista esta relación fue de 78.6%. Los sectores que registraron un indicador más favorable fueron calzado (64%) y prendas de vestir (66.9%).

Además de considerar el sector minorista, este estudio analiza los sectores de vehículos y repuestos y de combustibles. De acuerdo con la clasificación CIIU Rev. 3A.C, estos sectores se encuentran en una clasificación especial llamada "Automotores, combustibles y lubricantes", por lo cual no se clasifican ni en el comercio minorista, ni en el comercio mayorista. La Encuesta Anual de Comercio de 2006 investigó 10.010 empresas de este segmento, de las cuales 5.746 empresas (57.4%) correspondieron al sector de partes, piezas y accesorios, 2.552 (25.5%) correspondieron al sector de combustibles y 1.712 (17%) al sector de vehículos automotores y motocicletas.

Así, los sectores de interés para este estudio conformaron una muestra de 108.121 empresas comerciales, una representatividad del 86% del total del comercio nacional en términos del número de firmas. Por su parte, la participación en ventas, costo de ventas y remuneraciones, sumando combustibles y vehículos, fue del orden de 53%, 54% y 58%, respectivamente.



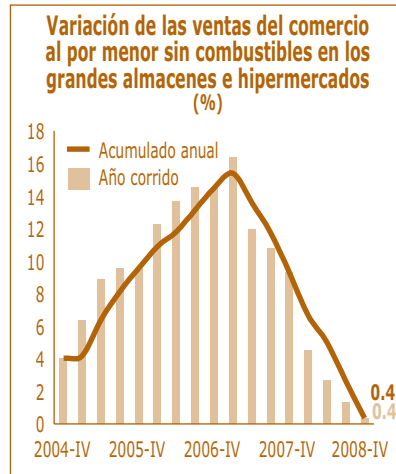
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

EVOLUCIÓN DE LAS VENTAS

De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor (EMCM) del Dane, las ventas del comercio minorista continuaron con la tendencia negativa que han venido presentando desde 2007. Su dinámica de crecimiento en el primer semestre de 2008 mostró un desempeño aún más desfavorable frente a los resultados del mismo período de 2007. Las ventas minoristas cerraron el mes junio de 2008 con un crecimiento anual de 0.5%, cerca de 10 puntos por debajo

de lo alcanzado un año atrás (10.2%); con ello, su crecimiento en el acumulado en doce meses llegó a 5.3%, cuando en el mismo período de 2007 llegó a 14.8% anual. Este comportamiento ya comenzaba a señalar una fase de desaceleración aún más profunda, un resultado consistente con la reversión del ciclo económico, en donde el crédito y el consumo perdían cada vez mayor dinamismo.

Este menor desempeño se agudizó al cierre del tercer trimestre (septiembre), momento en el cual las ventas comenzaron a contraerse a una tasa de 1.7% anual con un crecimiento acumulado anual que se ya se ubicaba en un modesto 3.1%, cerca de 10 puntos porcentuales por debajo del crecimiento experimentado un año atrás (12.9%). El mes de octubre continuó con contracción en las ventas minoristas a un ritmo de 0.3%, sin duda menos dramático que el experimentado un mes atrás, pero que daba inicio a un cuarto trimestre poco alentador para los comerciantes. En efecto, en el mes de noviembre las ventas se contrajeron a una tasa de 3.2% y al cierre del año esta contracción alcanzó el 3.5% anual. Con ello, las ventas en el acumulado en doce meses a diciembre de 2008 registraron un modesto 0.5% frente al 10.3% de un año atrás.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Por su parte, la rama comercial de vehículos, que venía exhibiendo en el año 2007 un excelente desempeño, comenzó a registrar un comportamiento menos favorable a partir del primer semestre de 2008. Su crecimiento promedio durante los meses enero-junio de 2008 fue de tan sólo 3.6% frente al dinámico crecimiento de 37% registrado en igual período de 2007. Sin embargo, a partir de agosto de 2008 el sector de vehículos comenzó a exhibir una caída sostenida para cerrar en el mes de diciembre con una contracción de 22% anual, cerca de 60 puntos por debajo del crecimiento registrado al cierre de 2007 (44.5%). Esto generó que las ventas acumuladas en doce meses comenzaran a presentar registros negativos del orden de 3% anual, cuando un año atrás se mantenían en niveles de 31% en el acumulado anual.

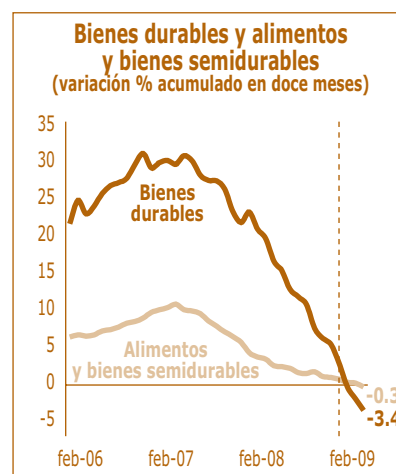
Este dramático desempeño del sector automotor, sin duda el más negativo dentro del conjunto de segmentos del comercio, permitió que, al excluirse del análisis agregado, la dinámica del comercio reflejará, a partir de enero de 2009, una menor desaceleración en sus ventas. El comercio minorista sin combustibles ni vehículos en el acumulado anual a junio de 2008 había registrado un crecimiento de 3.67% anual, cerca de 9 puntos por debajo de su registro un año atrás (11.5% anual). No obstante, a partir de julio de 2008 la ventas se contrajeron de forma sistemática y al cierre del tercer trimestre de 2008 (septiembre) el comercio minorista sin combustibles ni ve-

hículos registró una contracción en sus ventas cercana a 3.4% anual, con lo cual las ventas en el acumulado anual descendieron a 2.4%, lo que contrastó con el crecimiento de 9.6% de septiembre de 2007. Este comportamiento mostró un mayor deterioro hacia el cierre del año: su crecimiento en el acumulado anual a diciembre de 2008 fue de 1.2%, cerca de 5 puntos por debajo de su registro en 2007.

Este comportamiento vino a constatar la ya anticipada reversión del ciclo en las ventas del comercio y su notoria acentuación durante 2008. Diversos factores explican el pobre desempeño en las ventas minoristas durante 2008: i) un "aterrizaje" del dinamismo económico menos suave frente al esperado por el mercado en medio de una crisis internacional que comenzó a evidenciar un carácter estructural de mayor envergadura, y ii) una política monetaria restrictiva durante 2007-2008 que derivó en una importante desaceleración del crédito, de la demanda interna y el consumo.

Por ramas comerciales, durante todo el año 2008 se evidenció una importante pérdida de dinamismo tanto en la rama de bienes no durables como en la de durables, donde esta última exhibió la desaceleración más notoria. Mientras que en el primer semestre de 2008 la rama de durables crecía a tasas promedio de 15%-16% en el acumulado anual y al cierre del tercer trimestre aún mantenía ritmos promedio de 6%-7% anual, a diciembre de 2008 pasó a exhibir una contracción de 0.2%, 23 puntos por debajo de su registro un año atrás. Por su parte, la rama de bienes no durables, que durante 2007 mostró crecimientos sólidos y sostenidos, en junio de 2008 creció tan sólo 1.7% anual, cuando un año atrás lo hizo a una tasa de 9.5%. Al cierre del año, su crecimiento en el acumulado en doce meses bajó a niveles de 0.4% anual frente al 4.3% anual registrado en 2007.

A nivel sectorial, y pese a la desaceleración registrada con respecto a los resultados de 2007, el liderazgo del crecimiento durante 2008 lo mantuvo el segmento de muebles y equipos para oficina: su crecimiento en el acumulado anual en 2008 fue de 35.8% frente al 77.5% registrado un año atrás. Los sectores de calzado y aseo personal presentaron el segundo y tercer crecimiento más dinámico en las ventas acumuladas a diciembre de 2008: 7.3% y 4.9% anual, respectivamente (11.9% y 12.3% en 2007). Los sectores de vehículos y licores mostraron, por el contrario, una de las mayores desaceleraciones en el acumulado anual a diciembre de 2008 con relación a los resultados de 2007: -3.1% y -3.2% vs. 30.5% y 9.2%, respectivamente. Sin duda, factores como i) la desaceleración del consumo, ii) la restricción crediticia acompañada de altas tasas de interés, y



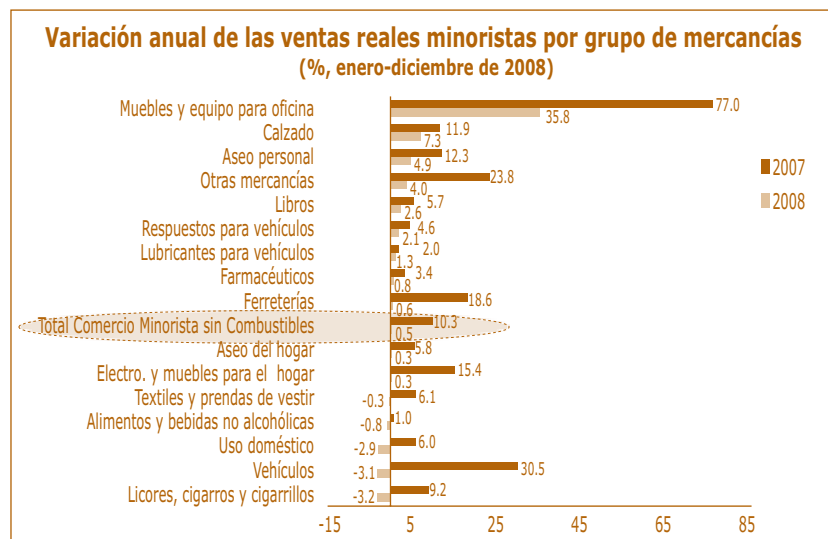
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

iii) el incremento en el precio de la gasolina durante 2008 vinieron a acelerar el proceso de "normalización" de las ventas de este segmento comercial después de haber mantenido un buen desempeño en los últimos años.

Así mismo, sectores como electrodomésticos y ferreterías presentaron caídas importantes en sus ritmos de crecimiento. Este último sector pasó de crecer a una tasa de 18.6% anual en 2007 a presentar un crecimiento marginal de 0.6% en 2008. La desaceleración de la construcción incidió de forma importante en el desempeño de este segmento comercial.

Por su parte, las ventas minoristas de los grandes almacenes e hipermercados del país, recogidas en la Encuesta de Grandes Almacenes e Hipermercados que adelanta el Dane, siguieron mostrando una importante pérdida de dinamismo, un resultado consistente con el desempeño general del comercio y con la desaceleración de la demanda agregada y el consumo en el período reciente.

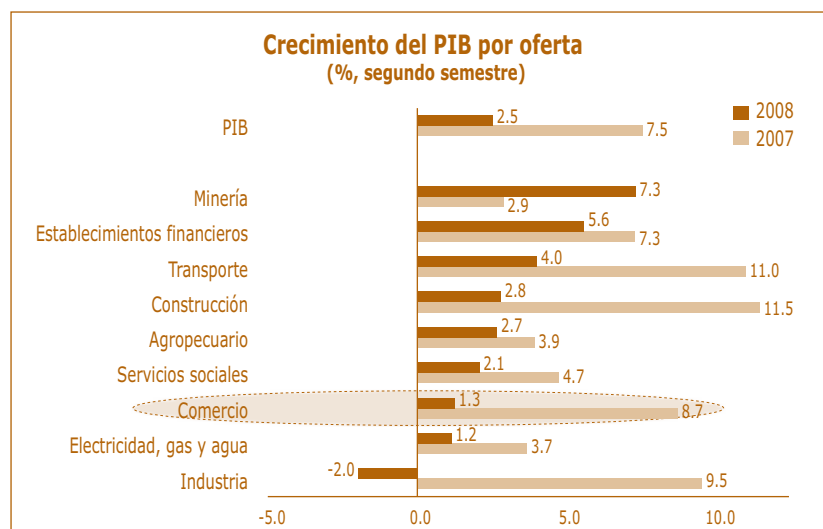
Los sectores que presentaron el menor dinamismo en sus ventas a través de las grandes cadenas durante 2008 fueron alimentos y bebidas no alcohólicas, artículos de ferretería y productos farmacéuticos, cuyas ventas en el acumulado anual se contrajeron en 3.4%, 2.2% y 1% anual, respectivamente. Los sectores de calzado, aseo personal y muebles y electrodomésticos exhibieron los crecimientos mas dinámicos: 7%, 2.9% y 1.6% en el mismo período.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Resalta el hecho de que el sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, segmento que exhibió el peor desempeño durante 2008, le restó un gran impulso a las ventas minoristas toda vez que este sector representa cerca de un 30% del total de ventas de los grandes almacenes e hipermercados del país. Por ello, dada la representatividad de este segmento dentro de este canal de distribución, su dinamismo reciente luce poco favorable y explica en parte el pobre desempeño de las ventas totales en las grandes superficies.

En síntesis, dado que el comercio minorista representa cerca del 55% del total del comercio, su dinámica demarca, sin duda, la evolución del comercio total en la economía. Los resultados recientes en materia de crecimiento económico dan cuenta de la desaceleración que experimentó el comercio desde el primer trimestre de 2007, un comportamiento que se agudizó de forma notoria durante 2008. Nótese que, durante el cuarto trimestre de 2008, período en el cual el sector productivo mostró un fuerte “aterrizaje” al contraerse 0.7% frente al 8.1% del mismo período de 2007, el comercio evidenció una contracción de 0.1% anual, cuando un año atrás creció a una tasa de 7% anual. Con esto, para el año 2008 como un todo, mientras que la economía se desaceleró de niveles de 7.5% en 2007 a un modesto 2.5% en 2008, el PIB del comercio mostró un crecimiento de tan sólo 1.3%, 7.4 puntos por debajo de su registro un año atrás (8.7%). Esto evidenció el fuerte “aterrizaje” del comercio y de la economía en su conjunto.

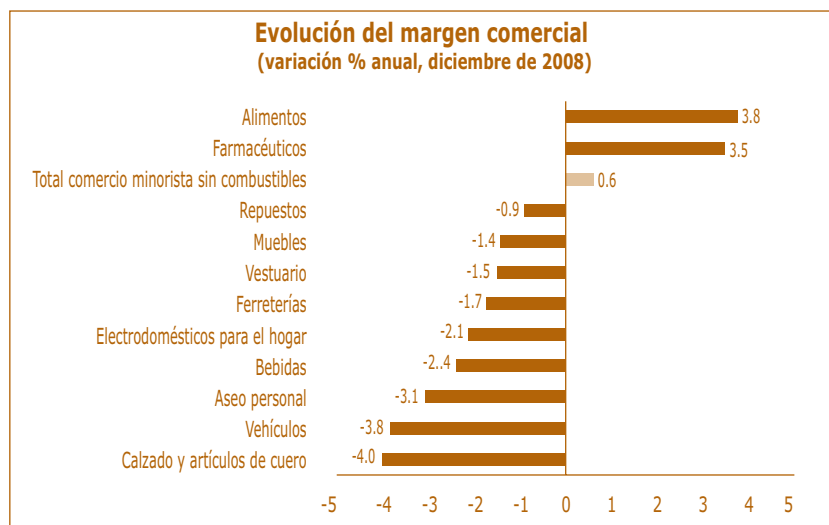


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

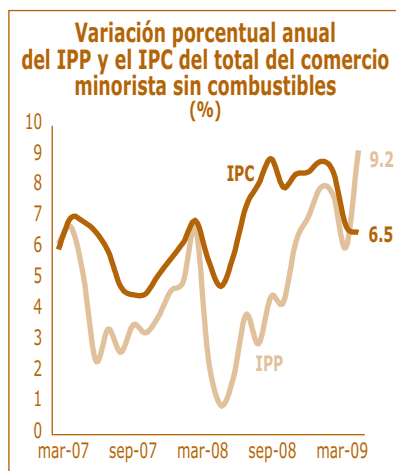
COMPORTAMIENTO DE LOS PRECIOS

La variación del margen comercial, calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP, ha mostrado caídas sostenidas a partir del segundo semestre de 2008. En efecto, después de haber experimentado en el mes de julio de 2008 uno de los crecimientos más dinámicos en el margen comercial (4.7%), el comercio ha evidenciado una constante desaceleración de sus márgenes de ganancias y al cierre de 2008 su variación llegó a niveles de 0.6%.

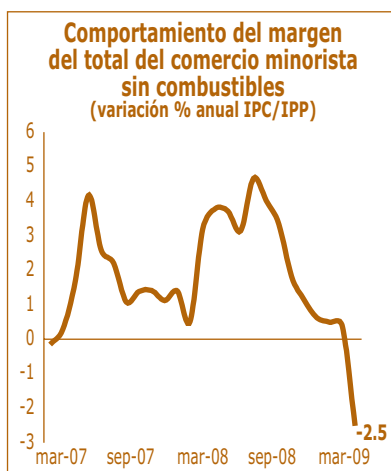
Todo esto parece indicar que la desaceleración de las ventas durante el segundo semestre de 2008 logró afectar los márgenes de ganancia en la medida en que los ingresos de los comerciantes, aproximados por el IPC, aumentaron en menor proporción que los costos derivados de su actividad, aproximados por el IPP. Cabe resaltar que, pese a las presiones inflacionarias evidenciadas en el período 2007-2008 que incidieron de forma importante en el comportamiento del margen durante el primer semestre de 2008, a partir del segundo semestre del año, particularmente en el cuarto trimestre, la inflación de alimentos presentó menores ritmos de aceleración frente a los experimentados en los costos de los comerciantes. Con ello, el incremento relativo en la relación IPC/IPP, a favor del IPP, generó menores crecimientos en el margen comercial al cierre de 2008.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



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



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

No obstante, el sector que evidenció un mayor crecimiento en su margen comercial en diciembre de 2008 fue el de alimentos, el cual presentó un crecimiento de 3.8% anual frente al 7.4% registrado seis meses atrás. El sector farmacéutico, por su parte, presentó un incremento relativamente favorable en su margen comercial en diciembre de 2008 (3.5%). Éstos fueron los únicos sectores en presentar variaciones positivas en los márgenes comerciales al cierre del año.

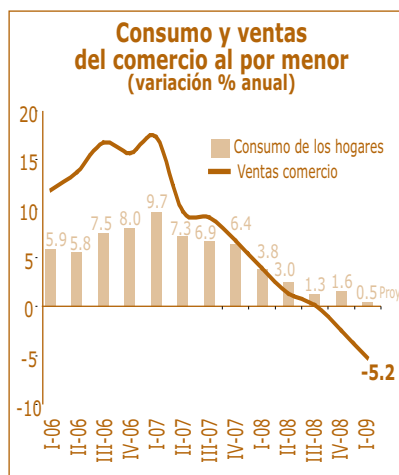
Por su parte, sectores como calzado, vehículos y aseo personal continuaron presentando crecimientos negativos durante el cuarto trimestre de 2008. En este último mes sus márgenes se contrajeron 4%, 3.8% y 3.1%, respectivamente. El sector de vehículos ha tenido que seguir enfrentando los efectos indirectos de las restricciones de tipo comercial (Venezuela), así como las nocivas secuelas del encarecimiento del crédito y la caída de consumo. Estos factores lo llevaron a presentar, después del sector de calzado, la mayor caída en los márgenes de ganancia dentro del total del comercio minorista durante 2008.

FACTORES QUE EXPLICAN EL RECIENTE DESEMPEÑO DEL COMERCIO

Diversos factores, tanto internos como externos, han repercutido en el desempeño reciente de las ventas minoristas. Por un lado, si bien la crisis internacional que se había comenzado a manifestar

desde finales de 2007 hacía prever que los efectos sobre la actividad economía llegarían uno o un año y medio después, la evolución de las condiciones externas evidenciaron una crisis sistémica de mayor envergadura que permeó rápidamente la estabilidad y la confianza económica a nivel global.

Este proceso comenzó a desvirtuar la hipótesis de una posible “separación” (*decoupling*), la cual consistía en que la dinámica del crecimiento de los países avanzados (en clara contracción de su Producto) podría verse compensada por un aguante de los países emergentes y que el contagio no sería tan evidente. Dicha hipótesis, que pudo abrigar alguna esperanza en 2007, se fue desvaneciendo durante 2008 y ahora en 2009 ha quedado totalmente desvirtuada.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

No obstante la coyuntura externa, a nivel local la economía se estaba acercando a una reversión del ciclo económico después de un período prolongado de excelente desempeño. Así, el contexto recesivo mundial, caracterizado por i) la alta turbulencia internacional vía crisis *subprime*, ii) el *boom* de los *commodities*, con un alza exagerada en el precio del petróleo, y iii) el alza mundial en el precio de los alimentos, complicó el accionar de la autoridad monetaria y aceleró el cambio de ciclo local, llevando a que la actividad económica presentara un aterrizaje relativamente brusco.

Esto conllevó a que los efectos de la reversión del prolongado ciclo económico del período 2004-2006 (que empezó a dar señales de agotamiento en 2007) se manifestarán finalmente a lo largo de 2008. La dinámica económica entró así en una senda de desaceleración, cayendo de ritmos de expansión de 4.1% a una contracción de -0.7% anual en el último trimestre y cerrando con un crecimiento del PIB-real de sólo 2.5% en 2008. Naturalmente, el desempeño del comercio, en este contexto, ha ido de la mano con este menor dinamismo al exhibir un crecimiento de 1.3% anual durante 2008 frente al 9% registrado en 2007.

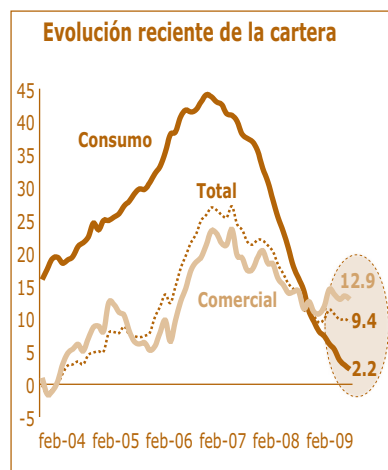
Así, después del *boom* del crecimiento del período 2006-2007, sustentado no sólo en los favorables ritmos de crecimiento económico sino en el continuo crecimiento del consumo de los hogares y en la mayor disponibilidad de crédito de consumo acompañada con bajas tasas de interés, la economía entró en 2008 en una fase natural de corrección. En este sentido, la restricción monetaria llevada a cabo por el Banco de la República con el fin de “enfriar” la economía y contener la burbuja crediticia del período 2006-2007, sumada a los efectos indirectos de la turbulencia internacional, repercutió en el

dinamismo de la actividad comercial bajo una notoria desaceleración del crédito, de la demanda agregada y el consumo.

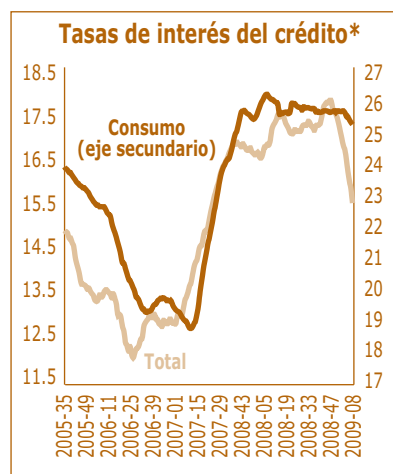
En efecto, el ritmo de expansión de la cartera crediticia comenzó a mostrar una desaceleración sostenida a partir del segundo semestre de 2007, evidenciando una mayor acentuación a lo largo de 2008. Después de exhibir crecimientos reales del orden de 15%-17% a inicios de 2008, al corte del primer semestre del año la cartera total ya crecía a tasas de 11.3% real anual (10 puntos por debajo de lo que lo hizo un año atrás) y al cierre de 2008 creció a una tasa real anual de 9.8%. De otro lado, la cartera de consumo, que al cierre de 2007 crecía a tasas de 28%-30% anual, pasó a crecer a una tasa de 11% anual al cierre del primer semestre de 2008. Para el cierre del año (diciembre), esta mostró un crecimiento real de tan sólo 3.6% anual, cerca de 22 puntos por debajo de su registro en el mismo mes de 2007.

Así mismo, al cierre de 2007 se registró un notable incremento en las tasas de interés de consumo y un estancamiento importante en los desembolsos de este tipo de créditos, lo cual continuó de forma marcada durante el primer trimestre de 2008. Este comportamiento, que mostró un ligero repunte hacia el segundo trimestre del año, volvió a revertirse durante el segundo semestre. Al cierre de 2008 los créditos de consumo mostraron una expansión de 24%-25% anual, mientras que los desembolsos de crédito de consumo pasaron a contraerse a tasas promedio de 7%-9% anual (+7% anual un año atrás).

Estos resultados vinieron a ratificar la fuerte desaceleración de la burbuja crediticia y su impacto inmediato sobre el crédito de con-



Fuentes: Superintendencia financiera y cálculos Anif.



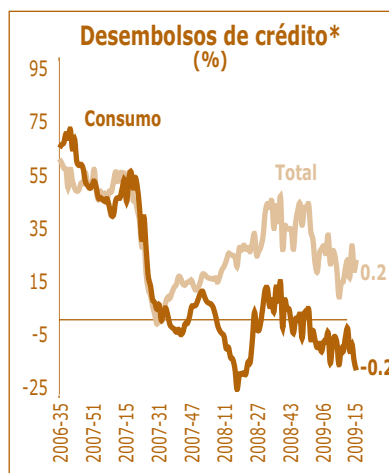
*Promedio ocho semanas anteriores.

Fuentes: Banco de la República y cálculos anif.

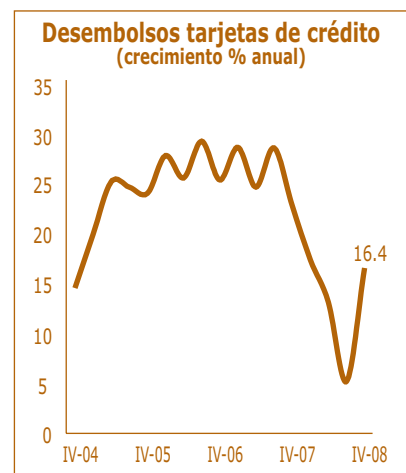
sumo. Naturalmente, esto tuvo incidencia directa en el desempeño negativo de las ventas del comercio a través de este canal de financiamiento.

De otro lado, los ritmos de crecimiento de los desembolsos de tarjetas de crédito mantuvieron una tendencia similar, con un leve repunte al cierre de 2008. En efecto, mientras que éstos cerraron el año 2007 con un ritmo de expansión de 22.7% y al corte del tercer trimestre de 2008 pasaron a crecer a tasas de 5.1% anual, en el cuarto trimestre del año éstos crecieron a una tasa de 16.4% anual, un crecimiento más dinámico frente al registrado en el trimestre anterior, pero muy por debajo del 22.7% presentado un año atrás. Esta desaceleración en los ritmos de crecimiento de los desembolsos de tarjetas de crédito generó efectos importantes en la dinámica de las ventas minoristas durante 2008, toda vez que este instrumento se constituye como una de las principales fuentes de financiamiento de la actividad comercial.

Así, la contracción del PIB de -0.7% anual en el cuarto trimestre de 2008, sumada a los anteriores factores, representó un duro golpe a la demanda agregada, la cual se desaceleró a niveles de 1.8% anual en el cuarto trimestre de 2008 frente al 9.7% de un año atrás. Así mismo, el consumo interno de los hogares, principal motor de la actividad comercial, presentó una importante desaceleración en 2008, un resultado consistente con el negativo desempeño de las ventas del comercio. De acuerdo con el Dane, mientras que en el año 2007 el consumo final de los hogares creció a un ritmo de 7.5%



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



Fuentes: Superfinanciera y cálculos anif.

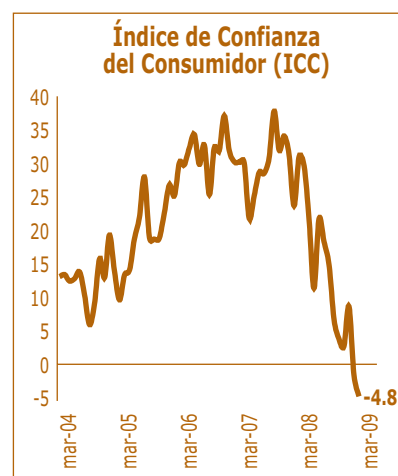
anual, para el tercer trimestre de 2008 ya se había desacelerado a niveles de 1.3% anual, y durante el año 2008 como un todo registró un crecimiento de tan sólo 2.3% anual, más de 5 puntos por debajo de su registro en 2007.

En síntesis, estos resultados a nivel de demanda agregada, consumo y desaceleración crediticia, sumados al retroceso en la confianza de los consumidores y al incremento en el ahorro precautelativo, concretaron los efectos del "cambio de ciclo" de la actividad económica, con implicaciones importantes en el desempeño de las ventas minoristas a lo largo de 2008. Un comportamiento que, como se señalará más adelante, se acentuó de forma notoria durante el primer trimestre de 2009.

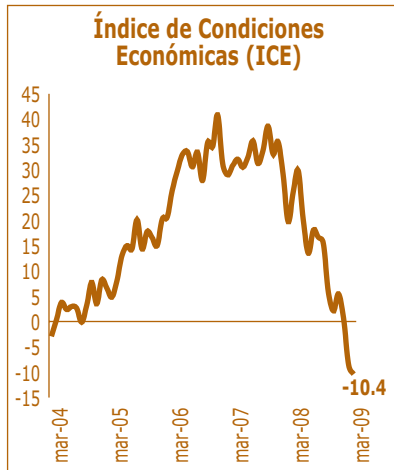
ENCUESTAS DE OPINIÓN

Encuesta de Consumo de Fedesarrollo. A diciembre de 2008, los resultados de la Encuesta de Consumo de Fedesarrollo continuaron reflejando el poco dinamismo de las ventas del comercio al por menor. Según esta encuesta, el Índice de Confianza del Consumidor (ICC), que recoge i) la percepción de los hogares sobre su situación económica, ii) la situación económica del país y iii) la disponibilidad para adquirir bienes durables, presentó, a partir del mes de marzo de 2008, una caída sostenida a lo largo del año. En efecto, después de haber recuperado un nivel de 31 puntos al corte del primer trimestre, el ICC, en línea con la desaceleración del comercio, comenzó a mostrar una caída sistemática y a septiembre de 2008 había descendido a 14.8, cerca de 16 puntos por debajo de su registro un año atrás. No obstante, el pobre desempeño de la actividad productiva del último trimestre del año llevó al ICC a caer a un nivel de 2.7 en el mes de diciembre. Esto reveló el mayor deterioro en el consumo de los hogares y reflejó así mismo los menores niveles de confianza que percibieron los consumidores durante 2008.

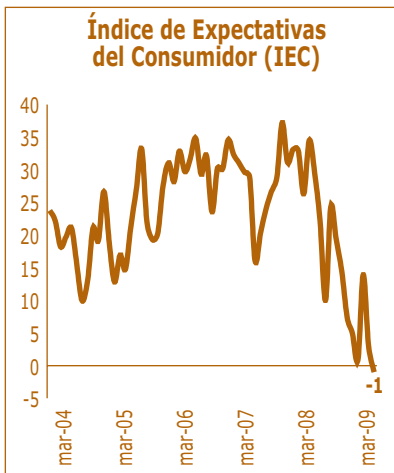
Por su parte, el Índice de Condiciones Económicas (ICE), el cual permite analizar si el hogar está en una situación favorable para la compra de bienes durables –particularmente muebles y electrodomésticos– mostró, a partir de 2007, una importante pérdida de dinamismo. Desde entonces, este indicador ha reflejado un entorno menos favorable en los hogares para la compra de este tipo de bienes. A pesar de la ligera recuperación que evidenció hacia el mes de octubre



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

de 2007, al alcanzar un nivel de 38.5, desde entonces ha mostrado caídas sistemáticas: en junio de 2008 llegó a un nivel de 13.5 (32.4 un año atrás) y al cierre del año llegó a 5.4, un resultado que contrasta frente al 35.5 de un año atrás.

De la misma forma, el Índice de Expectativas del Consumidor (IEC) muestra que la percepción de los hogares respecto a la situación económica de corto plazo continúa siendo desfavorable. El incremento del IEC hacia niveles de 37 en octubre de 2007 había dado indicios de una mejora sustancial en las expectativas de los consumidores frente a la situación económica de cara a 2008. Sin embargo, la percepción sobre el cambio de ciclo económico y la pérdida de dinamismo de las ventas a lo largo de 2008 repercutieron en las expectativas de los hogares. En efecto, al corte del primer semestre de 2008 el IEC cayó a niveles de 10 y al cierre del año (diciembre) llegó a 0.8, uno de los niveles más bajos desde que se realiza la encuesta. Esto demuestra que las expectativas de los consumidores sobre la situación económica a seis meses vista vienen siendo negativas.

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

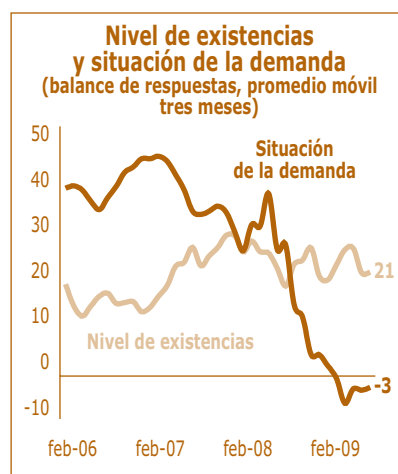
El promedio móvil del balance de respuestas de los empresarios sobre la situación económica actual continuó mostrando una caída sostenida a lo largo de 2008. Mientras que el año 2007 cerró con un nivel de 45, en junio de 2008 esta cifra continuó cayendo hacia niveles de 30 y al cierre del año descendió a 24. Esto continuó demostrando que los empresarios que perciben que la situación económica es favorable han venido siendo menos que los que opinan que no lo es, un resultado consistente con la desaceleración de la actividad productiva del período reciente.

Así mismo, la percepción de los empresarios sobre la situación económica de los próximos seis meses continuó cayendo sistemáticamente durante 2008. El promedio móvil del balance de respuestas a esta pregunta pasó de niveles de 39 al cierre de 2007 a 30 al corte del primer semestre de 2008. Esta tendencia se acentuó en el segun-

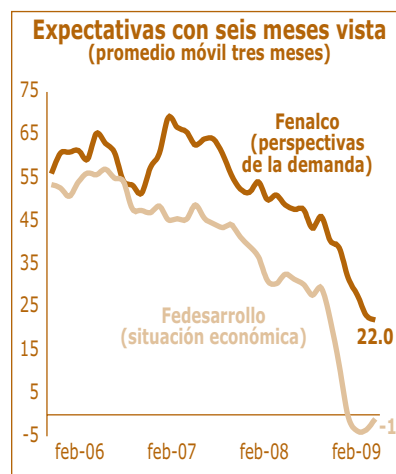
do semestre en 2008 y al corte del mes de diciembre este indicador presentó un valor de -4, el más bajo desde que se realiza la encuesta. Esto anticipa un menor dinamismo económico en el primer semestre de 2009 en la medida en que continuaron siendo más los empresarios de la rama comercial que percibieron que la situación económica en los primeros meses de 2009 sería desfavorable.

Por grupos comerciales, la tendencia de largo plazo recogida en el promedio móvil del balance de respuestas muestra que, a junio de 2008, los empresarios más pesimistas sobre la situación económica del momento fueron los de los sectores de calzado, textiles y vestuario. Entre los más optimistas se destacan los de los sectores de alimentos y bebidas, farmacéuticos y ferreterías. Los más pesimistas sobre la situación económica en los próximos seis meses fueron a su vez los empresarios de los sectores de vestuario, electrodomésticos, vehículos, ferretería y calzado.

Por su parte, el balance de la opinión de los empresarios sobre el nivel actual de existencias ha experimentado un comportamiento estacionario a lo largo de 2008, lo que indica una proporción constante en el número de empresarios que perciben que su nivel de existencias es elevado. Entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008 el balance de respuestas se mantuvo en niveles de 23-25. La percepción de los comerciantes minoristas sobre la situación de la demanda, por su parte, mostró una caída significativa en el mismo período al pasar de 30 a -3, un resultado consistente con la desaceleración de las ventas del comercio en 2008.



Fuente: Fedesarrollo.



Fuente: Fedesarrollo.

Encuesta de Opinión de Fedesarrollo - Comercio al por menor Principales problemas identificados por los empresarios (febrero de 2009 - promedio móvil tres meses)									
	Demanda	Contrabando	Rotación de cartera	Crédito de proveedores	Costos financieros	Ventas directas de fábrica	Ventas ambulantes	Abastecimiento de proveedores extranjeros	Abastecimiento de proveedores nacionales
Total comercio minorista	X	X			X				X
Bebidas	X							X	
Alimentos	X	X	X						
Farmacéuticos	X	X	X		X				
Ferreterías	X	X	X						
Electrodomésticos	X	X	X						
Repuestos para vehículos	X	X	X						
Textiles	X	X	X						
Vehículos	X							X	
Calzado	X	X					X		
Vestuario	X	X	X						

Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Entre los empresarios que perciben, con corte a diciembre de 2008, que su nivel de existencias continúa siendo alto se encuentran los dedicados a la comercialización de repuestos, calzado, textiles y electrodomésticos. Por su parte, los empresarios de los sectores de textiles, vestuario, calzado y electrodomésticos mostraron los menores niveles de favorabilidad en cuanto a la percepción de su nivel de demanda actual.

Finalmente, en esta encuesta también se analizaron, como es usual, los principales problemas percibidos por los empresarios para el desarrollo de su actividad. Para el comercio minorista en general se encontró que la baja demanda, el contrabando y la rotación de cartera siguen siendo un obstáculo importante en el desarrollo de la actividad comercial. Ocho de los diez sectores analizados se muestran altamente perjudicados en estos frentes: alimentos, farmacéuticos, repuestos, calzado, textiles, vestuario, electrodomésticos y ferreterías.

Encuesta de Opinión de Fenalco. Los resultados arrojados por la Encuesta de Opinión de Fenalco continúan de la mano con la evolución de las ventas minoristas reportadas por el Dane. El propósito de esta encuesta es llevar a cabo un seguimiento del comportamiento

mensual de las ventas de los establecimientos con mayores niveles de ventas y de las expectativas de los empresarios en el corto plazo.

Según la encuesta, el desempeño del comercio durante 2008 arrojó una cifra desfavorable frente a los resultados obtenidos un año atrás: al cierre del primer semestre del año el 30% de los encuestados reportó un incremento en sus ventas, mientras que el 32% reportó una disminución. Con ello, el balance de respuestas al cierre de 2008 (positivas menos negativas) llegó a -2, cuando un año atrás había sido de 15. Esta tendencia se agudizó notoriamente durante el segundo semestre de 2008 y al cierre del año el balance de respuestas llegó a -4 (23 un año atrás). Esto refleja la marcada desaceleración en las ventas durante este período.

Así mismo, el balance de las expectativas de los empresarios para los seis meses siguientes continuó registrando un deterioro significativo durante 2008. Mientras que en junio de ese año un 65% de los empresarios percibía que la situación iba a mejorar y tan sólo el 12% de los encuestados mantenía unas perspectivas desfavorables, al cierre de 2008 un 44% creía que la situación mejoraría frente a un 20% que creía que desmejoraría. Con ello, la tendencia de largo plazo, recogida en el promedio móvil de los balances, continuó mostrando un deterioro notorio en estos dos frentes. El promedio móvil del balance de ventas pasó de -1 en el mes de junio de 2008 a -3 en el mes de diciembre de 2008, mientras que el promedio móvil del balance de expectativas pasó de 48 a 28 en este mismo período.

PERSPECTIVAS

La información de ventas y los resultados de las diferentes encuestas disponibles a febrero y marzo de 2009, así como los modelos realizados por Anif, nos permiten inferir que la tendencia de desaceleración en las ventas del comercio minorista, drásticamente acentuada en los primeros meses de 2009, se extenderá hacia el tercer trimestre de este año, con una ligera recuperación hacia el cierre de 2009.

Los resultados de la EMCM del Dane a febrero de 2009 señalaron una continua caída en las ventas del comercio al contraerse 4.1% anual frente al crecimiento de 7.8% registrado un año atrás. Cabe resaltar que este crecimiento, que estuvo medio punto por debajo del crecimiento experimentado al cierre de 2008 (3.5% anual), en el acumulado en doce meses se ubicó en -1% anual (9% anual un año atrás).

De otro lado, la variación anual del margen comercial calculado por Anif con base en la tasa de crecimiento de la relación IPC/IPP continuó deteriorándose durante el primer trimestre de 2009 en casi todas las actividades dedicadas a la comercialización minorista. Para el total del comercio, el mes de marzo cerró con una caída de 2.5% anual en el margen de ganancia de los comerciantes, cuando un año atrás el margen registró un crecimiento de 3.2% anual.

De otro lado, los datos disponibles a febrero de 2009 de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo muestran que la opinión de los empresarios sobre la situación económica actual continuó deteriorándose. En febrero de 2009, el promedio móvil del balance en torno a esta pregunta se situó en 17, 7 puntos por debajo del registrado en el mes de diciembre de 2008 y 27 puntos por debajo del que se presentó en el mismo mes de 2007 (44). Por su parte, la percepción sobre la situación económica a seis meses siguió siendo menos alentadora en la medida en que la mayoría de los empresarios la continuó percibiendo como menos favorable: mientras que el promedio móvil del balance descendió a -4 al cierre de 2008, en febrero de 2009 bajó a -1, 30 puntos por debajo del nivel registrado un año atrás. Esto refleja el continuo deterioro en las perspectivas futuras y el menor optimismo de los empresarios del comercio de cara al segundo y tercer trimestre de 2009.

Por su parte, el balance sobre el número de empresarios que percibió una situación de demanda desfavorable se mantuvo -3 en los dos primeros meses de 2009.

Las cifras de la Encuesta de Fenalco disponibles a febrero de 2009 indican así mismo un mayor deterioro en las ventas del comercio. De

Proyección de ventas reales del comercio minorista
(crecimiento % anual del promedio en doce meses a junio de 2009)

Total comercio minorista sin combustibles	-2.3
Total comercio minorista sin combustibles ni vehículos	-0.4
Vehículos automotores y motocicletas	-11.8
Muebles y electrodomésticos para el hogar	0.9
Calzado y artículos de cuero	11.0
Artículos de ferretería, vidrios y pinturas	-3.3
Repuestos y accesorios para vehículos	3.0
Farmacéuticos	0.1
Textiles y prendas de vestir	-0.4
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-2.8
Aseo personal	3.7

Fuente: cálculos Anif con base en información del Dane.

acuerdo con el balance de respuestas, durante los meses de enero y febrero el número de empresarios que percibió una mejora en sus ventas continuó disminuyendo. Mientras que al cierre de 2008 un 33% de los empresarios del sector comercio reportó un incremento en sus ventas, en febrero de 2009 este nivel se redujo a 26%, con lo cual el balance pasó de -4 a -12 en este período.

De acuerdo con Fenalco, el encarecimiento del crédito se constituyó como uno de los principales factores que le restaron dinamismo al comercio durante 2008 y que siguió afectando las ventas minoristas en los primeros meses de 2009.

No obstante, en medio de la marcada desaceleración de la actividad económica externa y local, el Banco de la República ha llevado a cabo de manera consistente una política monetaria contracíclica desde finales de 2008. Sin duda, este accionar le dará un impulso importante a la actividad económica en general y al comercio en particular hacia el segundo semestre de 2009.

Trayendo a contexto el ritmo de crecimiento actual de la economía, es evidente que durante el cuarto trimestre de 2008 la demanda interna sufrió una fuerte desaceleración en todos sus componentes. El consumo de los hogares pasó de crecer 6.8% a sólo 1.7% anual, donde el correctivo en el ciclo de bienes durables y semidurables era inevitable. Si bien el consumo de los hogares continuó siendo positivo, su postración durante el año 2009 resultará inevitable dado el repunte del desempleo a niveles cercanos a 13% durante el primer trimestre de 2009. Esto, sin duda, le restará un impulso importante a la actividad comercial durante los primeros tres trimestres del año.

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

Total comercio minorista sin combustibles	-3.9
Total comercio minorista sin combustibles ni vehículos	-0.6
Vehículos automotores y motocicletas	-23.5
Muebles y electrodomésticos para el hogar	0.9
Calzado y artículos de cuero	10.3
Artículos de ferretería, vidrios y pinturas	4.8
Repuestos y accesorios para vehículos	2.4
Farmacéuticos	-0.8
Textiles y prendas de vestir	-0.8
Alimentos y bebidas no alcohólicas	-2.3
Aseo personal	4.1

Fuente: cálculos Anif con base en información del Dane.

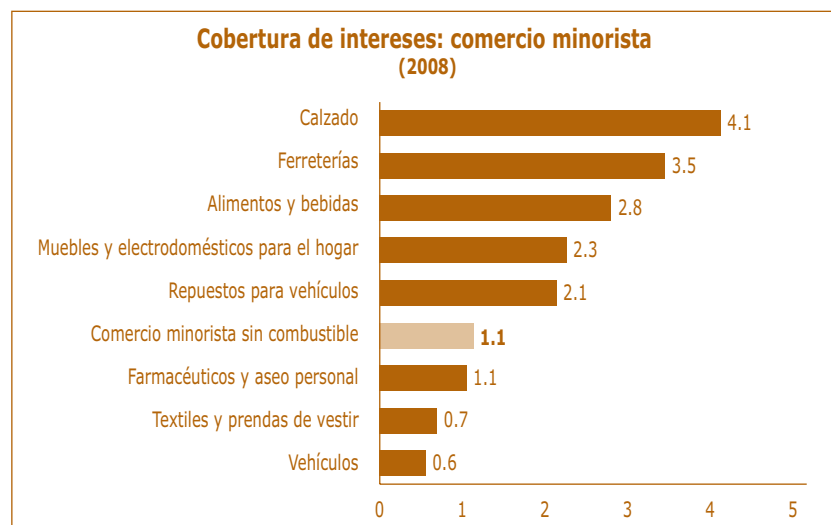
De acuerdo con lo anterior, y con base en la evolución del comercio minorista durante el último año, las proyecciones realizadas por Anif indican que las ventas reales del total del comercio minorista sin combustibles en el acumulado en doce meses se contraerán 2.3% anual en junio de 2009. Así mismo, los resultados permiten proyectar que en el acumulado anual las ventas se contraerán cerca de 4% anual durante el tercer trimestre de 2009.

RIESGO FINANCIERO

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

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

Dada la mayor cobertura en la información proveniente de la Superintendencia de Sociedades a partir de 2004, y con base en la



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

información de ventas y precios de 2008, el indicador de cobertura de intereses se construyó con datos observados entre 2004 y 2008. De esta manera se puede observar cómo ha evolucionado el riesgo financiero en este período, asociado al uso de la deuda de un determinado sector. Además, se puede comparar el último dato estimado con su promedio histórico. Esto le da un referente histórico al sector y nos permite determinar, de acuerdo con su tendencia de largo plazo, si éste está en mayor o menor capacidad de cubrir sus obligaciones financieras.

El indicador utilizado para aproximar la cobertura de intereses fue **Utilidad operacional/Pago de intereses**. Este indicador permite determinar el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Sólo si es mayor o igual a 1 la operación de la empresa le permite cubrir el pago de sus intereses.

Con la muestra utilizada por la Superintendencia de Sociedades se construyó una serie para la utilidad operacional entre 2004 y 2008. Para 2008, se estimó la utilidad operacional con base en el crecimiento observado de las ventas de cada sector, el promedio de la variación anual de los precios al consumidor y al productor y el incremento anual de los salarios. El pago de intereses se aproximó utilizando el 80% de los gastos no operacionales de cada sector entre 2004 y 2007. Para estimar el pago de intereses en 2008 se utilizó i) la tasa implícita resultante del pago de intereses en 2007 como proporción del promedio del endeudamiento total de cada sector entre 2006 y 2007, y ii) el promedio de la tasa de interés activa del crédito ordinario de 2008, suministrada por la Superintendencia Financiera. Con el promedio de estas tasas y el endeudamiento de 2007 de los sectores se pudo aproximar el pago de intereses en 2008.

Según esta estimación, el indicador para el caso del total del comercio minorista sin combustibles mostró un resultado de 1.1 para el año 2008. Esto significa que las utilidades generadas por el comercio en 2008 alcanzaron para cubrir tan sólo una vez el monto de la carga de intereses de ese año. Esta relación da una idea de la capacidad de pago de la deuda que asumió el comercio minorista en 2008. Este resultado se atribuye en esta ocasión a la pérdida de dinamismo en las ventas del comercio y a la disminución en los márgenes de utilidad registrados en el último año. No obstante, este resultado del sector minorista para el año 2008, pese a ser menos atractivo, continúa siendo favorable en la medida en que refleja que el comercio en su conjunto continúa estando en capacidad de cubrir el pago de sus intereses; no obstante, el nivel estimado para el año 2008 se



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

encuentra por debajo de su promedio histórico, el cual asciende a 3 en el período analizado.

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

Comercio al por menor (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2006 - Dane

Comercio minorista (sin vehículos ni combustibles)

Número de empresas	98.111
Ventas en miles pesos	54.605.126.552
Costo de ventas en miles pesos	42.920.824.756
Número de empleados remunerados	319.107
Remuneración/Ventas	6.63%
Costo de ventas/Ventas	78.6%

Comercio minorista (sumando combustibles y vehículos)

Número de empresas	108.121
Ventas en miles pesos	76.245.538.056
Costo de ventas en miles pesos	60.703.709.623
Número de empleados remunerados	379.153
Remuneración/Ventas	5.97%
Costo de ventas/Ventas	79.6%

Comercio vehículos y combustibles

Número de empresas	10.010
Ventas en miles de pesos	21.640.411.505
Costo de ventas en miles de millones de pesos	17.782.884.867
Número de empleados remunerados	60.046
Remuneración/Ventas	4.30%
Costo de ventas/Ventas	82.2%

Coyuntura - Febrero de 2009

Ventas	Dato febrero-09	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Comercio minorista sin combustibles

Índice de ventas reales	139.7	-1.0	0.5	8.8
-------------------------	-------	------	-----	-----

Comercio minorista sin combustibles ni vehículos

Índice de ventas reales	124.6	0.3	1.2	6.1
-------------------------	-------	-----	-----	-----

Precios y margen	Dato febrero-09	Variación % anual		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Comercio minorista sin combustibles

IPC	116.5	6.8	8.8	6.9
IPP	115.2	6.1	8.0	6.6
Índice del margen real	1.01	0.3	0.6	0.5

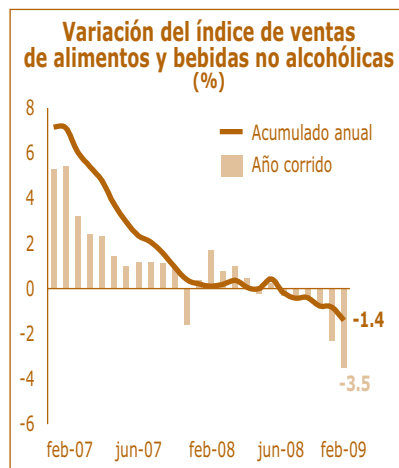
Encuesta de Opinión	Dato febrero-09	Promedio móvil tres meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Comercio minorista · Balance de respuestas:

Nivel actual de existencias	25	21	25	31
Situación actual de la demanda	-10	-3	-3	37
Situación económica actual	7	17	24	44
Situación económica próximos seis meses	-6	-1	-4	31

ALIMENTOS Y BEBIDAS NO ALCOHÓLICAS

VENTAS



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

De acuerdo con la Encuesta Mensual de Comercio Minorista que adelanta el Dane, las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas mostraron un comportamiento desfavorable a lo largo de 2008. Esta variable, que había dado señales de desaceleración desde finales de 2007, registró variaciones anuales negativas durante la mayor parte de 2008. En consecuencia, las ventas de esta agrupación comercial presentaron una disminución de 0.8% anual en el acumulado de enero a diciembre de 2008.

Por su parte, las ventas del consolidado del comercio minorista profundizaron durante el segundo semestre de 2008 la tendencia descendente que venían exhibiendo desde mediados de 2007, registrando al cierre del año un crecimiento de tan sólo 0.5%. Cabe destacar que desde hace cinco años, el desempeño del subsector de alimentos y bebidas no alcohólicas ha sido inferior al del comercio al por menor como un todo.

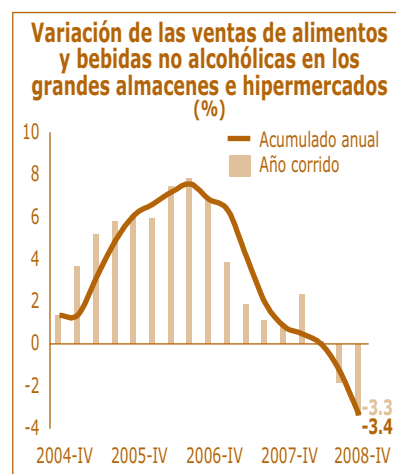
Dentro de los principales aspectos que explican la caída en las ventas de alimentos y bebidas durante 2008 se encuentra la desaceleración de la demanda interna, en particular, la pérdida de dinamismo del consumo de los hogares, que pasó de crecer a un ritmo de 7.6% en 2007 a tan sólo 2.5% en 2008. Así mismo, el aumento de la tasa de desempleo (de 9.9% en diciembre de 2007 a 10.6% en igual mes de 2008) y el encarecimiento de los alimentos (inflación anual de 13.2% a diciembre de 2008), por cuenta de alteraciones climáticas y

alzas continuas en los precios de los insumos agrícolas, fueron determinantes en la evolución negativa de la demanda por estos productos a lo largo de 2008.

Al analizar el comportamiento de las ventas de alimentos por tipo de establecimiento, se encuentra que a partir de junio de 2008 la dinámica de los “especializados” superó la de los “no especializados”, lo cual representa un cambio de tendencia importante en el negocio de la venta minorista de alimentos. Cabe recordar que durante los años 2006-2007 las ventas de los establecimientos “no especializados” con surtido en alimentos mostraron un gran impulso, mientras que las de los almacenes “especializados” enfrentaron una fuerte desaceleración. Sin embargo, en 2008 esto se revirtió y al corte de diciembre las ventas de alimentos y bebidas en el canal de almacenes “especializados” registraron un incremento de 9.2% anual, cifra muy superior a la observada por los “no especializados” (1.2% anual).

Lo anterior puede estar relacionado en buena medida con los cambios en los hábitos de compra que presentaron los consumidores durante 2008. Investigaciones adelantadas por la Federación Nacional de Comerciantes (Fenalco) señalaron que los compradores se enfocaron en productos de alto valor nutricional pero de precios más bajos. De hecho, el gremio afirma que las compras fraccionadas de alimentos perecederos y procesados han venido aumentando y que tanto productores como distribuidores han respondido a este fenómeno ofreciendo presentaciones de menor contenido y empaques más económicos (por ejemplo: café, chocolate, aceite vegetal y margarinas). Esto ha sido especialmente benéfico para los comerciantes del “canal tradicional”, es decir para las tiendas de barrio, cuyas ventas en 2008 tuvieron un incremento anual de 7.0% según reportó Fenalco. Si bien esta idea de vender alimentos y bebidas en presentaciones cada vez más pequeñas surgió con el objetivo de llegar a los estratos socioeconómicos más bajos, hoy se ha convertido en una estrategia generalizada entre los comerciantes minoristas tradicionales.

Por su parte, las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas en los grandes almacenes del país, recogidas en la Encuesta Trimestral de Hipermercados y Grandes Almacenes del Dane, mostraron una evolución desfavorable durante 2008. El tercer y cuarto trimestre del año fueron especialmente negativos para las ventas de víveres en los hipermercados, pues se registraron contracciones anuales de -5.7% y -7.5% respectivamente. Es importante recordar que dentro de la facturación total de los grandes almacenes, la categoría de alimentos y bebidas no alcohólicas es la más importante (participación cerca-



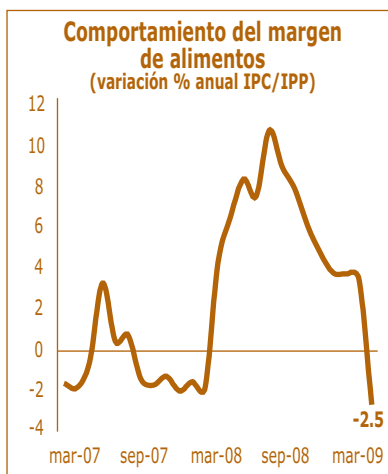
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

na a 30%). En el acumulado al cierre de 2008, las ventas de estos productos en los almacenes de gran formato disminuyeron 3.4% con respecto a 2007. Esta caída es más pronunciada que la observada por el consolidado del comercio al por menor de alimentos (0.5%), lo cual respalda la idea de que la demanda por víveres en los comercios de menor escala tuvo un mejor comportamiento.

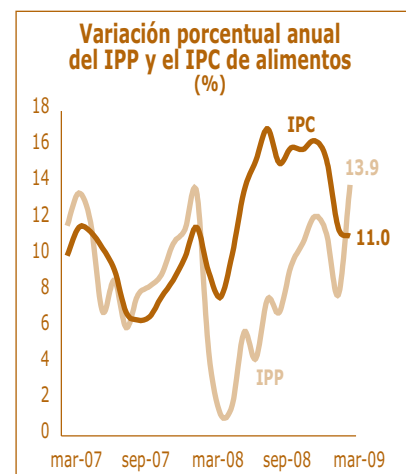
PRECIOS Y MARGEN

El margen comercial del subsector de alimentos, el cual se aproxima como la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), mostró un buen desempeño desde abril hasta diciembre de 2008. Si bien los precios al productor ascendieron significativamente a lo largo de 2008 (7.4% en promedio), los precios al consumidor fueron ajustados al alza en una mayor proporción (13.1% en promedio), de tal forma que el margen de esta agrupación del comercio minorista alcanzó variaciones anuales positivas durante la mayor parte del año, siendo las de julio y agosto las más elevadas (10.5% y 8.8%, respectivamente).

Los alimentos que presentaron los mayores incrementos promedio anuales en el IPP durante 2008 fueron los aceites y grasas (24.0%) y los cereales (23.4%), seguidos por los lácteos (11.2%) y las hortalizas (11.4%). Por su parte, los alimentos cuyos precios finales experimentaron los aumentos más pronunciados durante 2008 fueron los tubér-



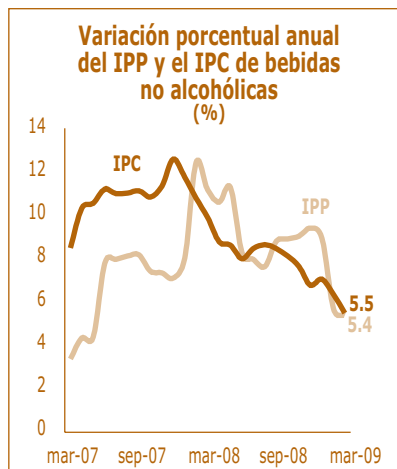
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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



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



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

culos (41.7%), los aceites y grasas (29.8%) y los cereales (27.6%). En consecuencia, el margen del grupo de tubérculos fue, de lejos, el que experimentó el mayor incremento en 2008. Al respecto, cabe recordar que durante el primer semestre del año los grandes productores y distribuidores de papa fueron acusados de especulación con los precios, puesto que si bien las heladas en las principales zonas productoras del país (Cundinamarca y Boyacá) y el encarecimiento de los insumos agrícolas tuvieron un efecto negativo en la oferta, el incremento que sufrieron los precios finales de este producto fue excepcional.

Por otro lado, el margen comercial del subsector de bebidas no alcohólicas mostró contracciones anuales durante la mayor parte de 2008 (con excepción de julio y agosto). Esto se debió a que los precios al consumidor de estos productos crecieron en promedio 8.8%, en tanto que los precios al productor se incrementaron en 9.5% promedio anual, principalmente como consecuencia del encarecimiento de productos como las frutas, la leche y sus derivados.

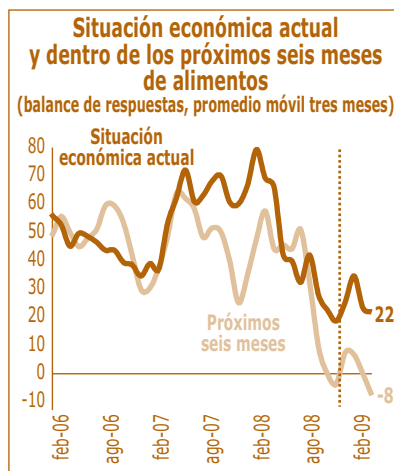
OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los comerciantes de alimentos y bebidas no alcohólicas cerraron el año 2008 con una percepción favorable respecto a su situación económica actual, pero desfavorable con respecto a la evolución de sus negocios en los próximos seis meses.

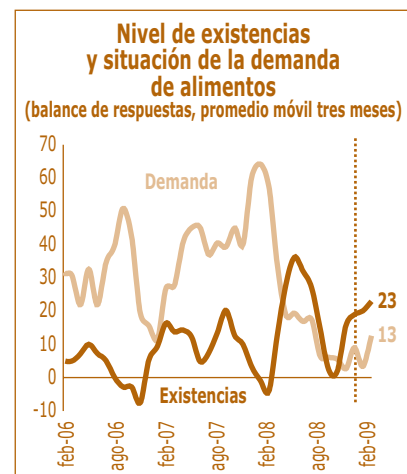
En cuanto a las opiniones de los comerciantes de alimentos específicamente, los datos de Fedesarrollo muestran cómo después de que en enero de 2008 el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la situación actual alcanzó un máximo de 79, éste comenzó a descender hasta llegar a 19 en octubre del mismo año. En noviembre y diciembre se observó un ligero repunte que llevó este promedio a 34 al cierre de 2008. Cabe destacar que, pese a que los resultados en materia de ventas del subsector de alimentos fueron inferiores a los del consolidado del comercio minorista, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de este último a la pregunta sobre la situación actual fue inferior en 10 puntos porcentuales.

Los comerciantes de alimentos han sido consistentemente menos optimistas respecto a la situación futura en comparación con la actual. Es así como el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica de los próximos seis meses cayó drásticamente de 51 a -4 entre junio y octubre de 2008. Al final del año éste tuvo un leve repunte, llegando a 7 en diciembre de 2008, cifra superior a la reportada por el consolidado del comercio minorista en el mismo mes.

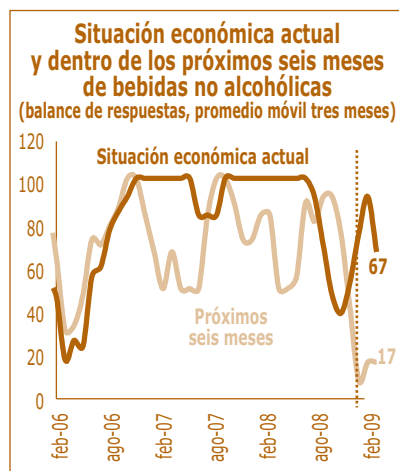
En cuanto a la evolución de la demanda de alimentos y el nivel de existencias, las respuestas de los comerciantes consultados reflejan la desaceleración del consumo que sufrió el país durante 2008. En efecto, mientras que en diciembre de 2007 el promedio móvil correspondiente a la demanda de alimentos se ubicó en 60, en el mismo mes de 2008 fue de tan sólo 9. Entre tanto, el porcentaje de empresarios que observó mayores niveles de inventarios aumentó considerablemente.



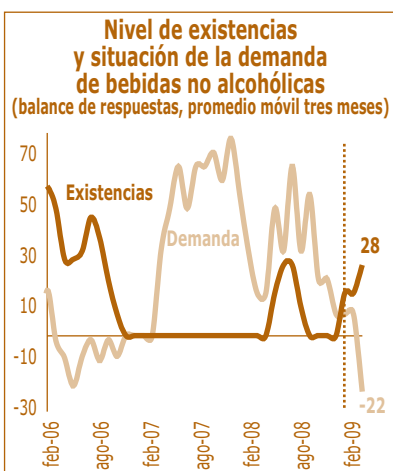
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

De otro lado, la percepción de los comerciantes de bebidas acerca de su situación económica actual y futura sufrió un deterioro a partir del segundo semestre de 2008. Es así como el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre sus expectativas de corto plazo descendió de 92 en septiembre a 8 en diciembre de 2008.

Así mismo, la opinión de los empresarios del subsector de bebidas no alcohólicas respecto a la demanda de sus productos viene siendo cada vez menos positiva. Luego del pico de 78 en el promedio móvil del balance de respuestas a esta pregunta en diciembre de 2007, esta variable ha observado una tendencia descendente que la llevó a 8 al cierre de 2008. Lo anterior ha venido acompañado de un aumento de las existencias, tal como lo refleja el rápido ascenso del promedio móvil correspondiente a esta pregunta en los meses de noviembre y diciembre de 2008.

PERSPECTIVAS

Las últimas cifras del Dane sobre el comportamiento de las ventas de alimentos y bebidas no alcohólicas a febrero de 2009, los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo a ese mismo mes y los modelos de proyecciones utilizados por Anif permiten aproximarse a la posible evolución del sector en el corto plazo.

Durante los primeros meses de 2009 las ventas de esta agrupación comercial continuaron contrayéndose. En enero y febrero esta variable registró tasas de variación anual de -2.4% y -4.8%, respectivamente. Por tipo de almacén, tanto los “especializados” como los “no especializados” enfrentaron una difícil situación en términos de demanda (caídas anuales en enero y febrero de 2009).

No obstante, al comparar estos resultados del subsector de alimentos y bebidas no alcohólicas con los del agregado del comercio al por menor, se encuentra que la caída en las ventas de este último fue más marcada (variación año corrido a febrero de 2009 de -3.5% versus -4.2% en el caso del total minorista). El retroceso en las ventas de categorías como vehículos, repuestos y lubricantes fue uno de los factores que más influyó negativamente en el desempeño del comercio durante el inicio de 2009.

De otro lado, los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial sugieren que durante los primeros meses de 2008 la situación económica de los comerciantes de alimentos y bebidas no alcohólicas siguió deteriorándose, principalmente como consecuencia de la debilidad de la demanda. En el caso de los alimentos, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas correspondiente a la pregunta sobre la situación actual cayó de 34 en diciembre de 2008 a 22 en febrero de 2009. Por su parte, el promedio móvil asociado a la situación actual de los comerciantes de bebidas se ubicó en 67 en febrero de 2009, luego de registrar una breve recuperación en enero del mismo año.

Entre los distribuidores de bebidas hay consenso acerca de la evolución desfavorable de la demanda, lo cual situó el promedio móvil de tres meses de esa pregunta en el plano negativo (-22) en febrero de 2009. Al mismo tiempo, las respuestas de los entrevistados con relación a los niveles de inventarios evidencian una acumulación cada vez mayor. Por su parte, la demanda de alimentos parece haber tenido un ligero repunte en febrero de 2009 (el promedio móvil del balance de respuestas aumentó de 3 a 13 entre el primer y segundo mes del año), sin embargo, las existencias de estos comerciantes continúan en ascenso.

La debilidad de la demanda de alimentos en los primeros meses de 2009 ha sido identificada por numerosos estudios de mercado. Según uno de ellos (Raddar, 2009), el consumo de estos productos en el país se redujo en 3.5% anual durante el primer trimestre. La carne de res y la de pollo fueron los alimentos que presentaron el mayor retroceso en su consumo, siendo sustituidos por productos de menor precio como los enlatados y las proteínas vegetales.

Un elemento de preocupación dentro del comercio de alimentos y bebidas fue señalado recientemente por Fenalco en su Bitácora Económica de marzo de 2009. Según dicho informe, el canal tradicional del comercio, constituido por las tiendas de barrio, ya empezó a verse afectado negativamente por la caída del consumo. Al parecer, las dificultades que enfrentaron los establecimientos comerciales de gran formato se están trasladando a las tiendas de barrio, cuyas ventas durante el primer trimestre de 2009 fueron inferiores a las del mismo período del año anterior. Pese a que normalmente estos pequeños comercios soportan mejor la caída de la demanda de los consumidores, dado que las presentaciones de los productos que ofrecen son más pequeñas que las de los grandes almacenes y que los atributos cercanía/familiaridad son especialmente valorados en momentos de crisis, la magnitud de la desaceleración de la demanda interna ha comenzado a afectar estos negocios.

Infortunadamente, la información disponible hasta el momento indica que la desaceleración del consumo de los hogares en Colombia, principal jalonador de la actividad comercial, será pronunciada durante 2009, de tal forma que para el cierre del año Anif pronostica para esta variable un crecimiento de tan sólo 0.9% con respecto a 2008.

De otro lado, los hipermercados y grandes cadenas han intentado contener la caída de sus ventas mediante agresivas promociones y descuentos. Estudios de mercado recientes (AC Nielsen, 2009) evidencian que durante los primeros meses de 2009 cerca del 90% de los productos de la categoría alimentos (así como de tocador y cosméticos) mostró una presencia permanente de ofertas, que incluyen menores precios y contenidos extra. Lo anterior es consistente con la evolución que ha exhibido el margen (relación entre el IPC y el IPP) de los comerciantes de alimentos, el cual registró una contracción de 2.5% en el mes de marzo de 2009 respecto al mismo mes de 2008.

Por su parte, el margen de la agrupación de bebidas no alcohólicas presentó una ligera mejoría en febrero de 2009 (0.6% anual), producto de una moderación en el ritmo de crecimiento del Índice de Precios al Productor (de 9.4% en diciembre de 2008 a 5.4% en febrero y marzo de 2009).

Con base en todo lo anterior, Anif proyecta para junio de 2009 un decrecimiento anual del promedio en doce meses de las ventas del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas de -2.8% (a febrero de 2009 este promedio anual acumulaba una reducción de 1.4%),

lo cual ubica a esta agrupación como la tercera de peor desempeño dentro del consolidado del comercio minorista (después de vehículos y artículos de ferretería).

RIESGO FINANCIERO



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

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

En el caso del sector de alimentos y bebidas no alcohólicas, el indicador de cobertura calculado para 2008 se ubicó en 2.8, muy cerca del promedio del período 2004-2008 (3.1). Este resultado, que refleja una adecuada capacidad de esta agrupación comercial para cumplir con sus obligaciones financieras, está asociado principalmente al buen desempeño que mostraron los márgenes de rentabilidad de la categoría de alimentos a lo largo de 2008. Tal como se anotó anteriormente, entre abril y diciembre de 2008 el margen de estos productos se incrementó a un ritmo promedio anual de 7.1%. Esto indica que, al parecer, el comportamiento adverso de las ventas del sector (variación anual de -0.8% en 2008) pudo ser compensado vía mayores márgenes y por ende los resultados operacionales del sector fueron suficientes para cubrir el costo de su deuda.

Alimentos y bebidas no alcohólicas (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2006 - Dane*

Alimentos no especializados

Número de empresas	31.930
Participación	29.5%
Ventas en miles de pesos	29.844.594.966
Participación	39.1%
Costo de ventas en miles de pesos	24.419.612.226
Participación	40.2%
Número de empleados remunerados	138 052
Participación	36.4%
Remuneración/Ventas	5.69%
Costo de ventas/Ventas	81.8%

Alimentos especializados

Número de empresas	14 751
Participación	13.6%
Ventas en miles de pesos	4.597.800.121
Participación	6.0%
Costo de ventas en miles de pesos	3.882.463.864
Participación	6.4%
Número de empleados remunerados	22.283
Participación	5.9%
Remuneración/Ventas	4.24%
Costo de ventas/Ventas	84.4%

*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

Coyuntura - Febrero de 2009

Ventas	Dato febrero-09	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Alimentos y bebidas no alcohólicas				
Índice de ventas reales	99.5	-1.4	-0.8	0.2

Precios y margen	Dato febrero-09	Variación % anual		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Alimentos				
IPC	11.5	11.5	16.3	11.5
IPP	7.8	7.8	12.1	13.5
Índice del margen real	3.4	3.4	3.8	-1.7
Bebidas no alcohólicas				
IPC	6.3	6.3	6.8	10.8
IPP	5.7	5.7	9.4	12.4
Índice del margen real	0.6	0.6	-2.4	-1.5

TEXTILES Y PRENDAS DE VESTIR

VENTAS

Según los resultados de la Encuesta Mensual de Comercio Minorista realizada por el Dane, desde abril de 2007, las ventas del comercio minorista de textiles y prendas de vestir han venido atravesando por un período de desaceleración que se intensificó a lo largo de 2008. En efecto, durante ese año, las ventas se redujeron mes a mes alcanzando para los últimos cinco meses variaciones anuales acumuladas inferiores a 1%.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

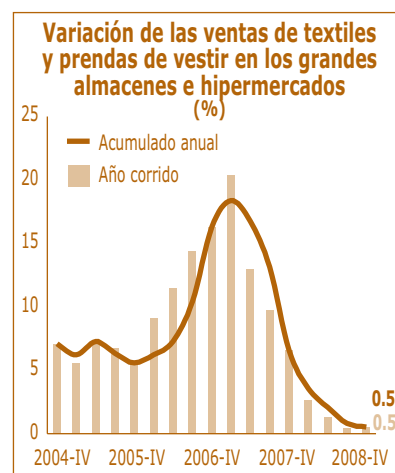
No obstante, a pesar de que las ventas del comercio minorista profundizaron su descenso en el segundo semestre de 2008, los comerciantes de textiles y confecciones manifestaron en la Encuesta Mensual del mes de diciembre realizada por Fenalco, que en noviembre las ventas se habían recuperado un poco, producto de las ventas promovidas por los grados de los colegios.

Pese a los brotes de optimismo de algunos comerciantes a finales de 2008, el comportamiento general de las ventas del sector durante dicho año fue desfavorable.

Dentro de los principales factores que explican este comportamiento se encuentran: i) la desaceleración económica que ha golpeado fuertemente al sector (de una tasa de crecimiento del PIB de 7.5% en 2007 se pasó a una tasa de crecimiento de 2.5% en 2008); ii) el

aumento en el desempleo (de 9.9% en diciembre de 2007 a 10.6% en el mismo mes); iii) la contracción del consumo de los hogares entre 2007 y 2008 de casi 5 puntos porcentuales, generada en parte por el alza de los precios en los alimentos (el 29.5% del ingreso de los hogares colombianos se destina al rubro de alimentación); iv) el desplazamiento de los productos nacionales por el ingreso de mercancías con muy bajos precios provenientes de China; v) la crisis económica que vivieron algunas regiones del país por causa de las pirámides y la captación ilegal de dinero, y vi) la competencia desleal y el problema del contrabando, particularmente el procedente de Panamá.

Por su parte, los hipermercados y grandes almacenes mostraron una situación similar a la del comercio minorista. Después de haber registrado un pico en el primer trimestre de 2007 de 18.6%, las variaciones de las ventas comenzaron a descender intensamente trimestre a trimestre. A partir del cuarto trimestre de 2007 la desaceleración de las ventas se acentuó con relación a la variación obtenida en el trimestre inmediatamente anterior (la variación porcentual anual acumulada en el tercer trimestre de 2007 fue de 13.4%, mientras que en el cuarto trimestre de ese mismo año la variación fue de 6.6%). Durante el año 2008 el crecimiento de las ventas se deterioró significativamente y para el último trimestre de ese año la variación llegó a 0.5%, reduciéndose las ventas en el transcurso de un año en 6.1 puntos porcentuales.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Finalmente, es importante mencionar que las grandes superficies se han visto afectadas por el fenómeno de la revaluación y han optado por importar confecciones y textiles provenientes de China, donde los fabricantes de esos productos cuentan con subsidios directos e indirectos. Sin embargo, según cifras de Inexmoda, las grandes cadenas sólo importan el 10% de los productos, es decir que casi la totalidad de sus productos proviene de la industria nacional.

PRECIOS Y MARGEN

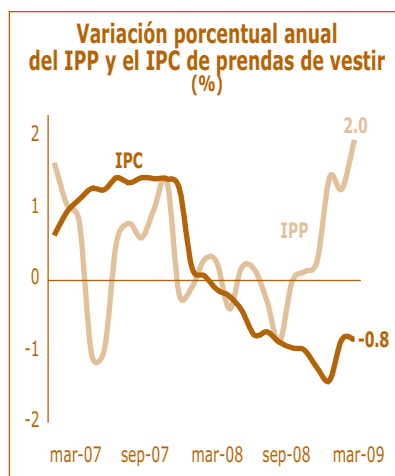
El margen comercial, entendido como la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), mostró un desempeño desfavorable durante el año 2008. Después de haber tenido variaciones positivas y de haber cerrado el año 2007 con un crecimiento casi nulo, el comportamiento del margen se deterioró durante 2008 y cerró con una variación negativa de -1.5%.

Durante la mayor parte de 2008, el crecimiento del margen de las empresas comercializadoras del sector vestuario fue negativo. Tan sólo los meses de enero, febrero y mayo exhibieron crecimientos positivos entre un rango de 1.5% y 0.2%. A partir del mes de junio las variaciones del margen comercial fueron negativas y aumentaron en magnitud, a excepción del mes de septiembre durante el cual la variación del margen fue de 0.

Este comportamiento del margen va acorde con las variaciones del IPP, las cuales mostraron durante casi todo 2008 crecimientos superiores a los del IPC. No obstante, se observa un comportamiento negativo del IPP en los dos primeros meses del año (-0.2% y -0.1% respectivamente), en el mes de marzo (-0.4%), y en los meses de agosto, septiembre y octubre, destacándose el decrecimiento de octubre de -0.9%.

Sin lugar a dudas, los márgenes de las comercializadoras de textiles se han visto afectados por la revaluación del peso, que por un lado ha hecho más competitivas las importaciones, no sólo de insumos sino de prendas terminadas, pero por el otro ha estimulado el ingreso de productos provenientes del mercado ilegal de contrabando.

Entre tanto, las variaciones del IPC fueron negativas desde abril de 2008 (-0.1%) hasta diciembre de 2008 (-1.2%), siendo esta última la menor registrada durante todo el año. A partir de noviembre de 2008 se observó un leve incremento en los precios del productor y al cierre de ese año se registró una variación positiva del orden de 0.3%. Mien-



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



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

tras que en los precios del consumidor, las variaciones tendían a ser negativas y desde el último trimestre éstas se acentuaron alcanzando crecimientos negativos en un rango entre -1.0% y -1.2%.

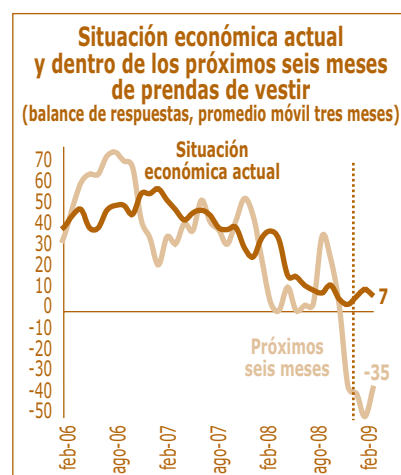
OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo con corte a diciembre 2008, la percepción de la situación económica actual por parte de los comercializadores del sector prendas de vestir seguía siendo positiva a pesar de que el optimismo empresarial se ha deteriorado. El balance de respuestas se ubicó en 22 al finalizar el año, inferior en 3 unidades al valor que se había registrado en diciembre de 2007. Así mismo, se aprecia que la media móvil de tres meses para diciembre de 2007 y diciembre de 2008 decreció sustancialmente, al pasar de un año a otro de una media de 26 a una media de 7.

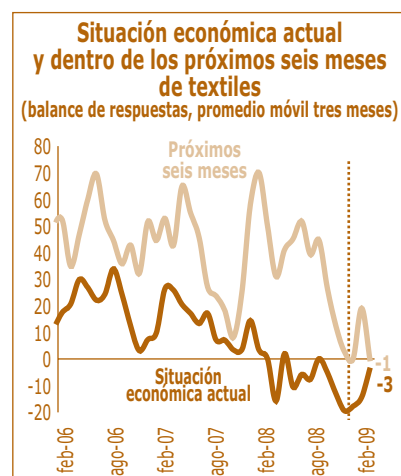
En cuanto a la situación económica de los próximos seis meses, los resultados de la encuesta muestran que la percepción de los comerciantes del sector prendas de vestir es negativa con relación a la situación actual. Para diciembre de 2008 se registró un valor de -22 en el balance de respuestas a esta pregunta, siendo muy inferior al encontrado para las respuestas sobre la situación actual.

Por otro lado, durante la mayor parte de 2008, la percepción de los empresarios del sector textil sobre la situación actual fue negativa. Se destacan los promedios móviles negativos de los meses de octubre, noviembre y diciembre (-13, -20 y -18, respectivamente). Al comparar los resultados del balance de respuestas entre diciembre de 2007 y diciembre de 2008, se observa que la desaceleración de las ventas y el deterioro en el comportamiento en el margen comercial tuvieron un impacto negativo en la percepción de la situación actual del sector textil. En efecto, al cierre de 2007 el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación actual de los negocios se ubicó en 33, mientras que el correspondiente al cierre de 2008 fue de -10.

Con relación a la situación económica dentro de seis meses, los resultados de la encuesta a esta pregunta muestran que en 2008 la percepción sobre la situación económica futura de los negocios de los empresarios del sector textil encuestados se mantuvo hasta el mes de septiembre con un balance positivo de respuestas y a partir



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

de este punto, el balance de respuestas comenzó a ser de cero. Con respecto a los resultados de diciembre 2007, los empresarios redujeron sus buenas expectativas, puesto que en ese mes el balance de respuestas fue de 100, mientras que en diciembre de 2008 fue de 0.

De otra parte, en 2008 las percepciones de los comerciantes del sector prendas de vestir sobre la evolución de la demanda y los niveles de existencia fueron negativas para la primera y positivas para la segunda.

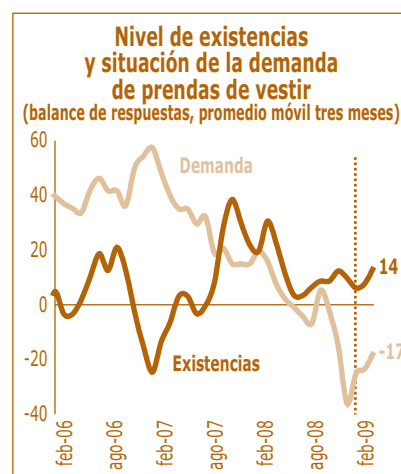
El promedio móvil del balance de respuestas a la pregunta sobre la demanda cayó de 19 en enero a -25 en diciembre. El comportamiento negativo del promedio móvil comenzó a evidenciarse a partir del mes de mayo y en el último trimestre del año éste alcanzó niveles entre -23 y -36.

La percepción de los niveles de existencias se mantuvo positiva durante todo 2008. En el primer trimestre del año el promedio móvil del balance de respuestas a la pregunta sobre el nivel de existencias se sostuvo en un rango entre 19 y 31. Posteriormente las percepciones disminuyeron significativamente y en los meses mayo y junio el promedio móvil del balance de respuestas se ubicó en 3 para estos dos meses. Para los meses de octubre y noviembre las percepciones mejoraron alcanzando niveles de 12 y 10 respectivamente, sin embargo al cierre del año el promedio móvil disminuyó a 6.

En el sector textil, la percepción sobre la demanda durante todo el año 2008 fue negativa. Desde el último trimestre de 2007 las percep-



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

ciones de los empresarios apuntaban a que el nivel de ventas tanto en los almacenes minoristas como en los hipermercados continuaría desacelerándose. En efecto, el promedio móvil de tres meses de la demanda a diciembre de 2008 se ubicó en -36 frente al -25 registrado en el mismo mes de 2007.

La percepción acerca el nivel de existencias fue positiva, particularmente en los últimos cuatro meses de 2008. El promedio móvil de tres meses sobre esta pregunta se ubicó en un rango entre 38 y 46. Al comparar el cierre de 2007 con el cierre de 2008, las percepciones mejoraron en 25 unidades al pasar de un año a otro de 13 unidades a 38 unidades.

Por último, tanto en 2007 como en 2008 los empresarios y comerciantes del sector vestuario identificaron entre sus principales problemas la demanda y el contrabando. Durante 2007, en promedio el porcentaje de respuestas que señalaron la demanda y el contrabando como los principales problemas fue de 25% y 33% respectivamente. Mientras que para 2008 las cifras se invirtieron, ya que la demanda reportó el 33% de las respuestas y el contrabando el 24%.

En el caso del sector textil, los principales problemas que identificaron los empresarios y comerciantes del sector fueron la demanda, el contrabando y la rotación de cartera. Durante 2008, en promedio el porcentaje de respuestas que señalaron la demanda, el contrabando y la rotación de cartera como los principales problemas fueron de 30%, 29% y 19% respectivamente. Al contrastar estas cifras con 2007, se observa que ha aumentado el porcentaje de respuestas sobre los problemas de demanda y rotación de cartera en 9 y 2 puntos porcentuales respectivamente, mientras que las respuestas sobre contrabando disminuyeron en 9 puntos porcentuales.

PERSPECTIVAS

Según los datos más recientes de la Encuesta de Comercio al por Menor del Dane, las ventas de artículos textiles y prendas de vestir siguieron reduciendo sus tasas de crecimiento durante el segundo semestre de 2008, alcanzando crecimientos inferiores a 1% y cerrando el año con un decrecimiento de -0.3%. Los acumulados anuales del índice de ventas desde enero hasta febrero del presente año continuaron con esa tendencia a la baja y presentaron tasas de crecimien-

to negativas de -0.4% y -0.8% respectivamente. Estas cifras van en línea con los pronósticos de Anif, pues se estimó que el crecimiento porcentual anual del promedio en doce meses a junio de 2009 para el sector textil y prendas de vestir sería de -0.4%. De igual forma, las proyecciones calculadas a cuatro trimestres con corte a septiembre de 2009 arrojan un crecimiento anual promedio negativo de -0.8%.

En cuanto a las expectativas sobre la situación económica actual, los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo muestran que los empresarios del sector de prendas de vestir presentaron un deterioro en sus expectativas, pues el promedio móvil de tres meses para esta pregunta en el mes de febrero de 2008 se ubicó en 38, mientras que un año después el promedio fue de 7.

Igualmente, las expectativas a seis meses de los empresarios de este sector muestran un deterioro, pues se pasó de un balance de respuestas de 0 en enero de 2008 a -63 en el mismo mes de 2009. En el caso de los empresarios del sector textil, las expectativas sobre la situación económica actual para los dos primeros meses de 2009 empeoraron, ya que se pasó de un promedio móvil de tres meses de 3 y 0 en los meses de enero y febrero de 2008 a un promedio de -14 y -3 para los mismos meses de 2009.

Por su parte, las perspectivas sobre la situación en seis meses de los comerciantes del sector textil se vieron disminuidas fuertemente a partir del último trimestre de 2008, cuando el balance de respuestas fue de cero para los tres meses. En 2009 la situación es bastante variable, curiosamente el balance de respuestas en enero se ubicó en 57, mientras que un mes después el balance de respuestas fue de -60.

Respecto al nivel de existencias para el sector textil, a febrero de 2009 las expectativas mejoraron al pasar el balance de respuestas de cero en febrero de 2008 a 67 en el mismo mes de 2009. Por otro lado, a pesar de que la situación de la demanda en febrero de 2009 continuaba presentando un balance de respuestas negativo (-20), se dio una mejora en la percepción de los comerciantes del sector con relación al balance de respuestas de febrero de 2008 (-33).

Entre tanto, el sector de prendas de vestir muestra descenso en las expectativas de los comerciantes con relación a la pregunta de nivel de existencias. A febrero de 2008, el promedio móvil de tres meses era de 31 y un año después se ubicó en 14. Respecto a la situación de la demanda, la tendencia a inicios de 2009 ha sido hacia la baja. En el último trimestre de 2008 los promedios móviles para

tres meses se ubicaban en un rango entre -16 y -36, esta tendencia negativa continuó y en febrero de 2009 el promedio móvil fue de -17.

Como se ha dicho, las perspectivas sobre la situación futura de la demanda tanto del sector textil como del sector de prendas de vestir son negativas; según la Bitácora Económica de abril de 2009 elaborada por Fenalco, las ventas para los primeros meses del año no muestran signos de recuperación. El informe señala que cada vez un mayor número de comerciantes manifiesta que la congestión vehicular y el mal estado de las vías dificultan la actividad comercial. En el caso específico de Bogotá, los comerciantes se quejan a diario de las consecuencias negativas que han traído consigo las medidas del pico y placa.

Otro factor que acompaña la desaceleración de la demanda es la restricción del consumo de los hogares colombianos; según pronósticos de Anif, el crecimiento de la variable consumo en 2009 con respecto a 2008 será tan sólo de 0.9%. Estas proyecciones se ratifican en el informe de Semana Económica de junio 8 de 2009 de Asobancaria, donde se señala que el crédito de consumo, que representa el 26% de la cartera, se ha venido contrayendo a un tasa de 1% real como resultado de la reducción del consumo de bienes durables y la decisión de los hogares de prepagar sus deudas con el sistema financiero.

Sin embargo, no todas son noticias negativas; de acuerdo con la Bitácora Económica de abril de 2009 realizada por Fenalco, los almacenes de gran formato calificaron sus ventas como aceptables gracias al anticipo de la celebración de fechas especiales en la mayoría de cadenas. De igual forma, el gremio señala en la Bitácora Económica correspondiente al mes de marzo, que al inicio de 2009 en varias partes del país se realizaron varias obras de infraestructura que sin lugar a dudas reactivarán de alguna forma la comercialización de productos textiles y prendas de vestir. Entre las obras de infraestructura se destacan el local de Zara inaugurado en Medellín, el inicio de la construcción de un complejo comercial en el Tejar Moderno de Bucaramanga, la apertura de un *outlet* de Adidas y la reestructuración del centro comercial Granahorrar en Bogotá.

Con relación al margen comercial, durante los tres primeros meses de 2009 el margen del sector vestuario presentó una tendencia decreciente, en promedio se registró una variación acumulada de -2.6%. Este comportamiento ha sido producto del incremento sustancial del IPP de las empresas del sector, que en promedio para estos tres meses ha crecido en 1.57%

RIESGO FINANCIERO



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

El indicador de cobertura de intereses es calculado por Anif con base en la relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Un valor por encima de la unidad señala que la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras que un valor menor que 1 indica que el sector no alcanza a costear el servicio de la deuda.

El promedio histórico del indicador de cobertura de intereses para el sector de textiles y prendas de vestir entre 2004 y el proyectado a 2008 es de 2.0. En 2007 este indicador se ubicó en 1.6; sin embargo, para 2008 los ingresos operacionales se deterioraron tanto que el indicador de cobertura de intereses fue de 0.7. Este resultado va en línea con el bajo desempeño del margen comercial y con los resultados previstos por Anif en el anterior estudio de *Riesgo en el Comercio*, ratificando de esta manera que el sector sigue teniendo una limitada capacidad para honrar sus obligaciones financieras.

Textiles y prendas de vestir (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2006 - Dane*

Textiles		Prendas de vestir	
Número de empresas	1.349	Número de empresas	8.387
Participación	1.2%	Participación	7.8%
Ventas en miles de pesos	590.401.209	Ventas en miles de pesos	3.179.266.500
Participación	0.8%	Participación	4.2%
Costo de ventas en miles de pesos	432.482.728	Costo de ventas en miles de pesos	2.125.412.598
Participación	0.7%	Participación	3.5%
Número de empleados remunerados	5.924	Número de empleados remunerados	29.634
Participación	1.6%	Participación	7.8%
Remuneración/Ventas	10.27%	Remuneración/Ventas	10.08%
Costo de ventas/Ventas	73.3%	Costo de ventas/Ventas	66.9%

*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

Coyuntura - Febrero de 2009

Ventas	Dato febrero-09	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Textiles y prendas de vestir

Índice de ventas reales	110.2	-0.8	-0.3	4.8
-------------------------	-------	------	------	-----

Precios y margen	Dato febrero-09	Variación % anual		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Prendas de vestir

IPC	99.9	-0.8	-1.2	0.2
IPP	101.8	1.3	0.3	-0.1
Índice del margen real	1.0	-2.1	-1.5	0.3

Encuesta de Opinión	Dato febrero-09	Promedio móvil tres meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Textiles • Balance de respuestas:

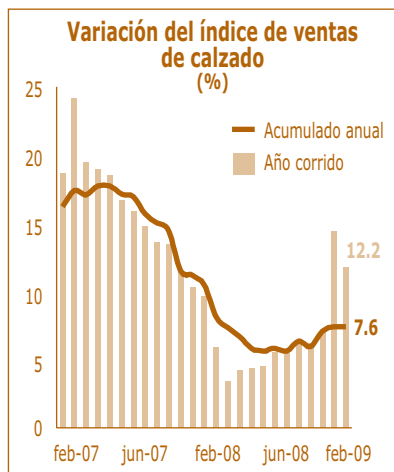
Nivel actual de existencias	1.0	-2.1	-1.5	0.3
Situación actual de la demanda	-27	-17	-25	16
Situación económica actual	0	7	7	38
Situación económica próximos seis meses	-20	-35	-39	5

Prendas de vestir • Balance de respuestas:

Nivel actual de existencias	67	51	38	11
Situación actual de la demanda	-20	-1	-36	-17
Situación económica actual	0	-3	-18	0
Situación económica próximos seis meses	-60	-1	0	50

CALZADO Y ARTÍCULOS DE CUERO

VENTAS



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Los resultados de la Encuesta Mensual de Comercio al por Menor realizada por el Dane muestran que 2008 no fue un año positivo para los comerciantes del sector en comparación con años anteriores cuando el crecimiento de las ventas era de dos dígitos; esta situación cambió a partir del mes de marzo de 2008, cuando las variaciones acumuladas de las ventas de calzado empezaron a ser de un solo dígito y a decrecer constantemente. Entre los meses de marzo y septiembre de 2008 la variación acumulada descendió en 2.6 puntos porcentuales, al pasar de 8.4% a 5.8%. No obstante, en el mes de octubre se dio una leve recuperación de las ventas, las cuales crecieron en 6.6%. Así, al cierre de 2008, las ventas minoristas del sector del calzado crecieron 7.3% en el acumulado anual, 4.6 puntos porcentuales menos que el año anterior.

Las ventas de calzado en grandes almacenes e hipermercados atravesaron por una fase de desaceleración durante los dos últimos años. Mientras que en el año 2006 las ventas mostraron una dinámica favorable alcanzando tasas de crecimiento alrededor de 20%, a partir del tercer trimestre de 2007 el comportamiento de las ventas

se ha asemejado a lo ocurrido con las ventas minoristas de calzado; en efecto, las variaciones acumuladas trimestre tras trimestre fueron cada vez menores.

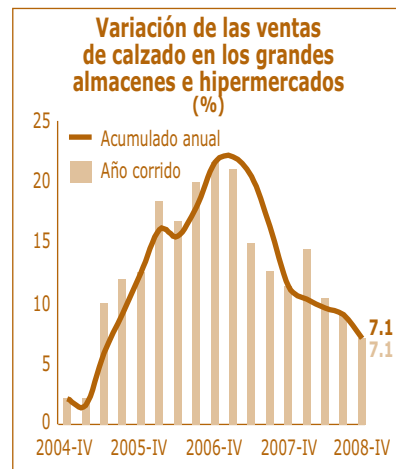
A partir del segundo trimestre de 2008 el decrecimiento de las ventas en grandes almacenes e hipermercados se ha hecho más evidente al presentar variaciones de un solo dígito. Al finalizar 2008, el crecimiento de las ventas registró una tasa de 7.1%, bastante inferior a la obtenida en el mismo período de 2007 (11.3%)

Este comportamiento desfavorable en las ventas tanto en el mercado minorista como en los grandes almacenes e hipermercados se explica por la interacción de varios factores, algunos de origen macroeconómico y otros que competen específicamente al sector.

Entre los factores macroeconómicos que han afectado el desempeño de las ventas están, en primero lugar, la crisis económica que se desató desde finales de 2008 y que ha golpeado al sector (de una tasa de crecimiento del PIB de 7.5% en 2007 se pasó a una tasa de crecimiento de 2.5% en 2008). En segundo lugar, el aumento en la tasa de desempleo nacional (de 9.9% en diciembre de 2007 a 10.6% en el mismo mes de 2008), y en tercer lugar, la contracción de casi 5 puntos porcentuales del consumo de los hogares entre 2007 y 2008, generada en parte por el alza de los precios en los alimentos.

En cuanto a los factores propios del sector, se destacan dos elementos claves que perjudicaron las ventas en 2008. El primero de ellos es que hay un desplazamiento de la demanda del mercado interno causado por países como China que producen grandes volúmenes de productos a bajos costos (según Fenalco el principal vendedor de calzado a Colombia es China con una participación de 58%), y el segundo elemento es la existencia del mercado de contrabando especialmente proveniente de Panamá y Ecuador que deja en serias desventajas a los comercializadores locales.

Sin embargo, es importante aclarar que a pesar de que en los últimos dos años las ventas han atravesado por una fase de desaceleración, el sector de calzado y artículos de cuero es considerado como uno de los sectores líderes que impulsan positivamente el desempeño de las ventas del comercio. Según Fenalco, a pesar del poco dinamismo de las ventas del comercio minorista que se vivió en 2008, el sector de calzado y artículos de cuero fue el segundo renglón que más contribuyó al crecimiento del mercado minorista, superado únicamente por el sector de muebles y equipos de oficina.



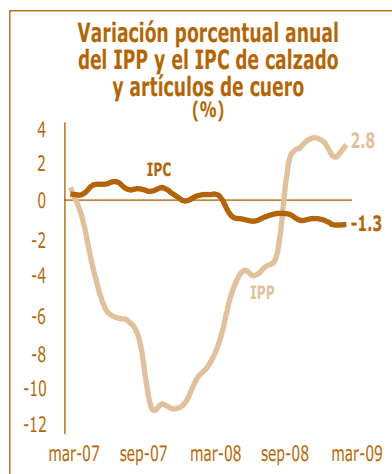
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

PRECIOS Y MARGEN

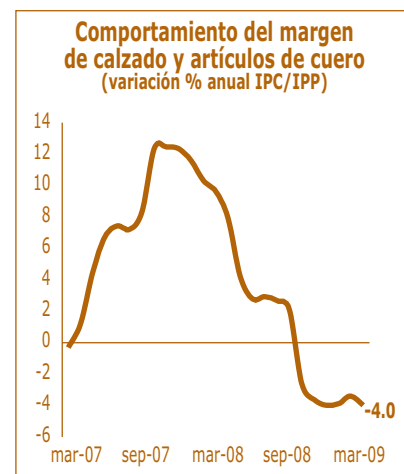
Durante la mayor parte de 2007, el margen comercial de las empresas de calzado y artículos de cuero presentó crecimientos positivos, alcanzando un punto máximo en el mes de noviembre de 12.4%. Sin embargo, desde el mes diciembre de 2007, el margen comercial comenzó a decrecer levemente registrando un crecimiento del orden de 12.3%.

Para el año 2008, específicamente para los meses de marzo y junio, se evidencia una fuerte caída del margen al pasar de un crecimiento de 9.6% a uno de 2.8%. No obstante, el comportamiento del margen en el último trimestre del año se deterioró aún más alcanzando variaciones negativas entre -2.5% y -4.0%, siendo esta última la correspondiente al mes de diciembre.

A pesar de que el margen comercial ha sufrido caídas en algunos meses de 2007 y 2008, durante el período comprendido entre abril de 2007 y septiembre de 2008 el margen presentó variaciones positivas que se explican por el desempeño del Índice de Precios al Productor (IPP), el cual mostró variaciones negativas. Este comportamiento, a su vez, fue resultado, por lo menos de forma parcial, del fortalecimiento del peso frente al dólar que permitió que las importaciones de insumos fueran de menor costo. A partir del último trimestre de 2008 el IPP exhibió variaciones positivas, cerrando el trimestre con un crecimiento de 3.2%.



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



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

Entre tanto, el comportamiento del Índice de Precios al Consumidor (IPC) durante 2008 fue constante, con variaciones entre -1.1% y 0.3%. A partir del mes de marzo las variaciones porcentuales del IPC comenzaron a ser negativas y para el último trimestre de 2008, éstas decrecieron 0.9% en promedio.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Según la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, los comerciantes de calzado y artículos de cuero terminaron 2008 con una percepción pesimista respecto a la situación económica actual y futura de sus negocios. En efecto, durante todo el año el pesimismo de los comerciantes estuvo vigente y en los meses de abril y mayo se registraron los promedios móviles más pesimistas (-41 y -47 respectivamente). Al cierre de 2008 el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual se ubicó en -40, mientras que el correspondiente al cierre de 2007 fue de -6.

De igual forma, las opiniones sobre la situación futura de los negocios durante 2008 fueron negativas. El primer semestre de 2008 se caracterizó por presentar promedios móviles de tres meses negativos que oscilaban en valores entre -11 y -24, mientras que en el segundo semestre, los meses de agosto y octubre registraron promedios móviles de -2 y -6. Al comparar el balance de respuestas entre los meses de diciembre de 2007 y 2008 se evidencia una mejora en las percepciones de los comerciantes, al pasar de un año a otro de -25 a 0. Sin embargo, el promedio móvil para dichos meses se deterioró en 19 unidades.

De otro lado, los comerciantes del sector de calzado y artículos de cuero se mostraron satisfechos con relación a los niveles de existencias en 2008. Los promedios móviles más altos se obtuvieron en los meses de enero y febrero (61 y 56 respectivamente).

Con relación a la situación de la demanda, la percepción que tuvieron los empresarios durante 2008 fue en general negativa, tan sólo los meses de enero, julio, agosto y septiembre exhibieron promedios móviles de tres meses positivos. El deterioro de las percepciones de los comerciantes se evidencia principalmente en el último trimestre de 2008, durante el cual se observan promedios móviles



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

negativos entre -12 y -26. Tanto para diciembre de 2007 como para diciembre de 2008 el balance de respuestas fue de 0, sin embargo el promedio móvil para dichos meses se redujo en 33 unidades al pasar de 11 a -22.

Los principales problemas que los empresarios manifestaron tener fueron en su orden la demanda, el contrabando, las ventas ambulantes y el personal calificado. Al cierre de 2008, la distribución del porcentaje de respuestas a dichos problemas fue la siguiente: la demanda con el 25% de las respuestas, el contrabando, las ventas ambulantes y el personal calificado cada uno con el 17% de las respuestas.

Por último, cabe resaltar que parte de los temores de los comerciantes son producto del vencimiento que se efectuó en agosto del Decreto 1405 de 2008 en el cual se establecieron contingentes para las importaciones de productos de calzado provenientes de China y Panamá. Esta situación ha afectado la percepción de los comerciantes, puesto que no existe un esquema de salvaguardia para algunos productos fabricados en caucho y cuero que por sus bajos precios propician el contrabando técnico de artículos de cuero.

PERSPECTIVAS

Con base en las últimas cifras disponibles acerca de la evolución de las ventas de calzado del Dane (a febrero de 2009), así como en los resultados a ese mismo mes de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo y los modelos de proyecciones utilizados por Anif, es posible aproximarse a la evolución probable del sector en el corto plazo.

A febrero de 2009, la variación del índice de ventas de calzado al por menor mostró una recuperación leve con relación a la variación anual acumulada de 7.3% obtenida en el mes de diciembre de 2008. Estas cifras coinciden con los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial, puesto que para el mes de febrero de 2009 el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual se ubicó en -20, mientras que en diciembre del año anterior el balance fue de -40. En cuanto a las percepciones futuras, las respuestas de los empresarios a esta pregunta reflejan una situación similar, el promedio móvil de tres meses entre diciembre de 2008 y febrero de 2009 se incrementó en 12 unidades al pasar de -16 a -4.

Los empresarios perciben que el nivel de existencias continúa siendo positivo, sin embargo el promedio móvil de tres meses ha decrecido; en efecto, en febrero de 2008 el promedio móvil se ubicó en 56, mientras que el correspondiente a un año después fue de 24. De acuerdo con la Bitácora Económica del mes de enero de 2009 producida por Fenalco, parte de las percepciones positivas de los comerciantes se debe a que en el mes de diciembre de 2008 muchos almacenes ofrecieron considerables descuentos, lo que en la práctica logró reducir los inventarios, lo cual es favorable financieramente para las comercializadoras.

Por otra parte, la situación de la demanda muestra al igual que las ventas una ligera recuperación en 2009. Al cierre de 2008 el promedio móvil de tres meses para esta pregunta fue de -22, mientras que dos meses después el promedio móvil se situó en -8. Esta recuperación de la demanda se explica parcialmente porque muchos comerciantes del sector han optado por utilizar como estrategia de ventas la creación de línea de regalos para clientes VIP y el establecimiento de convenios empresariales.

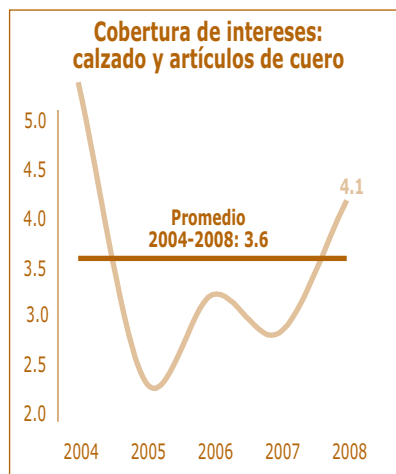
De todas formas, es importante mencionar que la demanda de artículos de calzado en el país ha sido tradicionalmente dinámica: según una encuesta realizada por Datexco para Fenalco, en el año 2006 se encontró que el 38.5% de los encuestados compra un par de zapatos o tenis cada seis meses y el 8.8% de las mujeres encuestadas compra un par cada mes, lo cual sugiere que la comercialización de estos productos es bastante activa en el mercado nacional.

Por otro lado, el comportamiento decreciente del margen comercial registrado para el sector en el último trimestre de 2008 se ha prolongado en 2009. Durante el primer trimestre, éste mostró variaciones promedio de -3.8%, principalmente por las variaciones positivas del IPP en estos meses. El deterioro del margen se explica por factores como el contrabando proveniente de Ecuador y Panamá, la revaluación del peso y el ingreso de importaciones de calzado provenientes de China con precios por debajo de un dólar.

Todo lo anterior permite prever que, a pesar de que el comercio de calzado y artículos de cuero ha atravesado por algunos altibajos, la situación económica y las percepciones a futuro del sector van por buen camino. Es así como las proyecciones de Anif con relación a las ventas reales del comercio minorista apuntan a que el sector de calzado y artículos de cuero será uno de los sectores líderes que continuará jalonando las ventas minoristas en 2009. De acuerdo con

el cálculo de las proyecciones, el crecimiento porcentual anual del promedio en doce meses a junio de 2009 de las ventas reales del comercio minorista es de 11.0%, seguido por el crecimiento del sector de artículos de aseo personal con un crecimiento de 3.7%. En cuanto a las proyecciones correspondientes al promedio en cuatro trimestres a septiembre de 2009, el sector de calzado y artículos de cuero continúa siendo el mayor promotor de la ventas minoristas con un crecimiento de 10.3%, seguido por el sector de artículos de ferretería, vidrios y pinturas cuya proyección de crecimiento es de 4.8%

RIESGO FINANCIERO



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

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

Analizando el indicador de riesgo financiero para el sector de cuero y calzado, se encuentra que el promedio histórico entre 2004 y el proyectado a 2008 es de 3.6, mostrando una buena capacidad del sector para cubrir sus compromisos financieros. Los momentos menos favorables de este indicador se registraron en los años 2005 (2.4) y 2007 (2.9).

Para el año 2008, el indicador se ubicó en 4.1, lo cual indica que a pesar de la desaceleración de las ventas y del margen comercial, las empresas del sector de calzado y artículos de cuero cuentan con ingresos operacionales suficientes para cubrir sus obligaciones financieras.

Calzado y artículos de cuero (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2006 - Dane*

Calzado y artículos de cuero

Número de empresas	4.020
Participación	3.7%
Ventas en miles de pesos	1.328.902.453
Participación	1.7%
Costo de ventas en miles de pesos	851.101.252
Participación	1.4%
Número de empleados remunerados	14.761
Participación	3.9%
Remuneración/Ventas	10.94%
Costo de ventas/Ventas	64.0%

*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

Coyuntura - Febrero de 2009

Ventas	Dato febrero-09	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Calzado y artículos de cuero				
Índice de ventas reales	177.2	7.6	7.3	10.8

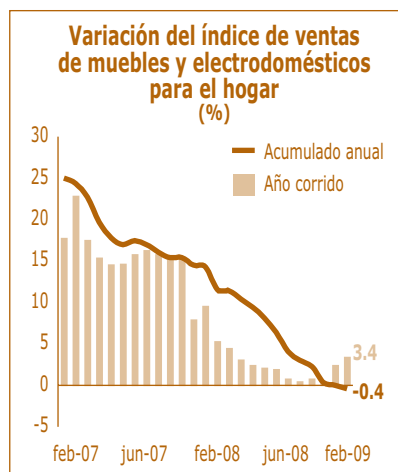
Precios y margen	Dato febrero-09	Variación % anual		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Calzado y artículos de cuero				
IPC	99.7	-1.3	-0.9	0.2
IPP	92.3	2.2	3.2	-9.2
Índice del margen real	1.1	-3.4	-4.0	10.3

Encuesta de Opinión	Dato febrero-09	Promedio móvil tres meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Calzado y artículos de cuero · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	20	24	39	56
Situación actual de la demanda	0	-8	-22	0
Situación económica actual	-20	-24	-40	-17
Situación económica próximos seis meses	0	-4	-16	-19

MUEBLES Y ELECTRODOMÉSTICOS

VENTAS

El mercado de muebles y electrodomésticos continuó desacelerándose durante el año 2008. La variación acumulada en doce meses a diciembre de ese año del índice de ventas al por menor del sector mostró el valor más bajo registrado desde 2003, creciendo apenas 0.3% anual. Esto implica una reducción de más de 15 puntos porcentuales respecto al crecimiento observado en el mismo mes de 2007, que fue de 15.4% anual. Con relación al crecimiento de los demás sectores de la muestra, las ventas de muebles y electrodomésticos para el hogar se encuentran entre las cuatro menos dinámicas, sólo por encima de vehículos, alimentos y bebidas y textiles y prendas de vestir, las cuales reportan decrecimientos.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Las ventas en hipermercados y grandes almacenes mostraron una tendencia similar en su crecimiento durante 2008. En el cuarto trimestre de ese año, la variación del acumulado anual alcanzó también niveles mínimos, obteniendo apenas un crecimiento de 1.5%. Un año atrás, las ventas del sector se encontraban creciendo a tasas cercanas a 19%, con lo cual la desaceleración fue de un poco más de 17 puntos porcentuales durante 2007. Es importante destacar como, según cifras de Fenalco, las ventas de muebles y electrodomésticos en este tipo de establecimientos comerciales incrementaron su participación de cerca de 5% en 2002 a más de 14% durante 2008. Esto debido a las facilidades crediticias de los grandes almacenes, a exi-

tosas alianzas con proveedores para la promoción y lanzamiento de productos y a los efectos de la revaluación observada durante 2008.

Pese a esto, gran parte de la explicación del comportamiento deficiente de las ventas de estos artículos está en la desaceleración económica generada en Colombia por los efectos de la crisis financiera mundial. Por una parte, la crisis ha afectado la confianza de los consumidores, y actualmente son cada vez más las personas que consideran que no es un buen momento para comprar bienes durables, según la Encuesta de Opinión del Consumidor realizada por Fedesarrollo.

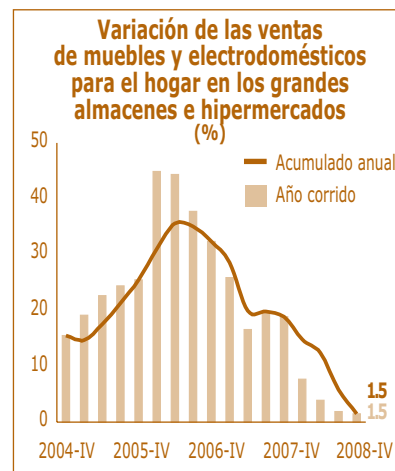
Es más, durante 2008 las ventas de bienes de consumo durable se redujeron cerca de 3.9% anual, y su caída fue más evidente entre la población más pobre del país. Las razones de esta disminución son varias, e incluyen la erosión del poder de compra debido a incrementos en la inflación durante 2008, el aumento en el desempleo, las restricciones tanto voluntarias como por parte de los bancos del acceso al crédito y el comportamiento de la tasa de cambio, que durante el año encareció significativamente el precio de los insumos y bienes importados.

Los efectos de la crisis también se vieron en la disminución del dinamismo del crédito bancario para consumidores durante 2008. Los bancos incrementaron su cautela en el otorgamiento de créditos y las tasas de interés se mantuvieron persistentemente altas durante todo el año. Así, a diciembre de 2008, el crecimiento de la cartera bruta de consumo era de 32.4% anual, que pese a ser muy bueno, es una disminución significativa frente al 49.4% anual del mismo mes de 2007.

Finalmente, es importante tener en cuenta el efecto que el auge de las pirámides tuvo sobre el consumo de muebles y electrodomésticos, especialmente en la zona sur del país. Debido a que algunas de estas pirámides utilizaban la compra de bienes durables como fachada para sus actividades ilícitas, las transacciones hechas no fueron registradas dentro de la contabilidad oficial. Esto implica que muy posiblemente, el comportamiento de las ventas de muebles y electrodomésticos reportado por el Dane esté subestimado con respecto al real.

PRECIOS Y MARGEN

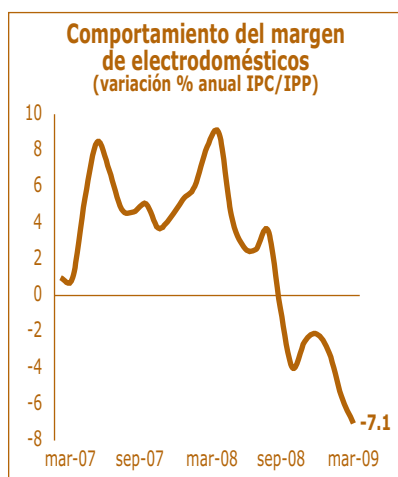
El crecimiento del margen comercial de las empresas de electrodomésticos presentó una tendencia descendente durante todo 2008.



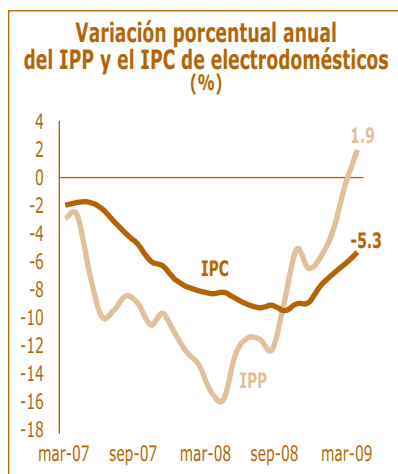
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Después de un máximo de 8.9% anual en abril, la variación cayó a 2.5% en junio. Durante los meses de julio y agosto, el crecimiento del margen se estabilizó y pareció tender a incrementarse, pero en septiembre cayó a terreno negativo. Los últimos meses del año siguieron siendo negativos, con lo que a diciembre de 2008 la variación anual calculada fue de -2.1%.

Comparando 2008 respecto al año anterior, se puede observar que las empresas comercializadoras de electrodomésticos vieron significativamente reducidas sus ganancias. En diciembre de 2007, el margen comercial estaba creciendo a tasas superiores al 4% anual, por lo que el dato observado en el mismo mes de 2008 refleja una desaceleración de más de 6 puntos porcentuales.



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



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

Las razones de las variaciones observadas en el margen comercial se encuentran en los comportamientos del Índice de Precios al Consumidor (IPC) y del Índice de Precios al Productor (IPP). Por el lado de este último, que representa los costos en que incurren los comercializadores, se puede ver claramente cómo durante 2008 éstos disminuyeron cada vez menos. Específicamente, durante el mes de abril la variación calculada del IPP fue de -15.6%, mientras que en diciembre fue de -5.6%. El desempeño de este índice se ve reflejado de manera inversa en el crecimiento del margen, lo que nos lleva a concluir que, por lo menos durante 2008, el principal determinante de la caída en el margen comercial fue la recuperación en el crecimiento del IPP.

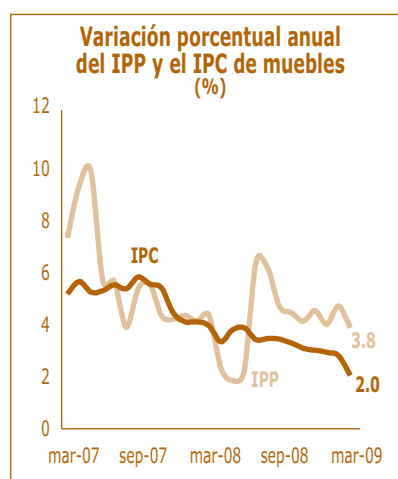
El incremento en el precio del dólar ha generado que los bienes e insumos importados sean relativamente más caros. Dado que en Colombia la gran mayoría de los bienes para la venta en el mercado de electrodomésticos proviene del exterior, la devaluación ha generado mayores costos para los importadores y comercializadores.

Por el lado de los ingresos de las comercializadoras de electrodomésticos, que están representados por el IPC, se observa una ligera tendencia al alza. Pese a que el crecimiento anual del índice sigue siendo negativo, a partir de septiembre de 2008, las tasas tendieron a elevarse ligeramente. Así, en diciembre de 2008, el IPC mostró un decrecimiento de 7.6% anual, cuando en septiembre la cifra había sido de -9.4% anual. Gracias a esto, el crecimiento de diciembre de 2008 fue levemente superior al registrado un año atrás, cuando fue de -7.2% anual. Sin embargo, esta recuperación coincidió con un alza aún mayor en el IPP, por lo que el efecto sobre el margen comercial fue negativo. Los productos que más contribuyeron al resultado ne-

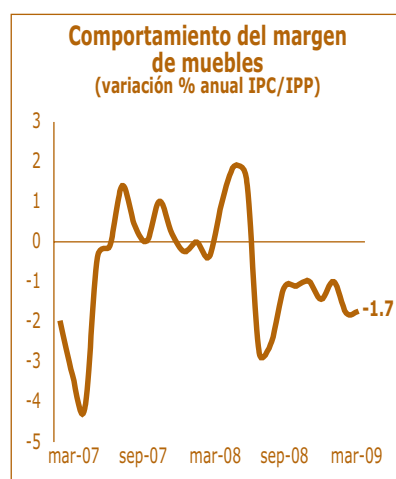
gativo del IPC a diciembre de 2008 fueron: otros aparatos de sonido, televisores y otros aparatos de video e imagen, los cuales se contrajeron en 13%, 12.7% y 11.7% anual respectivamente. Solamente las estufas mostraron crecimientos positivos a diciembre de 2008, con una variación anual de apenas 0.4%.

La situación de las empresas comercializadoras de muebles es diferente, pues aunque las tendencias tanto de costos como de ingresos son decrecientes, estos últimos todavía presentan variaciones positivas. Por el lado de los ingresos, éstos crecieron 3% anual a diciembre de 2008, ligeramente por debajo del 4.4% observado un año atrás. Los componentes del IPC del sector crecieron de manera muy similar, con lo que la variación observada a diciembre de 2008 para muebles de sala fue de 3.7% anual, para muebles de comedor 2.8%, otros muebles para el hogar 2.7% y finalmente muebles de alcoba con 2.5% anual.

En cuanto a los costos, el IPP presentó grandes saltos durante 2008, lo que generó fuertes efectos sobre el margen comercial de las empresas dada la relativa estabilidad del IPC. En enero de 2008, el IPP se encontraba creciendo a una tasa anual de 4.3%, pero para el mes de mayo, el crecimiento cayó a 1.8%. Durante los meses de junio y julio se evidenció un repunte, y en este último los costos se incrementaron en 6.3%, aunque desde septiembre el crecimiento se moderó a valores cercanos a los observados a principios de año. De esta forma, en diciembre de 2008, el IPP presentó una variación de 4.5%, apenas 0.3 puntos porcentuales superior a la registrada un año atrás.



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



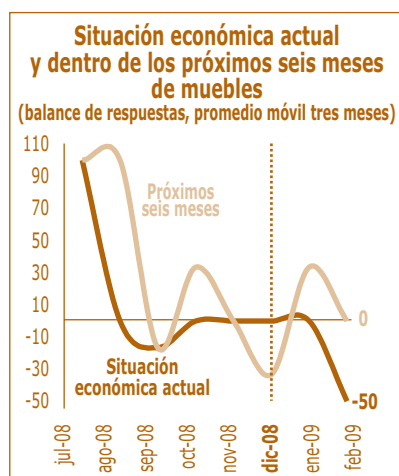
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Como se mencionó anteriormente, el margen de las empresas de muebles tuvo grandes cambios durante 2008 debido al comportamiento del IPP. Dada la caída en los costos de los empresarios durante los meses de abril, mayo y junio, el margen incrementó su crecimiento alcanzando casi 2% anual. Sin embargo, el repunte de los costos a partir de la mitad del año implicó que la variación del margen disminuyera, con lo que en junio cayó a -2.8%. A diciembre de 2008, el margen registraba una contracción de 1.4%, menor al 0.2% del mismo mes del año anterior.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Desde julio de 2006, la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo ha tenido algunas dificultades en el levantamiento de los datos para el sector de muebles, por lo que no nos es posible realizar un análisis tan completo como para los demás sectores. Solamente desde julio de 2008 fue posible conseguir datos continuos para el sector, por lo que nos restringiremos a este período.

Las expectativas de los empresarios en lo que concierne a la situación económica sufrieron caídas durante los seis meses comprendidos entre julio y diciembre de 2008. En el mes de julio, la totalidad de los empresarios consultados consideraba que la situación actual de la economía era buena, percepción que cambió en los dos meses siguientes cuando la mayoría contestó que la situación era estable. Sin embargo, durante los tres últimos meses del año, las opiniones se dividieron, por lo que el balance de respuestas se ubicó en cero, es decir, el 33% de los consultados pensaba que la situación era buena, mientras que el mismo porcentaje consideraba que era mala y el tercio restante se mantenía indiferente.

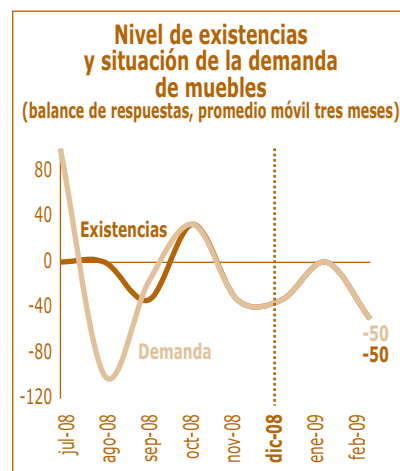


Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

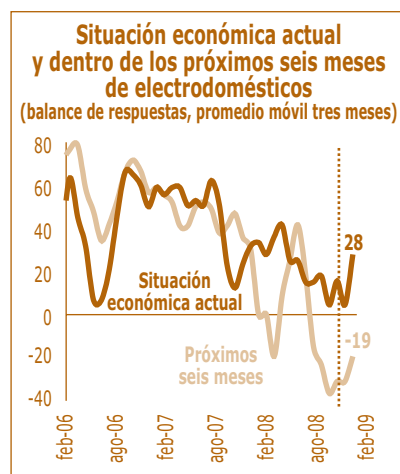
El comportamiento de las expectativas a seis meses fue muy similar, aunque con mayores altibajos. En julio y agosto de 2008, todos los encuestados consideraban que la situación económica mejoraría, optimismo que empezó a reducirse conforme pasaban los meses, pues a septiembre, el 50% pensaba que la situación empeoraría. Durante el mes de octubre el optimismo repuntó, pero para diciembre, la mayoría de los empresarios (67%) consideraba que la situación se mantendría igual, y un 33% era francamente pesimista. Esto generó que 2008 terminara con un balance de respuestas de -33.

En cuanto al comportamiento de la demanda y las existencias, se evidencia una perfecta concordancia en las opiniones de los empresarios a partir de octubre de 2008. Esto significa que, según la percepción empresarial, la cantidad de existencias es la justa para satisfacer la demanda. Sin embargo, la opinión empresarial no era muy positiva pues, a diciembre de 2008, la mitad de los encuestados consideraba que las existencias y la demanda por su producto empeorarían, mientras que la misma cantidad pensaba que se mantendrían iguales.

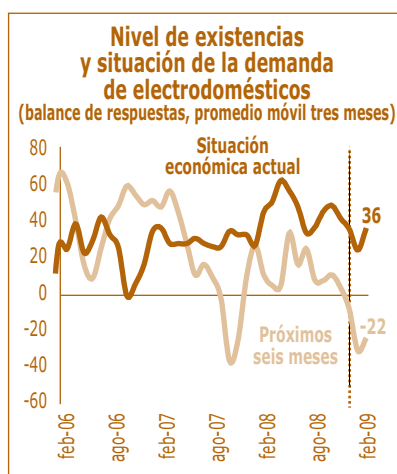
En lo que respecta a los empresarios comercializadores de electrodomésticos, las expectativas sobre la situación económica se mantienen poco optimistas. El año 2008 cerró con dos tercios de los encuestados que consideraban que la situación actual se mantendría igual, lo cual es una mejoría frente al 40% que tenía esa opinión un mes atrás y a los totalmente pesimistas, que también sumaban el 40%. Sin embargo, el promedio móvil de tres meses del balance a diciembre de 2008 fue de 16, lo cual implica un descenso en el optimismo frente al 23 calculado un año atrás. Las expectativas económicas a seis meses, por su parte, estuvieron bastante volátiles durante el año. Los primeros meses mostraron un descenso en el optimismo, hasta el mes de mayo, cuando la tendencia se revirtió y durante tres meses la mitad de los encuestados pensó que la situación mejoraría. Sin embargo, a partir de agosto se incrementaron los pesimistas, por lo que el promedio de tres meses del balance de respuestas llegó a su mínimo histórico (-37) en el mes de noviembre. El año cerró con un promedio móvil de -31, muy inferior al 36 calculado el año anterior.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

La demanda por electrodomésticos se mantuvo relativamente estable durante el año y sólo en los dos últimos meses el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas se ubicó en terreno negativo (-7). Esto implica que la cantidad de empresarios para quienes la situación de la demanda era buena fue superada por quienes la consideraban mala. De esta forma, en diciembre de 2008 la cantidad de empresarios optimistas fue nula, contra 33% que era pesimista. Las existencias también tuvieron un comportamiento estable durante el año, de tal forma que el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas se mantuvo alrededor de 37, con un pico de 61 en el mes de abril. De manera consistente con la opinión sobre la situación de la demanda, durante el final de 2008, la tendencia de la opinión empresarial sobre el comportamiento de las existencias fue decreciente.

Finalmente, los principales problemas que aquejaron a los empresarios del sector de electrodomésticos durante el año 2008 fueron, en su orden, la demanda, el contrabando y la rotación de cartera. Los costos financieros y los problemas con el crédito bancario y a proveedores también afectaron el sector aunque en menor medida.

PERSPECTIVAS

Las ventas de muebles y electrodomésticos iniciaron 2009 con crecimientos negativos, aunque se mantienen por encima del promedio del comercio al por menor sin combustibles. Según los datos a febrero de 2009, la variación del acumulado en doce meses de las ventas del sector fue de -0.4%, cerca de 15 puntos porcentuales menos que el 14.3% calculado en el mismo mes del año anterior. Con base en este comportamiento, las proyecciones de Anif indican que a junio de 2009, el crecimiento del sector, en el acumulado en doce meses, será de 0.9%, ligeramente superior al observado en febrero. Este resultado se mantendrá hasta el mes de septiembre, pues los cálculos indican que el promedio del acumulado en cuatro trimestres a ese mes será también de 0.9%. Este incremento en el crecimiento de las ventas del sector puede ser el resultado de las políticas de facilitación del crédito que el gobierno puso en marcha recientemente. Dentro de la línea de apoyo anunciada para el comercio, se destinó un cupo de \$250 mil millones a electrodomésticos, el cual podrá ser adjudicado por intermediarios financieros a personas naturales y jurídicas que conforman los eslabones de la cadena productiva y de distribución del sector de producción nacional. Así mismo, el gobier-

no pidió a las grandes superficies ampliar los plazos de financiación y también reducir los intereses en la compra de estos productos. El gobierno apoyará a los distribuidores para que con un crédito más económico, con plazos más amplios, puedan replicar los beneficios a los compradores finales de los bienes. Los requisitos para acceder a los recursos son los tradicionales y los distribuidores contarán con un respaldo del Fondo Nacional de Garantías hasta del 50%.

El inicio de 2009 no trajo grandes cambios en las expectativas de los empresarios del sector de muebles, y la tendencia de las opiniones sobre la situación económica actual y dentro de seis meses se mantiene pesimista. A febrero de 2009, el 50% de los encuestados consideró que la situación actual era mala y el 100% contestó que en el futuro se mantendría igual. En cuanto a la situación de la demanda y las existencias, la mitad de los encuestados en febrero consideró que se mantendrían iguales, mientras que la otra mitad esperaba que se redujeran.

Por su parte, los empresarios del sector de electrodomésticos comenzaron 2009 con buen ánimo, pues la opinión en cuanto a la situación económica mejoró. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas respecto a cómo ven la situación actual pasó de 4 en enero a 28 en febrero, gracias a que se incrementó el porcentaje de optimistas y se redujeron quienes pensaban que la situación estaba estable. En cuanto a la situación económica dentro de seis meses, la cantidad de respuestas pesimistas continuó reduciéndose durante los dos primeros meses del año, de tal forma que en febrero el 75% de los empresarios contestó que la situación se mantendría igual contra un 25% que consideró que empeoraría.

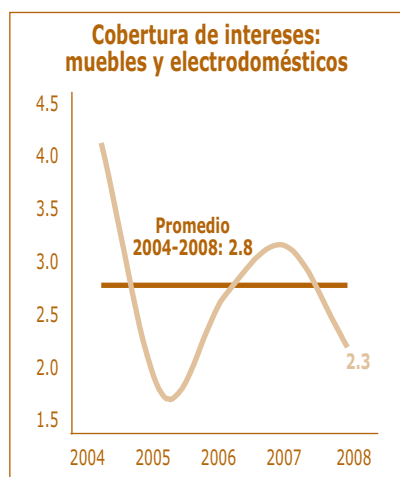
Los costos de las empresas de electrodomésticos para el hogar se incrementaron sensiblemente durante el primer trimestre de 2009, de tal forma que a marzo la variación anual del IPP fue positiva por primera vez en mucho tiempo, llegando casi a 2%. Los ingresos, aunque tendieron a aumentar su crecimiento, no alcanzaron la misma magnitud, y a marzo el IPC tuvo una variación anual de -5.3%. De esta forma, como los costos se encuentran creciendo de forma más rápida que los ingresos, el deterioro en el margen comercial de estas empresas es cada vez mayor. En el corte a marzo, éste alcanzó una contracción de 7.1% anual.

En las empresas de muebles, los costos, representados por el IPP, se mantuvieron relativamente estables, y a marzo de 2009 crecieron cerca de 3.8% anual. Los ingresos continúan creciendo más lentamente que los costos, y a marzo se observó el inicio de lo que puede

ser una tendencia aún más negativa. La variación del mes fue de 2% anual, lo cual implicó que el margen comercial de este sector continuara en terreno negativo, con una contracción de 1.7%.

RIESGO FINANCIERO

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



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

El indicador de cobertura de intereses correspondiente a las empresas comercializadoras de muebles y electrodomésticos se redujo durante 2008, quedando por debajo del promedio histórico calculado entre 2004 y 2008. Sin embargo, este valor no es malo, pues implica que las empresas tienen los recursos suficientes para pagar 2.3 veces los costos de su endeudamiento. En general, desde el año 2004 las empresas de este sector han mantenido un buen margen entre las utilidades operacionales y los intereses corrientes, lo cual significa que no tienen inconvenientes en el pago de sus deudas.

Muebles y electrodomésticos (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2006 - Dane*

Muebles y electrodomésticos para el hogar

Número de empresas	3.271
Participación	3.0%
Ventas en miles de pesos	1.505.513.988
Participación	2.0%
Costo de ventas en miles de pesos	988.113.044
Participación	1.6%
Número de empleados remunerados	11.631
Participación	3.1%
Remuneración/Ventas	8.92%
Costo de ventas/Ventas	65.6%

*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

Coyuntura - Febrero de 2009

Ventas	Dato febrero-09	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Muebles y electrodomésticos para el hogar

Índice de ventas reales	321.7	-0.4	0.3	14.3
-------------------------	-------	------	-----	------

Precios y margen	Dato febrero-09	Variación % anual		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Muebles

IPC	86.0	-6.0	-7.6	-8.0
IPP	86.0	-0.5	-5.6	-13.2
Índice del margen real	1.0	-5.6	-2.1	6.0

Electrodomésticos para el hogar

IPC	108.0	2.8	3.0	4.0
IPP	109.4	4.6	4.5	4.1
Índice del margen real	1.0	-1.8	-1.4	0.0

Encuesta de Opinión	Dato febrero-09	Promedio móvil tres meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Electrodomésticos para el hogar · Balance de respuestas:

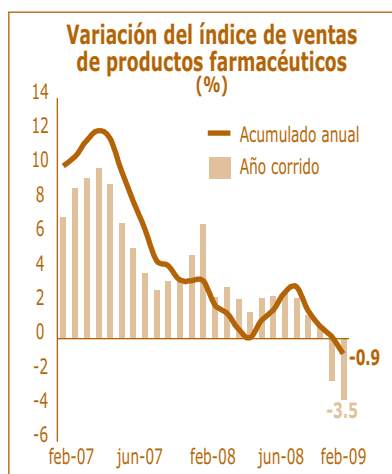
Nivel actual de existencias	75	36	36	44
Situación actual de la demanda	0	-22	-7	11
Situación económica actual	50	28	16	33
Situación económica próximos seis meses	-25	-19	-31	0

Nota: no se presentan datos debido a problemas en el levantamiento de los mismos para el sector de muebles entre julio 2006 y julio 2008.

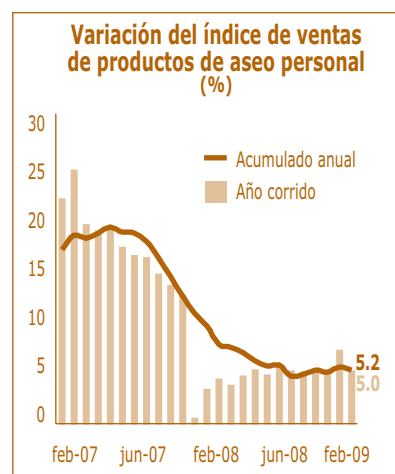
ASEO PERSONAL Y FARMACÉUTICOS

VENTAS

Después de mostrar un buen comportamiento durante los años 2006 y 2007, las ventas del subsector de farmacéuticos sufrieron una fuerte moderación en 2008. Durante el primer semestre de este año, dicha variable registró un crecimiento acumulado de 1.6% anual, cifra muy por debajo de la observada en el mismo período de 2007 (6.7%). En los meses siguientes, particularmente entre octubre y diciembre de 2008, la evolución de las ventas de esta agrupación fue negativa (decrecimiento promedio de 5% anual en el cuarto trimestre). En con-



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

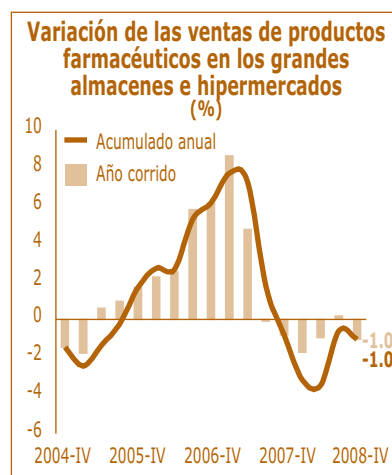
secuencia, el consolidado de 2008 de las ventas al por menor de productos farmacéuticos registró una variación anual de tan sólo 0.8% (considerablemente inferior a la de 3.4% observada un año atrás).

No obstante, los resultados de esta agrupación en materia de ventas fueron superiores a los del consolidado del comercio minorista en 2008 (variación anual de 0.5%). De hecho, mientras que los subsectores de vehículos, artículos de uso doméstico, alimentos y textiles registraron una contracción en sus ventas al cierre de 2008, la rama de productos farmacéuticos logró reportar un ligero crecimiento.

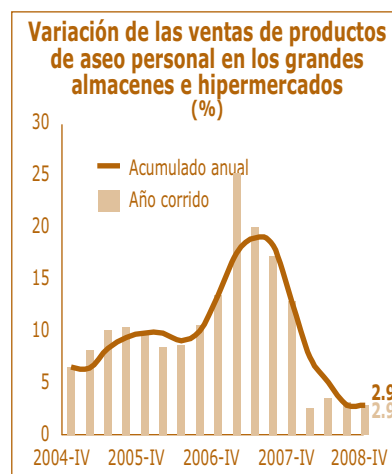
Por su parte, las ventas de farmacéuticos en los grandes almacenes e hipermercados continuaron mostrando una evolución desfavorable a lo largo de 2008. En el acumulado de enero a diciembre, éstas presentaron una reducción de 1.0% anual (una caída más pronunciada que la de 2007). Cabe resaltar que durante la última década, el ritmo de crecimiento de las ventas de farmacéuticos en las grandes superficies ha sido inferior al de las ventas totales. En consecuencia, la participación porcentual de esta agrupación dentro de la facturación total de estos almacenes descendió de 8.6% en 2000 a 5.2% en 2008.

Detrás de la desaceleración de la demanda de farmacéuticos, que afectó con mayor intensidad a los grandes comercios que al canal detallista, se encuentra el deterioro de las condiciones económicas del país, especialmente de la demanda interna y el consumo de los hogares, principal jalonador de la actividad comercial. Así mismo, el incremento sostenido en los precios de los farmacéuticos durante 2008 impactó negativamente su demanda. De ahí que las ventas de los medicamentos genéricos, cuyos precios son en promedio más bajos que los de las marcas tradicionales, continuarán creciendo a ritmos anuales cercanos a 10%. Por otro lado, el desarrollo de los últimos años del mercado institucional, conformado por EPS (entidades prestadoras de servicios de salud), IPS (instituciones prestadoras de salud) y cajas de compensación, ha hecho que mientras la participación de estas empresas dentro de la cadena de distribución de medicamentos (principalmente genéricos) aumenta, la de los establecimientos de comercio al por menor tradicionales disminuye.

De otra parte, las ventas del subsector de aseo personal, cosméticos y perfumería presentaron un buen comportamiento en 2008. Si bien su crecimiento anual a diciembre de 2008 (4.9%) fue inferior al observado un año atrás (12.3%), esta agrupación fue la tercera de mejor desempeño dentro del comercio minorista, luego de la rama de muebles y equipo de oficina y la de cuero y calzado.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



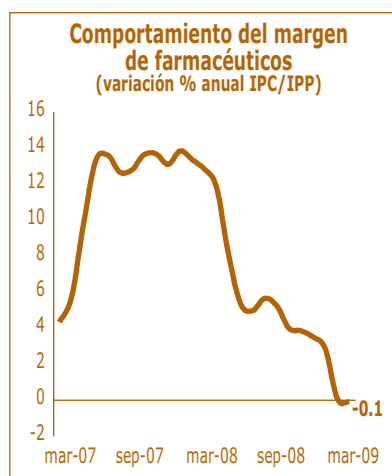
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

En los grandes almacenes e hipermercados, las ventas de estos productos sufrieron una desaceleración más marcada que la de los pequeños comercios, especialmente durante el primer semestre de 2008. En efecto, el incremento de las ventas de productos de aseo y cuidado personal en los hipermercados al corte de diciembre de 2008 fue de 2.9% anual, es decir, 2 puntos porcentuales por debajo de la variación de las ventas de los mismos productos en el comercio minorista.

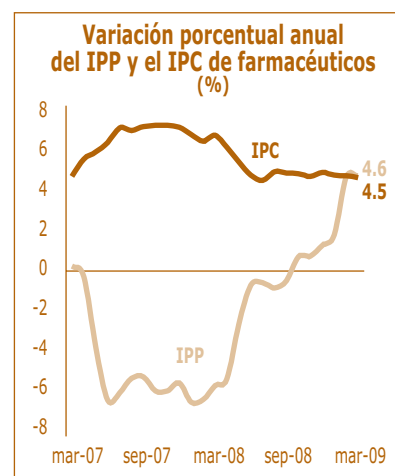
Un estudio reciente sobre tendencias del consumo en Colombia (Latin Panel, 2009) reveló que dentro de la categoría de aseo personal, cosméticos y perfumería, el mayor crecimiento en la demanda durante 2008 se concentró en los productos de cuidado personal como protectores solares y cremas faciales, cuya variación en ventas fue superior al 30% anual. Resulta interesante que pese a la desaceleración económica del último año, el mercado de los productos de aseo y cuidado personal en Colombia continúe ampliándose. La aparición de nuevos nichos, determinados por edades, género, estrato socioeconómico, etc., ha generado una gran diversificación al interior de este sector, la cual se ha traducido en una mayor estabilidad en las ventas.

PRECIOS Y MARGEN

El margen comercial del subsector de productos farmacéuticos, el cual se aproxima como la relación entre el Índice de Precios al Consumidor (IPC) y el Índice de Precios al Productor (IPP), mostró durante el primer trimestre de 2008 un excelente comportamiento, con cre-



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

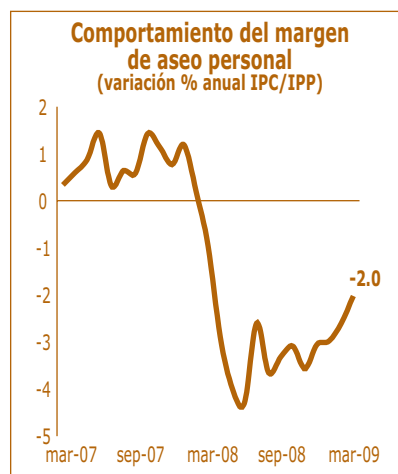


Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

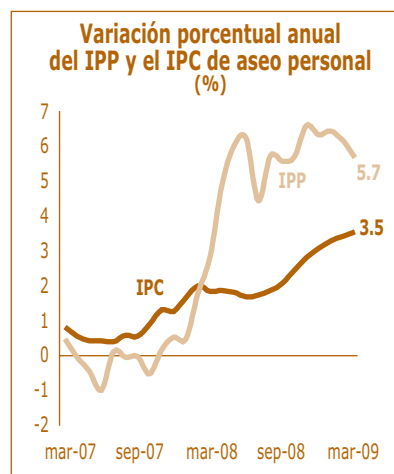
cimientos anuales cercanos a 13.0%. A partir de abril, el margen de estos comerciantes redujo su ritmo de crecimiento hasta llegar a presentar en diciembre una variación anual de 3.5%. Esta cifra es considerablemente inferior a la reportada por esta agrupación en el mismo mes de 2007 (13.1%). No obstante, es importante mencionar que frente al desempeño de los márgenes del consolidado del comercio minorista (variación de 0.6% anual en diciembre de 2008), el registro del subsector de farmacéuticos puede considerarse satisfactorio.

De otra parte, el margen comercial de la categoría de productos de aseo personal, cosméticos y de tocador mostró un grave cambio de tendencia en febrero de 2008, pues mientras que en el año anterior se había caracterizado por incrementos anuales sostenidos, a partir del tercer mes de 2008 sus variaciones se ubicaron en el plano contractivo. Para los comerciantes de esta agrupación, el mes de junio de 2008 fue especialmente negativo, pues su margen de rentabilidad se redujo en 4.3%, cifra no observada desde hace más de cinco años. Entre enero y diciembre de 2008 el margen de esta agrupación comercial presentó una reducción promedio de 2.5% anual.

Al descomponer el margen de la agrupación de farmacéuticos, productos de aseo personal, cosméticos y de tocador, se encuentra que los medicamentos fueron los productos de mejor comportamiento durante 2008, con un crecimiento promedio de 7.7% anual. En contraste, los márgenes comerciales de los artículos de higiene corporal, oral y cuidado del cabello sufrieron un deterioro considerable en el mismo año (-4.4%, -2.4%, -0.2%, respectivamente). La aceleración que sufrieron



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



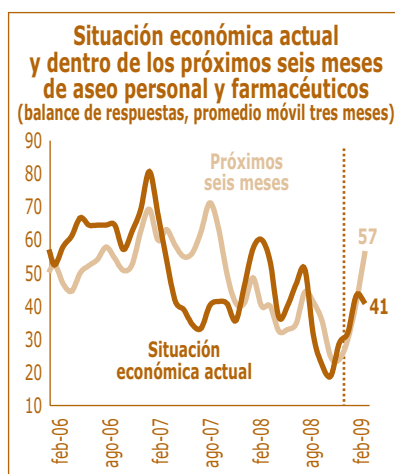
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

los precios al productor de estos últimos artículos a partir de junio de 2008 fue la causa del retroceso de los márgenes de rentabilidad.

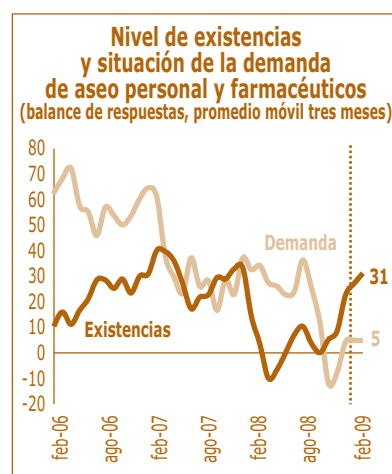
Esta mayor inflación de costos en la categoría de productos de cuidado personal no pudo ser trasladada a los precios finales debido a que las promociones y ofertas se convirtieron en una práctica permanente en este segmento a lo largo de 2008 (AC Nielsen, 2009). Según este estudio, las decisiones de compra de estos productos por parte de los consumidores están siendo determinadas principalmente por el factor precio, de ahí que reaccionen positivamente a rebajas en precios y ofertas de contenido extra. Todo esto le ha impedido a los distribuidores elevar sus precios finales en la misma proporción en que se han encarecido para ellos estos productos.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en general los comerciantes de productos farmacéuticos y de aseo personal cerraron 2008 con una percepción favorable acerca de su situación económica actual y futura. Aunque el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a estas dos preguntas mostró una tendencia descendente entre enero de 2007 y diciembre de 2008, los registros de 32 en el caso de la situación actual y de 30 en el de la evolución dentro de seis meses indican un alto grado de optimismo al cierre de 2008.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

La opinión de los comerciantes del sector sobre la situación económica sufrió el mayor deterioro entre julio y octubre de 2008, cuando el promedio móvil del balance de repuestas cayó de 51 a 19, respectivamente. Sin embargo, en los meses siguientes (noviembre y diciembre de 2008) se observó una importante recuperación.

En cuanto a la percepción acerca de la demanda, luego de que el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas fuera positivo durante los últimos cinco años, en octubre de 2008 descendió hasta llegar a un valor de -12. Esto significa que en ese mes hubo consenso entre los comerciantes de esta agrupación de que la demanda de sus productos estaba retrocediendo. En noviembre de 2008, dicho promedio móvil continuó siendo negativo (-8), pero en diciembre repuntó a 4, debido al impacto de la temporada de fin de año.

En materia de existencias, las respuestas de los empresarios consultados revelaron la presencia de un fenómeno de acumulación durante el cuarto trimestre de 2008. En efecto, mientras que el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas correspondiente a esta pregunta era 0 en septiembre de 2008, al cierre del año éste se ubicó en 23, lo cual indica que cada vez es mayor el número de comerciantes que considera elevado su nivel de inventarios.

Cuando se contrastan estos resultados de la agrupación de productos farmacéuticos y de aseo personal con los del agregado del comercio minorista, se encuentra que, en general, la percepción sobre la situación económica, la demanda y las existencias de los empresarios dedicados a la comercialización de medicamentos y artículos de aseo es más favorable. Donde se observa la diferencia más significativa es en las expectativas respecto a la evolución de los negocios en los próximos seis meses, puesto que el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas correspondiente a esta agrupación al corte de diciembre de 2008 fue de 30, mientras que el del comercio al por menor consolidado se ubicó en -4.

PERSPECTIVAS

Las últimas cifras del Dane sobre el comportamiento de las ventas de productos farmacéuticos y de aseo personal a febrero de 2009, los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo a ese mismo mes y los modelos de proyecciones utilizados por Anif permiten aproximarse a la posible evolución del sector en el corto plazo.

Durante los primeros meses de 2009 las ventas del subsector de farmacéuticos continuaron presentando decrecimientos anuales (-2.4% en enero y -4.7% en febrero), aunque de menor magnitud que los reportados durante el segundo semestre de 2008. En lo corrido de 2009 a febrero, esta agrupación comercial acumuló una reducción en sus ventas de 3.5% anual, menos pronunciada que la reportada por el agregado del comercio minorista en el mismo período (4.2% anual).

Esta caída de las ventas de farmacéuticos a comienzos de 2009 es consistente con los resultados de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, según los cuales el porcentaje de empresarios que considera sus existencias como excesivas sigue en ascenso, al mismo tiempo que la percepción sobre la evolución de la demanda se deteriora. Es así como el balance de respuestas a la pregunta sobre los inventarios pasó de 3 en febrero de 2008 a 31 en el mismo mes de 2009, mientras que el correspondiente a la demanda disminuyó de 34 a 5 en el mismo período.

No obstante, las respuestas de estos comerciantes con relación a la situación económica dentro de seis meses evidencian mejores expectativas. En efecto, el promedio móvil de tres meses del balance de repuestas a esta pregunta aumentó de 30 en diciembre de 2008 a 57 en febrero de 2009. Esto indica que los empresarios de esta rama del comercio están previendo alguna mejoría de su situación en el corto plazo.

El optimismo ha sido una característica tradicional de los comerciantes de productos farmacéuticos y los planes de inversión y mejoramiento para 2009, tanto de las cadenas de gran formato como de las droguerías más pequeñas, así lo confirman. Según estimaciones de la Asociación Colombiana de Droguistas Detallistas (Asocoldro), en el país existen más de 15.000 droguerías (de las cuales el 90% son pequeñas y medianas empresas), las cuales, a pesar de la llegada y expansión de las cadenas internacionales de droguerías de gran formato, continúan participando con cerca del 30% del mercado (sin incluir el institucional). El 70% restante se reparte entre las góndolas de medicamentos de las grandes superficies, las hiperdroguerías y las cajas de compensación.

El elemento que subyace tras el dinamismo de los últimos años en este sector es el inmenso potencial de mercado del país. Durante la última década el gasto en salud de los colombianos se ha incrementado sostenidamente, inclusive en 2008, un año de desaceleración económica general, dicho gasto se elevó en 11.5% anual,

llegando a un total de US\$13.600 millones (representado en un 70% en medicamentos). Por eso, a pesar de la moderación creciente de las ventas, algunas de las más importantes hiperdroguerías tienen planeado para 2009 extender su red de tiendas, mientras que nuevas cadenas internacionales (como Farmacias Ahumada de Chile y Farmacias Similares de México) evalúan la posibilidad de incursionar en el mercado colombiano.

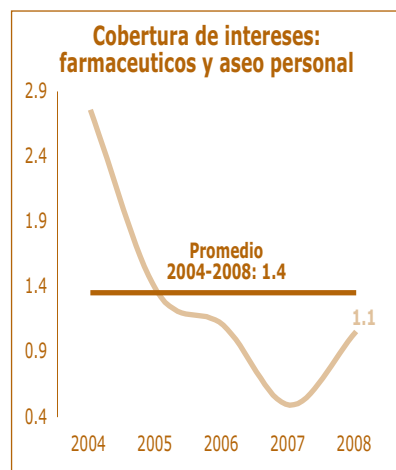
Esta intensificación de la competencia hace más urgente que los procesos de modernización y profesionalización que vienen adelantando los pequeños droguistas se consoliden. Según Asocoldro, las droguerías tradicionales tienen a su favor características como la cercanía y el servicio personalizado que las diferencian de los grandes formatos. Además cuentan con esquemas de asociatividad que hasta el momento han sido exitosos y con cobertura en las ciudades intermedias y las zonas rurales, en donde las grandes droguerías todavía no han penetrado.

Por otra parte, el subsector de productos de aseo personal, cosméticos y de tocador mostró durante los primeros meses de 2009 un buen desempeño en ventas. En el acumulado a febrero, esta variable registró un incremento de 5.0% anual, siendo la tercera agrupación comercial de mejor comportamiento (después de muebles y equipos de oficina y de cuero y calzado). No obstante, los comerciantes pertenecientes a este subsector continuaron enfrentando márgenes de rentabilidad decrecientes durante el primer trimestre de 2009. En promedio, entre enero y marzo éstos retrocedieron a un ritmo de 2.5% anual.

Precisamente en los productos que presentan el peor comportamiento en sus márgenes (higiene oral y corporal) es que ha ocurrido con mayor intensidad el fenómeno de proliferación de “marcas propias”, también denominadas “marcas blancas”, es decir, aquellas en las que los artículos exhiben el nombre de la gran superficie o el hipermercado que los comercializa. Esto se debe a que en el caso de este tipo de bienes, altamente sensibles al precio, los consumidores deciden fácil y rápidamente sustituir los productos que consideran de alto precio por otros de características similares y precios más bajos. Según un estudio reciente de AC Nielsen, las marcas propias de esta categoría vienen creciendo a tasas superiores al 20% anual. Si bien el peso de los productos de marcas propias dentro de la facturación total de los grandes almacenes aún es bajo (6%), su impulso es innegable y en el corto plazo se espera que continúen fortaleciéndose (especialmente en las condiciones económicas actuales de debilidad del consumo de los hogares).

Con base en todo lo anterior, Anif proyecta para septiembre de 2009 una variación del acumulado en cuatro trimestres de las ventas del subsector de farmacéuticos cercana a -0.8% anual. De otro lado, en cuanto a la agrupación de aseo personal, perfumería y tocador, la proyección de crecimiento para el mismo período es de 4.1% anual, una de las más elevadas dentro de todas las categorías del comercio minorista.

RIESGO FINANCIERO



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

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

En el caso de la rama de farmacéuticos y aseo personal, el indicador de cobertura calculado para 2008 fue de 1.1, ligeramente por debajo del promedio del período 2004-2008 que se ubica en 1.4. Este resultado, que refleja una adecuada capacidad de esta agrupación comercial para cumplir con sus obligaciones financieras, se encuentra asociado principalmente al buen desempeño que mostraron los márgenes de rentabilidad de la categoría de farmacéuticos a lo largo de 2008. Tal como se anotó anteriormente, entre enero y diciembre de 2008 el margen de estos productos se incrementó a un ritmo promedio anual de 7.7%. Adicionalmente, la evolución favorable de las ventas de productos de aseo y cuidado personal (incremento anual de 4.9% en 2008) influyó positivamente en este resultado. Esto indica que, al interior de los dos subsectores que conforman esta rama del comercio minorista, tuvieron lugar compensaciones entre volúmenes vendidos y márgenes, las cuales permitieron observar en definitiva resultados operacionales agregados satisfactorios.

Aseo personal y farmacéuticos (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2006 - Dane*

Productos farmacéuticos, de perfumería y de tocador

Número de empresas	9.529
Participación	8.8%
Ventas en miles de pesos	3.734.431.329
Participación	4.9%
Costo de ventas en miles de pesos	2.944.775.520
Participación	4.9%
Número de empleados remunerados	23.199
Participación	6.1%
Remuneración/Ventas	7.11%
Costo de ventas/Ventas	78.9%

*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

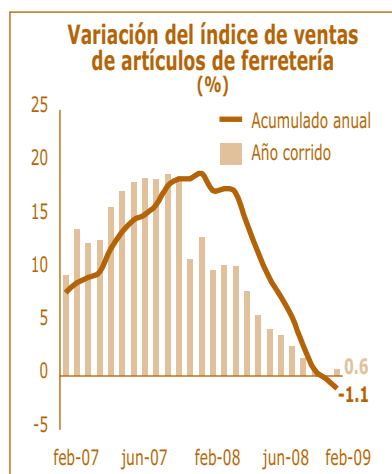
Coyuntura - Febrero de 2009

Ventas	Dato febrero-09	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Farmaceúticos				
Índice de ventas reales	91.3	-0.9	0.8	3.4
Aseo personal				
Índice de ventas reales	162.9	5.2	4.9	9.5
Variación % anual				
Precios y margen	Dato febrero-09	Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Farmaceúticos				
IPC	113.4	4.6	4.8	6.3
IPP	98.1	4.5	1.2	-6.2
Índice del margen real	1.2	0.1	3.5	13.3
Aseo personal				
IPC	105.7	3.4	3.1	2.0
IPP	108.1	6.2	6.3	1.8
Índice del margen real	1.0	-2.6	-3.1	0.2
Promedio móvil tres meses				
Encuesta de Opinión	Dato febrero-09	Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Farmecéuticos y aseo personal · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	22	31	23	3
Situación actual de la demanda	0	5	4	34
Situación económica actual	22	41	32	60
Situación económica próximos seis meses	56	57	30	40

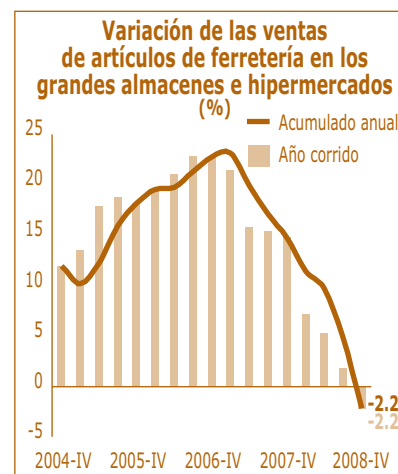
ARTÍCULOS DE FERRETERÍA

VENTAS

2008 no fue un buen año para la construcción en Colombia. En el acumulado en doce meses a diciembre de 2008, el sector creció apenas 2.8%, cuando un año atrás la variación observada había sido de 11.5%. Específicamente, durante el cuatro trimestre del año, el sector presentó una contracción de 8%, debido a decrecimientos de 12.6% y 0.6% en las obras civiles y las edificaciones. Durante el mismo trimestre de 2007, el crecimiento de los subsectores había sido de 26.2% y 5.8%, respectivamente.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Por ello, las ventas de artículos de ferretería sufrieron una prolongada caída durante todo el año. En enero de 2008, la variación acumulada en doce meses del índice de ventas del comercio al por menor de este mercado era de un saludable 18.6%. Sin embargo, a partir del mes de mayo, el crecimiento comenzó a reducirse, terminando con un mínimo de 0.6% en el acumulado a diciembre. Esta variación es 18 puntos porcentuales menor a la registrada en el acumulado en doce meses a diciembre de 2007 y más de 7 puntos inferior que la del mismo período de 2006.

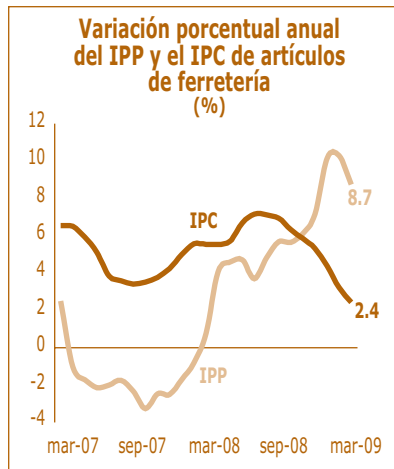
En lo que respecta a las ventas en hipermercados y grandes superficies, la situación es muy similar, aunque la tendencia decreciente viene desde el primer trimestre de 2007. En ese momento, la variación del acumulado en doce meses era de 23%, valor que se redujo a 11.5% para el mismo período de 2008. Conforme transcurrió el año, el crecimiento de las ventas se deterioró aún más, con lo que en el acumulado al cuarto trimestre de 2008 fue de -2.2%, lo cual implica una reducción cercana a 17 puntos porcentuales respecto al año anterior.

La explicación de esta contracción en las ventas de artículos de ferretería puede estar en el incremento en los precios de los materiales de construcción que se dio durante el año. Como se verá más adelante, éstos aumentaron 4.3% anual a diciembre de 2008, casi el doble del crecimiento registrado el año anterior (2.7% anual). Los materiales que más incrementaron su precio a diciembre de 2008 fueron alambres (35.8%), pavimentos (25.6%) y cemento gris (20.4%). Debido a estas alzas y a la incertidumbre económica y laboral que ha generado la crisis financiera internacional, los incentivos de compra de materiales para remodelaciones y adecuaciones disminuyeron durante el año.

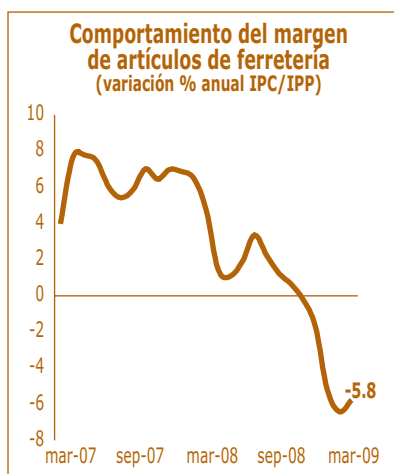
PRECIOS Y MARGEN

Para calcular el margen comercial de las empresas del sector de artículos de ferretería se utiliza el Índice de Precios al Productor (IPP) para aproximar los costos de producción, y el Índice de Costos de la Construcción de Vivienda (ICCV) como aproximación de los ingresos por ventas.

En cuanto a los costos de producción, éstos presentaron una tendencia ascendente durante 2008, con lo que a partir del primer tri-



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



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

mestre comenzaron a tener variaciones positivas después de un año. En enero de 2008, la variación anual del IPP era de -1.7% y para marzo se había incrementado a 0.8%; finalmente, en diciembre los costos estaban creciendo a tasas del 7% anual, las más altas registradas desde 2005. Dentro de los componentes del IPP del sector, los artículos que más aumentaron sus precios a diciembre de 2008 fueron láminas, tubos y otros elementos de asbesto, cemento y yeso (22.5% anual), barras, alambres y otros productos básicos de hierro y acero (17.5%) y artículos de plástico para la construcción (14.9%).

En particular, durante el año comprendido entre enero de 2008 y el mismo mes de 2009, los insumos de producción del cemento incrementaron sus precios sustancialmente. El carbón alcanzó un alza de 51%, mientras que el ACPM, el gas y la energía eléctrica subieron 16%, 35% y 28%, respectivamente, al comparar con el año anterior. Además, según Camacol Bogotá, los ladrillos incrementaron su precio en cerca de 54%, mientras que el hierro y el acero lo hicieron en 82%. Todo lo anterior incide de manera importante en el alza del IPP del sector de artículos de ferretería.

Por su parte, los ingresos de las empresas, si bien tuvieron un ligero incremento a mediados de 2008, redujeron su dinámica en los dos últimos meses del año. De esta forma, a diciembre el ICCV creció 5.3% anual, menos que en el mes de julio cuando la variación fue de 7.1%, pero más que en diciembre del año anterior cuando el crecimiento del índice fue de 4.2%.

Debido al mayor crecimiento de los costos sobre los ingresos durante el final de 2008, el crecimiento del margen comercial de las empresas del sector pasó a terreno negativo, registrando una contracción de 1.7%. Esta tendencia decreciente venía desde inicios del año, debido al comportamiento positivo de los costos de producción. Comparando con la situación en diciembre de 2007, cuando la variación calculada fue de 6.9% anual, se observa una caída en el crecimiento del margen de más de 8 puntos porcentuales.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

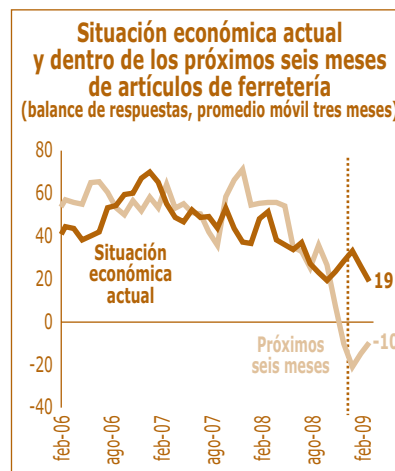
Las opiniones de los empresarios en lo que respecta a la situación económica actual se mantuvieron divididas durante todo el año 2008, aunque relativamente estables. En enero, el 53% de los encuestados

consideraba que la situación había mejorado, mientras que el restante 47% creía que se mantenía igual. Durante el mes de agosto, el pesimismo se hizo más palpable entre los encuestados, pues sólo el 25% consideró positiva la situación económica del momento, contra 69% que la creía estable y 6% que la consideraba negativa. Sin embargo, para el mes de diciembre los empresarios optimistas subieron a 47%, aunque los pesimistas aumentaron a 11%, dejando a quienes consideraron estable la situación en 42%. Estas cifras implican que el promedio de tres meses del balance de respuestas a diciembre de 2008 fue de 33, ligeramente inferior al 37% observado un año atrás.

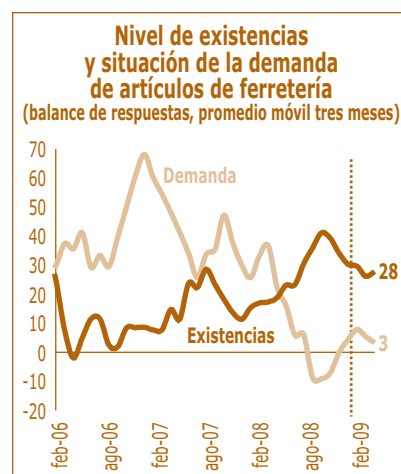
Por otra parte, las expectativas sobre la situación económica en los próximos seis meses reflejan la inseguridad de los empresarios sobre el futuro del sector. En enero de 2008, el 58% de los empresarios era optimista, contra un restante 41% que creía que la situación no cambiaría. Sin embargo, el optimismo disminuyó con el paso de los meses, de tal forma que el balance de respuestas pasó a cifras negativas (más empresarios pesimistas que optimistas) en el mes de noviembre. Para diciembre, las opiniones optimistas representaban apenas el 16% de la muestra, mientras que las negativas sumaban el 32% y las estables eran la mayoría (53%). Esto genera un promedio de tres meses del balance de respuestas de -21 para diciembre, lo cual es una caída cercana a 70 puntos respecto al 51 observado en diciembre de 2007.

En cuanto a las opiniones sobre la situación de la demanda y las existencias, éstas presentaron a lo largo de 2008, de manera conveniente, una dinámica opuesta. En el caso de la demanda, los empresarios redujeron su optimismo durante el año, pues si bien en enero el 59% consideraba que ésta mejoraría y el 19% pensaba que sucedería lo contrario, en el mes de julio el 42% de la muestra era pesimista sobre su situación. Sin embargo, en los meses siguientes el pesimismo cedió a favor de la estabilidad, y en diciembre sólo el 28% se mantenía optimista frente a un 61% que creía en la estabilidad y un 11% que se mantenía pesimista. De esta forma, en diciembre de 2008, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas se ubicó en 8, repuntando del -9 de julio y agosto, pero muy por debajo del 26 calculado en el año anterior.

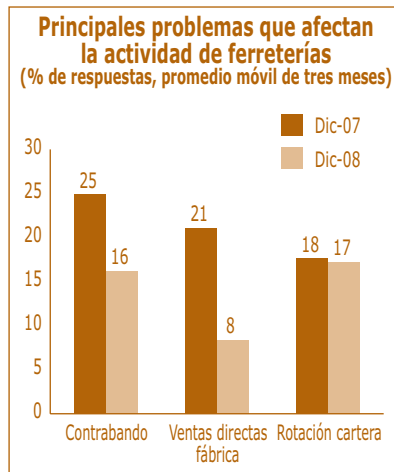
De manera contraria a la demanda, las existencias tendieron a incrementarse durante 2008 según la opinión empresarial. En enero, el 82% de los empresarios encuestados consideraba que el nivel de sus existencias era estable. Sin embargo, conforme aumentaba el pesimismo sobre la situación de la demanda, el nivel de existencias,



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

según los empresarios, tendía a incrementarse. Así, el porcentaje de encuestados para quienes esto sucedía pasó de 18% a 47% entre enero y julio de 2008. Los meses siguientes mostraron de nuevo una reducción en este porcentaje, con lo que a diciembre, para el 42% de la muestra las existencias eran mayores, para el 53% eran estables y sólo para el 5% disminuyeron, llevando el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a 30, duplicándose respecto a diciembre de 2007.

Finalmente, los empresarios consideran que hay cuatro problemas principales que afectan al sector de artículos de ferretería. A diciembre de 2008, éstos eran, en su orden, dificultades relacionadas con la demanda (28%), la rotación de cartera (17%), el contrabando (16%) y los costos financieros (11%). Un año atrás, para el 21% de los encuestados uno de los principales problemas tenía que ver con las ventas directas de fábrica; sin embargo, parece que esto se solucionó durante el año, puesto que a diciembre de 2008 sólo fue mencionado por el 8% de quienes contestaron.

PERSPECTIVAS

Las perspectivas a los próximos doce meses para el sector de la construcción no son buenas. En el campo de las edificaciones, esto se puede apreciar de manera clara en el comportamiento del área licenciada, dado que una licencia hoy implica una obra culminada en aproximadamente dieciocho meses. A nivel nacional, las licencias totales acumuladas a doce meses llevan seis meses arrojando crecimientos negativos. A febrero de 2009, la variación acumulada fue de -15.7%, lo cual es casi 30 puntos porcentuales por debajo del 14% registrado un año atrás. El caso del área licenciada para vivienda es aún más grave, pues a febrero de 2009 decreció 18.6% en el acumulado en doce meses, sumando nueve meses seguidos de contracciones.

De forma similar, las ventas de artículos de ferretería siguieron cayendo durante los dos primeros meses de 2009. De esta forma, la variación del acumulado en doce meses del índice de ventas al por menor del sector presentó una contracción de 1.1% a febrero, cuando un año atrás el crecimiento calculado había sido de 19%. Con base en esto, las proyecciones realizadas por Anif indican que seguirán presentándose contracciones en las ventas, por lo menos hasta el mes de junio de 2009, cuando el crecimiento anual del promedio en doce

meses será de -3.3%. Sin embargo, se espera que para septiembre del mismo año, la situación del sector mejore, con lo que el crecimiento anual del promedio en cuatro trimestres sería alrededor de 4.8%.

Esta recuperación estará jalonada por la puja que se verá en el mercado debido a la consolidación de la cadena chilena Easy, el crecimiento de Homecenter, la revitalización de la marca Home Mart, de Éxito, la presencia de Home Sentry y el desarrollo de un centro comercial especializado en remodelación y construcción donde opera hasta ahora el Éxito de Villamayor, donde participa el Grupo Sarmiento y la constructora Ospinas. Esto redundará en una dinamización de la competencia en el mercado y terminará beneficiando a los consumidores.

Así mismo, el Fondo Nacional de Garantías respaldará nuevos créditos para remodelar o adecuar viviendas urbanas y rurales en todo el país. Este programa de apoyo financiero, que contará con un presupuesto de \$400 mil millones, espera ayudar a dinamizar al sector de la construcción por vía de las mayores ventas de artículos de ferretería y materiales de construcción. El Fondo otorgará una cobertura de 70% para los préstamos cuyas cuotas se paguen a través del mecanismo de descuento por nómina (libranza) y de 50% para quienes no cumplan con esta condición.

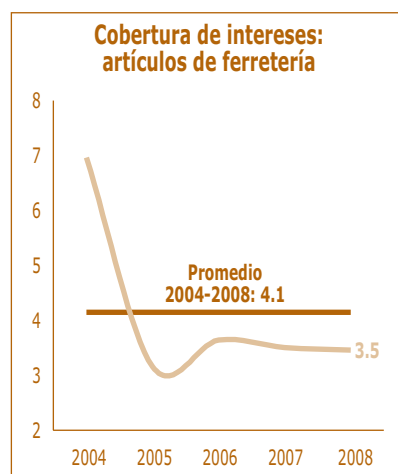
Por otra parte, el IPP de las empresas del sector continuó incrementándose durante los meses de enero y febrero de 2009, obteniendo crecimientos superiores al 10% anual. Sin embargo, la variación se redujo a 8.7% anual en el mes de marzo, casi 8 puntos porcentuales por encima del valor registrado hace un año. Los ingresos de las empresas continuaron disminuyendo su crecimiento con la llegada de 2009, y al mes de marzo presentaron una tasa de crecimiento de 2.4% anual, cuando en el mismo mes de 2008 la variación fue de 5.5%. Debido a esto, el margen comercial de las empresas del sector presentó un leve repunte en marzo de 2009, con lo que su contracción fue de 5.8% anual.

En lo que respecta a la opinión de los empresarios, el optimismo frente a la situación económica actual decayó en los dos primeros meses del año, pues el porcentaje de respuestas favorables fue apenas de 25% en febrero, mientras que el 63% contestó que la consideraba estable y el 13% desfavorable. De esta forma, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas fue de 19, cuando un año atrás había sido de 51. Las expectativas a seis meses vista, por el contrario, parecieron mejorar con la llegada de 2009, aunque el balance de respuestas todavía indica que son más los pesimistas que

los optimistas. Así, a febrero, el 25% de los encuestados creía que la situación empeoraría y el 19% pensó que mejoraría. Un año atrás, el 58% era optimista y ninguno era pesimista.

Las opiniones en cuanto a las existencias y al comportamiento de la demanda se mantuvieron relativamente estables en los dos primeros meses de 2009 respecto a lo visto al finalizar 2008. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas sobre la situación de la demanda fue de 3 en febrero, cuando un año atrás había sido de 37, mientras que el concerniente a las existencias fue de 28, mayor al 17 observado en febrero de 2008.

RIESGO FINANCIERO



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

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

El promedio histórico del sector de artículos de ferretería está en 4.1 veces. Esto significa que en el período comprendido entre 2004 y 2008, las utilidades operacionales de las empresas alcanzaron para pagar cuatro veces las obligaciones financieras y aún quedó un remanente. Según los cálculos realizados por Anif, el indicador de cobertura de intereses para 2008 fue de 3.5 veces, inferior al promedio, pero todavía muy bueno y exactamente igual al observado para el año 2007.

Artículos de ferretería (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2006 - Dane*

Ferretería, cerrajería, productos de vidrio y pintura

Número de empresas	9.153
Participación	8.5%
Ventas en miles de pesos	3.586.543.752
Participación	4.7%
Costo de ventas en miles de pesos	2.775.690.990
Participación	4.6%
Número de empleados remunerados	25.313
Participación	6.7%
Remuneración/Ventas	7.08%
Costo de ventas/Ventas	77.4%

*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

Coyuntura - Febrero de 2009

Ventas	Dato febrero-09	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Artículos de ferretería

Índice de ventas reales	145.4	-1.1	0.6	19.0
-------------------------	-------	------	-----	------

Precios y margen	Dato febrero-09	Variación % anual		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

Artículos de ferretería

ICCV	180.0	3.2	5.3	5.6
IPP costo materiales	109.6	10.3	7.1	-0.8
Índice del margen real	1.01	-6.42	-1.73	6.46

Encuesta de Opinión	Dato febrero-09	Promedio móvil tres meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08

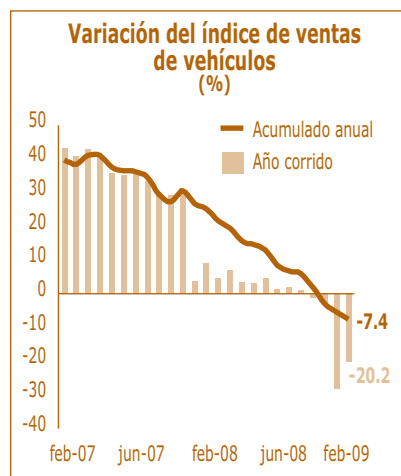
Artículos de ferretería · Balance de respuestas:

Nivel actual de existencias	25	28	30	17
Situación actual de la demanda	0	3	8	37
Situación económica actual	13	19	33	51
Situación económica próximos seis meses	-6	-10	-21	56

VEHÍCULOS Y REPUESTOS

VENTAS

Los datos reportados por el Dane en la Muestra Mensual de Comercio Minorista evidencian que las ventas de vehículos decrecieron en 3.1% en 2008, tasa muy por debajo de la observada un año atrás puesto que las ventas en 2007 crecieron a una tasa de 30.5%. Esta cifra es congruente con los síntomas de desaceleración económica presentados en todos los sectores económicos del país, y se ha visto fuertemente reflejada en la evidente desaceleración de las ventas. De hecho, al inicio del segundo trimestre de 2008 las ventas se expandieron a una tasa mínima de 3.2% (año corrido), mientras que a diciembre ya decrecían al 3.1%. La desaceleración y posterior caída de las ventas también se han hecho evidentes; en el mes de abril de 2008 se registró el crecimiento más alto del año (14.8%), mientras que para el mes de diciembre fue negativo, ya del orden de -22% real anual.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Pero la visión no puede ser negativa del todo; el año 2008 cerró como el segundo en ventas en toda la historia del país y junto a 2007 son los años en que las ventas de automóviles nuevos superaron las 200.000 unidades. Durante 2008 estas ventas siguieron la tendencia creciente que este mercado ha mostrado en la última década.

Como se mencionó en el último estudio de *Riesgo en el Comercio*, lo anterior es coherente con el fin de un ciclo expansivo histórico en la comercialización de vehículos en Colombia. Adicionalmente, el coletazo de la crisis financiera mundial que a finales de 2008 empezaba a vislumbrar un panorama económico bastante negativo repercutió categóricamente en el decrecimiento en las ventas del sector automotor.

Las ventas a diciembre de 2008 se contrajeron a una desalentadora tasa de 22% real anual. Sin embargo, a esa misma fecha, en lo corrido del año, éstas apenas estaban decreciendo 3.1%. Esta cifra es preocupante, y así exista el efecto estadístico del comportamiento espectacular del año anterior, palidece al cotejarla con igual cifra del año anterior (30.5% a diciembre de 2007), al denotar una caída de casi 33 puntos porcentuales.

En 2008, el número de unidades comercializadas mostró una caída de 27.6% frente al año anterior, la cual se explica principalmente por el comportamiento negativo de las ventas de vehículos de carga (que pesan el 34.5% del total), vehículos de transporte público (32%) y automóviles particulares (31.9%). En conjunto, estas categorías aportaron 25.7 puntos porcentuales negativos. En los vehículos importados, la única clase que tuvo un incremento positivo fue la de camperos con 9.9%. En los automotores nacionales, la única categoría que presentó variaciones positivas en el número de unidades vendidas fue la de camionetas con un 13.8%.

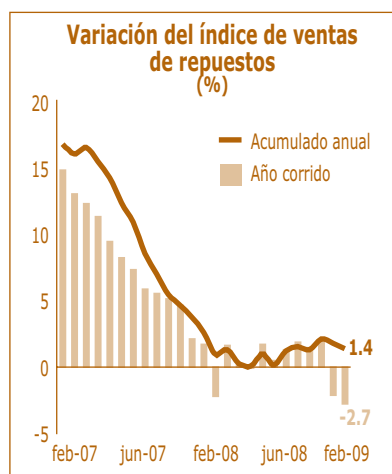
Según las cifras del Comité Automotor, por segmento de mercado, en el año 2008, como ya se venía previendo desde unos meses atrás, el segmento de los vehículos utilitarios mostró el mejor comportamiento, incluso creciendo 5.9%; y el de vehículos comerciales de carga, golpeado por la normatividad emitida a mediados de año, mostró el peor comportamiento (cayó 36.9% frente a 2007).

Así mismo, entre enero y diciembre de 2008 se vendieron 219.498 unidades al detal (33.536 unidades menos que en 2007), de las cuales el 54% correspondió a automóviles particulares, el 15% a utilitarios, el 7% a taxis y el 10% a *pick ups*. Haciendo la discriminación por ensamblados e importados, en el año 2008 se vendieron 79.944 unidades de ensamblados y 139.554 de importados. Los anteriores comportamientos estuvieron en línea con las proyecciones de ventas del sector, las cuales indicaban que, para el año 2008 como un todo, se venderían alrededor de 230.000 unidades. De hecho, las ventas de automotores en 2008 casi alcanzaron ese pronóstico, llegando a cerca de 220.000 unidades.

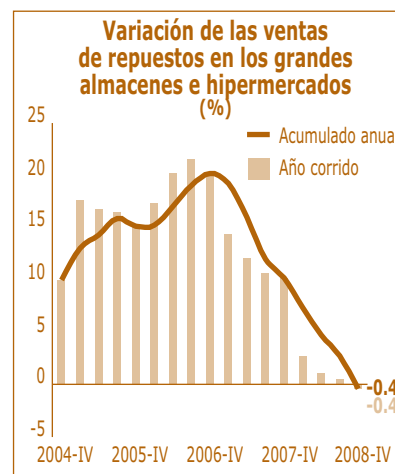
Según el Dane, el valor de las ventas totales del sector a 2008 ascendió a casi \$7.7 billones, de los cuales el 46% correspondió a la comercialización de vehículos nacionales. Respecto a estos últimos, \$2.2 billones correspondieron a automóviles particulares, \$263.000 millones correspondieron a camperos, \$199.000 millones a camionetas, \$261.000 millones a vehículos de transporte público y \$490.000 millones a vehículos de carga. Referente a los vehículos importados, \$1.1 billones correspondieron a automóviles particulares, \$1.1 billones a camperos, \$1.1 billones a camionetas, \$438.000 millones a vehículos de transporte público y \$337.000 millones a vehículos de carga.

Por su lado, el crecimiento de las ventas del sector de repuestos mantuvo la tendencia negativa en sus ventas, contrario a la que se venía registrando desde la culminación del año 2005, cuando comenzó la recuperación. Así, las ventas, que en 2007 crecieron a una tasa de 4.6%, se han moderado, creciendo 2.1% al cierre de 2008. Esto implica una desaceleración de más de 2 puntos porcentuales respecto a la variación observada para el año 2007, tendencia que fue marcada durante la gran mayoría de los meses del año.

Las ventas de repuestos en los grandes almacenes e hipermercados decrecieron -0.4% al cierre de 2008, 12.5 puntos porcentuales menos que el crecimiento presentado en las ventas en el cuarto trimestre de 2007. Los datos publicados por el Dane muestran que se sigue consolidando una tendencia descendente en las ventas en este tipo de almacenes desde finales de 2006. En el cuarto trimestre de 2008, las ventas de repuestos presentaron un decrecimiento de -3.1% (año co-



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

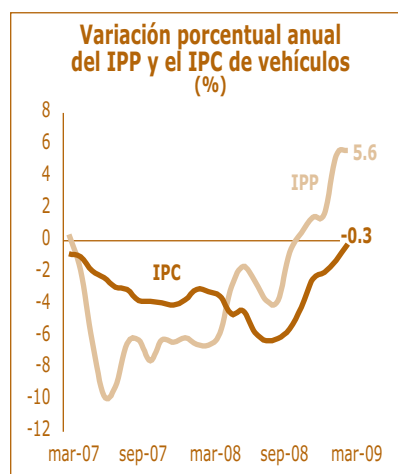
rrido), considerablemente inferior a los datos de los tres últimos meses del año 2007 (9.2%). Respecto al último trimestre del año pasado, las ventas cayeron casi 12 puntos porcentuales.

PRECIOS Y MARGEN

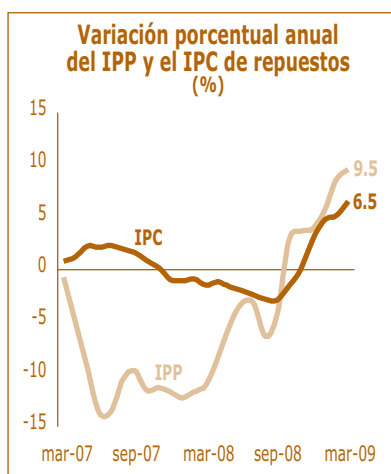
La estimación del margen por parte de Anif utiliza el Índice de Precios al Productor (IPP) calculado por el Dane.

Los ejercicios realizados por Anif señalan un cambio importante en el comportamiento del margen del sector de vehículos y repuestos a partir del segundo trimestre de 2007. Desde el mes de septiembre de 2008 se empezó a presentar una caída, que por lo demás resultó ser muy negativa, ya que la variación anual del indicador pasó de 4.3% en febrero a -3.6% en diciembre. Reforzando lo dicho, el margen empezó a presentar comportamientos negativos desde mayo, ubicándose en valores tan negativos como el de -4.5% en noviembre; estas cifras sugieren que los comercializadores de vehículos y repuestos se han visto afectados por la crisis internacional y la desaceleración económica que se presenta en el país, la cual se refleja en contracción en la dinámica de las ventas.

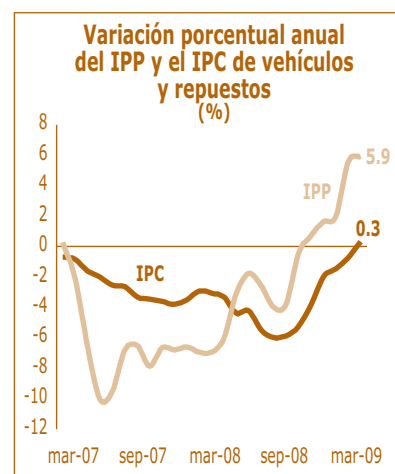
La comercialización de vehículos se comporta siguiendo el ciclo, mientras que la de repuestos parece ser contracíclica, en la medida



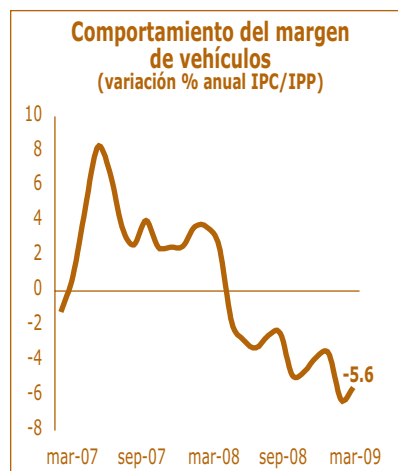
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



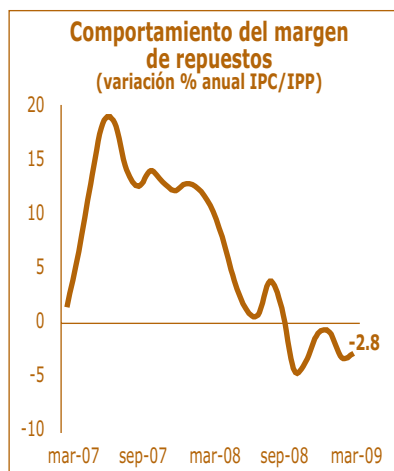
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



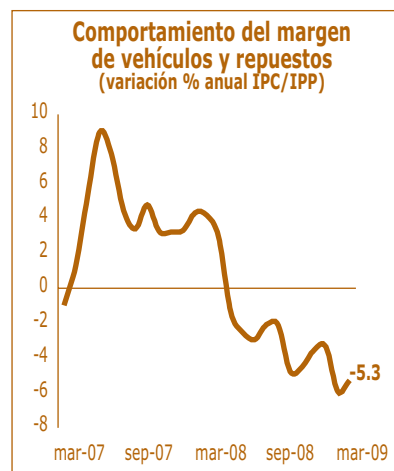
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



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



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

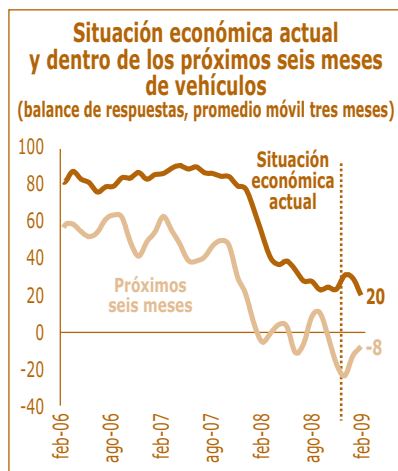


Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

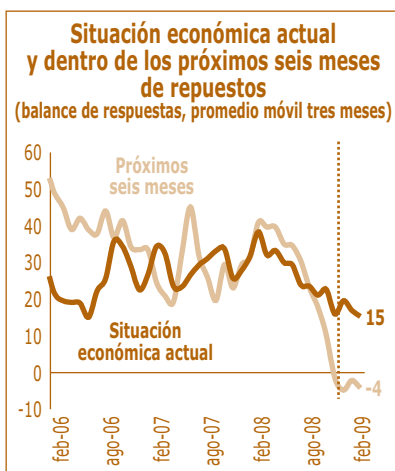
en que cuando las perspectivas de los consumidores se oscurecen, la alternativa de respuesta es reparar y preservar el vehículo, de donde surge cierta complementariedad entre los dos sectores. Sin embargo, tanto los comerciantes del sector de vehículos como los del sector de repuestos han percibido unos márgenes menores en 2008 respecto a los de 2007. En el caso de los primeros, el margen decreció a -3.8% al finalizar el año, y en el caso de los comerciantes de repuestos y autopartes, la desaceleración estuvo en promedio por el orden de -1 punto porcentual en el último mes del año, mostrando una significativa caída al terminar el año con respecto a como finalizó el margen en el mismo período del año anterior, con un desplome de casi 13 puntos porcentuales.

OPINIÓN DE LOS EMPRESARIOS

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo con corte a diciembre de 2008, los niveles sobre la percepción de la situación actual por parte de los comerciantes del sector de vehículos se vislumbran aún positivos, producto del comportamiento de las ventas en el año. El balance de las respuestas se ubicó en 31 al finalizar el año, significativamente inferior en 47 unidades al valor que se había registrado a diciembre de 2007. La tendencia de la opinión de los comerciantes encuestados respecto a las perspectivas en los próximos seis meses muestra que éstas son bastante negativas, -34, menos optimistas respecto a los años inmediatamente anteriores (31 en 2007 y 49 en 2006).



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

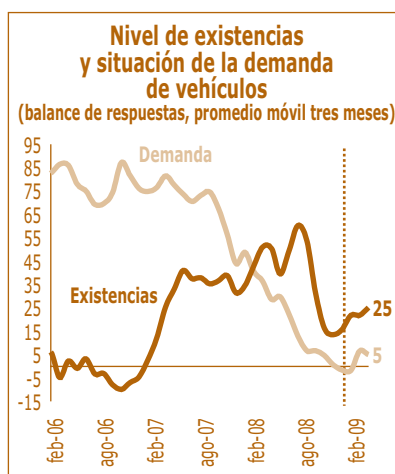
En el caso del sector de repuestos, la percepción de los empresarios arrojaba, a finales de 2008, un balance de respuestas de 20, ligeramente inferior al mismo indicador de finales del año anterior (28). A lo largo del año se presentó una tendencia decreciente en la calificación de los empresarios del sector. Este comportamiento tendría una explicación en el bajo desarrollo que tuvieron la industria y el comercio automotriz. Sin embargo, y como se afirmó en anteriores informes de *Riesgo en el Comercio*, los comerciantes del sector de repuestos siguen siendo más moderados que los comerciantes de vehículos, sugiriendo que existe cierto rezago entre estos dos indicadores.

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

Respecto a 2008, la situación de la demanda según los empresarios del sector de vehículos muestra, a diciembre de este año, un balance de respuestas de -2, muy inferior al resultado de diciembre de 2007 (49), el cual se explica en gran parte por la caída en las ventas

del sector, que tiene diversas explicaciones, como la contracción en el ciclo económico, la crisis internacional, el aumento en el precio de los combustibles, las restricciones a la movilidad (pico y placa extendido en Bogotá) y las cuotas de restricción a exportaciones de vehículos a Venezuela. Al analizar las opiniones de los empresarios de repuestos y autopartes respecto a la situación de la demanda, encontramos que a diciembre de 2008 se presentó el valor más bajo del indicador en los últimos tres años (2).

El balance de las respuestas respecto al nivel de existencias en el sector vehículos indicó que en buena parte de 2008 se incrementó el número de empresarios que calificó sus existencias como altas. Desde enero hasta julio de 2008 se nota una estabilidad en el número de comerciantes que consideró sus existencias altas respecto a los que las consideraron bajas. Reafirmando lo anterior, el balance para el mes de junio fue el más alto en tres años (60). Se infiere que, a inicios del tercer trimestre de 2008, se llegó al máximo a partir del cual no se esperaban reducciones abruptas de las existencias, por lo menos hasta 2009. En el caso de los comerciantes del sector de repuestos, la tendencia del balance de respuestas respecto al nivel de existencias resultó ser más elevado que en el caso del sector vehículos, en especial en el último trimestre del año. Corroborando lo anterior, se puede observar que para 2008 se presentó un incremento sostenido de empresarios que consideraron que sus existencias eran altas. Al cierre del año fueron más los comerciantes que consideraron que sus existencias fueron altas en 2008 (47) frente a lo registrado un año atrás (41). Es notoria la presencia de ciclos de crecimiento en el nivel de existencias en los últimos meses de cada año.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Los principales problemas que afectaron a los comerciantes de vehículos al finalizar 2008 fueron la demanda y el abastecimiento de productos internos con 44% y 16% respectivamente, y los costos financieros, el crédito bancario y las ventas de fábrica con 6% cada uno. Por otro lado, los comerciantes de repuestos señalaron como sus principales problemas la demanda (27%), la rotación de cartera (24%) y el contrabando y el abastecimiento de productos extranjeros, cada uno con 11%.

PERSPECTIVAS

Según Econometría, en el primer trimestre de 2009 se vendieron 44.798 vehículos al por mayor, esto implica que el volumen de ventas disminuyó en 9.527 unidades, un 17.5% anual respecto al mismo período de 2008. Los datos del primer trimestre del año muestran una disminución en las ventas al por mayor de los automóviles particulares, taxis, vanes, utilitarios, *pick ups*, y vehículos comerciales de carga (17.8%, 0.3%, 11.5%, 18.6%, 24.7% y 40.4%, respectivamente) con relación al mismo trimestre del año 2008. Así mismo, sólo las ventas de vehículos comerciales de pasajeros aumentaron 1.4%. En marzo de 2009, las ventas de los vehículos mostraron una caída de 5.667 unidades respecto al mismo mes del año 2008. En los primeros tres meses del año, el 37% de unidades de vehículos comercializados fue de producción nacional, mientras que el restante 63% fueron importados.

A pesar de las señales negativas, se espera que al final del año las ventas cierren alrededor de las 180.000 unidades y que el año 2009 termine como el tercer año con mayores ventas en el país. El mes de febrero fue el de mayor número de vehículos vendidos en el trimestre (15.626 unidades), 14.4% menos que en el mismo mes del año anterior, como resultado de la menor venta de automóviles particulares, al parecer producto de la revaluación, la crisis económica mundial, la desaceleración económica y el aumento en el precio de la gasolina.

Estrategias como las ventajas de crédito con tasas bajas, el mantenimiento de una tasa de cambio fija, tácticas de mercadeo y facilidades para los pagos son aquellas utilizadas por los comerciantes vehiculares para contrarrestar la caída en las ventas.

El margen del sector de vehículos y repuestos, con corte a marzo de 2009 (-5.3%), es el segundo menor desde 2004. Para el sector

vehículos, este indicador ha mantenido un comportamiento negativo desde mayo, registrando un -5.6% a marzo de 2009, reafirmando así la tendencia descendente que se presenta desde hace un año. Para el sector de repuestos, el margen presenta una tendencia de reducción significativa, pasando de 10.7% en marzo de 2008 a -2.8% en el mismo mes de 2009.

La percepción de los empresarios del sector vehículos sobre la situación económica actual ha empeorado a lo largo del año 2009. Mientras que a inicios de 2008 el balance de respuestas bordeaba 53, para el mes de febrero de 2009 se redujo a 20; esto se explica en gran parte por las reducciones en las ventas comparadas con las del año anterior. Así mismo, las expectativas a seis meses de los empresarios del sector de vehículos a febrero presentaron un balance negativo en el promedio móvil a tres meses (-8), niveles similares a los presentados a mediados de 2008. Otro elemento que ha mostrado un cambio significativo en los últimos meses y que sirve para poder valorar el desempeño del sector en el futuro es la apreciación de los empresarios respecto a sus niveles de existencias. Los balances que capturan esa información muestran un comportamiento creciente, señalando, al mes de febrero de 2009, un valor de 25 con una ligera tendencia creciente en los empresarios que consideran sus existencias como altas. Este fenómeno se acentuó particularmente durante el cuarto trimestre del año 2008. Así mismo, el balance de la demanda a febrero de 2009 muestra un valor de 5, uno de los más bajos presentados en los últimos años por parte de los empresarios del sector.

Por último, las proyecciones realizadas por Anif del índice de ventas calculado por el Dane para el sector vehículos establecen que el año 2009 continuará con una dinámica poco favorable para el sector. Las estimaciones señalan que para el primer semestre de 2009 se presentaría un decrecimiento de -11.8% anual en las ventas. De cumplirse esta estimación, sería el valor más bajo desde 2004. De igual forma se realizaron algunos ejercicios para empezar a obtener aproximaciones sobre lo que serán los primeros tres trimestres de 2009. Los principales resultados apuntan hacia una mayor contracción de -23.5% anual en las ventas, un decrecimiento bastante significativo frente al decrecimiento de -1.7% anual a septiembre de 2008.

En el caso del sector de repuestos se espera que el crecimiento de las ventas se siga moderando de forma progresiva. En el período comprendido entre enero y junio, éste se estimó en un promedio mensual de 3.0% para 2009, con lo que la comercialización de re-

puestos se ubicaría en una tasa similar a la de inicios de 2008. Se espera que el comportamiento en las ventas a través de grandes almacenes e hipermercados sea similar al descrito para las ventas minoristas: al corte de febrero la variación año corrido fue de -2.8% y en el acumulado anual fue de -3.4%, los valores más bajos desde 2005. Las estimaciones realizadas por Anif muestran una desaceleración importante en las ventas minoristas de repuestos. Para los tres primeros trimestres de 2009 se proyecta un decrecimiento de las ventas con respecto al tercer trimestre de 2008, alcanzando una variación positiva del orden de 2.4%, esperando una caída en el comportamiento de las ventas del sector.

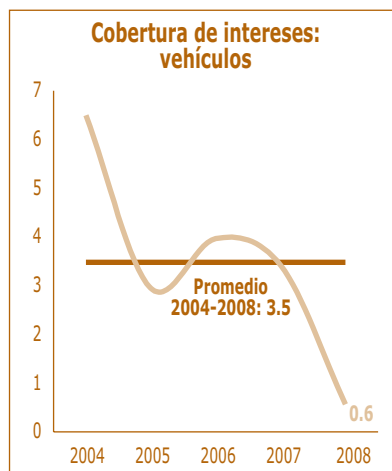
Las perspectivas empresariales para marzo de 2009 son de relativo optimismo, por cuanto consideran que la situación económica será medianamente peor a la registrada en 2008. Adicionalmente, el número de empresarios que ha considerado sus existencias como altas ha ido disminuyendo respecto a los que las consideran bajas; sin embargo, vale la pena tener en cuenta que la mayoría de los empresarios espera también una disminución en la demanda por los productos que comercializan.

Los empresarios del sector de repuestos muestran una tendencia decreciente en las expectativas tanto de la situación actual como hacia los próximos seis meses, con valores en el balance de 15 y -4, respectivamente. Respecto a la situación de la demanda se presenta un valor de 4, que contrasta con el valor de 37 que se daba en febrero de 2008. Para el nivel de las existencias, se encuentra en el balance de respuestas de los empresarios del sector un valor de 24, cayendo de un valor de 47 en diciembre de 2008.

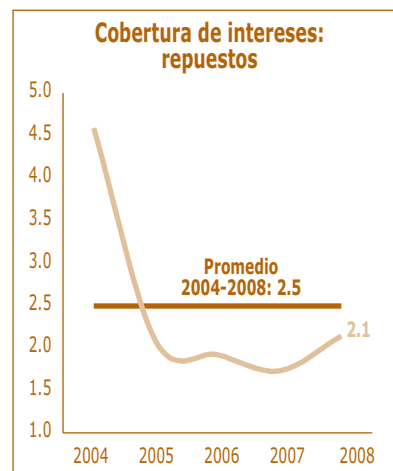
La baja presentada y prevista en las tasas de interés tiende a aumentar las ventas en el sector puesto que una significativa participación porcentual de las ventas se hace con financiación y ese abaratamiento del crédito potencialmente acercaría a los compradores de vehículos.

RIESGO FINANCIERO

El indicador de cobertura de intereses, el cual establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, permite determinar la capacidad del sector para responder por el pago de intereses de la



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

deuda. Una mayor relación en este indicador refleja una mayor capacidad de pago de intereses y un menor riesgo en el pago de obligaciones.

En el sector de vehículos, desde el año 2005 y hasta 2007, el indicador de cobertura había mantenido una tendencia estable, ubicándose ligeramente por debajo de su promedio histórico (4). Las proyecciones en las distintas variables que componen el modelo de riesgo de Anif indican que la cobertura para el año 2008 fue de 0.6, muy por debajo del 3.5 de 2007, esto como resultado de una notable disminución en la dinámica de las ventas y los efectos que ha tenido la demanda agregada junto con otros elementos de carácter institucional como por ejemplo los aranceles y el IVA.

Al hacer el diagnóstico del indicador para el sector de repuestos, el promedio entre 2004 y el proyectado a 2008 es de 2.5, con lo que el balance respecto al cumplimiento de obligaciones financieras es satisfactorio para el período mencionado. Específicamente, para el año 2008 se tuvo una cobertura de 2.1, resultado importante para el sector si se tiene en cuenta que es la mejor posición en materia de riesgo financiero desde el año 2005. Estas estimaciones son consecuencia del comportamiento estable de las ventas junto con el comportamiento firme del margen de los empresarios.

Vehículos y repuestos (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2006 - Dane*

Vehículos automotores y motocicletas

Número de empresas	1.712
Participación	1.6%
Ventas en miles de pesos	11.650.141.148
Participación	15.3%
Costo de ventas en miles de pesos	9.691.943.136
Participación	16.0%
Número de empleados remunerados	18.468
Participación	4.9%
Remuneración/Ventas	3.38%
Costo de ventas/Ventas	162.8%

Partes, piezas y accesorios

Número de empresas	5.746
Participación	5.3%
Ventas en miles de pesos	4.503.921.769
Participación	5.9%
Costo de ventas en miles de pesos	3.040.904.380
Participación	5.4%
Número de empleados remunerados	26.120
Participación	6.9%
Remuneración/Ventas	8.14%
Costo de ventas/Ventas	72.8%

*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

Coyuntura - Febrero de 2009

Ventas	Dato febrero-09	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Vehículos				
Índice de ventas reales	393.4	25.1	-3.1	-7.4
Repuestos				
Índice de ventas reales	140.8	2.6	2.1	1.4

Precios y margen	Dato febrero-09	Variación % anual		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Vehículos				
IPC	94.4	-1.3	-2.5	-3.1
IPP	97.7	5.3	1.4	-6.5
Índice del margen real	1.0	-6.2	-3.8	3.7
Repuestos				
IPC	105.4	5.1	2.9	-0.9
IPP	95.0	8.6	3.8	-11.7
Índice del margen real	1.1	-3.2	-0.9	12.3

Coyuntura - Febrero de 2009				
Encuesta de Opinión	Dato febrero-09	Promedio móvil tres meses		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Vehículos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	17	25	22	51
Situación actual de la demanda	-11	5	-2	36
Situación económica actual	6	20	31	53
Situación económica próximos seis meses	-11	-8	-24	-5
Porcentaje de empresarios con problema de:*				
Demanda	44	17	49	29
Contrabando	0	4	0	0
Abastecimiento productores nacionales	6	8	11	4
Abastecimiento productores extranjeros	16	11	7	8
Repuestos · Balance de respuestas:				
Nivel actual de existencias	35	24	47	28
Situación actual de la demanda	-17	4	2	37
Situación económica actual	0	15	20	38
Situación económica próximos seis meses	-26	-4	-5	41
Porcentaje de empresarios con problema de:*				
Demanda	27	25	25	10
Contrabando	11	10	10	16
Abastecimiento productores extranjeros	11	9	9	7
Rotación de cartera	24	23	19	31

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

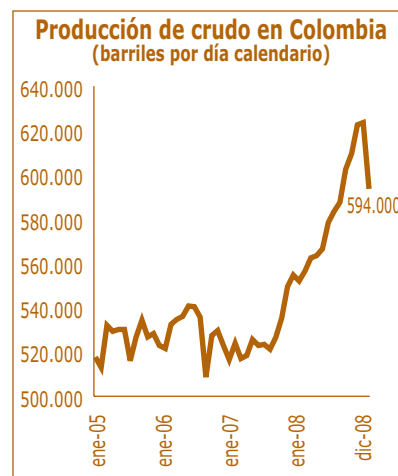
COMBUSTIBLES

PRODUCCIÓN DE CRUDO

Después de cerca de ocho años con caídas en la explotación de crudo, en el primer semestre de 2007, ésta se estabilizó entre los 515.000 y 526.000 barriles día. Para el segundo semestre del año se inició su recuperación, en gran parte como consecuencia del alto precio internacional del crudo, que hizo económicamente viables algunos pozos y reservas, y por otra, gracias a las estrategias de la Agencia Nacional de Hidrocarburos (ANH) encaminadas a vigorizar la actividad exploratoria. Finalizando el año 2007 se alcanzó un punto importante, terminando el año con una producción petrolera cercana a los 559.000 barriles, casi 6% mayor a la producción presentada en el mismo mes del año anterior.

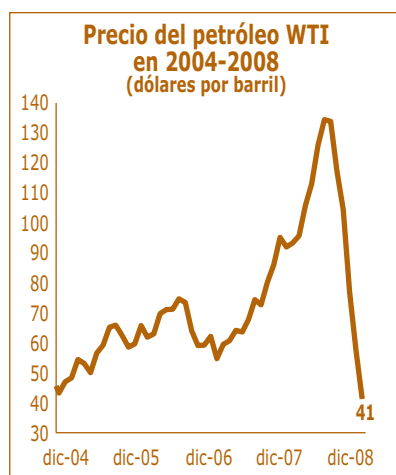
En 2008, la situación mejoró sustancialmente puesto que este año presentó una recuperación sorprendente en los niveles tanto de exploración como de explotación petrolera, situación jalonada por los altos precios del petróleo que a mediados del año rondaron los US\$147 y se estabilizaron en promedio a una tasa de US\$100 en el año.

Para el año 2008, la producción de crudo fue de 588.000 barriles día en promedio, un incremento de 10.6% frente al año 2007. La producción de Ecopetrol y sus asociados pasó de 517.000 barriles en 2007 a 564.000 barriles en 2008, un crecimiento de 9%. La producción de crudo por contratos de la ANH se ubicó en 2008 en 24.000 barriles día, siendo superior en 75% a la registrada en 2007.



Fuentes: Ecopetrol y ANH.

Aunque el nivel de reservas probadas en el país para 2008 sólo será publicado por la ANH a finales del segundo trimestre de 2009, se espera que éstas sean superiores a las registradas en 2007, que fueron del orden de 1.358 millones de barriles, lo que registra para la fecha una relación en el índice de Reservas-Producción (R/P) de siete años de abastecimiento petrolero, manteniendo el nivel de producción registrado en 2007. En los indicadores SIGOB de metas y seguimiento de indicadores de exploración petrolera, la meta para 2008 de 30 contratos firmados fue ampliamente superada por los 59 contratos firmados en lo corrido de 2009, de los cuales 43 fueron de exploración y producción y 16 de *Technical Evaluation Agreement* (TEA), alcanzando el 197% de la meta.



Fuentes: Ecopetrol y EIA.

El año 2008 se caracterizó por un incremento general de la cotización mundial del petróleo sin precedentes cercanos, puesto que sólo el auge petrolero en el precio provocado por el conflicto Irán Irak en 1973 tuvo, en precios reales, un valor similar. Al comenzar el año 2008 el barril de crudo referencia WTI se cotizaba a un precio promedio de US\$93; al finalizar el primer semestre de ese mismo año el precio ascendió a US\$134 y para el cierre de 2008 el precio sufrió un descenso significativo hasta llegar a los US\$41. Esta dinámica se explica en parte por los auges en el crecimiento económico mundial jalonados por las demandas de combustibles en India y China, así como por la coyuntura generada por los problemas y guerras internas en Irán, Irak y Nigeria, y las tensiones políticas de Medio Oriente y Venezuela. No se descarta que también el factor especulativo haya presionado el alza del precio del petróleo a estos niveles históricos.

Mención especial merece la caída significativa en el precio del petróleo entre inicios y finales del segundo semestre de 2008; varios factores, entre los cuales se destacan el estallido de la crisis financiera internacional, la desaceleración económica mundial, la caída en la demanda de energéticos, el desplome en la burbuja especulativa en los precios de los *commodities*, la contracción en el consumo de los hogares y la desaceleración industrial y productiva, explican en gran porcentaje el fuerte aterrizaje del precio.

La tendencia alcista del precio del crudo que se venía presentando desde enero de 2007 continuó a un ritmo constante hasta julio de 2008. A junio, el precio mundial del petróleo se ubicaba por el orden de los US\$140 por barril, con un incremento de casi el 100% respecto al precio de la cotización en el mismo mes del año anterior (US\$68). Factores como el aumento en China e India del número de

vehículos que ruedan por las carreteras hicieron que la demanda de gasolina siguiera subiendo y por consiguiente también la del petróleo, lo que imponía en parte el aumento en las cotizaciones internacionales del crudo.

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

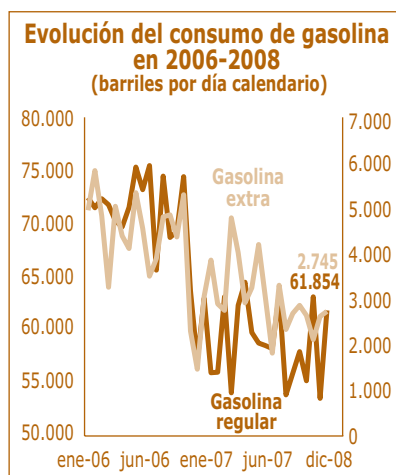
DERIVADOS DEL PETRÓLEO

A lo largo de 2008 la producción de gasolina regular en Colombia se ubicó en 58.351 bpd (barriles por día calendario). La producción de gasolina extra fue de una media de 2.812 bpd. Los valores anteriores fueron inferiores a la producción registrada en el año 2007 en casi 7% para la gasolina regular, cuya cifra durante ese año estuvo por el orden de los 62.700 bpd, y 21% para la gasolina extra, cuya cifra en el año 2007 fue aproximadamente de 3.560 bpd. Comparando 2007 con el año 2008, la reducción promedio en producción de la gasolina motor en Colombia fue de 8%, aproximadamente unos 5.100 bpd menos en la producción de un año a otro. Para el período comprendido entre los meses de julio y diciembre de 2008, el comportamiento en la producción de gasolina extra como de corriente fue diferenciado; para la gasolina extra se presentó un decrecimiento entre un semestre y otro de 12.6%, y para el caso de la gasolina corriente la variación entre un semestre y otro fue de tan sólo 1.4%.

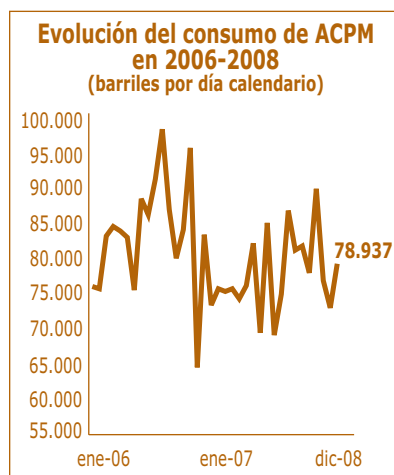
De hecho, la producción de gasolina corriente en el segundo semestre del año 2008 fue de 57.900 bpd, menor en 811 bpd a la registrada en el primer semestre del año. La producción de ACPM aumentó mínimamente en 2008 respecto al comportamiento de 2007 en aproximadamente 403 bpd, pues pasó de 78.455 bpd a 78.050 bpd, presentándose un crecimiento de 0.5%.

El comportamiento del consumo de gasolina en 2008 mostró una ligera tendencia a la baja. A marzo, el consumo de gasolina regular fue de aproximadamente 58.510 bpd, mientras que en el mismo mes del año anterior el consumo fue de 74.400 bpd. Ya para el mes de diciembre de 2008, al hacer el mismo comparativo, encontramos que el consumo de gasolina corriente fue de 61.850 bpd, mientras que para el mismo mes de 2007 fue de 64.510 bpd. Así mismo, el consumo de gasolina extra cayó de un año a otro y al registro del cierre de año disminuyó a 2.245 bpd, mientras que hacía un año bordeaba los 2.935 bpd.

La producción de los derivados blancos como el gas propano (GLP) y el avigas registró contracciones de un año a otro. El GLP, que representó cerca del 98.5% de la producción total de los derivados blancos del petróleo en 2008, tuvo un descenso de 4.5% respecto a la producción de 2007, situación que ubicó la producción en volumen en 18.684 bpd para 2008. El avigas, por su lado, recuperó su producción en el segundo semestre del año y se ubicó en 276 bpd, con lo cual presentó un aumento de 6% respecto a la producción de 2007 (260 bpd promedio).



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: Ecopetrol.



Fuente: Ecopetrol.

Al cierre (diciembre) de 2008, el consumo de GLP fue de 17.329 bpd, 2.264 bpd inferior al presentado en el mismo mes de 2007. Así mismo, el avigas mantuvo la tendencia en su producción entre un año y otro y a diciembre se ubicó en aproximadamente 276 bpd.

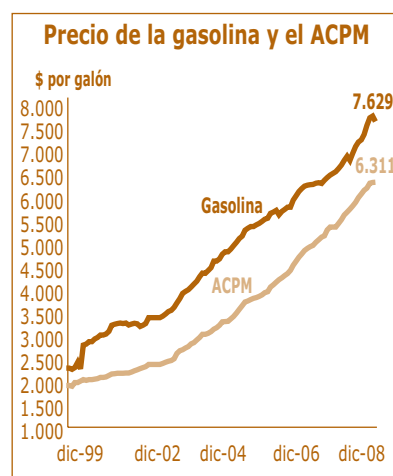
VENTAS DE COMBUSTIBLES

En 2008, las ventas de derivados del petróleo en el país ascendieron a 247.869 bpd, superior al volumen que se distribuyó doce meses atrás (alrededor de 238.300 bpd). Del total de ventas efectuadas en el año 2008, el 68% perteneció a derivados blancos; dentro de estos últimos, el de mayor representatividad fue el ACPM con el 30.4%, seguido de la gasolina regular con el 23.8%.

Como resultado de los elevados precios de los combustibles en Colombia, las ventas por concepto de gasolina extra se redujeron en 2008 por el orden de 21%, llegando a los 2.745 bpd al corte del último mes del año. En el caso de la gasolina corriente, la disminución fue mucho menor (-7%), dadas las características de sustitución entre estos derivados. Así, para 2008 las ventas de gasolina fueron en promedio de 61.163 bpd, 7.7% menos respecto a la cifra de ventas en el país en el año 2007 (66.258 bpd). En resumen, la gasolina motor alcanzó ventas al cierre de 2008 por aproximadamente 58.300 bpd, cifra inferior en 7% al valor de 2007, producto esto de las alzas del precio generadas principalmente por la desbandada internacional de los precios del crudo que están atados a la fórmula tarifaria vigente y adicionalmente afectados por la devaluación en la tasa de cambio, factor relacionado a la vez con la fórmula de la gasolina. Por tipos de gasolina, el 96% correspondió a regular y el 4% a extra.

Las ventas de ACPM se vieron disminuidas en 2008. Para diciembre, las ventas de este combustible (sin incluir las del ACPM con componente ecológico) fueron de 78.937 bpd, mientras que un año antes eran de 81.765 bpd. Durante 2008 el promedio de ventas de ACPM estuvo cercano a los 78.455 bpd, ligeramente superior a los aproximadamente 78.455 bpd vendidos un año atrás.

En diciembre de 2008, el propano (GLP) representó el 6.7% de las ventas totales de combustibles. Para esa fecha las ventas de propano fueron de 17.329 bpd, mientras que al comenzar el año se ubicaban en 18.319 bpd. En términos comparativos frente a inicios de año, se observa una disminución de 0.5%.



Fuentes: UPME y Minminas.

ECOPETROL

Los estados financieros de Ecopetrol con información del año 2008 muestran un resultado positivo con respecto al año anterior. Las utilidades netas de la empresa en 2008 fueron una cifra récord de \$11.6 billones, lo que representa un incremento de 127% con respecto a 2007. La producción propiedad de Ecopetrol cerró el año en 362.000 barriles de petróleo por día. La utilidad operacional llegó a los \$12.6 billones, mientras que un año atrás fue de \$8.8 millones, lo cual se explica parcialmente por un incremento de los ingresos operacionales, que pasaron de \$22.3 billones a \$32.7 billones, donde las ventas nacionales sumaron \$21.1 billones, representando el 64% del total, y las externas \$11.6 billones. En 2008 los ingresos de la compañía crecieron en aproximadamente 46.6%, mientras que las utilidades antes de impuestos registraron un avance de casi 128%. Influyeron positivamente en dicho incremento el alza significativa de los precios internacionales del petróleo y el mayor volumen de ventas de la petrolera.

La producción anual de Ecopetrol creció 12.6% entre 2007 y 2008, caracterizando como elementos claves de este aumento el desarrollo de crudos pesados en los Llanos Orientales, la optimización de campos maduros, la mejora significativa del factor de recobro y las ventas de gas iniciadas a Venezuela en este 2009.

En refinación, la carga de refinería de Ecopetrol en 2008 llegó a los 232 Kbd, con un porcentaje de utilización de su capacidad instalada en la refinería de Barrancabermeja del orden de 93%. El margen de refinación en 2008 fue de US\$4.9 por barril, inferior en US\$6.5 por barril al obtenido en 2007 por la petrolera. En la refinería de Barrancabermeja, si desagregamos por productos refinados, un 34% fue gasolina, un 33% destilados medios, un 24% combustóleo y un 8% LPG y butano.

En 2008 las ventas totales de Ecopetrol alcanzaron en valor los \$32.7 billones, 46.7% más de las ventas registradas en 2007 (22.3 billones); desagregando las ventas de 2008, \$21.2 billones fueron ventas nacionales y de servicios (65% del total) y \$11.6 billones ventas al exterior. En volumen las ventas de Ecopetrol alcanzaron los 547 MBOED, de los cuales 331 MBOED fueron ventas internas (60.5%) y 216 MBOED ventas externas (39.5%). Respecto al año 2007, las ventas totales en volumen crecieron 15%.

Respecto a las adquisiciones y otras inversiones en participaciones, Ecopetrol realizó inversiones por \$9.42 billones, de los cuales un 53% se destinó a exploración y producción. Se realizaron adquisiciones en *upstream* de porción en K2 y se realizó inversión en *downstream* en Propilco y productos de valor agregado como Bioenergy. La inversión de la petrolera tuvo un crecimiento de 173% entre 2007 y 2008.

Al hacer un balance de los alcances de Ecopetrol en 2008, vale la pena destacar los siguientes: en el frente financiero, el aumento de las utilidades y la fortaleza del balance general; en el frente operacional, el aumento continuo de la producción y el gran factor de éxito en exploración, y por el lado internacional, la firma de contratos de exploración en asocio con empresas líderes a nivel mundial, la adquisición de Propilco y la colocación de ADR listados en la Bolsa de Nueva York.

PERSPECTIVAS

Al igual que lo hemos mencionado en estudios anteriores de *Riesgo en el Comercio*, existen múltiples elementos que jugarán un papel activo en el viraje que tome el sector de combustibles colombiano: el desempeño y resultados de las nuevas adquisiciones e inversiones de Ecopetrol, la cotización internacional del petróleo y la dinámica de la actividad exploratoria. Estos tres elementos serán determinantes sobre el precio y los volúmenes ofrecidos y demandados de combustibles en el país.

En primer lugar, la capitalización de Ecopetrol generó una solidez institucional que ha sobrepasado las expectativas y ha sido determinante en los planes de inversión de la compañía en 2009. Su desempeño en este año ha sido significativamente grato ante el panorama de turbulencia económica internacional, con un crecimiento de 6.3% en la producción de crudo y gas y un avance en el plan de crecimiento de la compañía, realizando adquisiciones por un valor de US\$2 billones en los segmentos de exploración y producción, refinación y transporte. Se ha presentado a su vez un crecimiento en la actividad exploratoria tanto a nivel nacional como internacional con aumentos en el Bloque Colombia, y participaciones en Brasil, Perú y posible participación en 26 bloques del Golfo de México.

Así mismo, en los tres primeros meses del año la petrolera aumentó su volumen de ventas en 16%, generado por las mayores exportaciones de crudo y gas, donde se espera por parte de la compañía alcanzar una producción al cierre del año 2009 de 500 Kbped. Adicionalmente, la compañía espera realizar inversiones para todo 2009 del orden de los US\$6.2 billones. De estos, ya en los tres primeros meses del año invirtió en producción unos US\$0.28 billones (desarrollo de campos de crudos pesados y mejoramiento de factores de recobro en campos maduros); en exploración, refinación y transporte US\$0.18 billones (exploración doméstica, internacional en América del Sur y costa afuera en Norteamérica, modernización y expansión en las refinerías de Barrancabermeja y Cartagena y ductos para los crudos pesados) y US\$0.93 billones para las adquisiciones de Ocesa, Petro Tech y Hocol. La adquisición de la refinería de Cartagena comprada a Glencore está tasada en US\$549 millones.

La volatilidad en el precio internacional del petróleo que se vio en los tres primeros meses de 2009, pasando de un precio promedio WTI en enero de US\$41 barril a US\$48 barril en marzo y con tendencia alcista, hace prever un panorama de cierta tranquilidad en el sector petrolero. Factores como los límites de producción y reservas a cuarenta años estimados por la EIA, la falta mundial de nueva capacidad de refinamiento, la incertidumbre geopolítica, las catástrofes naturales como resultado del cambio climático, el mercado estacional en Estados Unidos, el aún sostenido aumento de la demanda en China e India, la inestabilidad política en algunos países productores de petróleo (Venezuela, Nigeria, Irán e Irak), la especulación en los mercados financieros por las inversiones de compra a futuro de los fondos mutuos y el difícil momento que atraviesan las economías mundiales por cuenta de la crisis financiera internacional traducida en desaceleración productiva e industrial y baja en la demanda de energéticos, han hecho prever que para finales de 2009, el precio del crudo podría estabilizarse en niveles cercanos a los US\$70-80 por barril.

Como tercera medida, al analizar el comportamiento de la actividad petrolera en los tres primeros meses de 2009, encontramos que la producción anual ha alcanzado en promedio los 637 Kbped, manteniendo un ritmo mayor en 13.4% al comportamiento presentado en el primer trimestre de 2008.

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

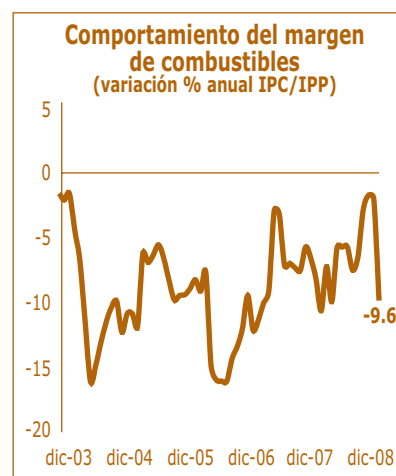
MARGEN

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

El IPP ponderado para combustibles a diciembre de 2007 creció 14.5% anual, un año después se incrementó en 1 punto básico (pb), creciendo 15.3%. Esto y la desaceleración de los precios al consumidor han contribuido al deterioro del crecimiento del margen. Por su parte, el crecimiento del IPC de combustibles reportado por el Dane se desaceleró a lo largo de 2008 (11.2%), cerrando el año con variaciones anuales del orden de 4.2%. Resulta claro, a partir de las cifras anteriormente mencionadas, que el margen del sector de combustibles se ha visto golpeado por los mayores precios internacionales del petróleo. En efecto, este indicador de rentabilidad del sector completa casi cinco años presentando sistemáticamente crecimientos negativos.

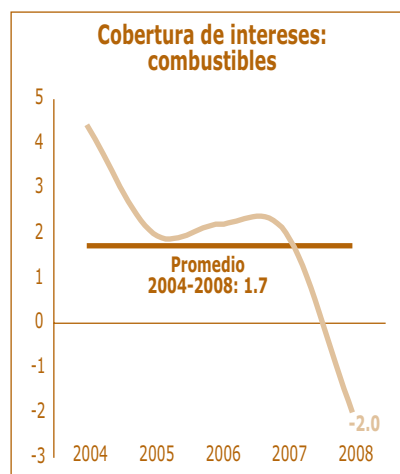
Al igual que lo sucedido un año atrás, el margen en el sector de combustibles se ha venido reduciendo. A diciembre de 2008 la disminución del margen fue de 9.6%, con lo que la desaceleración del margen se incrementó en 1.6 puntos porcentuales comparado con el mismo mes de 2007 y disminuyó 4 puntos porcentuales comparado con junio de 2008. También es claro que la reducción porcentual del margen fue aumentando de forma más marcada en los últimos meses del año, haciendo que el crecimiento presentado al cierre del año tuviera una tendencia muy a la baja.

Al analizar el comportamiento del margen en el primer semestre de 2008, encontramos que éste había aumentado y presentaba valores similares a los de mediados de 2007. Al cierre del primer semestre de 2008, el margen fue de -5.6%, presentando una recuperación con respecto al inicio del año, cuando el margen se ubicaba en -10.3%. En el segundo semestre del año, salvo el mes de diciembre, el margen mostraba un comportamiento de recuperación, llegando incluso a valores de -1.7 en octubre, pero como ya lo mencionamos, cerró el año con un valor cercano a -9.6%.



Fuentes: Dane, Ecopetrol y cálculos Anif.

RIESGO FINANCIERO



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Con base en las progresiones observadas de ventas y precios se estimó el indicador de cobertura de intereses. Éste se determina como el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Mientras mayor sea este indicador, menos vulnerable será el sector en materia financiera y menor será el riesgo en el pago de obligaciones.

La dinámica del sector no ha sido la mejor aliada de los empresarios de combustibles, por lo menos desde el punto de vista de márgenes y sus consecuencias sobre el cumplimiento de las obligaciones financieras. Como se mencionó en la sección de margen en el anterior estudio de *Riesgo en el Comercio*, y cambiando la tendencia observada en 2007, para el año 2008 se estimó que la cobertura de intereses del sector se deterioró, llegando a -2. Esta cifra pone al sector en la situación más precaria en materia de cobertura en los últimos diez años. El efecto de la volatilidad de los precios de los combustibles no es tan significativo, de hecho el promedio histórico de los últimos cinco años se ve afectado pero no es significativamente más amplio. Este último se ubica en 1.7, lo cual no luce tan favorable para el cumplimiento de las obligaciones de pago de intereses contraídas por los empresarios, puesto que el sector está utilizando cada vez más los vehículos de financiamiento tradicional, y al parecer sus utilidades no crecen al mismo ritmo.

Combustibles (cifras básicas)

Encuesta Anual de Comercio 2006 - Dane*

Combustibles, lubricantes y aditivos

Número de empresas	2.552
Participación	2.4%
Ventas en miles de pesos	5.486.348.588
Participación	7.2%
Costo de ventas en miles de pesos	4.810.532.837
Participación	7.9%
Número de empleados remunerados	15.458
Participación	4.1%
Remuneración/Ventas	3.09%
Costo de ventas/Ventas	87.7%

*Para calcular la participación en número de empresas, ventas, costo de ventas y número de empleados, se tuvo en cuenta el total reportado por el comercio minorista sumando combustibles y vehículos.

Coyuntura - Diciembre de 2008 y febrero de 2009

Consumo	Dato diciembre-08	Variación % anual acumulado en doce meses		
		Diciembre-08	Junio-08	Diciembre-07
Combustibles				
Gasolina regular (bpd)	64.517	-5.8	-14.8	-12.9
Extra	2.936	-8.0	-17.6	-21.8
ACPM	78.649	0.2	-8.3	-7.1
Precios y margen	Dato febrero-09	Variación % anual		
		Febrero-09	Diciembre-08	Febrero-08
Gasolina regular				
Precio venta	7.601.2	11.7	12.7	9.8
Ingreso al productor	3.957	14.1	13.8	12.7
ACPM				
Precio venta	6.308	11.3	14.8	14.6
Ingreso al productor	3.863	12.3	16.3	14.1
	Dato diciembre-08	Diciembre-08	Junio-08	Diciembre-07
Margen real combustibles	83.2	-9.6	-5.6	-7.9

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

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

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

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

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