

ISSN 1794-2411

RIESGO INDUSTRIAL

2018



AINIF Centro de
Estudios
Económicos
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

RIESGO INDUSTRIAL

Caucho

Marroquinería

Hortalizas

Vidrio

Químicos

Confecciones

Plásticos

Papel

Maquinaria

Lácteos

Aceites

Hierro y Acero

Frutas

Cárnicos

Aparatos Eléctricos

Autopartes

Bebidas

Calzado

Imprentas

Vehículos

Cartón

Madera

Muebles

Textiles

Legumbres



AINIF
Asociación Nacional de Instituciones Financieras

Centro de
Estudios
Económicos

2018

Contenido

3	Presentación
5	La industria manufacturera
23	Cárnicos y pescado
34	Lácteos
43	Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
53	Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches
63	Bebidas
73	Textiles
81	Confecciones
89	Cuero y marroquinería
96	Calzado
105	Madera
114	Muebles
122	Papel, cartón y sus productos
131	Imprentas, editoriales e industrias conexas
140	Químicos básicos
149	Otros químicos
158	Caucho y sus productos
167	Plásticos
177	Vidrio y sus productos
186	Productos minerales no metálicos
195	Hierro y acero
204	Productos metálicos
214	Maquinaria y equipo
223	Aparatos y suministros eléctricos
231	Vehículos automotores
241	Autopartes
250	Anexos • Anexo 1: Metodología para el cálculo del indicador de estado del sector. • Anexo 2: Metodología para la proyección de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera (2017-2019). • Anexo 3: Proyecciones para la producción y las ventas reales de la industria manufacturera por sectores.

Presentación

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

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

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

Sergio Clavijo
Presidente

Riesgo Industrial 2018

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

Director · Sergio Clavijo

Subdirector · Alejandro Vera

Jefe de investigaciones Macro-Fiscales · Ekaterina Cuéllar

Jefe de Investigaciones Macro-Financieras y Pyme · Nelson Vera

Investigadores · Daniel Beltrán, Juan David Idrobo, Juan Diego Londoño,
Juan Sebastián Joya y Julián Cortés

Producción electrónica y Carátula · Camila Rodríguez

Edición · Ximena Fidalgo

Impresión · Prisma Impresores

Directora Comercial y de Mercadeo

María Inés Vanegas / Publimarch Ltda.

Teléfonos: 310 1500 - 310 1860 - 3102041

Línea gratuita: 01 800 0119907

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

Correo electrónico · anif@anif.com.co

Página web · www.anif.co

Este documento se finalizó el 28 de marzo de 2018.

Tiene carácter confidencial y exclusivo.
Se prohíbe su reproducción con fines de
publicación o divulgación a terceros.

La industria manufacturera

El sector industrial registró fuertes contracciones durante 2017. Al mes de noviembre, las ventas industriales presentaron una caída del -0.1% en su variación acumulada en doce meses, la producción industrial se contrajo un -0.4% y el empleo lo hizo en un -0.7% real anual. Por su parte, el valor agregado registró preocupantes contracciones del -1% anual en 2017 como un todo (vs. +3.4% de 2016).

Dicha caída del sector manufacturero durante el año 2017 estuvo asociada a factores coyunturales como: i) los casos de corrupción que frenaron distintos proyectos de infraestructura, y consiguieron los sectores conexos a la construcción (e.g. productos metálicos y productos minerales no metálicos); y ii) el fenómeno del *dumping* que perjudicó sectores como el de la confección y los textiles (evidenciado en el cierre temporal de Fabricato entre agosto y septiembre).

Esto último evidencia cómo uno de los principales problemas que enfrenta el sector tiene que ver con la baja competitividad que hace a la industria local muy vulnerable a la competencia externa. Ello es resultado de las malas condiciones transversales fuera de fábrica en lo relacionado con los costos y la calidad del transporte, los elevados sobrecostos laborales y los precios de la energía, problemas sobre los cuales el gobierno debe seguir trabajando.

La baja competitividad del aparato industrial también está asociada con dificultades estructurales al interior de los subsectores, lo cual los ha llevado históricamente a ubicarse geográficamente de manera subóptima (lejos de las costas) y ha impedido la formación de verdaderos *clusters*. Además, está claro que durante la última década los recursos no han migrado de los sectores de baja productividad a los de mayor productividad al interior de la industria y, en muchos casos, las producciones mantienen escalas insuficientes, con lo que el consumo interno se ha desviado hacia productos importados (ver Clavijo, Vera y Fandiño 2013).

En línea con lo anterior, en 2017 se observó una marcada desaceleración de la industria frente al crecimiento relativamente favorable de 2016. No

obstante, se espera que, en 2018, la industria tenga un leve rebote cercano al +1.3% desde el -1% de 2017. Dichas perspectivas del sector se fundamentarían en factores como: i) un clima favorable para los sectores de cárnicos, lácteos y azúcar; ii) un aumento en la producción de bebidas, impulsado por el mundial de fútbol a mediados del año; y iii) el impulso de las 4G a los sectores conexos a la construcción.

Dichos elementos contrarrestarían el impulso desfavorable de: i) el bajo desempeño de los textiles y las confecciones, los cuales seguirán afectados por la competencia externa, ello debido a la estabilidad de la TRM cerca de \$3.000/dólar en 2018 (consistente con una devaluación promedio de solo el 2% anual); y ii) el efecto estadístico en contra del agro, el cual se espera modere su crecimiento hacia el +2.4% en 2018 (vs. el +4.9% de 2017).

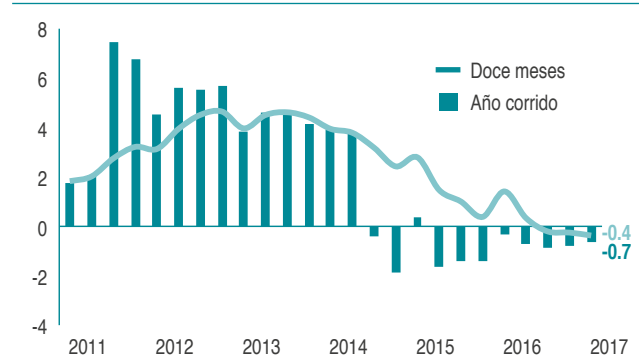
Principales variables de actividad económica

De acuerdo con la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) del Dane, la producción industrial registró una desaceleración durante el año 2017. En efecto, la variación acumulada en doce meses pasó de crecer un +3.9% real en el mes de noviembre de 2016 a contraerse un -0.4% en el mismo mes de 2017.

Al interior de la industria, 17 de los 25 sectores manufactureros analizados por Anif mostraron contracciones en sus niveles de producción en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Las mayores caídas se registraron en los sectores de curtiembres y marroquinería (-14.8% anual);

Gráfico 1. Índice de producción de la industria real

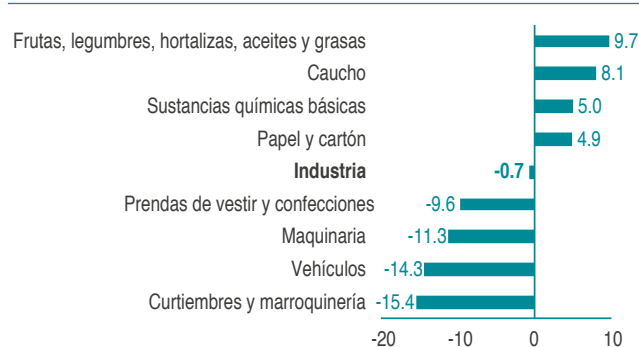
(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 2. Producción industrial año corrido

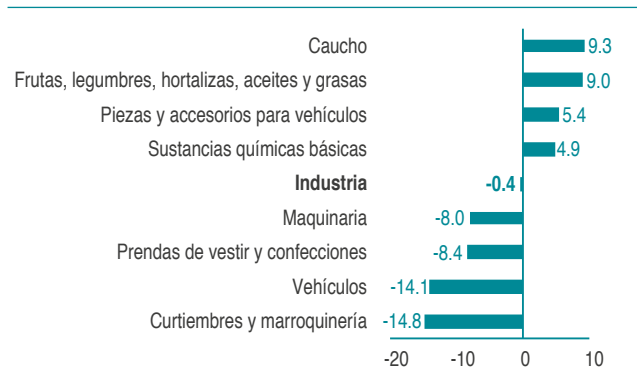
(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 3. Producción en doce meses

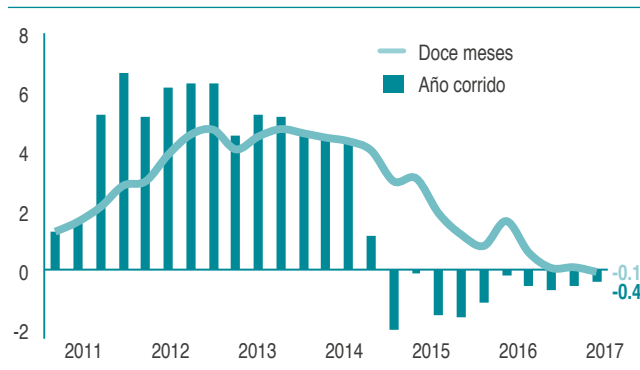
(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 4. Índice de ventas de la industria real

(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

vehículos (-14.1%); prendas de vestir y confecciones (-8.4%); y maquinaria (-8%). Por el contrario, de los 8 sectores que presentaron expansiones en sus niveles de producción se destacaron positivamente: caucho (+9.3% anual); frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (+9%); piezas-accesorios para vehículos (+5.4%); y sustancias químicas básicas (+4.9%).

Las ventas industriales registraron contracciones menores que la producción. Así, la variación en el promedio acumulado en doce meses cayó un -0.1% real al mes de noviembre de 2017 frente al incremento del +4.5% registrado en 2016.

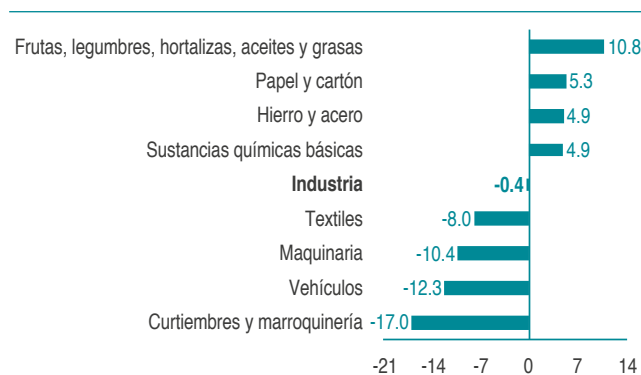
Sectorialmente, se observa que 18 de los 25 sectores analizados mostraron contracciones en sus ventas en la variación acumulada en doce meses. Los peores comportamientos se presentaron en los sectores de curtiembres y marroquinería (-15.4% anual); vehículos (-11.1%); textiles (-7.5%); y maquinaria (-6.8%). Por el contrario, de los 7 sectores que mostraron crecimientos en sus ventas se destacaron por sus incrementos: las frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (+9.9% anual); el papel y cartón (+5.3%); el caucho (+4.9%); y las sustancias químicas básicas (+4.9%).

Finalmente, el empleo industrial registró un comportamiento desfavorable en su variación acumulada en doce meses al mes de noviembre de 2017, manteniéndose en variaciones del -0.7% anual.

Dentro de las 25 actividades industriales analizadas por Anif, 16 destruyeron empleo, destacándose por sus contracciones en la variación acumulada en doce meses los sectores de: vehículos (-5.1%); prendas de vestir

Gráfico 5. Ventas industriales año corrido

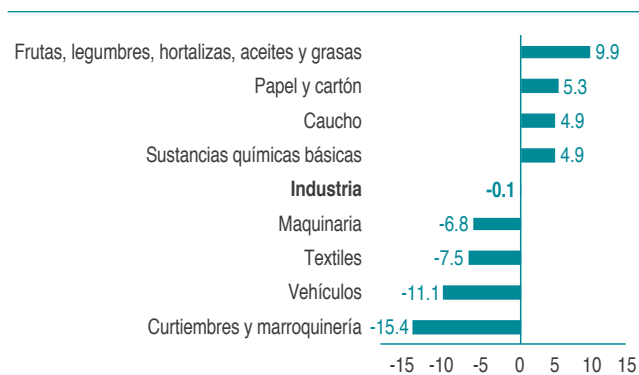
(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 6. Ventas industriales en doce meses

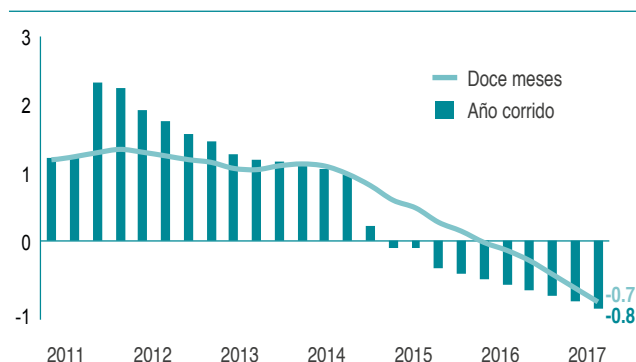
(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 7. Índice de empleo total de la industria real

(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 8. Empleo año corrido

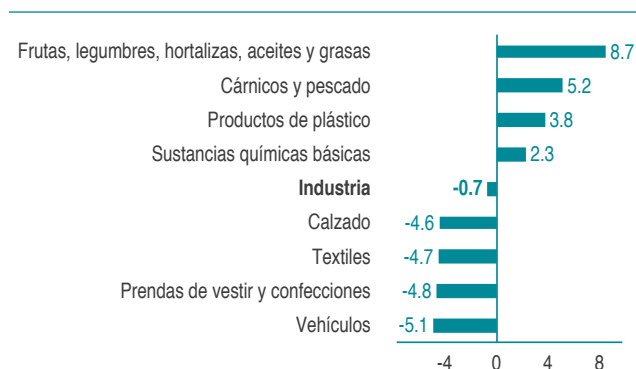
(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 9. Empleo industrial en doce meses

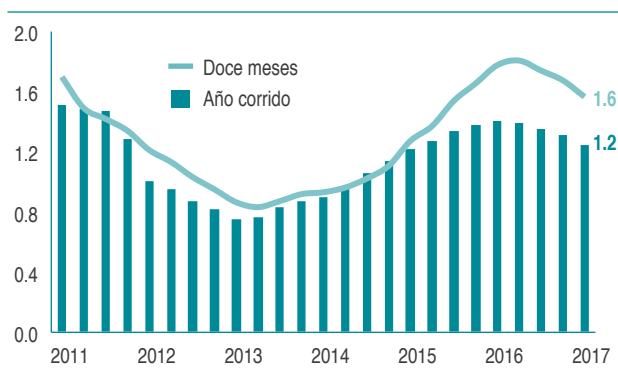
(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 10. Índice de empleo permanente de la industria real

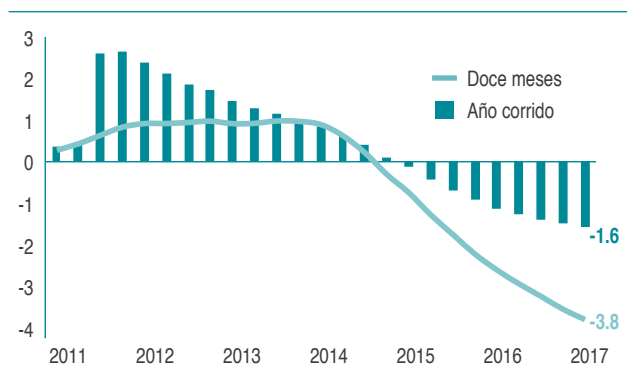
(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 11. Índice de empleo temporal de la industria real

(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

y confecciones (-4.8%); textiles (-4.7%); y calzado (-4.6%). En contraste, entre los 9 sectores que presentaron variaciones positivas en sus niveles de empleo se destacan: frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (+8.7%); cárnicos y pescados (+5.2%); productos de plástico (+3.8%); y sustancias químicas básicas (+2.3%).

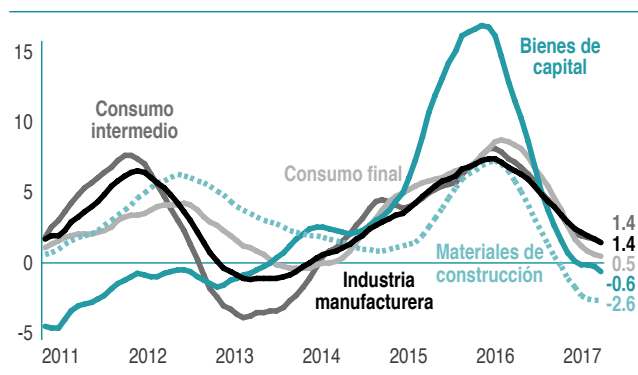
Por componentes, dicho comportamiento de la generación de empleo industrial obedeció a las tendencias contrarias exhibidas por el empleo temporal y el empleo permanente. En efecto, al corte de noviembre de 2017, el empleo permanente se expandió a ritmos del 1.6% anual (acumulado en doce meses), una leve aceleración frente al 0.9% de un año atrás. En contraste, el empleo temporal se contrajo al -3.8% anual (acumulado en doce meses), cayendo fuertemente frente al +0.9% de un año atrás y llevando a terreno negativo el empleo industrial como un todo, aún con el desempeño favorable del componente de empleo permanente.

Precios y costos

Los precios al productor de la industria manufacturera, una aproximación de los costos que enfrentan los productores, se incrementaron en un 1.4% en el acumulado en doce meses al mes de noviembre de 2017, desacelerándose frente al 6.3% registrado en el mismo mes del año 2016. Dicha desaceleración estuvo relacionada con la revaluación del peso, la cual alcanzó un 3.3% promedio durante todo 2017. Según destino económico, las mayores caídas se dieron en los materiales de construcción (-2.6% real) y de bienes de capital (-0.6%), debido al componente de bienes importados beneficiado por la revaluación.

Gráfico 12. Índice de Precios al Productor

(Variación %, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Por su parte, los precios de los bienes de consumo final crecieron un 0.5% real, mientras que los bienes de consumo intermedio aumentaron un 1.4%.

Analizando con mayor detalle, se observa que, para la muestra de 25 sectores que contempla el estudio, los mayores incrementos en la variación acumulada en doce meses a noviembre de 2017 en los costos totales (costos laborales y precios de la materia prima, medidos a través del IPP) se presentaron en los sectores de: cuero (+5.6%), madera (+3.5%) y vidrio (+3.3%). En contraste, los sectores con las mayores caídas en sus costos de producción fueron minerales no metálicos (-10.7% anual), azúcar (-4.8%), y plástico (-1.2%). Así, tan solo 6 de los 25 sectores industriales analizados presentaron caídas en sus costos al corte de noviembre de 2017.

Con respecto a los precios finales de los productos industriales (medidos a través del IPP), se observa que en este caso se registró un incremento en 19 de los 25 sectores analizados. Los productores industriales que más incrementaron sus precios finales fueron los de imprentas (+8.3%), bebidas (+4.4%) y el hierro-acero (+4.1%). Por el contrario, los sectores que presentaron mayores caídas en sus precios finales fueron: azúcar (-10.3%), minerales no metálicos (-7.5%) y químicos básicos (-1.4%).

Vale la pena destacar que son varios (10) los sectores en los cuales el incremento en los costos superó el incremento en los precios finales. En caso de que, como consecuencia de esta situación, los productores empezaran a generar pérdidas, sus indicadores financieros podrían deteriorarse.

Gráfico 13. Sectores con mayor crecimiento de los precios finales

(Variación % anual, a noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 14. Sectores con mayor crecimiento de los costos

(Variación % anual, a noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios acerca de su situación económica actual empeoró entre noviembre de 2016 y el mismo mes de 2017, al pasar de un balance de respuestas (optimistas-pesimistas) de 50 a uno de 32.5. Dicha caída en la percepción de los empresarios probablemente está relacionada con el mal desempeño de la producción industrial (-0.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 vs. +3.9% un año atrás), las ventas (-0.1% vs. +4.5%) de la industria y el empleo industrial (-0.7% vs. +0.9%). Es importante destacar que el balance de respuestas no llega a los niveles críticos de 2008-2009, cuando dicho índice alcanzó valores de 10-20.

A nivel sectorial, en noviembre de 2017, los sectores industriales más optimistas con respecto a su situación económica actual fueron las sustancias y productos químicos (con un balance de respuestas de 55); productos elaborados de metal (50); y los productos alimenticios (50). A su vez, los sectores industriales en los cuales los empresarios registraron un menor optimismo fueron la fabricación de muebles y demás

manufacturas (-17); productos metalúrgicos básicos (0); y madera y manufacturas (excluyendo muebles), con un balance de respuestas de 0.

La opinión de los empresarios acerca de su situación económica en los próximos seis meses se deterioró, pasando de un balance de respuestas de 16 en noviembre de 2016 a uno de 14.8 un año después (promedio móvil de tres meses). Estos resultados están en línea con el mal momento de la industria y con el agotamiento del impulso propiciado por Reficar, todo ello sumado a la precaución de los empresarios ante la incertidumbre electoral.

Los sectores cuyos empresarios son más optimistas respecto a las perspectivas de sus negocios en el futuro cercano son los de productos metalúrgicos básicos (con un balance de respuestas de 40); papel y cartón (33); y fabricación de muebles (33). Entre tanto, los sectores cuyos empresarios expresaron el menor optimismo frente a los próximos seis meses fueron los de bebidas (-100); fabricación de maquinaria y equipo (-43); y otros productos minerales no metálicos (-8).

Por otra parte, según la EOE de Fedesarrollo, a noviembre de 2017 los empresarios industriales aumentaron su percepción acerca de los niveles de existencias frente a 2016. En efecto, el balance de respuestas se leyó 4 en noviembre de 2017 (vs. 2 en noviembre de 2016). Asimismo, el promedio móvil de tres meses fue de 6 en 2017 (vs. 3 en 2016). Así, los empresarios industriales consideraron que tenían existencias elevadas en comparación con lo evidenciado un año atrás. Por otra parte, la percepción de los empresarios industriales acerca de su nivel actual de pedidos se deterioró, manteniéndose en el plano negativo por décimo año consecutivo. En efecto, el balance de res-

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

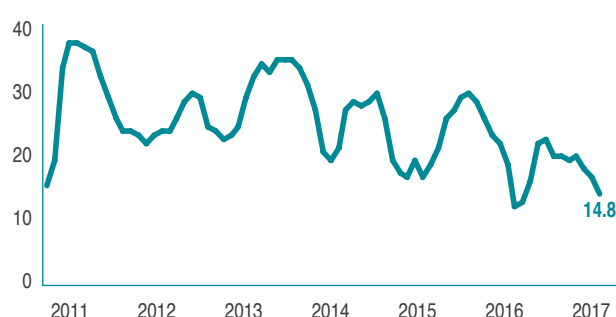
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Cuadro 1. Opinión de los empresarios
(Balance de respuestas, noviembre de 2017)

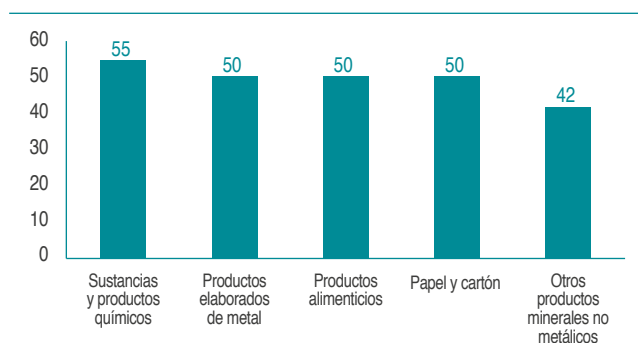
Sector	Situación económica	Nivel de existencias	Nivel de pedidos
Productos alimenticios y bebidas	50	2	-11
Bebidas	0	0	0
Productos textiles	18	8	-18
Confección de prendas de vestir	24	7	-38
Curtido y preparación de cueros, calzado, maletas, etc.	25	50	-33
Madera y manufacturas excluidos muebles	0	0	0
Papel y cartón	50	0	-17
Edición e impresión	21	0	-5
Fabricación de sustancias y productos químicos	55	-3	-6
Fabricación de productos de caucho y de plástico	14	-6	-43
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	42	0	-33
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	0	11	-60
Fabricación de productos elaborados de metal, excluidos maquinaria y equipo	50	8	-25
Fabricación de maquinaria y equipo	25	-25	0
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos	29	-20	-31
Fabricación de vehículos automotores y remolques	18	13	-27
Fabricación de muebles y demás manufactureras n.c.p.	-17	50	-33

Fuente: elaboración Anif con base en Fedesarrollo.

puestas se ubicó en -20 en el mes de noviembre de 2017 (vs. -10 un año atrás), mientras que el promedio móvil de tres meses fue de -26 (vs. -15 un año atrás).

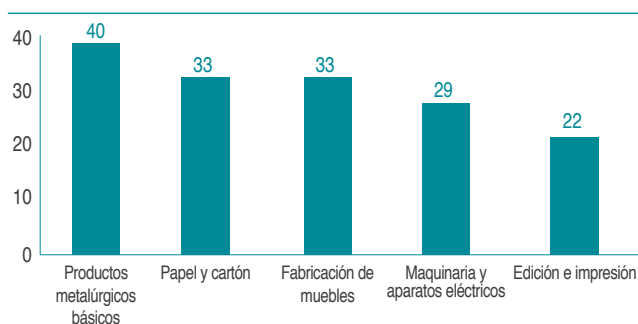
De otro lado, el Índice de Confianza Industrial (ICI), el cual resulta un buen termómetro para medir la situación actual de la industria, teniendo en cuenta que incluye el nivel de existencias, el volumen actual de pedidos y las expectativas de producción para el próximo trimestre, disminuyó entre noviembre de 2016 y noviembre de 2017. Así, mientras que en 2016 registró un valor de -4 (-2 en el promedio

Gráfico 17. Sectores más optimistas respecto a su situación económica actual
(Balance de respuestas, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 18. Sectores más optimistas respecto a su situación económica en los próximos seis meses
(Balance de respuestas, noviembre de 2017)



Fuente: elaboración Anif con base en Fedesarrollo.

móvil de tres meses), en 2017 se redujo a -10 (-7 en el promedio móvil de tres meses).

Por último, las condiciones para la inversión empeoraron hacia finales del año 2017 frente a lo observado un año atrás. Se destaca principalmente el fuerte deterioro de las condiciones sociopolíticas, cuyo balance de respuestas pasó de -25 en el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2016 a -39 en 2017. De igual forma, las condiciones económicas para invertir se debilitaron, adentrándose cada vez más en terreno negativo. En efecto, en el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2017 registraron un balance de respuestas de -16 (vs. -11 en 2016). Todo ello en línea con la desaceleración que exhibió la economía colombiana a lo largo de 2017.

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

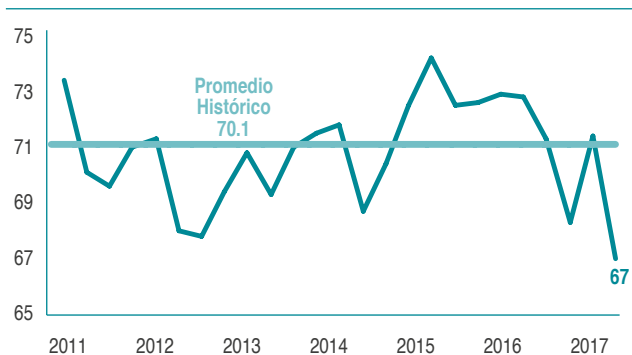
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 20. Utilización de la Capacidad Instalada

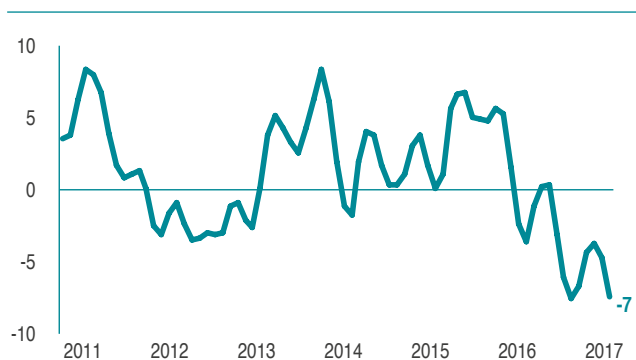
(%, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 21. Índice de Confianza Industrial

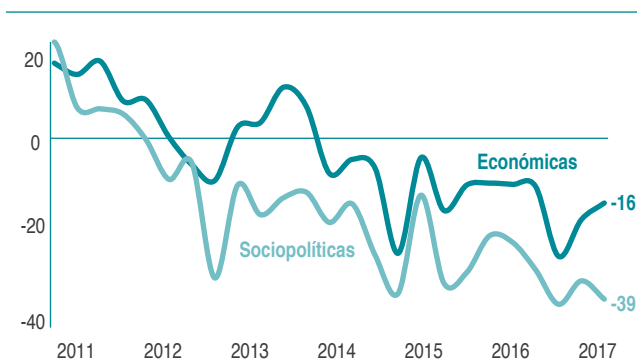
(Promedio móvil de tres meses, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 22. Condiciones para la inversión

(Balance de respuestas, total nacional, noviembre de 2017)



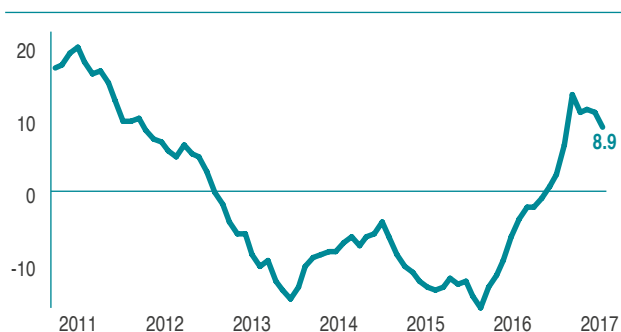
Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Comercio exterior

Las exportaciones industriales sumaron US\$11.767 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, presentando una expansión del +8.9% respecto al valor observado durante el mismo período del año 2016. Los 25 sectores analizados representaron el 74.4% de las exportaciones totales de la industria. Dentro de dicha muestra, los mayores exportadores continúan siendo las industrias dedicadas a la producción de productos químicos, con otros químicos representando el 13.9% del total de las exportaciones industriales y químicos básicos con el 11%. También se destacaron por sus participaciones dentro del total exportado industrias como la de las frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (5.1%); hierro y acero (4.5%); y vehículos (4.4%).

Gráfico 23. Exportaciones colombianas de la industria real sin trilla

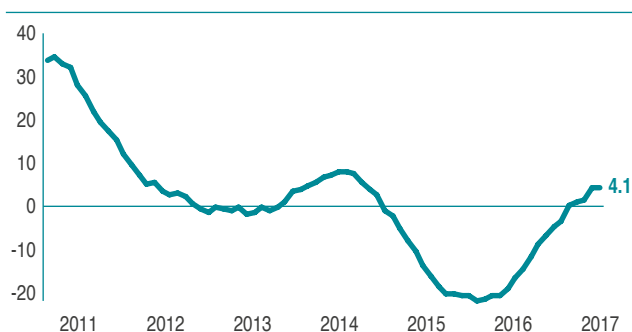
(Variación % del acumulado en doce meses, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 24. Importaciones colombianas de la industria real sin trilla

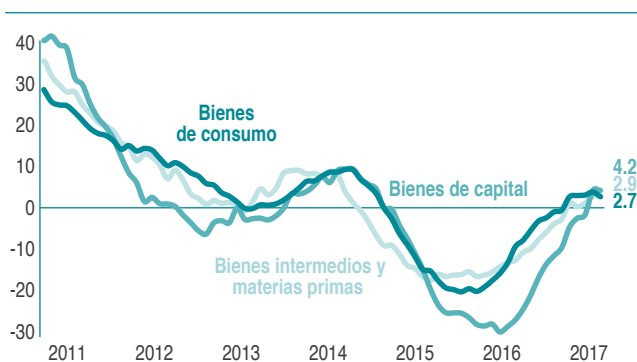
(Variación % del acumulado en doce meses, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 25. Importaciones colombianas

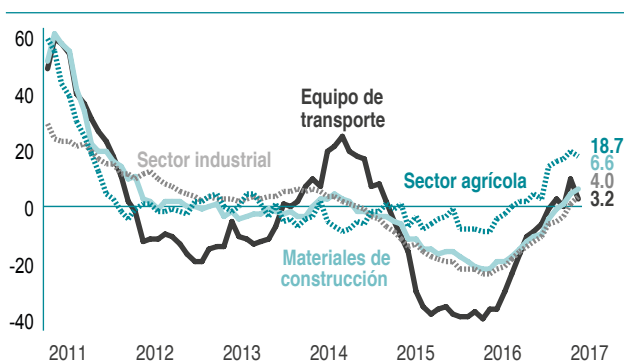
(Variación % del acumulado en doce meses, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 26. Importaciones de bienes de capital

(Variación % del acumulado en doce meses, noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Este repunte de las exportaciones industriales al mes de noviembre se dio gracias al precio favorable de los productos minero-energéticos y al impulso de Reficar hacia los productos conexos a la refinación, los cuales fueron los sectores que más impulsaron el rubro de exportaciones durante 2017. No obstante, este es un reflejo de la dependencia de *commodities* que enfrenta la economía colombiana, razón por la cual el país debe trabajar con mayor ahínco en proyectos que busquen reducir el elevado Costo Colombia que enfrentan los empresarios. De otro modo, no será posible mejorar la competitividad de sectores distintos a los de la cadena petroquímica.

Haciendo un análisis más detallado, se observa que 23 de los 25 sectores registraron crecimiento en el valor de sus exportaciones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Los mayores repuntes se presentaron en los sectores de: lácteos (+253.2%), azúcar (+64.9%) y hierro-acero (+47.6%). Por el contrario, los sectores que registraron contracciones en sus tasas de crecimiento en las ventas externas fueron: imprentas, editoriales y conexas (-3.4%) y cuero-marroquinería (-3.3%).

Al igual que las exportaciones, las importaciones de bienes industriales aumentaron en noviembre de 2017. En efecto, registraron un crecimiento del +4.1% en el acumulado en doce meses, bordeando un total de US\$40.246 millones al corte del mes de noviembre. Con ello, el déficit comercial del sector industrial se mantuvo elevado, alcanzando los US\$28.479 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, incrementándose levemente frente a los US\$28.036 millones del mismo período del año anterior.

A nivel más desagregado, la importación de bienes industriales mostró crecimientos positivos en 19 de los 25 sectores analizados. Los sectores que mayores expansiones reflejaron en su crecimiento fueron: hierro y acero (+17.8% acumulado en doce meses a noviembre de 2017); productos metálicos (+16.9%); y autopartes (+16.3%). En contraste, los sectores en los cuales las importaciones registraron las mayores contracciones fueron: lácteos (-17.4%); otros productos minerales no metálicos (-15.7%); y azúcar (-14%).

Gráfico 27. Crecimiento sectorial de las exportaciones

(Variación % del acumulado en doce meses a noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 28. Crecimiento sectorial de las importaciones

(Variación % del acumulado en doce meses a noviembre de 2017)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Perspectivas

Durante el año 2017, la industria manufacturera registró una caída significativa, teniendo en cuenta que la producción se contrajo un -0.4% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +3.8% un año atrás). Por su parte, las ventas cayeron un -0.1% anual acumulado en doce meses a noviembre (vs. +4.5% un año atrás), y el empleo registró contracciones del -0.7% anual acumulado en doce meses (vs. +0.9% un año atrás).

El crecimiento del PIB industrial resultó igualmente desfavorable frente a los resultados de 2016. Así, al cierre de 2017 el sector industrial se contrajo al -1% anual (vs. +3.4% un año atrás). Con esto, la industria perdió importancia, una vez más, en la generación de valor agregado en la economía colombiana.

El bajo dinamismo del sector industrial correspondió al efecto de múltiples factores coyunturales desfavorables observados en 2017, a saber: i) los múltiples casos de corrupción que frenaron proyectos de infraestructura, afectando los sectores conexos a la construcción; ii) el fenómeno del *dumping* que afectó a los sectores de textiles y confecciones, llevando incluso al cierre temporal de Fabricato entre agosto-septiembre; y iii) el agotamiento del impulso generado por Reficar, el cual ya no es tan visible en el sector de refinación.

Así, vemos que el sector todavía enfrenta problemas estructurales importantes relacionados con unas condiciones subóptimas fuera de fábrica, elemento que le resta competitividad al aparato productivo industrial. Anif ha venido señalando insistentemente en que se debe trabajar con más celeridad en la llamada agenda interna y disminuir así el elevado Costo Colombia que enfrentan los empresarios del país. Ello con el fin de que los productores industriales locales puedan competir en igualdad de condiciones con sus pares asiáticos, estadounidenses o mexicanos. Dentro de los temas pendientes se encuentran: i) la construcción de una infraestructura multimodal de calidad, donde se ha avanzado recientemente en el modo vial con la puesta en marcha del Plan 4G (aunque recientemente afectado por los consabidos casos de corrupción); ii) una mayor reducción de los costos laborales mediante la disminución de los pagos parafiscales a cargo del empleador que aún llegan al 48% del salario (pos-Ley 1607 de 2012); iii) la disminución de los elevados costos de la energía; y iv) el mejoramiento sustancial de la calidad educativa, enfocándose en su aplicación en procesos productivos.

Por su parte, los productores locales deben seguir trabajando en aumentar sus niveles de productividad multifactorial, buscando a la vez atender nuevos mercados y generando con esto eficiencias de escala. Anif ha venido proponiendo ideas que pueden sintetizarse así: i) una migración de recur-

sos al interior de la industria hacia sectores más productivos; ii) una organización de *clusters* regionales que permitan, mediante la acción coordinada, generar economías de escala-alcance; iii) una relocalización geográfica de buena parte de la producción manufacturera hacia las costas Pacífica y Atlántica; y iv) el manejo de mayores niveles de eficiencia con ajustes de escala. Con esto en mente, cabe destacar los esfuerzos realizados por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo (MinCit) con su Programa de Desarrollo Productivo, bajo el cual se ha trabajado en redactar planes de desarrollo industrial definidos por cada departamento y con un enfoque prioritario en ciertas cadenas de valor específicas (e.g. metalmecánica, químicos, agroalimentos).

Ahora bien, para las perspectivas de corto plazo, Anif prevé un leve rebote de la industria (jalonado por las grandes obras de infraestructura 4G y el comportamiento favorable del precio del petróleo Brent, cercano a los US\$60/barril promedio para 2018). Además, jugarían a favor: i) el Salón del Automóvil, el cual impulsaría la producción de vehículos nacionales; ii) la recuperación del sector de bebidas, impulsado por el mundial de fútbol a

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

	Observado	Proyectado		
	2016	2017	2018	2019
Cárnicos y pescado	1.2	1.0	2.7	2.5
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	-2.4	9.4	-1.9	5.0
Lácteos	2.1	-0.7	1.8	0.8
Azúcar	-11.3	-1.2	1.4	1.3
Bebidas	7.7	-4.7	0.5	2.5
Textiles	-1.9	-7.8	-3.0	0.1
Confecciones	-0.5	-9.7	-2.4	0.3
Curtiembres y marroquinería	1.4	-15.2	-10.8	-0.6
Calzado	4.4	-0.6	-1.3	-0.4
Madera	-2.1	-3.2	-2.0	-4.6
Papel, cartón y sus productos	0.2	4.7	5.1	3.8
Imprentas, editoriales y conexas	-0.1	-1.2	5.0	2.0
Sustancias químicas básicas	-5.1	5.9	5.8	1.0
Otros productos químicos	-0.2	1.2	0.7	2.1
Caucho y sus productos	1.3	7.7	5.3	1.5
Plástico	0.7	-1.0	3.3	3.2
Vidrio y sus productos	5.2	-2.7	0.5	1.0
Productos minerales no metálicos	-4.7	-2.9	1.5	2.0
Hierro y acero	-7.6	3.7	4.8	3.1
Productos metálicos	9.8	-4.1	2.2	2.4
Aparatos eléctricos	-4.2	-2.4	4.7	2.4
Maquinaria y equipo	2.9	-11.6	-3.7	-0.5
Vehículos	-1.0	-14.2	0.5	-0.3
Autopartes	-6.2	4.4	1.8	1.2
Muebles	0.2	-5.1	-2.8	0.2
Industria	3.8	-1.2	1.2	2.0

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

mediados de año; y iii) el dinamismo de los sectores de imprentas-editoriales y papel-cartón, jalonado por las elecciones del Congreso y la Presidencia, así como por las consultas previas de algunos partidos políticos.

Ahora, pese a dichas oportunidades, el sector industrial también enfrentará retos importantes durante 2018, a saber: i) los lastres estructurales del sector (el ya mencionado Costo Colombia); ii) el efecto estadístico en contra de las frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas; y iii) el vigente caos de la cadena de la moda, afectado tanto por la competencia desleal, como por las medidas ambientales que frenaron las curtiembres y sus conexos de marroquinería y calzado.

Así, según cálculos de Anif, los sectores que se destacaron por el crecimiento en sus niveles de producción durante el año 2017 habrían sido: frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (9.4%); caucho (7.7%); y sustancias químicas básicas (5.9%). Por el contrario, los sectores que registraron las mayores contracciones habrían sido: curtiembres y marroquinería (-15.2%); vehículos (-14.2%); y maquinaria y equipo (-11.6%). En el agregado, Anif

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

	Observado	Proyectado		
	2016	2017	2018	2019
Cárnicos y pescado	1.7	1.9	5.3	5.0
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	-1.5	8.5	-0.8	3.0
Lácteos	-0.3	-0.2	2.8	2.0
Azúcar	-11.7	-0.9	6.7	5.5
Bebidas	14.3	-5.4	1.0	2.7
Textiles	1.0	-9.0	-0.4	0.5
Prendas de vestir y confecciones	4.9	-5.8	0.9	1.6
Curtiembres y marroquinería	4.5	-14.7	-5.8	-2.9
Calzado	2.3	-5.9	2.4	1.0
Madera	-1.0	-1.0	1.7	1.2
Papel, cartón y sus productos	1.6	5.0	4.8	0.0
Imprentas, editoriales y anexos	2.8	-1.9	1.3	0.9
Sustancias químicas básica	-3.9	5.2	5.4	2.0
Sector otros productos químicos	2.8	-0.9	0.9	1.6
Caucho y sus productos	-0.5	3.1	5.2	3.0
Productos de plástico	1.9	-1.9	1.7	2.4
Vidrio y sus productos	3.4	-5.8	-2.3	1.0
Productos minerales no metálicos	-4.8	-3.5	2.0	1.8
Hierro y acero	-4.5	5.2	5.6	5.2
Productos metálicos	5.8	-3.7	2.0	2.4
Aparatos eléctricos	-5.2	-0.1	3.0	2.3
Maquinaria	3.7	-10.2	-4.4	0.2
Vehículos	0.0	-13.1	2.0	1.5
Autopartes	-8.3	2.9	1.4	0.8
Muebles	0.6	-5.8	-2.4	0.4
Industria	4.3	-0.1	1.7	2.4

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

espera que la producción de la industria manufacturera se haya contraído al -1.2% en 2017 y que las ventas lo hayan hecho en un -0.1%, en línea con las contracciones del -1% anual en 2017 (como un todo) del valor agregado del sector.

Finalmente, respecto a las perspectivas de cara a 2018, los sectores que presentarían el mayor dinamismo en sus indicadores de producción serían: sustancias químicas básicas (+5.8%); caucho (+5.3%); y papel y cartón (+5.1%). Por el contrario, los sectores que registrarían las mayores contracciones serían: curtiembres y marroquinería (-10.8%); maquinaria y equipo (-3.7%); y textiles (-3.0%). En el agregado, la producción de la industria manufacturera crecería al 1.2% anual (acumulado en doce meses) en 2018 y al 2% en 2019. Por su parte, las ventas se expandirían a ritmos del 1.7% en 2018 y del 2.4% en 2019.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses construido por Anif establece la relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, para así determinar la capacidad que tiene un sector dado para cubrir el costo de su

Cuadro 4. Indicador de cobertura de intereses

Sector	Promedio 2011-2016	2016	2017 (p)	2018 (p)	Diferencia 2017-2016
Cárnicos y pescado	1.7	1.4	-0.5	0.0	-2.0
Lácteos	2.6	4.8	4.3	6.7	-0.5
Frutas, legumbres, aceites y grasas	1.1	2.2	-1.5	2.1	-3.7
Refinerías de azúcar	2.7	6.7	2.8	7.0	-3.9
Bebidas	5.7	1.9	1.4	1.6	-0.4
Textiles	2.1	5.7	2.7	1.4	-3.0
Confecciones	1.6	2.3	1.8	1.6	-0.5
Cuero y marroquinería	0.5	1.0	-1.8	-6.1	-2.8
Calzado	1.7	1.6	0.8	0.2	-0.8
Madera	1.3	2.0	1.3	4.4	-0.7
Muebles	1.9	3.1	2.4	2.3	-0.8
Papel, cartón y sus productos	0.9	1.7	2.1	1.5	0.4
Imprentas, editoriales y conexas	1.5	2.1	1.6	1.8	-0.5
Químicos básicos	1.5	3.9	4.6	5.7	0.6
Otros químicos	2.4	4.3	4.2	6.3	-0.1
Caucho y sus productos	1.2	1.9	1.9	6.1	0.0
Plástico	1.5	2.5	1.7	1.0	-0.8
Vidrio y sus productos	2.6	2.4	3.5	5.1	1.1
Productos minerales no metálicos	1.4	0.6	0.3	0.2	-0.3
Hierro y acero	2.6	1.8	1.7	3.0	-0.1
Productos metálicos	1.4	1.5	1.8	4.2	0.3
Maquinaria y equipo	1.7	2.1	1.6	-0.9	-0.5
Aparatos eléctricos	1.3	1.4	2.7	3.5	1.3
Vehículos	1.1	0.2	-1.3	-4.2	-1.5
Autopartes	1.3	1.0	2.7	3.4	1.8

(p) Proyectado.

Fuente: cálculos Anif.

deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto con la utilidad operacional. Cuando este indicador es igual o superior a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, mayores son la capacidad de pago, la liquidez y la estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

Las estimaciones señalan que, para el año 2017, el indicador de cobertura de intereses de los sectores analizados se habría ubicado en 1.7 veces en promedio, muy inferior al dato de un año atrás, cuando el indicador fue de 2.4 veces. De esta forma, se estima que al cierre del año 2017 las firmas industriales contaban con la capacidad para pagar 1.7 veces los intereses de su deuda con recursos generados de sus utilidades operacionales (es decir, alcanzarían a cubrir el pago de los intereses de la deuda).

Ahora, al analizar sectorialmente el indicador de cobertura de intereses se observa cierta variación. El sector de químicos básicos se destaca como el de mayor cubrimiento de intereses, con un registro de 4.6 veces. Le siguieron los sectores de lácteos (4.3 veces); otros químicos (4.2); y vidrio y sus productos (3.5). Por otra parte, el sector con las mayores pérdidas operacionales al cierre de 2017 fue cuero y marroquinería, con un indicador de cobertura de -1.8 veces, indicando que tuvo pérdidas de hasta 1.8 veces los intereses de su deuda. A este sector le siguieron: las frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (con un indicador de -1.5 veces); los vehículos (-1.3); y los cárnicos y pescados (-0.5).

Por su parte, los resultados de las simulaciones para el año 2018 señalan que el indicador de riesgo financiero de los 25 sectores analizados promediará 2.3 veces. Esto muestra una leve recuperación frente al año pasado y, además, evidencia que las utilidades operacionales de los empresarios industriales alcanzarían a cubrir en promedio más de 2 veces los intereses de su deuda. Nuevamente, los sectores con mejores perspectivas en materia de riesgo financiero serían: refinerías de azúcar (7 veces); lácteos (6.7); y otros químicos (6.3). En contraste, los sectores con peor desempeño serían: cuero y marroquinería (-6.1); vehículos (-4.2); y maquinaria y equipo (-0.9).

Situación financiera

Rentabilidad: En general, la rentabilidad de las firmas industriales mejoró entre 2015 y 2016. El margen operacional fue del 8.2% en 2016, aumentando frente al 7.5% del año anterior. El margen de utilidad neta registró un 3.4%, aumentando frente al 2.9% de 2015. Asimismo, la rentabilidad del activo pasó del 3% en 2015 al 3.6% en 2016. Finalmente, la rentabilidad del patrimonio creció del 5.9% en 2015 al 7.5% en 2016.

Eficiencia: Al igual que en 2014-2015, los indicadores de eficiencia no presentaron mayores cambios en 2016. Los ingresos operacionales como

Cuadro 5. Indicadores financieros - Total industria

Indicador		2015	2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.5	8.2
	Margen de utilidad neta (%)	2.9	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	3.0	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.9	7.5
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5
	Rotación CxC (días)	62.7	53.9
	Rotación CxP (días)	56.5	51.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	18.8	17.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	49.1	51.8
	Apalancamiento financiero (%)	21.1	28.9
	Deuda neta (%)	20.8	23.8

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

El análisis de los indicadores financieros fue realizado con la información de 1.684 empresas.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

proporción del activo subieron levemente de 1 vez en 2015 a 1.1 veces en 2016, mientras que los mismos como proporción del costo de ventas permanecieron estables en 1.4 veces.

Liquidez: Los indicadores de liquidez de las firmas industriales registraron resultados ambiguos durante el año 2016. Así, la razón corriente se mantuvo constante en 1.5 veces. La rotación de cuentas por cobrar disminuyó de 62.7 días a 53.9 días entre 2015 y 2016, favoreciendo la liquidez de las firmas, pues deben esperar menos días para recibir sus pagos. No obstante, la rotación de cuentas por pagar también disminuyó de 56.5 días a 51.2 días entre 2015 y 2016, indicando que los empresarios tienen menos tiempo para pagar a sus acreedores. Finalmente, el capital de trabajo como proporción de los activos empeoró, pasando del 18.8% en 2015 al 17% en 2016.

Endeudamiento: Los indicadores de endeudamiento presentaron un aumento en 2016. La razón de endeudamiento aumentó del 49.1% en 2015 al 51.8% en 2016. Asimismo, el apalancamiento financiero pasó del 21.1% al 28.9% en el mismo período y la deuda neta lo hizo del 20.8% al 23.8%.

Nota aclaratoria

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

Cárnicos y pescado

- La producción del sector de cárnicos y pescado creció un 0.8% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 1.6% un año atrás). Ello se explica principalmente por: i) la desaceleración económica y sus efectos sobre la demanda de alimentos; ii) la prolongación del ciclo de retención ganadera; iii) la desconfianza del consumidor en las carnes de res y cerdo, luego del brote de fiebre aftosa; iv) los cierres de algunas plantas de sacrificio en cumplimiento del Decreto 1500 de 2007; y v) la postración de la actividad piscícola en el país.
- Las ventas del sector se desaceleraron, expandiéndose un 1.3% anual en el promedio en doce meses a noviembre en 2017 (vs. 3.3% un año atrás). Dicha desaceleración en las ventas obedece principalmente a: i) la debilidad en el consumo de los hogares, el cual se expandió a ritmos del 1.7% en 2017 (vs. 2.1% en 2016); ii) el deterioro del mercado laboral, donde la tasa de desempleo promedió un 9.4% en 2017 (vs. 9.2% en 2016); y iii) la revaluación del 3% promedio en 2017, que desestimuló la sustitución de importaciones por producto local.
- En 2017, los industriales del sector cárnico volvieron a ampliar el margen de rentabilidad de su actividad económica. Dicho margen de rentabilidad alcanzó en noviembre de 2017 el 1.4%, cifra que fue inferior al 1.9% logrado un año atrás. Allí, los ingresos totales del sector crecieron un 3.1% en 2017, mientras que los costos totales lo hicieron en un 1.7%.
- Las exportaciones de productos cárnicos y pescado del país alcanzaron los US\$258.8 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, equivalente a expansiones del +37% (vs. -18.5 un año atrás). El pescado congelado (excepto los filetes) fue el principal producto exportado, con un valor de US\$49.5 millones (equivalente al 19.6% de los cárnicos exportados por el país). Estados Unidos se mantuvo como el principal destino de las exportaciones del sector con cerca de US\$70.6 millones (equivalentes al 27.9% del total exportado por el sector).
- Las importaciones de productos cárnicos y pescado del país sumaron US\$739.8 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, consistentes con expansiones del +9.6% anual (vs. -5.8% un año atrás). Entre tanto, la carne de cerdo, por un valor de US\$158.4 millones (equivalentes al 23.8% del valor total de cárnicos y pescado importados por el país) fue el producto más importado por el sector. Desde Estados Unidos se importaron US\$291 millones (equivalentes al 39.3% del total), lo que convirtió a ese país en el principal proveedor del país.

Coyuntura · Sector de cárnicos y pescado

	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	118.1	0.8	1.6	7.3
Ventas	115.7	1.3	3.3	6.4
Empleo	111.4	5.2	2.2	1.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	175.3	3.1	9.9	3.2
Remuneración real	150.8	10.8	1.7	-0.6
Costo materia prima	137.6	1.0	8.6	0.4
Costos totales	138.6	1.7	8.0	0.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	739.8	9.6	-5.8	-14.1
Exportaciones	258.8	37.0	-18.5	-24.6
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	47	41	69
Nivel de existencias	2	25	-4	0
Volumen actual de pedidos	-11	-12	9	18
Situación económica próximos seis meses	3	12	18	39

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2016.

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

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

Producción, ventas y empleo

El sector industrial de cárnicos y pescado está conformado por las actividades de producción cárnica ganadera, avícola, porcícola y acuícola. La producción de cárnicos y pescado implica el faenado animal, el deshuesado y su posterior comercialización. Entre los principales productos derivados de esta actividad industrial se encuentran la carne de res, la carne de pollo, la carne de cerdo y las carnes de pescado.

La producción del sector de cárnicos y pescado creció un 0.8% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017, exhibiendo una ligera desaceleración frente al registro de un año atrás (1.6%). Esta cifra se sitúa considerablemente por debajo del promedio de los últimos cinco años (2.5%).

Dicho comportamiento obedeció principalmente a: i) la desaceleración económica y sus efectos sobre la demanda de alimentos; ii) la prolongación del ciclo de retención ganadera; iii) la desconfianza del consumidor en las carnes de res y cerdo, luego del brote de fiebre aftosa; iv) los cierres

Índice de producción del sector de cárnicos y pescado

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

de algunas plantas de sacrificio en cumplimiento del Decreto 1500 de 2007; y v) la postración de la actividad piscícola en el país.

Las cifras más recientes de actividad económica del Dane, correspondientes al crecimiento de los subsectores agropecuarios, evidencian una desaceleración del sector al corte del tercer trimestre de 2017. Allí se registraron contracciones en el ganado vacuno (-4.9% vs. -4.6% un año atrás) y silvicultura-pesca (-3.6% vs. +1.9%), pero expansiones en las aves de corral (+6% vs. +4.2%) y ganado porcino (+1.7% vs. +13.4%).

En 2017, la producción de carne de res se contrajo por quinto año consecutivo, como consecuencia de la prolongación del ciclo de retención ganadera y los cierres de algunas plantas de sacrificio en cumplimiento del Decreto 1500 de 2007. Así, el sacrificio de ganado bovino se redujo en un -7%, pasando de 3.322.000 cabezas de res en el período enero-noviembre de 2016 a 3.089.000 en el mismo período de 2017. A la fecha, se conoce que 143 centros de sacrificio (mayoritariamente de ganado vacuno) han sido cerrados por no cumplir con la reglamentación fitosanitaria. En todo esto ha jugado un papel determinante la falta de acompañamiento del gremio, tras habersele retirado la administración del Fondo Parafiscal, impactando negativamente la productividad en el subsector.

La producción de carne de cerdo también se desaceleró considerablemente durante 2017. Ello obedeció a menores ganancias en productividad y afectaciones en el comercio externo del producto. Recordemos que la demanda por carne de cerdo se aceleró en la última década, producto

Índice de ventas reales del sector de cárnicos y pescado

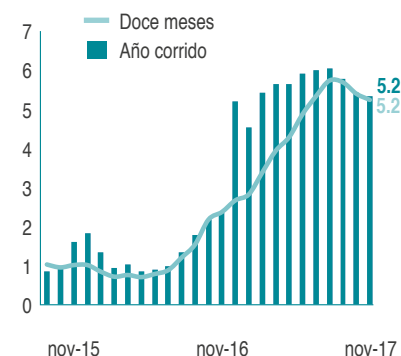
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de cárnicos y pescado

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

de las buenas prácticas en el sector y los esfuerzos en comercialización. Así, el sacrificio de ganado porcino creció un 1.4%, pasando de 3.665.000 cabezas de cerdo en el período enero-noviembre de 2016 a 3.715.000 cabezas en el mismo período de 2017. Por su parte, las exportaciones se vieron afectadas por la pérdida del estatus sanitario (asociado al brote de fiebre aftosa), al tiempo que las importaciones (en el marco del TLC con Estados Unidos) volvieron a acelerarse, en línea con la revaluación del 3% en 2017.

Entre tanto, la producción de pollo continuó mostrando variaciones positivas en 2017, impulsada por la sustitución en el consumo de proteínas de mayor costo. En este sentido, cabe señalar que, entre los productos cárnicos, la carne de pollo es la más económica y la de mayor consumo en Colombia (32.8kg/persona anual). De esta forma, la producción de carne de pollo logró niveles récord de 1.563.000 toneladas en 2017 (vs. 1.172.000 toneladas en 2016).

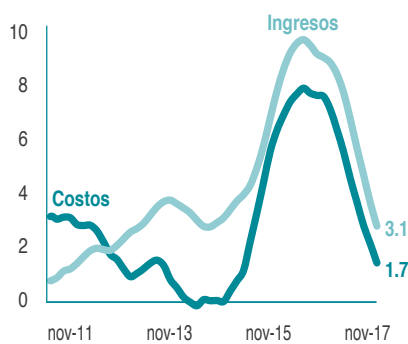
Finalmente, la actividad piscícola exhibió contracciones en su producción, como consecuencia de los altos costos de producción, donde un 70% corresponde a los combustibles. En efecto, los combustibles presentaron un incremento generalizado en su precio, donde, por ejemplo, el ACPM aumentó un 9.3% anual en 2017. Adicionalmente, la inexistencia de una política sectorial (que promueva la actividad y combata la informalidad) mantiene postrada a la industria pesquera nacional.

Ahora bien, las ventas del sector de cárnicos y pescado se desaceleraron, expandiéndose un 1.3% anual en el promedio en doce meses a noviembre en 2017 (vs. 3.3% un año atrás). Dicha desaceleración en las ventas obedece principalmente a: i) la debilidad en el consumo de los hogares, el cual se expandió a ritmos del 1.7% en 2017 (vs. 2.1% en 2016); ii) el deterioro del mercado laboral, donde la tasa de desempleo promedió un 9.4% en 2017 (vs. 9.2% en 2016); y iii) la revaluación del 3% promedio en 2017, que desestimuló la sustitución de importaciones por producto local. Así, la variación en las ventas se ubicó por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años (2.9%).

Finalmente, la generación de empleo en el sector registró un crecimiento del 5.2% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 2.2% un año atrás). Dicha tendencia ya se había hecho evidente a finales de 2016, pero se materializó a lo largo de 2017. Este comportamiento podría estar asociado a los mayores requerimientos fitosanitarios introducidos por el Decreto 1500 de 2007. Así, el crecimiento del empleo se situó por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (2.3%).

Precios vs. costos del sector de cárnicos y pescado

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Precios y costos

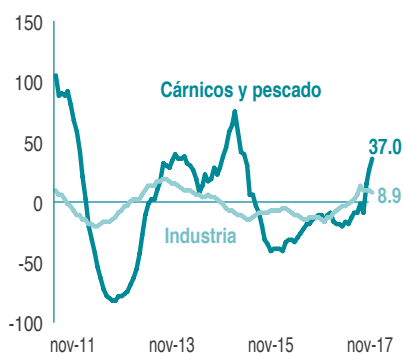
En 2017, los industriales del sector cárnico volvieron a ampliar el margen de rentabilidad de su actividad económica. Dicho margen de rentabilidad, entendido como la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos, alcanzó en noviembre de 2017 el 1.4%, cifra que fue inferior al 1.9% logrado un año atrás. De este modo, el margen de rentabilidad en noviembre de 2017 se ubicó apenas por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años (1.5%).

El indicador de ingresos de Anif indica que los ingresos totales del sector crecieron un 3.1% anual en noviembre de 2017 (vs. 9.9% un año atrás). La moderación de los ingresos se explica por la rápida caída en los precios de los productos cárnicos, luego de que en 2016 se hubieran registrado niveles récord en el incremento de los precios de los alimentos. Allí habrían jugado un papel determinante las buenas condiciones climáticas y la revaluación del 3% promedio anual durante 2017, lo que moderó los aumentos en los precios de los productos cárnicos.

Por el lado de los costos, el incremento del 1.7% anual en noviembre de 2017 (vs. 8% en 2016) estuvo mayormente asociado a la caída en el precio de las materias primas. En efecto, las materias primas del sector se redujeron un -2.4% anual como consecuencia de los menores precios de la carne de cerdo (-1.8%), la carne de pollo (-2%) y el pescado (-6.1%). En contraste, la remuneración a los trabajadores aumentó un 7.4% anual en noviembre de 2017, lo cual refleja los mayores costos de supervisión del faenado en los frigoríficos (introducido por el Decreto 1500 de 2007) y el desmedido incremento del salario mínimo.

Exportaciones colombianas del sector de cárnicos y pescado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Comercio exterior

Las exportaciones de productos cárnicos y pescado del país alcanzaron los US\$258.8 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, equivalentes a expansiones del +37% (vs. -18.5% un año atrás). Dicho repunte se explica principalmente por la venta de más de 16.000 toneladas de carne bovina a los mercados internacionales (vs. 10.000 toneladas un año atrás). Dicho incremento contrasta con la contracción promedio de los últimos cinco años (-6.1%).

Los productos cárnicos más exportados en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) pescado congelado (excepto los filetes), por un valor de US\$49.5 millones (equivalentes al 19.6% de los cárnicos exportados por el país); ii) filetes y carne de pescado, por un valor de US\$43.7 millones (equivalentes al 17.3%); y iii) carne bovina, por un valor

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

País	2016	2017
Estados Unidos	40.8	27.9
ZFP Cartagena	3.3	16.2
Jordania	4.2	8.4
Otros	51.8	47.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

de US\$40.2 millones (equivalentes al 15.9%). En los últimos doce meses a noviembre de 2017, los productos con crecimientos más destacados fueron: la carne bovina (203%) y el pescado congelado (179%). Allí, cabe resaltar la recuperación de las exportaciones de carne bovina, a pesar del contratiempo que implicó el brote de fiebre aftosa.

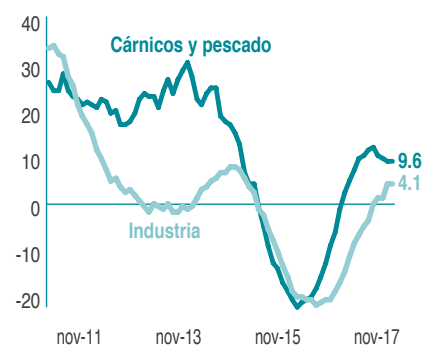
Por destinos, Estados Unidos se mantuvo como el principal destino de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Del total de estas ventas, se enviaron cerca de US\$70.6 millones (equivalentes al 27.9% del total exportado por el sector) al mercado norteamericano. Le siguió la ZFP de Cartagena, destino que sumó US\$11.4 millones (equivalentes al 16.2%). El tercer destino de las exportaciones cárnicas fue Jordania, a donde se enviaron US\$6 millones (equivalentes al 8.4%). Es importante anotar que los principales mercados de destino perdieron participación en el total exportado, en la medida en que la diversificación (principalmente hacia mercados de Medio Oriente) se ha consolidado.

Por su parte, las importaciones de productos cárnicos y pescado del país sumaron US\$739.8 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, consistentes con expansiones del +9.6% anual (vs. -5.8% un año atrás). Este comportamiento obedece principalmente a la desgravación de la carne de cerdo (en el marco del TLC con Estados Unidos), así como a la revaluación del 3% promedio anual en 2017. Dicho incremento se ubicó por encima de la expansión promedio en las compras externas de los últimos cinco años (5.4%).

Los productos cárnicos más importados por el país, en los últimos doce meses a noviembre de 2017, fueron: i) carne de cerdo, por un valor de US\$158.4 millones (equivalentes al 23.8% del valor total de cárnicos y pescado importados por el país); ii) preparaciones-conservas de pescado, por un valor de US\$151.5 millones (equivalentes al 22.8%); y iii) pescado congelado (excepto filetes), por un valor de US\$80 millones

Importaciones colombianas del sector de cárnicos y pescado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de cárnicos y pescado (% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)		
País	2016	2017
Estados Unidos	29.0	39.3
Ecuador	25.6	22.1
Chile	8.7	9.4
Otros	36.7	29.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

(equivalentes al 12%). Durante los últimos doce meses a noviembre de 2017, las importaciones de carne de cerdo exhibieron un marcado incremento (+66.3%), mientras que las preparaciones-conservas de pescado (-18.6%) y el pescado congelado (-19.2%) registraron reducciones en las importaciones.

Entre tanto, Estados Unidos y Ecuador siguieron siendo los principales proveedores de productos cárnicos del país en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Desde Estados Unidos se importaron US\$291 millones (equivalentes al 39.3% del total) y desde Ecuador unos US\$163.6 millones (equivalentes al 22.1%). En tercer lugar se ubicó Chile, mercado desde el cual se importaron unos US\$69.7 millones (equivalentes al 9.4%). Lo anterior es consistente con expansiones en las importaciones desde Estados Unidos (+48.8% anual) y desde Chile (+18.6%). Por el contrario, las compras a Ecuador se contrajeron un -5.4%.

Situación financiera

En 2016, los industriales del sector registraron nuevamente deterioro en los indicadores de situación financiera. En cuanto a su rentabilidad: i) el margen operacional pasó del 8.4% en 2015 al 3.4% en 2016 (vs. 4.1% del promedio industrial); ii) el margen de utilidad neta cayó del +3.6% en 2015 al -0.1% en 2016 (vs. 0.1%); iii) la rentabilidad del activo pasó del +3.7% en 2015 al -0.1% en 2016 (vs. 0.1%); y iv) la rentabilidad del patrimonio se redujo del +7.8% en 2015 al -0.3% en 2016 (vs. 0.3%).

La eficiencia de las empresas del sector exhibió resultados mixtos. Por un lado, los ingresos operacionales como proporción de los activos se incrementaron de 1 vez en 2015 a 1.3 veces en 2016 (vs. 1.3 veces del promedio industrial). En contraste, la razón de ingresos operacionales sobre costos de ventas se redujo marginalmente, al pasar de 1.4 veces a 1.3 veces en el mismo período (vs. 1.3 veces del promedio industrial).

Indicadores financieros - Cárnicos y pescado

Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.4	3.4	4.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.6	-0.1	0.1
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	-0.1	0.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.8	-0.3	0.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.3	1.3
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.1	1.1
	Rotación CxC (días)	54.7	36.7	41.6
	Rotación CxP (días)	51.6	42.3	50.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.5	2.5	4.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	52.8	48.0
	Apalancamiento financiero (%)	28.8	30.4	18.5
	Deuda neta (%)	23.7	25.5	17.9

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 45 empresas.

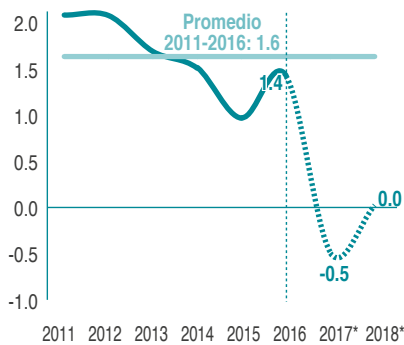
*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

La liquidez de los industriales del sector tuvo un balance desfavorable en 2016, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador se redujo de 55 a 37 días en 2015-2016 (vs. 42 días del promedio industrial), lo que sugiere menores plazos para la recuperación de la cartera. Por su parte, la rotación de las cuentas por pagar cayó de 52 a 42 días en 2015-2016 (vs. 51 días del promedio industrial), lo que indica menores plazos para el pago a proveedores. Entre tanto, la razón corriente disminuyó de 1.5 veces los activos en 2015 a 1.1 veces los activos en 2016 (vs. 1.1 veces del promedio industrial). Asimismo, el capital de trabajo como proporción de los activos se contrajo considerablemente del 17.5% en 2015 al 2.5% en 2016 (vs. 4.9% del promedio industrial).

Finalmente, el endeudamiento de los industriales se incrementó ligeramente en 2016. Este pasó del 51.8% en 2015 al 52.8% en 2016 como proporción de los activos (vs. 48% del promedio industrial). En esta misma línea, el apalancamiento financiero aumentó del 28.8% en 2015 al 30.4% en 2016 (vs. 18.5% del promedio industrial). Del mismo modo, la deuda neta pasó del 23.7% al 25.5% en el mismo período (vs. 17.9% del promedio industrial).

Cobertura de intereses del sector de cárnicos y pescado



*proyección.

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

Análisis de riesgo financiero

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

En el caso particular del sector de cárnicos y pescado, Anif calcula que dicho indicador habría cerrado en -0.5 el año 2017 (vs. +1.4 de 2016). De modo que los industriales del sector habrían cesado de respaldar sus obligaciones financieras con los resultados de su actividad productiva durante ese año. Dicho indicador se deterioró en 2017, luego de que durante el año anterior hubiera repuntado hacia niveles históricos promedio. Así, durante 2017 el sector se ubicó por debajo del 1.6 promedio de los últimos cinco años.

Para 2018, el indicador estaría mostrando una leve recuperación (a niveles de 0), pero aún lejos del umbral que le garantizaría cubrir el pago de intereses. Dicha proyección se basa principalmente en: i) la mejor dinámica de la economía colombiana, creciendo a niveles más próximos a los de largo plazo (3%); y ii) la menor presión de costos de producción, con una inflación a la baja y una tasa de cambio más estable. Por el contrario, se mantienen los riesgos de mayor competencia en el mercado local, lo que tendría directa afectación sobre la rentabilidad del sector.

Perspectivas

En 2017, la industria cárnica y pesquera reportó una desaceleración significativa en su ritmo de crecimiento. Al interior del sector se evidencia una contracción en la producción de carne de res y leves expansiones en los subsectores avícola y porcícola. Prospectivamente, el sector presentaría una ligera recuperación si se tienen en cuenta: i) el repunte de la economía (hacia niveles más próximos a los de largo plazo); ii) el alivio en los costos de producción (por cuenta de una inflación controlada); iii) moderadas devaluaciones promedio del 2%; y iv) numerosas oportunidades para nuestros productos en el mercado internacional.

La producción de carne de res podría mostrar un mejor comportamiento, aprovechando la mejor dinámica del mercado interno y la mayor demanda de los mercados internacionales proyectadas para 2018. La demanda

local por carne de res podría resistirse a caer de los 16kg/habitante/año en la medida en que los precios de la carne de res sigan moderándose frente a proteínas alternativas como la carne de pollo y la carne de cerdo. Además, la recuperación plena del estatus sanitario y la implementación del Decreto 1500 de 2007 (seguridad fitosanitaria) podrían estar impulsando la demanda por carne de res en el país. Por su parte, las exportaciones de carne de res han continuado su proceso de diversificación (con foco en Medio Oriente), llegando recientemente a Emiratos Árabes, con lo cual ya hay 15 destinos en los cuales el país tiene admisibilidad sanitaria. No obstante, existen riesgos para la actividad, a saber: i) el incremento en los costos de producción por la implementación del Decreto 1500 de 2007; y ii) los retrasos en la asignación de la administración de la parafiscalidad del subsector.

La producción de carne de pollo seguirá expandiéndose a ritmos moderados durante 2018. Por el lado de la oferta, hay espacio todavía para que el sector crezca, pues en países referentes de la región el consumo llega hasta los 40kg/habitante/año. Además, las previsiones de alza en la producción de maíz (principal insumo de la industria alimenticia) garantizaría precios internacionales bajos en 2018. Sin embargo, dicho crecimiento sería parcialmente contrarrestado por: i) las afectaciones que puede traer el reciente brote de la Enfermedad de Newcastle en el centro del país; ii) los sobrecostos en los insumos, producto de las presiones alcistas tras el repunte proyectado en los precios del petróleo y la devaluación peso-dólar promedio del 2% en 2018 (estimada por Anif); y iii) la inseguridad jurídica que podría generar la actualización de los Planes de Ordenamiento Territorial en varios municipios de Colombia.

La producción de carne de cerdo mantendría un crecimiento moderado en 2018. Este subsector ha venido exhibiendo menores retornos, luego de que por casi una década hubiera mostrado un destacado comportamiento. Así, el consumo de carne de cerdo se triplicó durante este período, alcanzando los 9kg/habitante/año. Aun cuando el subsector seguiría expandiendo su producción, el brote de fiebre aftosa de 2017 seguramente estará retrasando la inserción de la carne de cerdo colombiana en los mercados internacionales (particularmente en Perú). Por eso, el subsector deberá seguir trabajando en: i) fortalecer la estrategia comercial; ii) mejorar el estatus sanitario; iii) aplicar herramientas tecnológicas al modelo de producción; y iv) lograr acceso a mercados internacionales, como se busca insistentemente en Angola.

La producción de pescado, si bien es todavía incipiente en el país, está creciendo gracias a la mayor demanda. En efecto, los hábitos saludables en la alimentación y el bajo costo del pescado enlatado hacen que este

tipo de productos sean cada vez más atractivos para el consumidor. Aún así, las irregularidades (presencia de mercurio) que han presentado recientemente lotes de producción de atún afectan la confianza del consumidor en este.

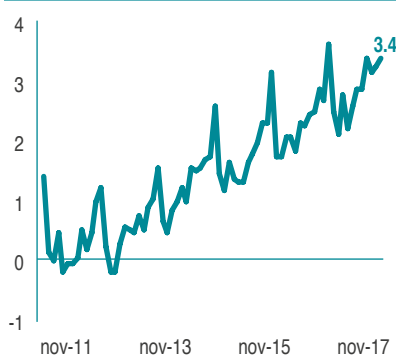
Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector de cárnicos habría cerrado con un crecimiento de tan solo el 1% en 2017. Prospectivamente, se estima una expansión del 2.7% en la producción en 2018 y una leve desaceleración hacia el 2.5% en 2019. En línea con este comportamiento de la producción, se calcula que las ventas del sector hayan cerrado en 2017 con un crecimiento del 1.9%. A futuro, proyectamos que las ventas del sector se dinamizarían de manera importante, creciendo un 5.3% en 2018 y un 5% en 2019.

Indicador de estado

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

En el caso particular del sector de cárnicos y pescado, este indicador ha crecido de niveles de 2.7 en noviembre de 2016 a 3.4 en noviembre de 2017. Ello obedece principalmente a la resiliencia de algunas de las variables más representativas (producción, ventas, empleo, margen y exportaciones), a pesar de la debilidad en la demanda. En este sentido, el indicador del sector continúa creciendo frente al promedio de los últimos cinco años (2).

Indicador de estado del sector de cárnicos y pescado



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

Lácteos

- La producción del sector lácteo se contrajo a tasas del -1% anual en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +2.3% un año atrás). El pobre desempeño del sector lácteo se explica por: i) la desaceleración económica, con el consecuente deterioro en el consumo de los hogares; ii) los sobre costos generados (vía importaciones) por la recuperación del precio internacional de la leche; y iii) la baja productividad del sector productor.
- Las ventas del sector lácteo también perdieron dinamismo en 2017, pasando de crecer un +1.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a contraerse un -1.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017. Dicha tendencia decreciente en las ventas se acentuó durante 2017, debido principalmente a: i) el pobre desempeño en la producción de lácteos; y ii) la debilidad en el consumo de los hogares.
- Durante el año 2017, los establecimientos industriales ampliaron mínimamente el margen de rentabilidad de su actividad económica. Así, dicho margen creció en noviembre de 2017 un 0.3% (vs. 3.8% de un año atrás), debido a que el crecimiento de los ingresos (3.3%) fue apenas superior al de los costos de producción (3%).
- Las exportaciones de lácteos del país sumaron US\$21.6 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, elevándose en un +253% anual (vs. -76% un año atrás). Rusia fue el principal destino de las exportaciones, explicando el 30.8% del total de exportaciones (US\$6.6 millones), mientras que el principal producto exportado fue la leche concentrada (principalmente en polvo), por un valor de US\$12.9 millones (equivalente al 60.2% del total).
- De otro lado, las importaciones de lácteos alcanzaron los US\$117.7 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. US\$142.4 millones un año atrás). Así, se contrajeron un -17.4% en el último año (vs. +30.2% un año atrás), aun cuando los precios internacionales de la leche repuntaron en 2017. Estados Unidos fue el principal proveedor de productos lácteos, con el 46.3% de las importaciones totales (equivalente a US\$54.5 millones), mientras que la leche concentrada (en polvo mayoritariamente) fue el principal producto importado, por un valor de US\$68.7 millones (equivalente al 62.6% del total).

Coyuntura · Sector de lácteos				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	101.4	-1.0	2.3	1.8
Ventas	103.2	-1.1	1.1	3.7
Empleo	104.5	0.2	0.6	4.3
Precios y costos 1/				
Precios al productor	187.4	3.3	6.5	1.5
Remuneración real	109.1	0.2	-3.7	-6.1
Costo materia prima	112.5	3.2	11.3	1.5
Costos totales	131.3	3.0	10.3	1.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	117.7	-17.4	30.2	5.0
Exportaciones	21.6	253.2	-75.9	7.7
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	47	41	69
Nivel de existencias	2	25	-4	0
Volumen actual de pedidos	-11	-12	9	18
Situación económica próximos seis meses	3	12	18	39

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

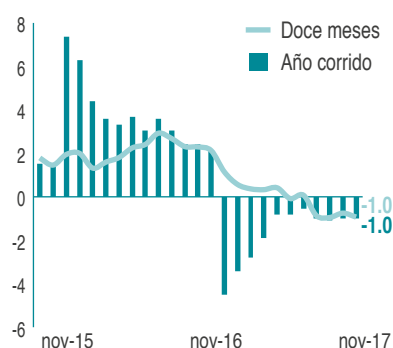
Producción, ventas y empleo

El sector industrial de lácteos agrupa a todos los establecimientos procesadores de leche encargados de la depuración y tratamiento del líquido para el consumo humano. La producción láctea se extiende no solo a la leche líquida, sino también a leche en polvo, yogures, quesos y mantequillas, entre otros.

La producción del sector lácteo se contrajo a tasas del -1% anual en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +2.3% un año atrás). Así, dicha cifra resulta inferior al promedio de los últimos cinco años (3.1%). El pobre desempeño del sector lácteo se explica por: i) la desaceleración económica, con el consecuente deterioro en el consumo de los hogares (1.7% en 2017); ii) los bajos precios de la leche, producto de la amplia sobreoferta en el mercado local; y iii) la baja productividad del sector productor. A pesar de ello, las buenas condiciones climáticas permitieron llevar los volúmenes de producción a los 7 billones de litros en 2017 (vs. 6.4 billones en 2016).

Índice de producción del sector de lácteos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de lácteos

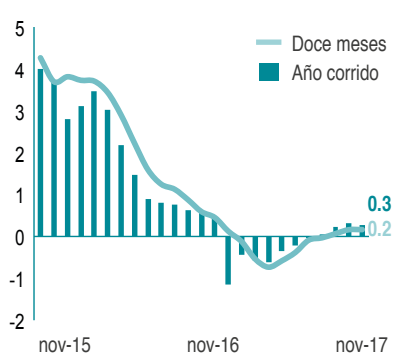
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de lácteos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

De igual manera, las ventas del sector lácteo perdieron dinamismo en 2017. En efecto, estas pasaron de crecer un +1.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a contraerse un -1.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017. Dicha tendencia decreciente en las ventas se acentuó durante 2017, debido principalmente a: i) el pobre desempeño en la producción de lácteos (comentada anteriormente); y ii) la debilidad en el consumo de los hogares. Así, esta variable sufrió un deterioro importante con respecto al promedio de crecimiento de los últimos cinco años (1.6%).

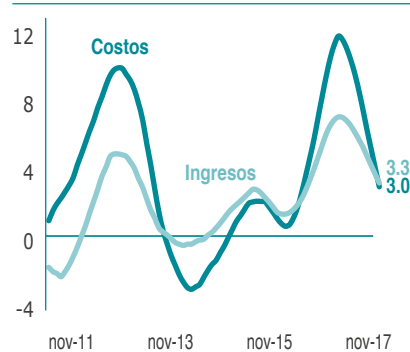
La generación de empleo en el sector no fue ajena a los lastres de la producción y las ventas. Así, la contratación se desaceleró hacia expansiones de solo un 0.2% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 0.6% de un año atrás). Allí habría pesado la baja demanda interna, producto de las debilidades exhibidas por la economía en 2017 (particularmente reflejadas en las cifras de empleo). Así, esta variable también se situó en niveles muy por debajo del promedio de los últimos cinco años (3%).

Precios y costos

Durante el año 2017, los establecimientos industriales ampliaron mínimamente el margen de rentabilidad de su actividad económica. Dicho margen, entendido como la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos, creció en noviembre de 2017 un 0.3% (vs. 3.8% de un año atrás). Este comportamiento obedeció a que el crecimiento de los ingresos fue apenas superior al de los costos de

Precios vs. costos del sector de lácteos

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

producción. Aunque cabe anotar que dicho margen se ubicó por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (-0.3%).

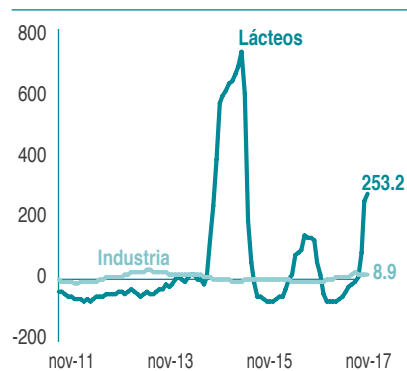
El indicador de ingresos de Anif indica que, en el promedio de los últimos doce meses a noviembre de 2017, los ingresos totales del sector crecieron un 3.3% (vs. 6.5% un año atrás), a pesar de la moderación en los precios pagados por el consumidor. En general, los ingresos del sector mantuvieron una buena dinámica, gracias a la diversidad de productos (yogures, quesos, etc.) ofrecidos por el sector. De esta manera, los industriales han logrado mantener sus ingresos creciendo por encima del promedio de los últimos cinco años (2.9%).

Los costos mostraron alzas del 3% durante el período de referencia (ligeramente por debajo de los ingresos), cifra muy por debajo del 10.3% de un año atrás. Los menores incrementos se explican por la reducción de costos de producción, gracias a las buenas condiciones climáticas en el país. Allí, la leche cruda (principal insumo del sector) tuvo incrementos marginales del 0.6% en 2017 (vs. 11.7% un año atrás). Asimismo, la revaluación del 3.3% promedio en 2017 (vs. devaluaciones del 11.2% promedio en 2017) implicó menores sobrecostos (vía importaciones) para los industriales.

Comercio exterior

Exportaciones colombianas del sector de lácteos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las exportaciones de lácteos del país sumaron US\$21.6 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, elevándose en un +253% anual (vs. -76% un año atrás). Dicho repunte en las exportaciones lácteas obedeció a la mayor demanda desde Rusia y Panamá. Dicha expansión estuvo impulsada por: i) las medidas de retorsión rusas ante las sanciones impuestas por la Unión Europea por el caso Crimea unos años atrás; y ii) el éxito de la estrategia de diversificación en Panamá, tras la pérdida del mercado venezolano. Así, este crecimiento se ubicó considerablemente por encima de la expansión promedio de los últimos cinco años (124%).

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

País	2016	2017
Rusia	0.0	30.8
Panamá	3.0	18.5
Estados Unidos	56.0	18.3
Otros	41.0	32.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2016	2017
Estados Unidos	47.5	46.3
Bolivia	5.7	14.6
México	22.6	9.9
Otros	24.2	29.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los productos lácteos más exportados por el país en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) leche concentrada, principalmente en polvo, por un valor de US\$12.9 millones (equivalente al 60.2% del total); ii) quesos y requesón, por un valor de US\$3.5 millones (equivalente al 16.3% del total); y iii) mantequilla, por un valor de US\$2.1 millones (equivalente al 9.9%). De ellos, las exportaciones que reportaron mayor crecimiento fueron las de mantequilla, al convertirse en un nuevo producto lácteo exportable. Por el contrario, las exportaciones de quesos y requesón se redujeron en un -3.6% anual, luego de haber sido el principal producto lácteo de exportación un año atrás.

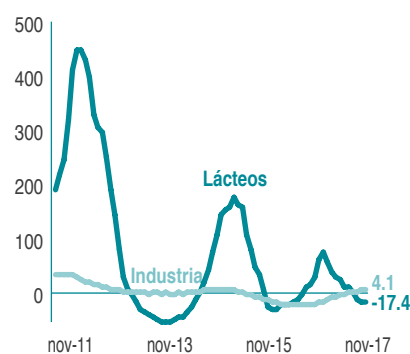
Por destinos, Rusia explicó el 30.8% del total de exportaciones (US\$6.6 millones), reemplazando a Estados Unidos como el mayor comprador de productos lácteos en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Panamá se convirtió en el segundo mercado de los productos lácteos colombianos, al aumentar su participación al 18.5% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (equivalente a US\$4 millones). Finalmente, Estados Unidos se ubicó como el tercer destino más importante para las exportaciones del sector, representando el 18.3% de las ventas colombianas al exterior.

De otro lado, las importaciones de lácteos alcanzaron los US\$117.7 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. US\$142.4 millones un año atrás). Así, se contrajeron un -17.4% en el último año (vs. 30.2% un año atrás), aun cuando los precios internacionales de la leche repuntaron en 2017.

Los lácteos más importados por el país en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) leche concentrada, en polvo principalmente, por un valor de US\$68.7 millones (equivalente al 62.6% del total); ii) quesos y requesón, por un valor de US\$20.5 millones (equivalente al 18.7%); y iii) lacto-suero, por un valor de US\$14.3 millones (equivalente al 13%). Allí las compras externas de leche concentrada mostraron

Importaciones colombianas del sector de lácteos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

contracciones del -35% anual en el período de análisis, mientras que las de quesos-requesón (+10%) y lacto-suero (+23.5%) aumentaron.

Estados Unidos continuó como el principal proveedor de productos lácteos de Colombia, con el 46.3% de las importaciones totales en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (equivalente a US\$54.5 millones). Allí siguen siendo determinantes las preferencias arancelarias del TLC con ese país, desplazando, incluso, a países de la región que históricamente habían abastecido al país. Bolivia se ubicó como el segundo proveedor más importante de lácteos del país en igual período, con el 14.6% del total. México se situó como el tercer proveedor de productos lácteos para Colombia, al participar con el 9.9% del total en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017.

Situación financiera

En 2016, los industriales del sector mostraron una situación financiera un poco menos favorable que en 2015. Los principales indicadores de rentabilidad mostraron un comportamiento mixto, a saber: i) el margen operacional pasó del 8.4% en 2015 al 5.3% en 2016 (vs. 3.6% del promedio industrial); ii) el margen de utilidad neta disminuyó del 3.5% en 2015 al 2.6% en 2016 (vs. 0%); iii) la rentabilidad del activo se expandió del 3.6% en 2015 al 5.1% en 2016 (vs. 0.1%); y iv) la rentabilidad del patrimonio se amplió del 7.4% en 2015 al 10.5% en 2016 (vs. 0.1%).

La eficiencia de las empresas del sector también tuvo resultados encontrados durante 2016 frente a lo registrado en 2015. Los ingresos operacionales como proporción del activo aumentaron de 1 vez en 2015 a 1.9 veces en 2016. Por su parte, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas disminuyeron de 1.4 veces en 2015 a 1 vez en 2016. En ambos casos, el sector se ubicó justo en el nivel promedio de la industria (1.9 veces y 1.3 veces, respectivamente).

Los indicadores de liquidez presentaron resultados negativos en 2016 respecto a lo observado en 2015. Allí, la razón corriente se redujo marginalmente de 1.5 veces en 2015 a 1.4 veces en 2016 (vs. 1.3 veces del promedio industrial) y el capital de trabajo disminuyó como proporción del activo del 17.1% al 11.8% (vs. 9.6% del promedio industrial). En este mismo período, la rotación de cuentas por pagar también se redujo de 53 a 26 días en 2015-2016 (vs. 30 días del promedio industrial). En contraste, la rotación de cuentas por cobrar cayó de 56 a 24 días en 2015-2016 (vs. 28 días del promedio industrial), aliviando la liquidez de los empresarios.

Indicadores financieros - Lácteos				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.4	5.3	3.6
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	2.6	0.0
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	5.1	0.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.4	10.5	0.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.9	1.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.4	1.3
	Rotación CxC (días)	55.5	24.3	28.0
	Rotación CxP (días)	52.6	26.3	30.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.1	11.8	9.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	51.5	44.4
	Apalancamiento financiero (%)	28.8	33.5	21.1
	Deuda neta (%)	23.6	30.7	20.8

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 41 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

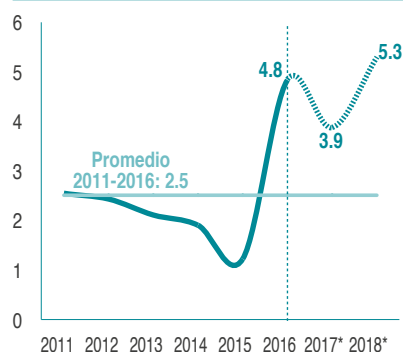
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Todo lo anterior se vio reflejado en aumentos en el endeudamiento de los industriales del sector de lácteos. Si bien la razón de endeudamiento tuvo una leve caída del 51.8% en 2015 al 51.5% en 2016 (vs. 44.4% del promedio industrial), el apalancamiento financiero y la deuda neta aumentaron. En efecto, el apalancamiento financiero pasó del 28.8% en 2015 al 33.5% en 2016 (vs. 21.1% del promedio industrial) y la deuda neta ascendió del 23.6% en 2015 al 30.7% en 2016 (vs. 20.8%). Así, el sector se situó por encima del promedio de la industria en cuanto a endeudamiento.

Análisis de riesgo financiero

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

Cobertura de intereses del sector de lácteos



*proyección.

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

En el caso particular del sector de lácteos, Anif calcula que dicho indicador habría cerrado en 3.9 el año 2017. De modo que los industriales del sector habrían continuado respaldando con algo de holgura sus obligaciones financieras. De esta manera, los resultados de su actividad productiva habrían mantenido el indicador de cobertura en niveles saludables.

Para 2018, Anif pronostica que el indicador repunte hacia niveles de 5.3, lo que le garantizaría el cumplimiento de las obligaciones a los empresarios del sector. Allí jugarían un rol central: i) el aumento de la producción, así como de las ventas; ii) la recuperación del margen de rentabilidad del sector; iii) la desaceleración en los riesgos externos, particularmente en las importaciones; y iv) la posibilidad de la entrada en vigor de regulación que promueva de manera efectiva las exportaciones.

Perspectivas

En 2017, los principales indicadores del sector industrial lácteo mostraron una importante pérdida de dinamismo, la cual se reflejó en el deterioro de la producción, las ventas, el empleo y la mayor parte de los indicadores financieros. A pesar de ello, el margen de rentabilidad del sector mostró mejoras, los riesgos asociados al sector externo disminuyeron y la capacidad de cobertura de la deuda se amplió. En vista de lo anterior, las perspectivas para 2018 hacen presagiar un leve repunte de la actividad del sector.

El desempeño del sector industrial lácteo se verá condicionado en 2018 por: i) la dinámica del consumo de los hogares; ii) la reglamentación de la fórmula de la leche; y iii) el evento climático de La Niña.

La producción industrial de la leche, así como las ventas, podrían recuperarse, gracias a la mejor dinámica que tendría el consumo de los hogares en 2018. Dicho consumo pasaría de expandirse del 1.7% en 2017 al 2.6% en 2018. No obstante, es bien sabido que el consumo per cápita de leche sigue siendo bajo en el país (142 litros anuales) frente al de referentes de la región (200 litros anuales). En este sentido, los industriales continuarán ampliando su portafolio de productos, principalmente en la línea saludable y en preparaciones infantiles.

La formulación para el pago al productor es otro asunto en el que ha venido trabajando el gobierno. Este último estaría considerando una reglamentación que introduzca el precio competitivo de exportación (precio diferenciado con fines de exportación). Dicha reglamentación haría más competitivo al sector industrial en los mercados internacio-

nales y promovería la productividad y la formalidad en el segmento productor. En un primer paso, el gobierno estableció recientemente contratos de compra de leche en las zonas más afectadas por el conflicto (Zomac), a un precio más bajo. Ello sería plausible teniendo en cuenta que los riesgos externos y cambiarios se redujeron en el último año. Así las cosas, se habla de que la leche colombiana podría llegar a 19 mercados en el mediano plazo, con un marcado énfasis en América Latina, África y el Medio Oriente.

No obstante, el Fenómeno de La Niña (ya materializado) traerá consigo excesos de lluvias durante la primera mitad del año. Si bien se calcula que su intensidad será moderada, las afectaciones a la zona central (área de mayor producción) y occidental del país podrían generar una sobreproducción de leche superior a la que se tiene en el país. Ello podría incrementar los volúmenes producidos por encima de los 7 billones de litros, pero también deprimir los precios (como sucedió en 2017). Cabe subrayar que los precios podrían caer de forma más pronunciada en 2018, si se tienen en cuenta los altos inventarios de leche con los que cerró la industria en 2017.

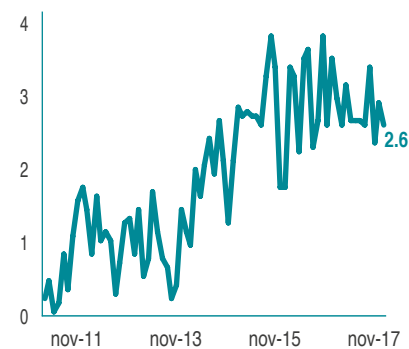
Dado todo lo anterior, los modelos de proyección elaborados por Anif estiman que la producción del sector habría cerrado con una contracción del -0.7% en 2017. Para 2018 y 2019 se estima que la producción se expanda a tasas moderadas de apenas el 0.6% y el 0.8% anual, considerando los lastres históricos del sector. En línea con la producción, los modelos pronostican que las ventas del sector habrían cerrado el año 2017 con una contracción del -0.7% anual. Para 2018 y 2019, se avizora un repunte en las ventas con expansiones del 2.8% y el 2.3%, respectivamente.

Indicador de estado

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

En el caso particular del sector de lácteos, este indicador se mantuvo inalterado en 2.6 a noviembre de 2017. Dicha estabilidad en el indicador se puede explicar por el comportamiento positivo del margen de rentabilidad y del comercio exterior, pero negativo en la producción, ventas y empleo.

Indicador de estado del sector de lácteos



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

Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

- El sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se expandió un +9% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -2.2% un año atrás). Dicho comportamiento se explica principalmente por un crecimiento extraordinario en la producción de aceite de palma africana, la cual aumentó un 42% en volúmenes, según Fedepalma.
- Las ventas del sector tuvieron una expansión del +9.9% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -1.9% un año atrás). Dicho crecimiento podría corresponder a la extraordinaria recuperación de la producción de frutas, legumbres y hortalizas, luego de que en 2017 se afrontaran mejores condiciones climáticas que en 2016.
- La generación de empleo en el sector mostró una sólida recuperación, al pasar de contraerse un -2.3% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a expandirse un +8.7% anual en el promedio en doce meses a noviembre de 2017. Ello obedeció al buen desempeño que tuvo la cosecha en el país, requiriendo mayor mano de obra.
- En 2017, los industriales del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas redujeron sus márgenes de ganancia. Dicho margen de rentabilidad se redujo un -1.2% en noviembre de 2017 (vs. -0.5% un año atrás), debido a una reducción más pronunciada en los ingresos (-0.8% vs. +9.4%) que en los costos (+0.4% vs. +9.8%).
- En los últimos doce meses a noviembre de 2017, las exportaciones de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas bordearon los US\$601.5 millones, consistente con crecimientos del 30% (vs. 16% un año atrás). Allí se destacaron los envíos al exterior de aceite de palma, por un valor de US\$376.2 millones (equivalentes al 61.4% del total exportado por el sector). A su vez, Países Bajos, con un valor de US\$219.8 millones (equivalente al 35.9% del total exportado por el sector) fue el principal destino exportador.
- Las importaciones del sector alcanzaron los US\$1.256 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Así, se expandieron un 3.6% anual durante dicho período (vs. 2% observado un año atrás). El principal producto importado por este sector fueron las tortas y demás residuos sólidos de la extracción del aceite de soya, por un valor de US\$435.8 millones (equivalentes al 38% del total importado por el sector), mientras que Estados Unidos continuó siendo el principal proveedor de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas del país con US\$517.9 millones provenientes de ese mercado (equivalentes al 41.2% del total importado por el sector).

Coyuntura · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas				
	Dato nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	109.0	9.0	-2.2	3.1
Ventas	107.3	9.9	-1.9	3.5
Empleo	107.6	8.7	-2.3	-0.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	205.2	0.8	9.4	7.7
Remuneración real	119.7	17.6	-3.8	2.7
Costo materia prima	117.2	-0.6	10.7	11.4
Costos totales	111.8	0.4	9.8	10.9
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.255.5	3.6	2.0	-11.3
Exportaciones	601.5	30.0	16.0	0.3
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	47	41	69
Nivel de existencias	2	25	-4	0
Volumen actual de pedidos	-11	-12	9	18
Situación económica próximos seis meses	3	12	18	39

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

Para propósitos del estudio, el sector industrial de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se dividirá en dos grandes grupos: i) frutas y hortalizas; y ii) aceites y grasas. La producción del sector se concentra (mayoritariamente) en el segundo grupo, debido a que su variedad de usos lo hace imprescindible para la alimentación y otros procesos industriales. Adicionalmente, para efectos del análisis se hará énfasis en el subsector de aceites y grasas debido a la baja disponibilidad de información del subsector de frutas y hortalizas.

El sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se expandió un +9% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -2.2% un año atrás). Dicho comportamiento se explica principalmente por un crecimiento extraordinario en la producción de aceite de palma africana, la cual aumentó un 42% en volúmenes, según Fedepalma, pasando de 1.1 millones de toneladas en 2016 a 1.6 millones de toneladas en 2017. El incremento en

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

la producción de aceite de palma obedeció a un alza en el área cosechada, así como a una recuperación de los rendimientos por hectárea, producto de mejores condiciones climáticas en zonas de producción. Con esto, el crecimiento de la producción se ubicó considerablemente por encima del promedio de los últimos cinco años (3.6%).

Simultáneamente, las ventas del sector mostraron un crecimiento destacado. En efecto, dichas ventas tuvieron una expansión del +9.9% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -1.9% un año atrás). Dicho crecimiento podría corresponder a la extraordinaria recuperación de la producción de frutas, legumbres y hortalizas, luego de que en 2017 se afrontaran mejores condiciones climáticas que en 2016. Sin embargo, aún es evidente la sobreoferta de aceite de palma en el país, ocasionada por la baja demanda de fruto de palma con destino a la producción de biodiésel y el débil crecimiento de la economía colombiana. Dado todo lo anterior, el crecimiento de las ventas se situó por encima de su promedio de los últimos cinco años (3.3%).

Finalmente, la generación de empleo en el sector mostró una sólida recuperación en 2017. Esta pasó de contraerse un -2.3% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a expandirse un +8.7% anual en el promedio en doce meses a noviembre de 2017. El desempeño en la contratación del sector obedece al buen comportamiento que tuvo la cosecha en el país, requiriendo mayor mano de obra. Así, la generación de empleo se ubicó por encima del promedio de los últimos cinco años (1.8%).

Precios y costos

En 2017, los industriales del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas redujeron sus márgenes de ganancia. Dicho margen de rentabilidad, entendido como la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos, se redujo en noviembre de 2017 un -1.2% anual (vs. -0.5% un año atrás). A pesar de ello, el margen de rentabilidad en noviembre de 2017 se ubicó por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (-3.3%).

Este comportamiento obedeció a una reducción más pronunciada en los ingresos (-0.8% vs. +9.4% un año atrás) que en los costos (+0.4% vs. +9.8%). En el caso de los ingresos, el buen desempeño de la cosecha y el efecto estadístico adverso de la Reforma Tributaria deprimieron los precios locales de las frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas.

En el caso de los costos, la normalización de las condiciones climáticas permitió una caída generalizada en el precio de los insumos. Por ejemplo, los precios del fruto de aceite de palma (principal insumo del sector) retrocedieron un -8.6% (vs. +17.6% un año atrás), como consecuencia del incremento en el área sembrada y el aumento de la productividad en el sector palmicultor.

Comercio exterior

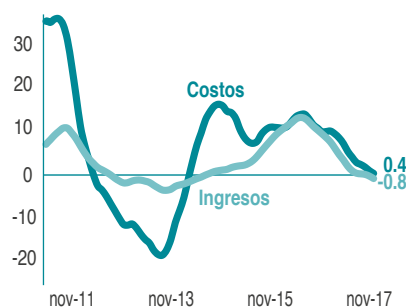
En los últimos doce meses a noviembre de 2017, las exportaciones de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas bordearon los US\$601.5 millones, consistente con crecimientos del 30% (vs. 16% un año atrás). Ello se explica por incrementos en los envíos al exterior de aceite de palma, producto de la sobreoferta local. Con ello, el ritmo de crecimiento de las exportaciones se ubicó por encima del promedio de los últimos cinco años (13.1%).

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) el aceite de palma, por un valor de US\$376.2 millones (equivalentes al 61.4% del total exportado por el sector y con un crecimiento del 45.3% anual); ii) el aceite de coco o almendra, por un valor de US\$86.5 millones (equivalentes al 14.1% y con un incremento del 17.4%); y iii) variedad de frutos, por un valor de US\$64.7 millones (equivalentes al 10.6% y con un crecimiento del 22.5%).

Entre tanto, los principales destinos de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) Países Ba-

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

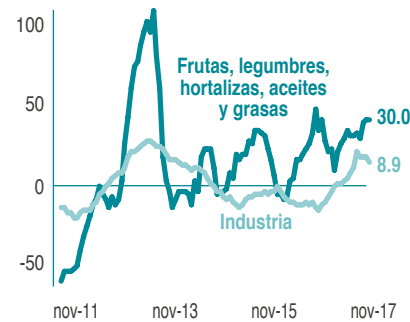
(Variación % del acumulado en doce meses)



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

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

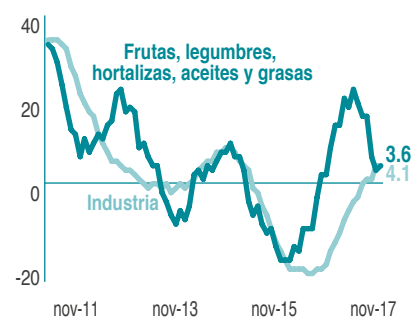
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

jos, con un valor de US\$219.8 millones (equivalentes al 35.9% del total exportado por el sector); ii) México, con un valor de US\$77.7 millones (equivalentes al 12.7%); y iii) Estados Unidos, con un valor de US\$57.2 millones (equivalentes al 9.3%).

De otra parte, las importaciones del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas alcanzaron los US\$1.256 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Así, se expandieron un 3.6% anual durante dicho período (vs. 2% observado un año atrás). Allí se destacan las compras externas de aceite de soya, producto básico alimenticio en el cual el país aún no es autosuficiente. Con esto, el incremento de las importaciones fue superior al promedio de los últimos cinco años (-0.2%).

Los principales productos importados por este sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) tortas y demás residuos sólidos de la extracción del aceite de soya, por un valor de US\$435.8 millones

Principales destinos de exportación del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

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

País	2016	2017
Países Bajos	42.1	35.9
México	8.2	12.7
Estados Unidos	11.9	9.3
Otros	37.8	42.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

**Principales orígenes de importación del sector de
frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas**
(% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)

País	2016	2017
Estados Unidos	31.3	41.2
Bolivia	37.8	25.6
Ecuador	10.5	11.7
Otros	20.4	21.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

(equivalentes al 38% del total importado por el sector); ii) aceite de soya, por un valor de US\$290.2 millones (equivalentes al 25.3%); y iii) aceite de palma, por un valor de US\$131.6 millones (equivalentes al 11.5%). De los anteriores productos, el que registró un mayor crecimiento fue el aceite de soya, con el 3.3% anual.

Por último, Estados Unidos volvió a ser el principal proveedor de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas del país en los últimos doce meses a noviembre de 2017. Del valor total de las importaciones realizadas en ese período, US\$517.9 millones provinieron de ese mercado (equivalentes al 41.2% del total importado por el sector). Por su parte, Bolivia, que había sido el principal origen en 2016, fue relegado a la segunda posición (US\$321.8 millones), aportando el 25.6%. Finalmente, Ecuador se mantuvo como el tercer proveedor del país (US\$147.1 millones), participando con el 11.7% de lo importado por el sector.

Situación financiera

En 2016, la situación financiera de los industriales del sector fue más desfavorable. En cuanto a la rentabilidad, se presentaron reducciones frente al año anterior, a saber: i) el margen operacional pasó del 8.5% en 2015 al 5% en 2016 (vs. 3.4% del promedio industrial); ii) el margen de utilidad neta cayó del 3.6% en 2015 al 2% en 2016 (vs. 0.8%); iii) la rentabilidad del activo se redujo del 3.7% en 2015 al 2.5% en 2016 (vs. 1%); y iv) la rentabilidad del patrimonio disminuyó del 7.7% en 2015 al 5.5.% en 2016 (vs. 2.3%).

Entre tanto, los niveles de eficiencia de las empresas del sector en 2016 mostraron resultados encontrados. Los ingresos operacionales pasaron de representar 1 vez su activo en 2015 a 1.3 veces su activo en 2016 (vs. 1.2 veces del promedio industrial). En contraste, la razón de los ingresos operacionales sobre el costo de ventas disminuyó de 1.4 veces en 2015 a 1.2 veces en 2016 (similar al promedio industrial).

Indicadores financieros - Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.5	5.0	3.4
	Margen de utilidad neta (%)	3.6	2.0	0.8
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	2.5	1.0
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.7	5.5	2.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.3	1.2
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.2	1.2
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.3	1.3
	Rotación CxC (días)	55.9	33.6	38.4
	Rotación CxP (días)	51.7	47.4	53.9
	Capital de trabajo/activo (%)	17.5	9.8	12.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.6	54.8	54.8
	Apalancamiento financiero (%)	28.6	32.8	25.5
	Deuda neta (%)	23.3	29.9	25.5

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 48 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

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

En cuanto a la liquidez de las empresas del sector, esta mostró un deterioro en 2016 respecto a lo observado en 2015, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador pasó de 56 a 34 días en 2015-2016 (vs. 38 días del promedio industrial), lo cual sugiere menores plazos en la recuperación de cartera. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar disminuyó de 52 a 47 días en 2015-2016 (vs. 54 días del promedio industrial), lo cual indica menores plazos para el pago a proveedores. Entre tanto, la razón corriente se redujo de 1.5 veces en 2015 a 1.3 veces en 2016 (vs. 1.3 veces del promedio industrial), mientras que el capital de trabajo pasó del 17.5% en 2015 al 9.8% en 2016 (vs. 12.5% del promedio industrial).

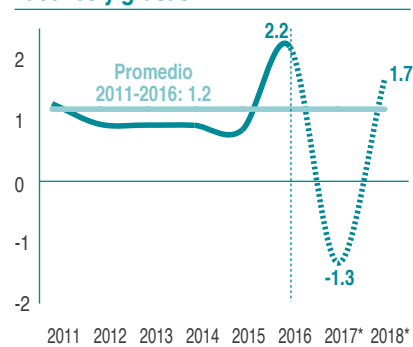
Finalmente, las empresas del sector ampliaron su endeudamiento entre 2015 y 2016, pasando del 51.6% al 54.8% como proporción de sus activos (vs. 54.8% del promedio industrial). Ello se vio reflejado en el incremento de la deuda de los industriales con el sistema financiero (apalancamiento), al pasar del 28.6% en 2015 al 32.8% en 2016 (vs. 25.5% del promedio industrial). Con todo esto, la deuda neta también aumentó del 23.3% en 2015 al 29.9% en 2016 (vs. 25.5% del promedio industrial).

Análisis de riesgo financiero

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

En el caso particular del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas, Anif estima que dicho indicador habría cerrado alrededor de -1.3 en 2017, de manera que habría registrado un grave deterioro frente a 2016 (+2.2), siendo este su nivel más bajo en los últimos seis años. Para 2018, las proyecciones señalan que la capacidad de pago del sector se recuperaría (1.7), gracias al buen desempeño que tendrían la producción y las ventas del sector.

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



*proyección.

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

Perspectivas

En 2017, el sector industrial de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas mostró un sólido repunte, tras haber superado las afectaciones climáticas de 2016. Así, los principales indicadores del sector exhibieron buenos resultados. No obstante, aún deja mucho que desear el desempeño financiero del sector, el cual presentó marcados deterioros en el último año. Para 2018, se tendrán condiciones climáticas mayormente estables que resultarían en buenos niveles de cosecha, pero dependiendo de la intensidad y duración del Fenómeno de La Niña se podrían llegar a generar algunas afectaciones a los cultivos y/o retrasos en la siembra.

En el contexto mundial, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) estima que, en la temporada 2017-2018, volverían a registrarse excesos de oferta en el mercado de aceite de palma. En este sentido, la producción estaría expandiéndose un 7.6% anual, con marcados incrementos en la producción de Indonesia y Malasia (principales productores mundiales), que se beneficiarían de los excesos de lluvias del Fenómeno de La Niña. Por el lado del consumo, este estaría creciendo apenas un 5%, debido a la debilidad en la demanda y a las trabas a la importación impuestas por India (principal consumidor mundial). Traducido a volúmenes, se estarían añadiendo unos 2.3 millones de toneladas a los inventarios, lo cual deprimiría más los precios frente a lo observado en 2017.

En Colombia, la producción de aceite de palma se podría ver igualmente beneficiada por un Fenómeno de la Niña de intensidad moderada, pues el cultivo de palma es altamente intensivo en agua. Los actuales niveles de la tasa de cambio también le resultarían favorables al sector, pues la devaluación promedio para 2018 estimada por Anif estaría blindando al sector ante una avalancha de producto extranjero. Sin embargo, en un mercado mundial con excedentes y donde Colombia es tomador de precios por su baja participación, resultaría contraproducente elevar la producción. Es así como el sector enfrenta una encrucijada, que puede terminar por desincentivar la producción a nivel local.

Como habíamos señalado en la última edición de *Riesgo Industrial*, el mercado de biocombustibles se muestra estancado. En efecto, la capacidad instalada en el país para la producción de biodiésel alcanza las 800.000 toneladas (vs. 500.000 toneladas demandadas), debido a las altas inversiones realizadas por el sector privado y el incumplimiento del gobierno en las fechas para incrementar la mezcla de biodiésel y diésel (aunque recientemente se autorizó elevar la mezcla a nivel nacional del 8% al 10%). Ahora bien, hace poco el gobierno dio el aval para la importación de biodiésel sin restricción alguna, tumbando la regulación que limitaba las importaciones únicamente a situaciones en las que hubiera déficit en el país. Más grave aún resulta la restricción impuesta recientemente por Estados Unidos a las importaciones de Argentina e Indonesia de biodiésel por considerar que estos países subsidian su producción, pues Colombia podría convertirse en el destino de dichos excedentes del mercado mundial.

A pesar de la escasa disponibilidad de información del sector de frutas y hortalizas, se espera que la producción del subsector se nivele en 2018, una vez finalizado el efecto estadístico del Fenómeno de El Niño. Las condiciones climáticas (comentadas anteriormente) ayudarían a que la oferta de frutas y hortalizas se estabilice. Sin embargo, existen riesgos asociados a algunos productos estrella como es el caso del aguacate Hass, al cual recientemente se le encontraron plagas cuarentenarias en 34 predios que estaban en proceso de habilitación para exportación a Estados Unidos. Este, sin duda alguna, es un revés para un sector que ha venido trabajando arduamente en certificar dicho producto. Por su parte, la situación de orden público en el país estaría agravándose ante el recrudecimiento de los ataques de la guerrilla del ELN y de las bandas criminales.

Dado todo lo anterior, los modelos de proyección de Anif estiman que la producción del sector habría cerrado con una expansión del 9.4%

en 2017. Para 2018 se proyecta que la producción decrezca levemente (luego de crecimientos extraordinarios) a una tasa del -1.9%, mientras que para 2019, la producción se recuperaría hacia un +5%. De manera similar, las ventas del sector se habrían expandido al +8.5% en 2016, pero se contraerían al -0.8% en 2018. Para 2019, las ventas presentarían un crecimiento del 3%, en línea con la mejor previsión de crecimiento económico en el país.

Indicador de estado

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

En el caso particular del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas, el indicador se situó en 3.1 a noviembre de 2017. De manera que se ubicó por encima del 1.8 registrado un año atrás. Sin embargo, dicho indicador exhibió algunas debilidades a lo largo de 2017, con caídas desde su nivel máximo de 4.1 en marzo de 2017. Allí cabe destacar que, si bien la producción y las ventas tuvieron un comportamiento sobresaliente, los regulares resultados financieros del sector le jugaron en contra.

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



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

Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

- La producción del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches pasó de contraerse un -10.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a decrecer un -3% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017. El mal comportamiento de la producción de azúcar y demás derivados de la caña de azúcar se explica principalmente por la menor productividad de la cosecha, derivada de las difíciles condiciones climáticas que afrontaron las zonas productoras.
- Las ventas del sector pasaron de contraerse un -10.9% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a decrecer un -2.5% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017, debido a que: i) la producción se contrajo; ii) los precios del azúcar en el mercado nacional se redujeron, en línea con la abundante oferta local y mundial; y iii) la producción de bebidas (principalmente azucaradas) continúa desacelerándose.
- La generación de empleo mostró una ligera aceleración en 2017, pasando de incrementar su personal a una tasa del 1.7% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a elevarlo en un 2.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017.
- Durante 2017, los establecimientos industriales redujeron su margen de ganancia, con una disminución del -5.5% anual en noviembre (vs. +6.7% un año atrás). Este comportamiento obedeció a una caída más pronunciada en los ingresos (-10.3% anual) que en los costos (-4.8% anual).
- Las exportaciones del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches bordearon los US\$407.5 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, incrementándose un 64.9% anual (vs. -31.5% un año atrás). El azúcar continuó siendo prácticamente el único producto exportado por los industriales del sector, mientras que Perú se mantuvo en el primer lugar como destino de las exportaciones del sector, con una participación del 30.2% del total.
- Las importaciones del sector bordearon los US\$113.2 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, con lo cual estas se contrajeron un -14% en el último año (vs. +326% un año atrás). Entre tanto, el azúcar de caña continuó siendo prácticamente el único producto importado por los industriales del sector, mientras que el principal proveedor de azúcar fue Ecuador, al participar con el 34% de las importaciones del sector, equivalente a US\$38.4 millones.

Coyuntura · Sector de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches				
	Dato a nov 17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	81.0	-3.0	-10.1	1.9
Ventas	88.1	-2.5	-10.9	2.3
Empleo	106.9	2.1	1.7	1.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	188.4	-10.3	33.6	16.4
Remuneración real	96.7	2.5	-2.0	-9.8
Costo materia prima	174.9	-5.4	30.3	15.5
Costos totales	162.7	-4.8	27.0	12.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	113.2	-14.0	325.6	-51.8
Exportaciones	407.5	64.9	-31.5	-13.5
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	47	41	69
Nivel de existencias	2	25	-4	0
Volumen actual de pedidos	-11	-12	9	18
Situación económica próximos seis meses	3	12	18	39

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

El sector industrial de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches está conformado por todos aquellos establecimientos procesadores de caña de azúcar. Si bien la refinación de caña de azúcar para la producción de azúcar con fines alimenticios se considera la principal actividad económica del sector, recientemente han ganado terreno la producción de melazas (como suplemento animal), el bioetanol y la generación de energía eléctrica.

La producción del sector de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches pasó de contraerse un -10.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a decrecer un -3% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017. El mal comportamiento de la producción de azúcar y demás derivados de la caña de azúcar se explica principalmente por la menor productividad de la cosecha, derivada de las difíciles condiciones climáticas que afrontaron las zonas productoras de caña de azúcar en la primera mitad del año. Con esto, el crecimiento del sector se ubicó por debajo de su promedio en los últimos cinco años (0.8%).

Las más recientes cifras de Asocaña indican que la mencionada contracción de la producción industrial de los ingenios, refinerías de azúcar y trapiches obedeció al mal desempeño de la producción industrial de productos secundarios y no del azúcar.

La producción de melazas registró una nueva reducción del -8.2% durante el período de referencia (vs. -25.7% de un año atrás), al pasar de 209.000 toneladas en el promedio en doce meses a octubre de 2016 a 192.000 toneladas en el promedio en doce meses a octubre de 2017. Asimismo, la producción de etanol reportó una disminución del -11.3% (vs. +0.8% de un año atrás), al pasar de 441 millones de litros en el promedio en doce meses a octubre de 2016 a 391 millones de litros en el promedio en doce meses a octubre de 2017.

En contraste, la producción de azúcar se recuperó levemente en el último año, tras haberse contraído fuertemente en 2016. Allí se observan expansiones del +1.1% en el promedio en doce meses a octubre de 2017 (repuntando frente al -10.8% de un año atrás). Este repunte de los volúmenes representó una expansión de unas 20.000 toneladas en el último año, con lo cual la producción en el promedio en doce meses a octubre de 2017 se mantuvo en 2.1 millones de toneladas.

Las ventas del sector registraron una contracción similar a la de la producción durante 2017. Estas pasaron de contraerse un -10.9% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a decrecer un -2.5% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017, debido a que: i) la producción se contrajo (como se comentó anteriormente); ii) los precios del azúcar en el mercado nacional se redujeron, en línea con la abundante oferta local y mundial; y iii) la producción de bebidas, que demanda grandes cantidades

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

de azúcar, continúa desacelerándose tras varios años de crecimiento excepcional (ver capítulo de *Bebidas*). De esta forma, las ventas se ubicaron por debajo del promedio de los últimos cinco años (0.1%).

Por último, la generación de empleo en el sector mostró una ligera recuperación en 2017. Los ingenios azucareros pasaron de incrementar su personal a una tasa del 1.7% en el promedio en doce meses a noviembre de 2016 a elevarlo en un 2.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017. En particular, durante la segunda mitad del año se registró una mejor dinámica en la contratación al interior del sector, lo que hace pensar que este incremento puede prolongarse en 2018. De esta manera, la generación de empleo en el sector creció apenas por encima del promedio de los últimos cinco años (1%).

Precios y costos

Durante 2017, los establecimientos industriales redujeron su margen de ganancia, entendido como la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos. Dicho margen presentó una reducción del -5.5% anual en noviembre de 2017 (vs. +6.7% un año atrás). Este comportamiento obedeció a una caída más acelerada en los ingresos que en los costos. De esta forma, el margen de rentabilidad en noviembre de 2017 se ubicó por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años (2.8%).

El indicador de ingresos de Anif muestra que, en noviembre de 2017, los ingresos totales del sector decrecieron un -10.3% anual comparado con el período anterior (+33.6%), como consecuencia de los menores precios locales del azúcar. Estas reducciones en los precios no pudieron ser compensadas aparentemente por el alza en el arancel del Sistema Andino de Franjas de Precios (ante los también menores precios internacionales del azúcar), siendo contrarrestado parcialmente por una revaluación peso-dólar del 3.3% promedio anual en 2017.

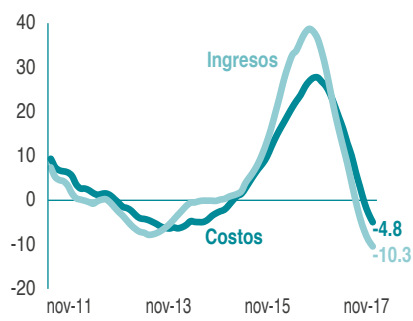
Entre tanto, los costos disminuyeron a ritmos del -4.8% anual en noviembre de 2017 (vs. +27% un año atrás), producto del aumento de la oferta y la revaluación que abarataron los insumos del sector. En el caso de la caña de azúcar, principal materia prima del sector, su precio disminuyó un -10.7% anual en noviembre de 2017 (vs. +15.9% un año atrás).

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches bordearon los US\$407.5 millones en el acumulado en doce meses a no-

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

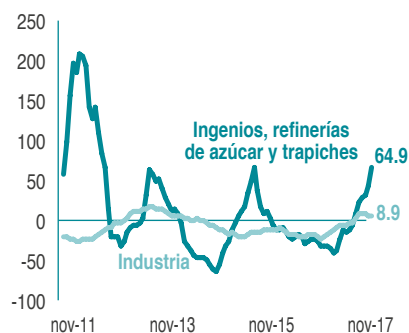
(Variación % del acumulado en doce meses)



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

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

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

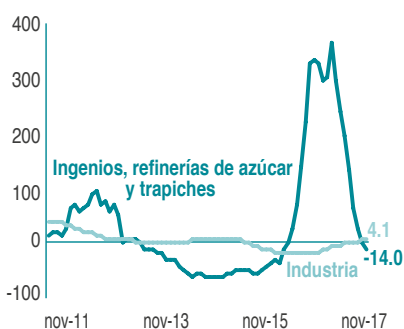
viembre de 2017, incrementándose un +64.9% anual (vs. -31.5% un año atrás). El buen desempeño de las exportaciones se debió principalmente a la mayor producción (en volúmenes). De esta manera, la expansión en las exportaciones sobrepasó significativamente su promedio de los últimos cinco años (-0.6%).

El azúcar continuó siendo prácticamente el único producto exportado por los industriales del sector en 2017, el cual explica el 99.1% del total, siendo el restante 0.9% las melazas. Ambos productos presentaron aumentos en las ventas al exterior, con expansiones anuales en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 del 37.6% y el 14.9%, respectivamente.

Por destinos, Perú se mantuvo en el primer lugar como destino de las exportaciones del sector, con una participación del 30.2% del total en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 31.8% un año atrás). A pesar de haber cedido algo de participación, las exportaciones a ese país crecieron un 30.6% anual, pasando de US\$87.7 millones a US\$114.5 millones. Estados Unidos permaneció en el segundo lugar, al participar con el 13.6% de las exportaciones (vs. 16.2% de un año atrás). Las exportaciones a ese mercado pasaron de los US\$44.7 millones a los US\$51.5 millones, lo que representó un alza del 15.1%. Finalmente, Ecuador ascendió al tercer lugar, con un peso del 12.3% en las exportaciones (vs. 7.4% de un año atrás), equivalente a US\$46.4 millones.

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

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

De otro lado, las importaciones del sector bordearon los US\$113.2 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. De esta forma, las importaciones se contrajeron un -14% en el último año (vs. +326% un año atrás). Este comportamiento es el resultado de: i) un incremento en la producción local de azúcar (+1.4% anual); y ii) la debilidad en el consumo de los hogares, golpeando el consumo nacional de azúcar (-8% anual). Así, la contracción en las importaciones contrastó con las expansiones promedio de los últimos cinco años (37.3%).

Principales destinos de exportación del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

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

País	2016	2017
Perú	31.8	30.2
Estados Unidos	16.2	13.6
Ecuador	7.4	12.3
Otros	44.6	43.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches (% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)		
País	2016	2017
Ecuador	32.0	34.0
Brasil	26.9	33.5
Perú	22.0	17.2
Otros	19.1	15.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Con un 99.5% de la participación de las importaciones de productos del sector, el azúcar de caña continuó siendo prácticamente el único producto importado por los industriales del sector en 2017. El restante 0.5% correspondió a otros tipos de azúcar (melaza y bagazo de caña de azúcar) y algunos residuos de la industria de almidón.

Ahora bien, el principal proveedor de azúcar en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 fue Ecuador, al participar con el 34% de las importaciones del sector, equivalente a US\$38.4 millones. En segundo lugar, se ubicó Brasil, con un peso del 33.5% de las importaciones totales, equivalente a US\$37.9 millones. Finalmente, Perú ocupó el tercer puesto como proveedor, con un 17.2% de las importaciones totales, equivalente a US\$19.4 millones. Cabe señalar que Ecuador ha podido mantenerse como el principal proveedor de azúcar en el país, luego de acumular importantes excedentes de producción. Dichos excesos se explican por los impuestos que se crearon en ese país para las bebidas azucaradas.

Situación financiera

En 2016, los indicadores financieros de los industriales del sector obtuvieron resultados mixtos. Por un lado, se registró una mejora en la mayor parte de los indicadores de rentabilidad, a saber: i) el margen operacional aumentó del 8.1% en 2015 al 22.2% en 2016 (vs. 13.2% del promedio industrial); ii) el margen de utilidad neta repuntó del 3.3% en 2015 al 12.3% en 2016 (vs. 7.8%); iii) la rentabilidad del activo creció del 3.6% en 2015 al 4.9% en 2016 (vs. 2.4%); y iv) la rentabilidad del patrimonio pasó del 7.5% en 2015 al 7.2% en 2016 (vs. 3%), siendo el único indicador que mostró deterioro.

Indicadores financieros - Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.1	22.2	13.2
	Margen de utilidad neta (%)	3.3	12.3	7.8
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	4.9	2.4
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.5	7.2	3.0
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.4	0.3
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.5	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.1	1.5
	Rotación CxC (días)	54.2	30.1	38.1
	Rotación CxP (días)	51.4	33.8	38.6
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.4	0.9	4.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	52.4	32.8	19.5
	Apalancamiento financiero (%)	29.3	14.7	12.8
	Deuda neta (%)	24.1	13.9	12.7

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 10 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

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

Los indicadores de eficiencia también mostraron resultados encontrados. Por un lado, los ingresos operacionales pasaron de 1.1 veces a 0.4 veces el total del activo (vs. 0.3 veces del promedio industrial), mientras que, por el otro, los ingresos operacionales aumentaron de 1.4 veces a 1.5 veces el costo de las ventas (vs. 1.3 veces).

Entre tanto, los indicadores de liquidez mostraron deterioro en 2016 respecto a lo observado en 2015. La razón corriente pasó de 1.5 veces en 2015 a 1.1 veces en 2016 (vs. 1.5 veces del promedio industrial) y el capital de trabajo como proporción del activo cayó del 17.4% al 0.9% en 2015-2016 (vs. 4.3% del promedio industrial). La rotación de cuentas por pagar disminuyó de 51 días en 2015 a 34 días en 2016 (vs. 39 días del promedio industrial), lo cual sugiere menores plazos para el pago a proveedores. El único rubro que mostró algo de alivio fue la rotación de cuentas por cobrar, el cual se redujo de 54 días en 2015 a 30 días en 2016 (vs. 38 días del promedio industrial), lo cual indica menores plazos para la recuperación de cartera.

En cuanto al endeudamiento de las empresas del sector, este se redujo con respecto a sus activos en 2016, pasando del 52.4% en 2015 al 32.8% en 2016 (vs. 19.5% del promedio industrial). En este orden de ideas, el

apalancamiento financiero cayó del 29.3% en 2015 al 14.7% en 2016 (vs. 12.8% del promedio industrial), al igual que lo hizo la deuda neta del 24.1% al 13.9% en dicho período (vs. 12.7%).

Análisis de riesgo financiero

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

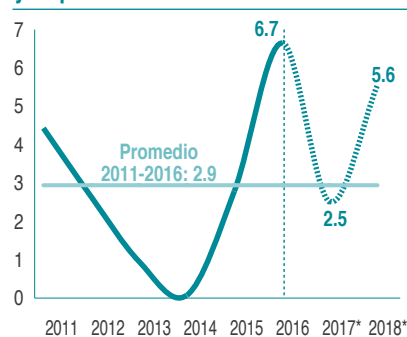
En el caso particular del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches, Anif estima que este indicador se habría deteriorado hacia valores de 2.5 en 2017 (vs. 6.7 en 2016), con lo cual el sector continuó cumpliendo con sus obligaciones financieras, aunque con menor margen. En línea con el resultado en los indicadores financieros de su actividad económica, la capacidad de pago de los industriales de este sector habría desmejorado durante 2017, como resultado de: i) la contracción en la producción de azúcar; y ii) la reducción de sus ventas. Así, el indicador se ubicó por debajo del promedio de los últimos cinco años (2.9).

Para 2018, Anif pronostica que este indicador repunte hacia el 5.6, como consecuencia de: i) la recuperación de la economía y del consumo de los hogares; ii) los bajos precios internacionales de las materias primas empleadas por el sector; iii) una devaluación estimada del 2% promedio anual para 2018; y iv) la recuperación de la demanda procedente del sector de bebidas.

Perspectivas

En 2017, el sector industrial azucarero registró indicadores mayormente desfavorables en su actividad. Varios factores contribuyeron a ello, a saber: i) el decrecimiento en la producción de caña, producto de condiciones climáticas adversas en las zonas productoras; y ii) la reducción en las ventas de azúcar, dada la desaceleración de la economía y en particular del consumo de los hogares. No obstante, para 2018 se proyecta una ligera recuperación de la industria, la cual estaría apoyada en un repunte de la economía nacional.

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



*proyección.

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

En el contexto internacional, la Organización Internacional del Azúcar prevé un superávit mundial de 3 millones de toneladas para el año azucarero 2017-2018, como consecuencia de la mayor destinación de caña de azúcar a la producción del endulzante (en vez de destinarla a usos alternativos). A esto se suma que la renegociación del TLC entre Estados Unidos y México habría terminado por reducir la cuota que el segundo exporta al primero, con lo cual los excesos de oferta mexicanos se estarán destinando al resto del mundo. Todo ello daría lugar a precios internacionales relativamente bajos durante 2018.

A nivel local, hay buenas perspectivas en cuanto a la producción de azúcar, a pesar de los riesgos inherentes al Fenómeno de La Niña. En efecto, se prevén condiciones climáticas desfavorables en el país, como consecuencia de este evento climático, el cual será de intensidad moderada y tendrá incidencia durante el primer semestre del año, pero de extenderse podría estar afectando la temporada de siembra de caña de azúcar en el país. No obstante, las difíciles condiciones climáticas de los últimos años en las zonas de cultivo de caña de azúcar estarían propiciando un efecto estadístico a favor para el sector en 2018. Asimismo, las ventas mostrarían un repunte, siendo impulsadas por la recuperación del consumo de los hogares y por la dinámica que estaría presentado el sector de bebidas (ver capítulo de *Bebidas*).

Como comentamos en la edición anterior de *Riesgo Industrial*, uno de los riesgos para el sector era la importación de bioetanol, aprobada por el Ministerio de Minas en la Resolución 41053 de 2016 para hacer frente a la escasez del biocombustible. Dicha importación alcanzó proporciones elevadas, considerando el desabastecimiento del mercado local (por factores climáticos) y por los excesos de producción en Brasil y Estados Unidos. Sin embargo, con la expedición de la Resolución 1962 de 2017 del Ministerio de Ambiente se estará garantizando la calidad del bioetanol importado para cumplir con la reducción de las emisiones de CO₂. Esto estará dándole espacio a la industria nacional para volver a suplir la totalidad del mercado local, es decir proveer al país con unos 50 millones de litros adicionales al año. Además, el gobierno aprobó volver a elevar el porcentaje de alcohol en la gasolina del 8% al 10%.

Finalmente, cabe recordar que la Reforma Tributaria de 2016 no incluyó el discutido impuesto a las bebidas azucaradas, lo cual no se tradujo, por ahora, en mayores costos para la industria de bebidas. Sin embargo, la nueva administración de 2018-2022 tendrá que impulsar una nueva reforma

tributaria tan pronto como sea posible para asegurar el cumplimiento de sus obligaciones fiscales, por lo cual no se descarta que esta vez se incluya en la propuesta el impuesto a las bebidas azucaradas.

Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector habría decrecido un -1.2% en 2017. Para 2018 y 2019 se estima que el sector se recupere y crezca de forma moderada, alcanzando tasas del 1.4% y del 1.3%, respectivamente. En cuanto a las ventas, estas habrían cerrado el año 2017 con decrecimientos del -0.9%. No obstante, se pronostica una buena dinámica de las ventas en 2018 y 2019, con tasas de crecimiento del 6.7% y el 5.5%, respectivamente.

Indicador de estado

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

En particular, en el caso del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches, este indicador señala que la situación del sector mejoró marginalmente, ubicándose en niveles de 1 en noviembre de 2017 (vs. 0.9 un año atrás). Allí habría jugado un papel determinante el buen desempeño de los indicadores de comercio exterior, en particular de las exportaciones.

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



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

Bebidas

- La producción de bebidas exhibió una contracción en 2017, disminuyendo un -4.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +8.2% de un año atrás). Allí jugó el efecto estadístico en contra después de la presencia del Fenómeno de El Niño en 2016. Adicionalmente, dicha desaceleración se explica por los efectos adversos de la Ley de Licores, la Reforma Tributaria y la desaceleración económica.
- Las ventas de bebidas se desaceleraron en el año 2017, registrando un decrecimiento del -3.4% en el promedio en doce meses a noviembre (vs. +12.7% un año atrás). Al igual que en la producción, las ventas se contrajeron a un ritmo elevado, aunque de forma más moderada, atenuadas por los esfuerzos en comercialización del sector y la diversificación del portafolio de productos de los industriales.
- El margen de ganancias presentó aumentos del +4.5% en noviembre de 2017 (vs. -6.2% un año atrás). Este comportamiento obedeció a una fuerte desaceleración de los costos totales (-0.1%) y a una resiliencia por el lado de los ingresos (+4.4%).
- En 2017, las exportaciones de bebidas presentaron un repunte significativo con respecto a 2016. En el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, las exportaciones bordearon los US\$28.9 millones, expandiéndose un +46.9% (vs. -36.6% un año atrás). A Perú se exportaron alrededor de US\$5.4 millones (equivalentes al 19.2% del total), convirtiéndose en el principal destino, mientras que el principal producto fue el alcohol etílico (aguardientes), por un valor de US\$10.8 millones (equivalente al 38.3% del total exportado).
- Las importaciones de bebidas de Colombia mantuvieron en 2017 algo del dinamismo registrado en 2016, expandiéndose un 16.2% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 29.7% un año atrás), alcanzando los US\$564.5 millones. Del total de dichas importaciones, la Zona Franca de Coca-Cola Femsa participó con el 30.9% (equivalente a US\$174.6 millones) y el principal producto comprado fueron aguas (incluidas gaseosas), por un valor de US\$185.4 millones (equivalente al 36.6% del total importado).

Coyuntura · Sector de bebidas				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	123.3	-4.1	8.2	7.9
Ventas	126.5	-3.4	12.7	8.8
Empleo	112.2	-3.7	13.3	2.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	209.3	4.4	5.7	2.6
Remuneración real	67.3	-0.5	-0.1	-2.3
Costo materia prima	184.7	0.0	12.8	6.7
Costos totales	165.4	-0.1	11.8	6.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	564.5	16.2	29.7	16.1
Exportaciones	28.9	46.9	-36.6	2.9
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	47	41	69
Nivel de existencias	2	25	-4	0
Volumen actual de pedidos	-11	-12	9	18
Situación económica próximos seis meses	3	12	18	39

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

El sector industrial de bebidas agrupa a todos los establecimientos productores, tanto de bebidas alcohólicas como no alcohólicas. El proceso industrial del sector incluye no solo la etapa de producción de la bebida, sino también su embotellado y comercialización. Los principales productos ofrecidos por este sector son: gaseosas, agua embotellada, té, bebidas energizantes, jugos, cervezas y demás tipos de licores.

La producción de bebidas exhibió una contracción sostenida a lo largo de 2017. En efecto, la producción del sector disminuyó un -4.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +8.2% de un año atrás). Dicha pérdida de dinamismo estaba descontada desde hace un año, luego de que el sector de bebidas hubiera crecido a muy buen ritmo. Sin embargo, esto se vio agravado por los efectos adversos sobre las ventas de la Ley de Licores y la Reforma Tributaria. Es así como el

Índice de producción del sector de bebidas

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de bebidas

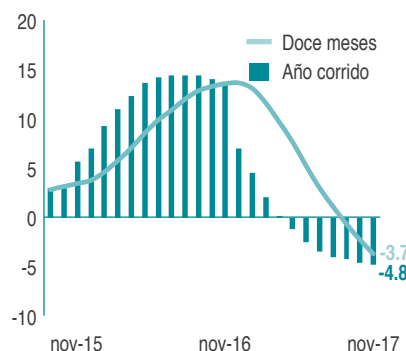
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de bebidas

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

sector tuvo en 2017 un desempeño muy por debajo de su promedio en los últimos cinco años (4.5%).

De igual manera, las ventas de bebidas se desaceleraron en el año 2017. El sector registró un decrecimiento en las ventas del -3.4% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017, cifra que resultó muy inferior al +12.7% logrado un año atrás. Ello muestra cómo el sector se vio golpeado por la reducción del consumo asociado a la Ley de Licores y a la Reforma Tributaria, con lo cual las ventas terminaron por debajo del crecimiento promedio de los últimos cinco años (1.6%). Sin embargo, nótese cómo dicha caída habría sido mayor de no haberse contado con los esfuerzos en comercialización del sector y la diversificación del portafolio de productos de los industriales.

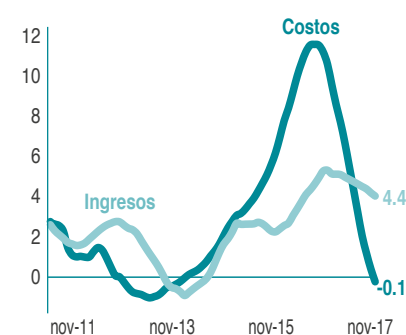
En esta misma línea, el empleo del sector mostró claras señales de deterioro en 2017. Este se contrajo un -3.7% en el promedio en doce meses a noviembre (vs. +13.3% un año atrás), debido al mal desempeño de la producción y de las ventas. La contratación en el sector disminuyó pronunciadamente desde principios de año y aún no hay señales de recuperación. Con esto, la generación de empleo en el sector se situó por debajo del 4.2% del promedio de los últimos cinco años.

Precios y costos

En 2017, el margen de ganancias de los industriales del sector se incrementó considerablemente. Dicho margen de ganancias, entendido como

Precios vs. costos del sector de bebidas

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos, presentó aumentos del +4.5% en noviembre de 2017 (vs. -6.2% un año atrás). Dicho comportamiento obedeció a una fuerte desaceleración de los costos totales (-0.1%) y a una resiliencia por el lado de los ingresos (+4.4%). Así, en noviembre de 2017 el margen de rentabilidad se ubicó muy por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (-2.1%).

El indicador de ingresos de Anif muestra que, en el promedio de los últimos doce meses a noviembre de 2017, los ingresos totales del sector de bebidas crecieron un 4.4% (vs. 5.7% un año atrás), a pesar de la contracción en la producción y en las ventas, ya comentadas. No obstante, el sector de bebidas se ha caracterizado por la innovación y variedad en el portafolio de productos, lo cual le ha permitido sostener los ingresos de su actividad productiva.

Por su parte, los costos totales se contrajeron un -0.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +11.8% un año atrás), producto de la disminución en el precio del azúcar refinado (principal insumo del sector). Dicha reducción en el precio del azúcar obedeció a un incremento en la oferta local (volúmenes), así como a la sobreoferta del endulzante en el mundo (ver capítulo de *Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches*).

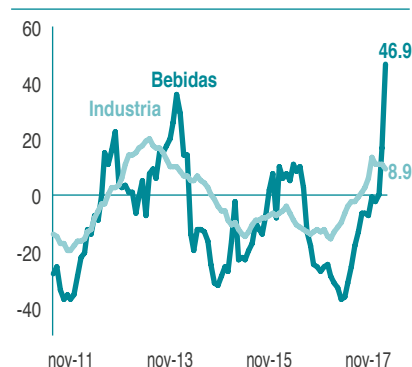
Comercio exterior

En 2017, las exportaciones de bebidas presentaron un repunte significativo con respecto a 2016. En el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, las exportaciones bordearon los US\$28.9 millones, expandiéndose un +46.9% (vs. -36.6% un año atrás). Dicho comportamiento de las exportaciones se explica por una mayor demanda en el mercado internacional que en el mercado local. Dicho incremento de las exportaciones fue superior al -11.4% de su promedio en los últimos cinco años.

Las bebidas más exportadas por el país en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) alcohol etílico (aguardientes), por un valor de US\$10.8 millones (equivalente al 38.3% del total exportado); ii) aguas (incluidas las gaseosas), por un valor de US\$8.3 millones (equivalente al 29.4% del total); y iii) malta, por un valor de US\$7.8 millones (equivalente al 27.6% del total). Así, el 95% de las exportaciones de bebidas durante 2017 se concentró en los tres productos mencionados. En particular, las ventas externas de malta mostraron un comportamiento destacado, pues el año anterior el valor exportado de este producto fue prácticamente nulo.

Exportaciones colombianas del sector de bebidas

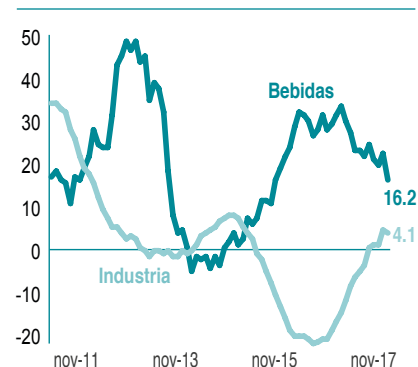
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de bebidas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Perú, Estados Unidos y Panamá fueron los principales destinos de las exportaciones de bebidas del país en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. A Perú se exportaron alrededor de US\$5.4 millones (equivalentes al 19.2% del total), a Estados Unidos se destinaron US\$4.4 millones (equivalentes al 15.6%), y a Panamá unos US\$4.4 millones (equivalentes al 15.5%).

Por otra parte, las importaciones de bebidas de Colombia mantuvieron en 2017 algo del dinamismo registrado en 2016. En efecto, estas crecieron un 16.2% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 29.7% un año atrás), llegando a bordear los US\$564.5 millones, su registro más alto en la historia (vs. US\$485.9 millones un año atrás). Dicho comportamiento se explica principalmente por la entrada en vigor de la Ley de Licores, la cual puso en igualdad de condiciones tributarias los licores nacionales y extranjeros, elevando el valor de las compras externas de bebidas espirituosas. De esta manera, el crecimiento de las importaciones se ubicó apenas por encima del 15.3% del promedio del sector en los últimos cinco años.

Principales destinos de exportación del sector de bebidas

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

País	2016	2017
Perú	7.0	19.2
Estados Unidos	24.4	15.6
Panamá	4.3	15.5
Otros	64.2	49.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2016	2017
ZFP Femsá	32.4	30.9
Estados Unidos	14.2	18.6
México	7.2	8.3
Otros	46.3	42.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las bebidas más importadas por el país en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) aguas (incluidas gaseosas), por un valor de US\$185.4 millones (equivalente al 36.6% del total importado); ii) alcohol etílico, por un valor de US\$92.7 millones (equivalente al 18.3%); y iii) cerveza de malta, por un valor de US\$79.5 millones (equivalente al 15.7%). Este último grupo presentó el mayor crecimiento (82.4% anual), mientras que las aguas (incluidas gaseosas) mostraron una leve contracción (-0.1% anual).

Por último, los principales proveedores de bebidas para Colombia en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 fueron la Zona Franca de Coca-Cola Femsá, Estados Unidos y México. Del total de dichas importaciones, la Zona Franca de Coca-Cola Femsá participó con el 30.9% (equivalente a US\$174.6 millones); Estados Unidos, con un 18.6% (equivalente a US\$105 millones); y México, con un 8.3% (equivalente a US\$47 millones). En particular, cabe destacar el auge en las compras externas de alcohol etílico a Estados Unidos, como insumo base en la producción de las industrias de bebidas, fármacos y elementos de aseo.

Situación financiera

Durante el año 2016, los industriales del sector de bebidas reportaron un importante deterioro generalizado en sus indicadores financieros. Los indicadores de rentabilidad no fueron ajenos a ello, exhibiendo las siguientes variaciones: i) el margen operacional pasó del 8.2% en 2015 al 7.8% en 2016 (vs. 4.6% del promedio industrial); ii) el margen de utilidad neta se redujo del 3.5% al 0.6% (vs. -1.8% industrial); iii) la rentabilidad del activo cayó, al pasar del 3.7% en 2015 al 0.6% en 2016 (vs. -1.5%); y iv) la rentabilidad del patrimonio disminuyó del 7.6% en 2015 al 1.5% en 2016 (vs. -3.4%).

En cuanto a los niveles de eficiencia del sector de bebidas, los ingresos operacionales se redujeron de 1.1 veces el activo en 2015 a 0.9 veces en 2016. No obstante, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas aumentaron marginalmente de 1.4 veces en 2015 a 1.5 veces en 2016. En cuanto al primer indicador, este se ubicó por encima

Indicadores financieros - Bebidas				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	7.8	4.6
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	0.6	-1.8
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	0.6	-1.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.6	1.5	-3.4
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.9	0.8
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.5	1.5
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.1	1.1
	Rotación CxC (días)	54.0	45.2	53.1
	Rotación CxP (días)	51.1	66.1	76.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.1	2.9	2.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.7	63.9	55.9
	Apalancamiento financiero (%)	28.8	39.1	25.6
	Deuda neta (%)	23.7	34.7	24.7

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 23 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

del promedio de la industria (0.8 veces), mientras que el segundo estuvo en el nivel promedio industrial.

Los indicadores de liquidez del sector presentaron resultados mixtos. La razón corriente disminuyó de 1.5 veces en 2015 a 1.1 veces en 2016 (vs. 1.1 veces el promedio industrial), mientras que el capital de trabajo como proporción del activo se redujo del 17.1% al 2.9% (vs. 2.6%). No obstante, la rotación de las cuentas por cobrar cayó de 54 días en 2015 a 45 días en 2016 (vs. 53 días del promedio industrial) y la rotación de cuentas por pagar se incrementó de 51 a 66 días (vs. 77 días), ampliando ambos resultados la liquidez de los establecimientos del sector.

Todo ello estuvo acompañado de un incremento en los indicadores de endeudamiento del sector. En primer lugar, se observó un aumento en la razón de endeudamiento de las empresas, la cual pasó del 51.7% en 2015 al 63.9% en 2016 (vs. 55.9% del promedio industrial). En concordancia con ello, el apalancamiento financiero se incrementó del 28.8% al 39.1% en 2015-2016 (vs. 25.6% del promedio industrial) y la deuda neta creció del 23.7% al 34.7% (vs. 24.7%). Así, las empresas del sector mantuvieron un nivel de endeudamiento significativamente mayor al que presentó el resto de la industria.

Análisis de riesgo financiero

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

En el caso particular del sector de bebidas, se estima que este indicador calculado por Anif habría cerrado en 1.3 en 2017. A pesar del regular desempeño que han tenido los indicadores financieros en los últimos dos años, el sector de bebidas fue capaz de cubrir sus costos de endeudamiento con sus utilidades operacionales. Aún así, el indicador se ubicó muy por debajo del promedio de los últimos cinco años (5.7).

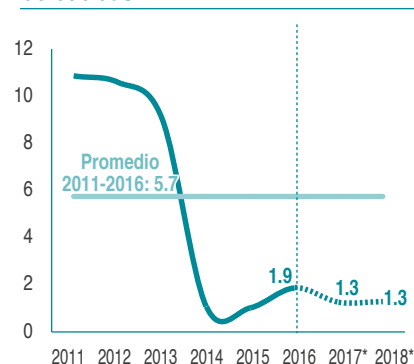
Prospectivamente, Anif pronostica que el indicador de cobertura se mantendría estable por encima del umbral que le permite cubrir el pago de intereses de su deuda. En 2018, este permanecería en 1.3, dando señales de aguante, aun cuando el desempeño de la industria de bebidas no fue el mejor en 2017.

Perspectivas

Durante el año 2017, los resultados del sector de bebidas fueron mayormente negativos. La producción, las ventas, el empleo y los indicadores financieros mostraron fuertes deterioros, tras una serie de años en los que exhibió crecimientos muy destacados. Una vez finalizado el evento climático de El Niño en 2016 y con la desaceleración económica del país, el sector presenció una acelerada caída en las ventas y en la producción, que se extendió a la destrucción de empleo y al deterioro de sus indicadores financieros. De cara a 2018, las proyecciones indican un leve repunte en la producción y las ventas, en la medida en que se evidencie el efecto estadístico a favor y el impacto del Fenómeno de La Niña sea moderado.

En el contexto nacional, se esperan condiciones climáticas no muy desfavorables, a pesar de la ocurrencia del Fenómeno de La Niña en el primer semestre de 2018. En efecto, la Administración Nacional y Oceánica (NOAA) ha confirmado las condiciones climáticas propias de La Niña en el Océano

Cobertura de intereses del sector de bebidas



*proyección.

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

Pacífico. A pesar de ello, la entidad ha destacado que dicho evento climático será de intensidad moderada, por lo cual no cabe esperar mayores afectaciones climáticas en el país.

Por su parte, la desaceleración económica que ha venido enfrentando Colombia estaría cesando y el país se estaría acercando nuevamente a sus niveles de crecimiento de largo plazo (3%). Con esto, el consumo de los hogares estaría recuperándose, lo que se traduce en un entorno económico favorable para la producción de bebidas. Adicionalmente, la moderación en la inflación (hacia el 3.3%, dentro del rango-meta del Banco de la República) estaría posibilitando elevar la elaboración de bebidas. Infortunadamente, la inercia inflacionaria salarial estará contrarrestando los efectos a favor de una baja inflación.

Entre tanto, el gravamen adicional que estableció la Ley de Licores estará restringiendo las importaciones de pequeños empresarios del sector que no alcanzan a costear grandes volúmenes de licores finos. Recordemos que dicha Ley introdujo un impuesto del 25% sobre el valor y de \$220 por grado de alcohol a todas las bebidas alcohólicas, exceptuando el vino que ahora paga el 20% sobre el valor y \$150 por grado de alcohol. Si bien todo esto resultaría en un impulso adicional para la industria local cuando se restablezca el consumo de los hogares, también estaría afectando la variedad de productos a disposición del consumidor (como ya está sucediendo con los vinos).

Adicionalmente, en 2017 se dieron movidas al interior del sector, que estarán dando frutos en 2018. Allí, cabe destacar el acuerdo entre Postobón y RedBull, donde la primera adquirió la exclusividad en la comercialización de la bebida energizante de la segunda, lo que posibilitaría un impulso a las ventas de RedBull. El panorama en torno a la cerveza también es prometedor, considerando el auge y popularidad de la cerveza artesanal, en un mercado controlado casi en su totalidad por una sola empresa industrial (Bavaria). En efecto, dicha cerveza artesanal ya se está produciendo y distribuyendo a gran escala, lo cual está cambiando no solo el mercado cervecero local, sino también el internacional.

En este orden de ideas, la innovación y la adaptación a los cambios del mercado seguirá siendo el elemento clave para el crecimiento del sector. En este sentido, varias empresas de bebidas han sido destacadas a nivel nacional por sus altos índices de innovación. Allí se han combinado el desarrollo de nuevos productos, el avance en procesos logísticos y vinculación de TICs, la modernización de su imagen y el uso de canales alternativos para su comercialización.

Finalmente, cabe recordar que las bebidas azucaradas no fueron grabadas con el impuesto que el gobierno pretendía incluir en el proyecto de ley de la Reforma Tributaria de 2016. No obstante, la nueva administración 2018-2022 deberá hacer frente a los desbalances fiscales del país cuanto antes, con lo cual el debate alrededor de gravar las bebidas azucaradas podría reabrirse en la segunda parte de 2018.

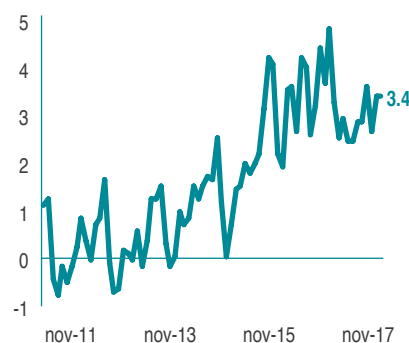
Así las cosas, Anif pronostica que tanto la producción como las ventas de bebidas muestren un ligero repunte en su desempeño durante 2018. Se estima que la actividad productiva crecería apenas un 0.5% anual en 2018, mientras que las ventas del sector lo harían en un 1%. Para 2019 se espera que el sector continúe con su recuperación, con lo cual el crecimiento de la producción alcanzaría un 2.5% anual, al tiempo que las ventas se expandirían un 2.7% anual en ese año.

Indicador de estado

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

En particular, en el caso del sector bebidas, el indicador señala que la situación del sector desmejoró en 2017. Tras haber registrado una lectura de 3.7 en noviembre de 2016, dicho indicador cayó a un valor de 3.4 en noviembre de 2017. Este descenso es reflejo del débil desempeño de la producción, las ventas y la generación de empleo en el sector, así como de sus indicadores financieros.

Indicador de estado del sector de bebidas



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

Textiles

- La producción del sector de textiles presentó una contracción del -7.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -1.2 un año atrás), dato inferior al promedio de la industria (-0.4%).
- Las ventas se contrajeron en un -7.5% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +0% un año atrás), ubicándose 7.4pp por debajo del promedio industrial (-0.1%).
- La generación de empleo presentó una contracción del -4.7% en lo corrido a noviembre de 2017, contrarrestando las expansiones del +0.2% de un año atrás. Dicha cifra resultó ser inferior al promedio industrial (-0.7%).
- Las exportaciones crecieron a ritmos del 1.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -13.6% un año atrás), llegando a US\$317.7 millones. Estados Unidos fue el principal destino de los productos textiles y el principal producto exportado por el sector fue la ropa de cama, mesa, tocador o cocina.
- Las importaciones se contrajeron un -3.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -8.9% un año atrás), alcanzando los US\$1.229 millones. China siguió siendo el principal origen de los productos del sector y el principal producto importado fueron los tejidos fabricados con hilados de alta tenacidad de nailon o de poliéster.

Coyuntura · Sector de textiles				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	90.8	-7.6	-1.2	-6.2
Ventas	92.7	-7.5	0.0	-7.1
Empleo	93.5	-4.7	0.2	-1.1
Precios y costos 1/				
Precios al productor	144.1	1.2	6.9	7.4
Remuneración real	87.0	0.6	-3.4	-4.5
Costo materia prima	147.7	1.1	9.8	13.3
Costos totales	134.4	1.1	7.7	10.1
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.229.2	-3.3	-8.9	-12.6
Exportaciones	317.7	1.6	-13.6	-12.6
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	18	20	37	42
Nivel de existencias	8	40	9	0
Volumen actual de pedidos	-18	-29	-34	-3
Situación económica próximos seis meses	12	5	4	12

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017

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

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

Producción, ventas y empleo

El sector de textiles comprende la hilatura, la tejeduría y el acabado de productos textiles.

El índice de producción textil se contrajo al -7.6% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, lo cual implicó un fuerte deterioro incluso frente a las contracciones del -1.2% de un año atrás. Dicha cifra se ubicó por debajo de su promedio histórico de los últimos cinco años (-2.5%) y del promedio de la industria (0.4%).

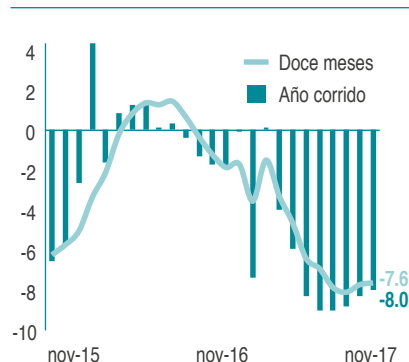
Por su parte, las ventas del sector textil se contrajeron a tasas anuales del -7.5% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 0% un año atrás). Dicha cifra se ubicó por debajo de su promedio histórico de los últimos cinco años (-4.4%) y del promedio de la industria (-0.1%).

En línea con lo anterior, la generación de empleo del sector textil presentó una contracción del -4.7% en lo corrido a noviembre de 2017, contrastando las expansiones del +0.2% de un año atrás. Dicha cifra resultó ser inferior al +0.7% de su promedio histórico quinquenal y al promedio industrial (-0.7%).

En dichos pobres resultados en producción, ventas y empleo del sector pesó: i) el freno en la producción de Fabricato a mediados del año como respuesta a la fuerte desaceleración económica del país; y ii) la baja demanda interna en donde el consumo de los hogares se expandió a pobres ritmos del 1.7% en 2017 (vs. 1.9% en 2016) y el comercio a tasas del 1.2% (vs. 2.6% un año atrás). Ello a pesar del comportamiento en la tasa de cambio, la cual se reevaluó un 3.3% durante 2017 generando algún alivio en los precios de los insumos del sector.

Índice de producción del sector de textiles

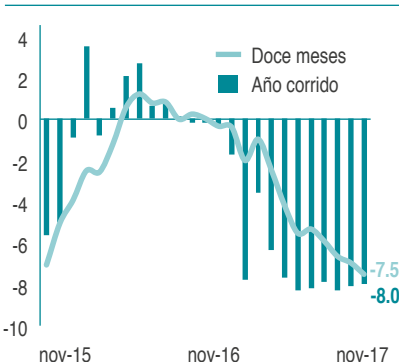
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de textiles

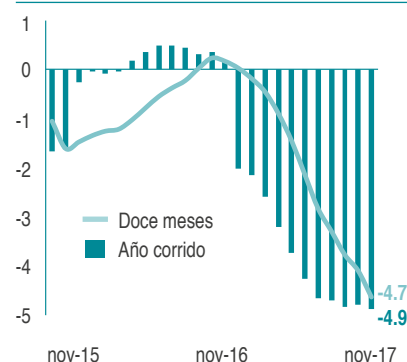
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de textiles

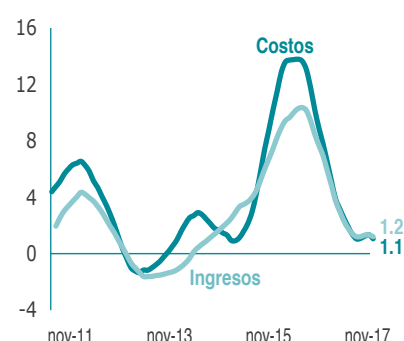
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios vs. costos del sector de textiles

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Precios y costos

Los márgenes del sector de textiles tuvieron un mejor comportamiento durante 2016-2017. En efecto, dicha brecha pasó del -0.8% anual en noviembre de 2016 al -0.2% en noviembre de 2017, superior a su tendencia histórica (-1.1% en 2013-2017).

Ello es consistente con una expansión de los ingresos a tasas anuales del 1.2% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017, desacelerándose frente al 6.9% de un año atrás. Dicha lectura es inferior al 4% del promedio histórico de los últimos cinco años.

Aun así, dicha desaceleración en los ingresos fue contrarrestada por la disminución de los costos, los cuales se expandieron a tasas del 1.1% en el promedio en doce meses a noviembre de 2017, desacelerándose frente al 7.7% de un año atrás. Estos crecimientos en los costos son inferiores al 4.2% del promedio de los último cinco años.

Exportaciones colombianas del sector de textiles

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Comercio exterior

Las exportaciones de textiles lograron ubicarse en el plano positivo en 2017, con una expansión del +1.6% en el acumulado en doce meses a noviembre (vs. contracciones del -13.6% de un año atrás). Sin embargo, esta variación fue menor al promedio de la industria (8.9%). Todo lo anterior es consistente con valores de las exportaciones de textiles de US\$317.7 millones en el período en mención (vs. US\$312.7 millones en 2016), inferior a los US\$374.7 millones del promedio histórico de los cinco últimos años.

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

País	2016	2017
Estados Unidos	34.6	29.2
Ecuador	19.6	25.8
México	12.4	12.3
Otros	33.3	32.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los principales productos exportados por el sector textil en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) ropa de cama, mesa, tocador o cocina (con una participación del 15% en el total de exportaciones); ii) camisetas (11.3%); y iii) tejidos de punto de anchura superior a los 30cm (10.7%).

A su vez, los principales destinos de exportación del sector de textiles en el período de referencia fueron Estados Unidos, con una participación del 29.2% en el total de las exportaciones (-5.4pp frente un año atrás). En segundo lugar, se ubicó Ecuador, con una participación del 25.8% (+4.2pp frente un año atrás). El tercer destino de las exportaciones fue México, con el 12.3% de participación (+0.1pp).

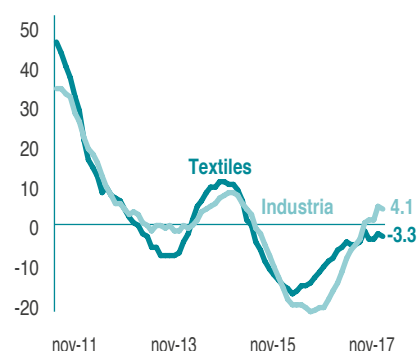
Por su parte, las importaciones de textiles se contrajeron a tasas del -3.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -8.9% un año atrás), ubicándose por debajo de las expansiones del +4.1% observado en la industria (como un todo). De esta manera, las importaciones sumaron US\$1.229 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. US\$1.270 millones del año anterior). Esta cifra fue menor a la observada en el promedio histórico de los últimos cinco años (US\$1.405 millones).

Los principales productos importados por el sector durante el último año a noviembre de 2017 fueron: i) tejidos fabricados con hilados de alta tenacidad de nailon o de poliéster (con una participación del 8.8%); ii) tela sin tejer, incluso impregnada, recubierta, revestida o estratificada (con el 7.9%); y iii) hilados de algodón (6.4%).

China, con una participación del 42.9% en el total de importaciones, se mantuvo como principal proveedor de textiles para el sector en el período de análisis. Le siguió India, con una participación del 10.2%, y luego Estados Unidos, con el 8.2%.

Importaciones colombianas del sector de textiles

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2016	2017
China	41.9	42.9
India	10.6	10.2
Estados Unidos	8.4	8.2
Otros	39.0	38.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector de textiles presentó buenos resultados en 2016. En efecto, el margen operacional aumentó del 8% en 2015 al 13.6% en 2016, superior al promedio industrial (10.7%). Por su parte, el margen de utilidad neta pasó del 3.2% en 2015 al 8.5% en 2016 (vs. 6% promedio industrial); la rentabilidad del activo aumentó del 3.4% al 8% (vs. 5.9%); y la rentabilidad del patrimonio aumentó del 7.1% al 14.1% (vs. 10.4%).

En cuanto a la eficiencia financiera, la razón entre los ingresos operacionales sobre el total de activos disminuyó marginalmente de 1.1 veces en 2015 a 0.9 veces en 2016 (vs. 1 vez del promedio industrial). Por su parte, los ingresos operacionales con respecto a los costos de venta cayeron de 1.4 veces a 1.3 veces en el mismo período (vs. 1.4 veces del promedio industrial).

Con respecto a los indicadores de liquidez, estos mostraron resultados mixtos en 2016. Por el lado positivo, la razón corriente aumentó de 1.5 veces en 2015 a 2 veces en 2016 (vs. 1.8 veces del promedio industrial) y el capital de trabajo relativo al activo creció del 16.5% al 26.7% en el mismo período (vs. 24.5%). Por el lado negativo, la rotación de cuentas por cobrar se incrementó de 53 días en 2015 a 76 días en 2016 (vs. 85.6 días del promedio industrial), lo cual sugiere mayores plazos para la recuperación de cartera; mientras que la rotación de cuentas por pagar cayó

Indicadores financieros - Textiles				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.0	13.6	10.7
	Margen de utilidad neta (%)	3.2	8.5	6.0
	Rentabilidad del activo (%)	3.4	8.0	5.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.1	14.1	10.4
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.9	1.0
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	2.0	1.8
	Rotación CxC (días)	53.0	76.0	85.6
	Rotación CxP (días)	51.8	39.1	46.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.5	26.7	24.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	52.2	43.3	43.6
	Apalancamiento financiero (%)	29.3	20.0	19.4
	Deuda neta (%)	24.2	14.6	18.9

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 90 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

de 51.8 días a 39.1 días (vs. 46.2 días), lo cual indica menores plazos para el pago a proveedores.

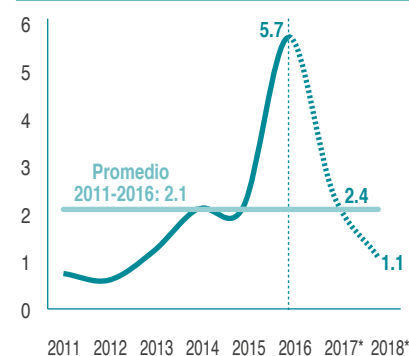
El sector disminuyó sus niveles de endeudamiento entre 2015-2016. En efecto, la razón de endeudamiento cayó del 52.2% en 2015 al 43.3% en 2016 (vs. 43.6% promedio industrial), el apalancamiento financiero pasó del 29.3% al 20% (vs. 19.4%), y la deuda neta del sector disminuyó del 24.4% al 14.6% (vs. 18.9%).

Análisis de riesgo financiero

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

Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses del sector de textiles habría sido de 2.4 al cierre de 2017, deteriorándose frente al 5.7 observado un año atrás. Lo anterior implica que las utilidades operacionales proyectadas para 2017 habrían sido suficientes para cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector textil. Para 2018, se espera que dicho indicador continúe deteriorándose (aunque todavía se mantendría en el plano positivo) hacia el 1.1 al cierre del año.

Cobertura de intereses del sector de textiles



*proyección.

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

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios acerca de su situación económica presentó un balance de respuestas de 20 en el promedio móvil de tres meses a noviembre de 2017, deteriorándose frente al 37 observado un año atrás. Así, el balance de respuestas sobre la situación actual del sector textil fue inferior al 35 del promedio histórico de los últimos cinco años.

De manera similar, la percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de -29 en el promedio móvil de tres meses a noviembre de 2017. Ello implica que hay más empresarios inconformes con su volumen de pedidos que empresarios satisfechos con este. Aun así, este registro fue superior al observado un año atrás (-34) y al promedio histórico de los últimos cinco años (-32).

Situación económica actual del sector de textiles

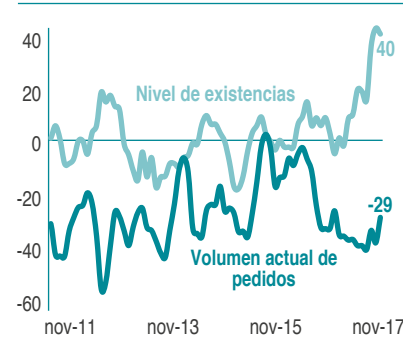
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Con relación a las existencias, el balance de respuestas fue de 40 en el promedio móvil de tres meses a noviembre de 2017, deteriorándose frente al 9 observado un año atrás y el 3 del promedio quinquenal.

Con relación a las perspectivas a seis meses, se observó un repunte marginal hacia valores de 5 en el balance de respuestas en el promedio móvil de tres meses a noviembre de 2017 (vs. 4 un año atrás), siendo dicho valor bastante inferior al promedio histórico de los últimos cinco años (30).

Perspectivas

La producción de textiles ha acelerado sus ritmos de contracciones desde el segundo semestre de 2016, llegando a decrecimientos del -7.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -1.2% un año atrás). Ello como consecuencia del freno de producción de Fabricato, debido al difícil momento por el que atraviesa la demanda interna colombiana, agravada por los altos niveles de contrabando que han afectado al sector. Para el cierre de 2017, Anif estima una continuación de dicha tendencia, donde se habrían observado contracciones del -7.8% en la producción y del -9% en las ventas.

De hecho, el sector textil no pudo capitalizar la disminución de costos en los insumos importados (derivados de una revaluación del 3.3% en 2017), como lo demuestran sus resultados de producción y ventas. De cara a 2018 se espera una devaluación cambiaria del orden del 2%, lo cual podría dificultar la recuperación en las ventas y la producción por mayores costos de insumos. Por lo cual será crucial contrarrestar este flagelo cambiario con mayor innovación, eficiencia operacional y renovación tecnológica.

Durante 2018-2019, los textiles podrán verse impulsados por el Programa de Transformación Productiva (PTP), el cual seleccionó al sector para trabajar en temas de mayor producción, aumento de las exportaciones, innovación y disminución de los costos. Hasta el momento, el 95% de las empresas involucradas en el programa ha reportado mejoras en su proceso productivo, mientras que un 45% de los participantes ha señalado aumentos en competitividad.

Adicionalmente, se han dado buenos resultados de negocios como el de Colombiatex de las Américas 2018, el cual cerró con una proyección de oportunidades de negocios del orden de US\$55 millones. En el marco de esta feria, la muestra de empresas que se destacaron por su innovación y las transformaciones logradas en los últimos años fue amplia. Allí la innovación y la reconversión tecnológica se han vuelto un elemento diferenciador de muchas empresas del sector textil.

Una de las principales dificultades que ha presentado el sector ha sido la escasez de mano de obra, dificultando, en ocasiones, el cumplimiento de volúmenes y plazos con compradores internacionales. Ello está llevando al sector a realizar inversiones importantes en tecnologías en busca de mejoras en la eficiencia de los procesos. Otro reto del sector de textiles tiene que ver con la competencia de productos de bajo costo provenientes de China, India y Pakistán. Dichos artículos en ocasiones ingresan de contrabando o subfacturados (a veces a precios inferiores a los insumos del sector).

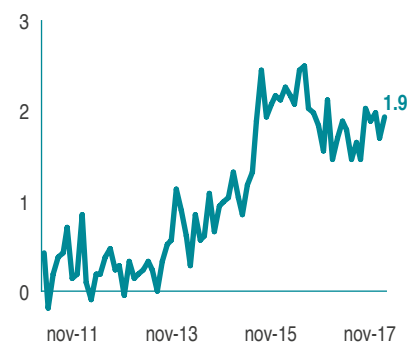
Sopesando todos estos factores, Anif proyecta una contracción del -7.8% en la producción textil durante 2017, empeorando frente al -1.9% del cierre de 2016. Para 2018 se pronostican contracciones en dicha producción del -3% anual, en la medida en que los programas de innovación-cadenas productivas logren mayor tracción. Algo similar ocurriría en las ventas, donde se estiman contracciones del -9% en 2017 (vs. el +1% al cierre de 2016) y del -0.1% en 2018.

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de textiles fue de 1.9 a noviembre de 2017, cifra inferior a la registrada un año atrás (2.1). No obstante, esta cifra es superior al promedio histórico de los últimos cinco años (1.4).

Indicador de estado del sector de textiles



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

Confecciones

- La producción del sector de confecciones presentó una contracción del -8.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +0% un año atrás), dato inferior al promedio de la industria (-0.4%).
- Las ventas se contrajeron en un -6.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +0.6% un año atrás), ubicándose 6.3pp por debajo del promedio industrial (-0.1%).
- El índice del empleo cayó hacia contracciones del -4.8% en noviembre de 2017 (vs. expansiones del +2.1% un año atrás). Dicho valor fue inferior al promedio industrial (-0.7%).
- Las exportaciones crecieron a ritmos del 7.2% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -19.6% un año atrás), alcanzando los US\$373.4 millones. Estados Unidos fue el principal destino de las confecciones y los principales productos exportados por el sector fueron sostenes, fajas, corsés, tirantes, ligas y artículos similares.
- Las importaciones se expandieron a un ritmo del +14.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -24.8% un año atrás), llegando a US\$475.2 millones. China siguió siendo el principal origen de los productos del sector y los principales productos importados fueron los trajes sastre, conjuntos, chaquetas (sacos), vestidos, faldas, faldas-pantalón, pantalones largos, pantalones con peto, pantalones cortos (calzones) y shorts (excepto de baño) para mujeres o niñas.

Coyuntura · Sector de confecciones				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	124.9	-8.4	0.0	12.9
Ventas	133.0	-6.4	0.6	10.1
Empleo	103.8	-4.8	2.1	5.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	128.9	1.7	3.3	1.7
Remuneración real	49.8	-0.4	7.3	3.4
Costo materia prima	101.2	0.0	3.3	3.1
Costos totales	91.0	-0.1	3.7	3.1
Comercio exterior 2/				
Importaciones	475.2	14.1	-24.8	-14.6
Exportaciones	373.4	7.2	-19.6	-4.4
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	24	20	58	62
Nivel de existencias	7	32	0	8
Volumen actual de pedidos	-38	-40	-13	0
Situación económica próximos seis meses	-6	-2	14	24

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

Este sector comprende la confección y venta de prendas de vestir.

La producción del sector de confecciones tuvo una tendencia decreciente en 2017. En efecto, la producción del sector se contrajo a tasas del -8.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +0% un año atrás). Dicha cifra resultó inferior al +0.9% del promedio histórico de los últimos cinco años y al promedio de la industria (-0.4%).

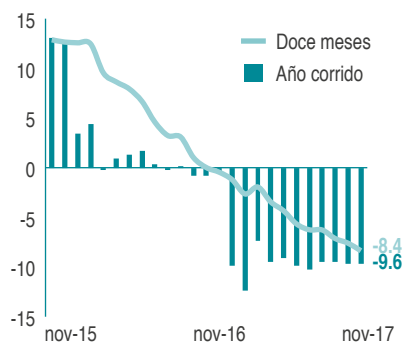
De manera similar, las ventas del sector tuvieron contracciones del -6.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. expansiones del +0.6% un año atrás). Nótese cómo dicho comportamiento también es sustancialmente inferior al +2.1% del promedio de los últimos cinco años y al promedio de la industria (-0.1%).

En línea con el bajo dinamismo de la producción y las ventas, el índice del empleo cayó hacia contracciones del -4.8% en noviembre de 2017 (vs. expansiones del +2.1% un año atrás). Dicho valor fue inferior al observado en su promedio histórico (-0.3%) y al promedio industrial (-0.7%).

La situación económica del sector de confecciones obedece a factores coyunturales y estructurales. En el primer caso, ha jugado la desaceleración de la economía colombiana (1.8% anual en 2017 vs. 2% en 2016), lo cual ha llevado a que el consumo de los colombianos fuera más cauteloso en materia de gastos en bienes no esenciales como las prendas de vestir. En el segundo caso, los lastres persistentes de competitividad-productividad no han permitido que las exportaciones repunten al ritmo deseado, ex-

Índice de producción del sector de confecciones

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de confecciones

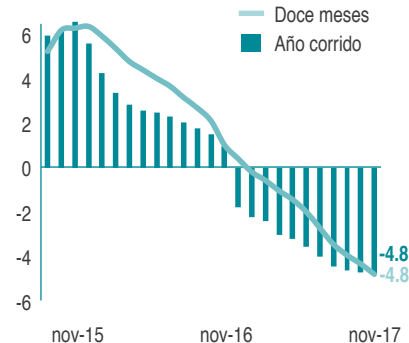
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de confecciones

(Variación %)



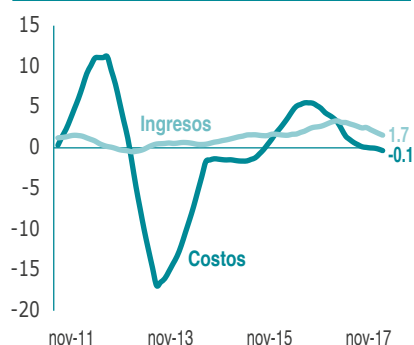
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

pandiéndose a tasas del 7.2%, inferiores a las expansiones observadas en toda la industria (8.9%)

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de confecciones

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

El margen entre el crecimiento de los ingresos y los gastos registró un buen comportamiento durante 2016-2017. En efecto, dicha brecha pasó del -0.4% anual en noviembre de 2016 al +1.8% en noviembre de 2017, siendo superior a su tendencia histórica (+1.1% en 2013-2017).

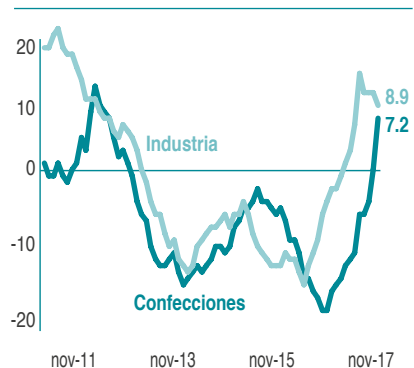
Ello se explica por una desaceleración en los costos, los cuales pasaron de crecer al 3.7% anual en noviembre de 2016 a contraerse al -0.1% anual en el mismo mes de 2017. Allí jugó a favor: i) la reducción en los costos de las materias primas del 3.3% en 2016 a expansiones nulas en 2017; y ii) las disminuciones en los costos de remuneración, los cuales pasaron de expandirse a ritmos del +7.3% a contraerse al -0.4% en el período analizado.

Lo anterior fue suficiente para contrarrestar la desaceleración en la variación de los ingresos, los cuales pasaron del 3.3% anual en noviembre de 2016 al 1.7% en noviembre de 2017, manteniéndose en niveles superiores a su promedio histórico (1.6% en 2013-2017).

Comercio exterior

Exportaciones colombianas del sector de confecciones

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las exportaciones del sector de confecciones mostraron una recuperación en 2017, pasando de US\$348.3 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a US\$373.4 millones en el mismo mes de 2017. Con ello, las exportaciones de confecciones pasaron de contracciones del -19.6% en noviembre de 2016 a expansiones del +7.2 en el mismo mes de 2017, niveles superiores a su media histórica (-10.5% en 2013-2017), pero inferiores al promedio industrial (8.9%).

Los principales productos exportados por el sector durante el último año a noviembre de 2017 fueron: i) sostenes, fajas, corsés, tirantes, ligas y artículos similares (22.7% del total de las exportaciones); ii) trajes, conjuntos, chaquetas, sacos, pantalones largos, pantalones con peto, pantalones cortos, calzones y shorts para hombres o niños (20.4%); y iii) trajes sastre, conjuntos, chaquetas, vestidos, faldas, faldas-pantalón, pantalones y shorts para mujeres o niñas (14.6%).

En noviembre de 2017 (acumulado en doce meses), el principal destino de exportación del sector de confecciones fue Estados Unidos, con una participación del 38.8% del total exportado por el sector, 0.8 puntos porcentuales por encima de lo observado en 2016. Ecuador ocupó al segundo

Principales destinos de exportación del sector de confecciones

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

País	2016	2017
Estados Unidos	38.0	38.8
Ecuador	7.8	9.8
México	10.2	9.6
Otros	44.0	41.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

lugar, con una participación del 9.8%, seguido de México, con el 9.6% del total de las exportaciones.

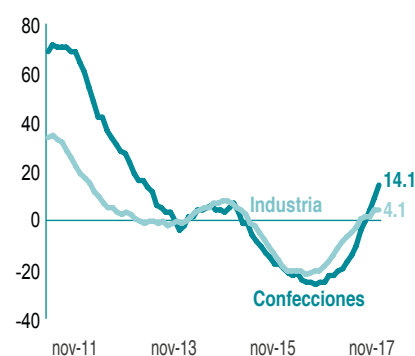
Asimismo, las importaciones mostraron un repunte importante en 2017. En efecto, su valor pasó de US\$416.3 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a US\$475.2 millones en el mismo mes de 2017. Ello es consistente con expansiones del +14.1% en dicho período (vs. -24.8% un año atrás), niveles superiores a su media histórica (-7.7% en 2013-2017) y a los de la industria (+4.1%).

Los principales productos importados por este sector durante el último año a noviembre de 2017 fueron: i) trajes sastre, conjuntos, chaquetas (sacos), vestidos, faldas, faldas-pantalón, pantalones largos, pantalones con peto, pantalones cortos (calzones) y shorts (excepto de baño) para mujeres o niñas (con un 16.2% de participación en el total importado); y ii) trajes sastre, conjuntos, chaquetas (sacos), vestidos, faldas, faldas-pantalón, pantalones largos, pantalones con peto, pantalones cortos (calzones) y shorts (excepto de baño) para hombres o niños (11.1%).

En cuanto al origen de las importaciones, el grueso de ellas continuó viniendo de China, país que tuvo una participación del 50.4% en 2017 (en el acumulado en doce meses a noviembre). Bangladesh se ubicó en el segundo lugar del *ranking* de origen de las importaciones, explicando un

Importaciones colombianas del sector de confecciones

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de confecciones

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

País	2016	2017
China	52.1	50.4
Bangladesh	5.9	7.9
Vietnam	5.6	5.8
Otros	36.4	35.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

7.9% del total de importaciones a noviembre de 2017. El tercer lugar del *ranking* lo ocupó Vietnam, que tuvo una participación del 5.8%.

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector de confecciones presentó resultados positivos en 2016. En efecto, el margen operacional aumentó del 8.1% en 2015 al 8.8% en 2016, superando el promedio industrial (8.2%). Por su parte, el margen de utilidad neta pasó del 3.4% en 2015 al 3.6% en 2016 (vs. 3.9% promedio industrial); la rentabilidad del activo creció del 3.5% al 4.2% (vs. 4.5%); y la rentabilidad del patrimonio aumentó del 7.2% al 9.8% (vs. 9.9%).

En cuanto a la eficiencia financiera, la razón entre los ingresos operacionales sobre el total de activos se expandió de 1 vez en 2015 a 1.2 veces en 2016, similar al promedio industrial. Por su parte, los ingresos operacionales con respecto a los costos de venta se incrementaron de 1.4 veces a 1.6 veces en el mismo período, igualando el promedio industrial.

Con respecto a los indicadores de liquidez, estos mostraron una mejora en 2016. En efecto, la razón corriente aumentó de 1.5 veces en 2015 a 1.7 veces en 2016 (igual al promedio industrial). El período de pago de cuentas por cobrar disminuyó de 54.1 días en 2015 a 53.3 días en 2016 (vs. 59.2 días del promedio de la industria), mientras que el de cuentas por pagar aumentó de 50.8 días a 54.6 días (vs. 62.4 veces), ampliando el plazo para el pago a proveedores. Por su parte, el capital de trabajo relativo al activo aumentó del 15.8% al 25.4% en el mismo período (vs. 25.8% del promedio industrial).

El sector aumentó sus niveles de endeudamiento entre 2015-2016. En efecto, la razón de endeudamiento se incrementó del 51.1% en 2015 al 56.7% en 2016 (vs. 54.2% promedio industrial); el apalancamiento financiero pasó del 28.5% al 31.6% (vs. 24.3%); y la deuda neta del sector aumentó del 23.6% al 25.3% (vs. 23.6%).

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif, el cual establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, permite determinar la capacidad que tiene un sector 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.

Indicadores financieros - Confecciones

Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.1	8.8	8.2
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	3.6	3.9
	Rentabilidad del activo (%)	3.5	4.2	4.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.2	9.8	9.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.2	1.2
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.6	1.6
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.7	1.7
	Rotación CxC (días)	54.1	53.3	59.2
	Rotación CxP (días)	50.8	54.6	62.4
	Capital de trabajo/Activo (%)	15.8	25.4	25.8
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.1	56.7	54.2
	Apalancamiento financiero (%)	28.5	31.6	24.3
	Deuda neta (%)	23.6	25.3	23.6

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 196 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

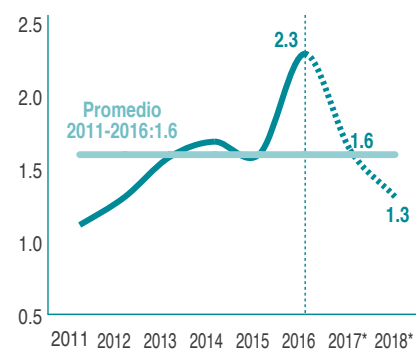
Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses del sector de confecciones habría sido de 1.6 al cierre de 2017 (inferior al 2.3 de 2016 e igualando el promedio de los últimos cinco años). Lo anterior implica que con las utilidades operacionales proyectadas es posible cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector, pero estas han venido deteriorándose. Para 2018, se espera que esta tendencia de deterioro continúe y el indicador se ubique en 1.3 al cierre del año.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la opinión de los empresarios acerca de la situación económica disminuyó en 2017 con respecto a lo observado en 2016. En efecto, el balance de respuestas (respuestas positivas menos negativas) en el promedio de tres meses fue de 58 en noviembre de 2016 y disminuyó a 20 en el mismo mes de 2017. Así, las lecturas de 2017 se sitúan por debajo del balance de respuestas de 54 del promedio histórico de los últimos cinco años.

Igualmente, la percepción de los empresarios sobre la dinámica a nivel de pedidos en noviembre de 2017 disminuyó comparada con la medición

Cobertura de intereses del sector de confecciones



*proyección.

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

Situación económica actual del sector de confecciones

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

del año anterior. El balance de respuestas a la pregunta sobre pedidos se ubicó en -40 en el promedio móvil a tres meses en noviembre de 2017 (vs. -13 en 2016). Dicha cifra fue inferior a su promedio histórico de los últimos cinco años (-18).

Asimismo, el balance de respuestas sobre el nivel de existencias se ubicó en 32 en el promedio de tres meses a noviembre de 2017 (vs. 0 un año atrás y 13 del promedio de los últimos cinco años). Dicho balance de respuestas sobre las existencias podría sufrir incluso un mayor deterioro prospectivo, dados los descensos mencionados en las lecturas de situación económica-pedidos.

Con respecto a la perspectiva de los empresarios del sector para los próximos seis meses, se observó que el balance de respuestas disminuyó de +14 en noviembre de 2016 a -2 en el mismo mes de 2017. Esta cifra fue menor al promedio histórico de los últimos cinco años de dicha variable (30).

Perspectivas

En 2017, la producción del sector de confecciones se ubicó en el plano negativo y ha tenido una tendencia decreciente. En efecto, la producción del sector cerró con contracciones del -8.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Asimismo, las ventas se contrajeron a ritmos del -6.4% en el mismo período. Ello como consecuencia del freno de producción de Fabricato, debido al difícil momento por el que atraviesa la demanda interna colombiana, agravada por los altos niveles de contrabando que han afectado al sector. Para el cierre de 2017, Anif estima una continuación de

dichas tendencias, donde se habrían observado contracciones del -9.7% en la producción y del -5.8% en las ventas.

Entre los principales factores que podrían amenazar el desempeño del sector durante 2018-2019 está el moderado crecimiento de la economía local, en donde se espera que el comercio apenas logre crecimientos del 2.2%, después del pobre desempeño que se observó durante 2017 (1.1%). Adicionalmente, los costos de los insumos podrían verse afectados por la reversión en la situación cambiaria, en donde Anif espera una devaluación cercana al 2% para 2018 (vs. revaluaciones del 3.3% en 2017), lo cual perjudicaría las ventas y la producción.

Aun así, se han dado buenos resultados de negocios como el de Colombiatex de las Américas 2018, el cual cerró con una proyección de oportunidades de negocios del orden de US\$55 millones. En el marco de esta feria, la muestra de empresas que se destacaron por su innovación y las transformaciones logradas en los últimos años fue amplia. Allí la innovación y la reconversión tecnológica se han convertido en el elemento diferenciador de muchas empresas del sector textil.

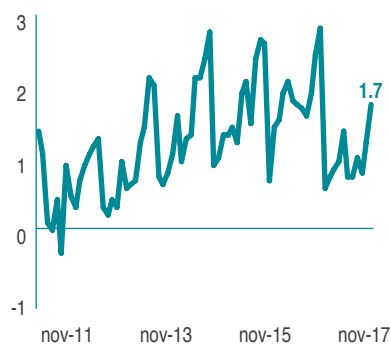
Teniendo en cuenta lo anterior, Anif estima una contracción en la producción del sector del -2.4% en 2018, repuntando hacia el +0.3% en 2019. Las ventas repuntarían de manera un poco más acelerada, observándose crecimientos del 0.9% en 2018 y del 1.6% en 2019.

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de confecciones a noviembre de 2017 fue de 1.7, inferior al valor reportado un año atrás (2.4). No obstante, el valor del indicador es mayor al observado en el promedio histórico de los últimos cinco años (1.4).

Indicador de estado del sector de confecciones



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

Cuero y marroquinería

- La producción de cuero y marroquinería sufrió una de las contracciones más fuertes de la industria, registrando un -14.8% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, cifra menor al +2.3% observado un año atrás.
- Las ventas del sector de cuero y marroquinería mostraron un marcado deterioro durante 2017, observándose variaciones del -15.4% anual en el acumulado en doce meses a noviembre, cifra inferior al +4.6% del año pasado.
- El empleo del sector mostró un fuerte deterioro, pues se contrajo en un -1.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +5.7% un año atrás).
- Las exportaciones del sector de cuero y marroquinería decrecieron al -3.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -33.6% un año atrás), con lo cual estas alcanzaron los US\$138.2 millones. El principal socio comercial del sector fue Estados Unidos, concentrando el 25.3% de las exportaciones. Por su parte, el principal producto exportado fueron los cueros y pieles curtidos (42.1% de las exportaciones)
- Las importaciones del sector crecieron un +10.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -17.6% un año atrás). De esta manera, alcanzaron un valor de US\$152.2 millones. El principal vendedor del sector fue China, con el 83.4% de las importaciones. Y el principal producto importado fueron las maletas, baúles, maletines y portafolios, concentrando el 91.7% de las importaciones del sector.

Coyuntura · Sector de cuero y marroquinería				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	100.0	-14.8	2.3	0.6
Ventas	105.4	-15.4	4.6	-3.0
Empleo	106.8	-1.6	5.7	-0.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	110.0	2.1	4.2	5.5
Remuneración real	91.7	9.0	9.9	1.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	152.2	10.1	-17.6	-14.2
Exportaciones	138.2	-3.3	-33.6	-3.3
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	25	22	30	43
Nivel de existencias	50	56	11	17
Volumen actual de pedidos	-33	-39	-19	-10
Situación económica próximos seis meses	8	22	19	40

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

Este sector de cuero y marroquinería abarca: i) la peletería (elaboración de indumentaria a partir de cuero y piel animal); ii) la marroquinería, que confecciona con piel carteras, bolsos, billeteras, etc.; y iii) la talabartería, donde se manufacturan objetos variados de cuero.

La producción de cuero y marroquinería presentó una variación del -14.8% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, dato menor al +2.3% observado un año atrás y al -2.3% del promedio histórico del último quinquenio. De esta manera, se evidencia un deterioro en el sector de cuero y marroquinería, el cual había presentado leves recuperaciones durante 2016.

De manera similar, las ventas del sector de cuero y marroquinería mostraron un marcado deterioro durante 2017, observándose variaciones del -15.4% anual en el acumulado en doce meses a noviembre, cifra inferior al +4.6% del año pasado y al -2.5% del promedio histórico de los últimos cinco años.

Algunos factores que tuvieron incidencia en la producción y las ventas de este sector en 2017 fueron: i) el bajo consumo de los hogares que se expandió solo un 1.7%; ii) los múltiples cierres a curtiembres por razones ambientales; iii) el creciente contrabando de productos de calzado, lo cual ha afectado la producción del mismo y, por ende, la demanda de cuero; y iv) la desaceleración de las exportaciones de cuero y marroquinería, las cuales se contrajeron un -3.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017.

En línea con lo anterior, la generación de empleo del sector de cuero y marroquinería se contrajo a tasas del -1.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, cayendo frente a las expansiones del +5.7

Índice de producción del sector de cuero y marroquinería

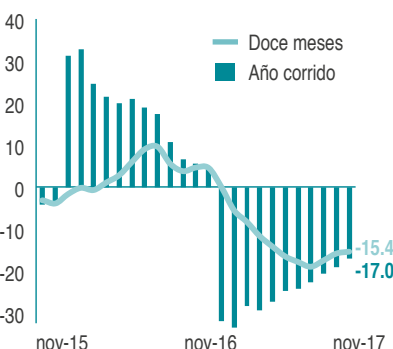
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de cuero y marroquinería

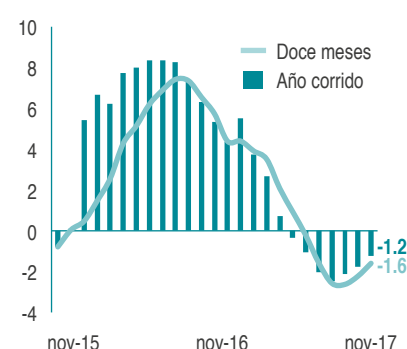
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de cuero y marroquinería

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

de un año atrás. Dicha contracción también fue inferior al promedio quinquenal (+1.4%).

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de cuero y marroquinería

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

El margen del sector de cuero y marroquinería presentó una disminución mayor a la de un año atrás. En efecto, el margen se contrajo al -6.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. el -5.8% de un año atrás y el +0.1% del promedio quinquenal).

En dicho comportamiento del margen de ganancia influyó la tendencia creciente de los costos durante los últimos dos años. Así, los costos registraron expansiones del 9% a noviembre de 2017, cifra ligeramente inferior al 9.9% de un año atrás y significativamente superior al promedio quinquenal del 2%.

En adición al aumento de los costos del sector, los ingresos mermaron su crecimiento de forma significativa. En efecto, el ingreso del sector fue menor a los presenciados en años anteriores. Así, los ingresos se expandieron al 2.1% en la variación acumulada en doce meses a noviembre de 2017 (vs. el 4.2% registrado un año atrás).

Comercio exterior

Exportaciones colombianas del sector de cuero y marroquinería

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las exportaciones del sector mostraron contracciones en el período 2015-2017. No obstante, dichas contracciones son cada vez menores. En efecto, estas cerraron con un registro del -3.3% en el último año con corte a noviembre de 2017 (vs. -33.6% un año atrás y -5.6% del promedio quinquenal), con lo cual alcanzaron US\$138.2 millones (todavía por debajo de los US\$196.2 millones del promedio histórico quinquenal). De esta manera, las exportaciones del sector mostraron un comportamiento muy inferior al del promedio de la industria (8.9%).

Entre los principales productos exportados durante el último año con corte a noviembre de 2017 se destacan: i) los cueros y pieles curtidos (representaron el 42.1% de las exportaciones del sector), creciendo a ritmos del 11.1% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017; ii) las maletas, maletines, billeteras y similares (representaron el 18.6% del total), contrayéndose en un -15%; y iii) las demás manufacturas de cuero natural o cuero regenerado (16.8% de las exportaciones del sector), con una variación del -33.5%.

En cuanto a los destinos de exportación del sector de cuero y marroquinería, Estados Unidos se consolidó como el principal destino, con una

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

País	2016	2017
Estados Unidos	32.6	25.3
China	9.1	18.5
Italia	18.5	16.5
Otros	39.7	39.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

participación del 25.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. En segundo lugar, se ubicó China, con una participación del 18.5%. En tercer lugar, figuró Italia, con una participación del 16.5%. Estos tres destinos concentraron más de la mitad de las exportaciones del sector.

Las importaciones del sector de cuero y marroquinería mostraron expansiones del +10.1% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -17.6% en noviembre de 2016 y -0.6% del promedio quinquenal). De esta manera, las importaciones alcanzaron los US\$152.2 millones a noviembre de 2017. Este crecimiento en las importaciones del sector ha sido superior al del promedio de la industria, donde las importaciones crecieron un 4.1% para dicha fecha.

Los principales productos importados por el sector durante el último año a noviembre de 2017 fueron: i) las maletas, maletines, billeteras y similares (representaron el 91.7% del total importado); ii) las demás manufacturas de cuero (2.1%); y iii) los cueros preparados después del curtido (1.9%).

En cuanto a las fuentes de dichas compras externas, China, con una participación del 83.4% en el total de las importaciones, se mantuvo como principal proveedor de cuero y marroquinería. Le siguió Vietnam, con una participación del 2.2%, e Italia, con el 2%.

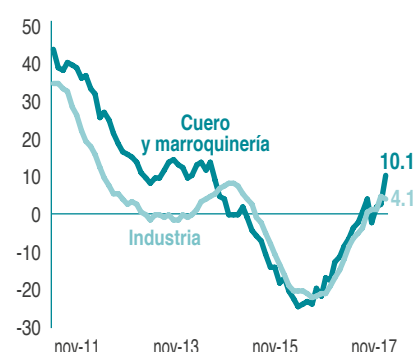
Principales orígenes de importación del sector de cuero y marroquinería (% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)

País	2016	2017
China	79.0	83.4
Vietnam	2.1	2.2
Italia	2.2	2.0
Otros	16.7	12.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de cuero y marroquinería

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de cuero y marroquinería mostraron un decrecimiento generalizado en el período 2015-2016. El margen operacional pasó del 8.3% en 2015 al 2.3% en 2016 (vs. 5.2% promedio de la industria); asimismo, el margen de utilidad neta pasó del 3.4% al 0% (vs. 1.2% promedio de la industria). De la misma manera, la rentabilidad del activo pasó del 3.6% en 2015 al 0% en 2016 (ubicándose ligeramente por debajo del promedio de la industria del 1%) y la rentabilidad del patrimonio cayó del +7.6% al -0.1% en el mismo período (vs. +1.8% del promedio de la industria).

Por su parte, los indicadores de eficiencia presentaron un comportamiento relativamente estable entre 2015 y 2016. En efecto, la relación entre los ingresos operacionales y el total del activo cayó, pasando de 1.1 veces en 2015 a 0.9 veces en 2016, situándose exactamente en el promedio industrial (0.9 veces). No obstante, la razón entre ingresos operacionales y costo de ventas se mantuvo inalterada en 1.4 veces entre 2015-2016 y se ubicó exactamente en el promedio industrial (1.4 veces).

Los indicadores de liquidez presentaron resultados mixtos. Por el lado positivo, la razón corriente aumentó de 1.5 a 1.6 veces en 2015-2016 (vs. 2.1

Indicadores financieros - Cuero y marroquinería

Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.3	2.3	5.2
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	0.0	1.2
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	0.0	1.0
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.6	-0.1	1.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.6	2.1
	Rotación CxC (días)	53.9	74.5	78.4
	Rotación CxP (días)	51.2	46.2	53.5
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.0	18.7	30.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	47.8	41.8
	Apalancamiento financiero (%)	28.9	24.7	21.4
	Deuda neta (%)	23.8	19.9	21.2

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 19 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

veces del promedio industrial) y el capital de trabajo como proporción del activo pasó del 17% al 18.7% en el período de análisis (vs. 30% del promedio industrial). Por el lado negativo, las cuentas por cobrar subieron de 53.9 a 74.5 días en 2015-2016 (vs. 78.4 días del promedio industrial), mostrando una menor agilidad de los empresarios en recuperar su cartera, mientras que la rotación de cuentas por pagar disminuyó de 51.2 a 46.2 días en 2015-2016 (vs. 53.5 días de la industria), señalando que los empresarios tuvieron que pagar más rápido a sus acreedores.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento del sector mostraron una reducción entre 2015 y 2016. En efecto, la razón de endeudamiento cayó, pasando del 51.8% en 2015 al 47.8% en 2016 (vs. 41.8% de la industria). Por su parte, el apalancamiento financiero disminuyó, pasando del 28.9% en 2015 al 24.7% en 2016 (vs. 21.4% del promedio industrial), al igual que lo hizo la deuda neta, la cual pasó del 23.8% al 19.9% (vs. 21.2%).

Análisis de riesgo financiero

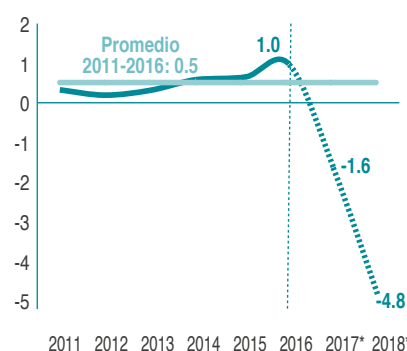
El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif, el cual establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, permite determinar la capacidad que tiene un sector para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la 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 promedio, entre 2011 y 2016, el sector contó con poco más de la mitad de los ingresos necesarios para solventar su deuda, lo cual se reflejó en un indicador de cobertura de 0.5. No obstante, bajo los supuestos hechos para ventas, producción y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses del sector de cuero y marroquinería es de -1.6 para 2017. Lo anterior implica que las utilidades operacionales proyectadas no podrán solventar las deudas del sector, por el contrario, se esperan pérdidas operacionales en el sector.

Perspectivas

Cabe recordar que la producción de cuero y marroquinería en el país mostró un comportamiento negativo en 2017, donde la variación fue del -14.8% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +2.3% de un año atrás). Este mal momento se vio reflejado en el comportamiento

Cobertura de intereses del sector de cuero y marroquinería



*proyección.

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

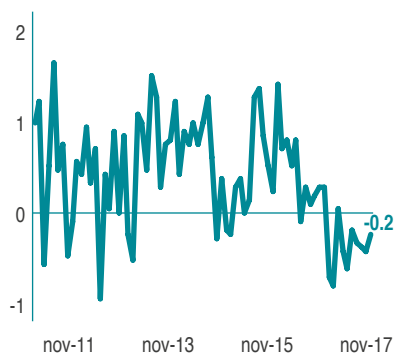
del índice de ventas, alcanzando una variación del -15.4% en el período de análisis (vs. 4.6% un año atrás).

En dicho comportamiento ha pesado el cierre de 31 curtiembres en 2017 por contaminación del río Bogotá, lo cual fue un impacto directo a la producción del sector. Adicionalmente, Fenalco se ha manifestado en diferentes ocasiones en contra de la informalidad y la competencia desleal, prácticas que han afectado sectores como el calzado, uno de los principales conexos al cuero y la marroquinería.

Sin embargo, el sector tiene mejores perspectivas para 2018. Estas se fundamentan en las líneas de crédito que el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, junto con Bancóldex, abrirá para empresarios de diferentes sectores, entre los cuales se encuentra el sector de cuero y marroquinería. Adicionalmente, se espera un incremento en el consumo de los hogares (hacia el 2.6% en 2018 vs. 1.7% en 2017), lo cual debería aumentar el consumo de marroquinería y calzado, impulsando tanto las ventas como la producción del sector.

Bajo este contexto, y según las proyecciones realizadas por Anif para el sector de cuero y marroquinería, la producción del sector habría cerrado 2017 con fuertes contracciones del -15.2% anual (vs. +1.4% en 2016), mientras que las ventas se habrían contraído un -14.7% anual (vs. +4.5%). Prospectivamente, se espera algo de recuperación en la producción del sector, pero todavía se mantendría en terreno negativo, con valores del -10.8% en 2018 y del -0.6% en 2019, principalmente por cuenta de los problemas ambientales mencionados. Ello sería consistente con decrecimientos en las ventas del -5.8% en 2018 y del -2.9% en 2019.

Indicador de estado del sector de cuero y marroquinería



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

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de cuero y marroquinería alcanzó un valor de -0.2 para noviembre de 2017, mostrando un descenso respecto a lo observado un año atrás (+0.2) y al promedio quinquenal (+0.4).

Calzado

- La producción del sector de calzado se debilitó a noviembre de 2017 frente a lo observado un año atrás. La variación porcentual en doce meses alcanzó el -0.6%, valor inferior al +5.2% observado un año atrás.
- De la misma manera, las ventas del sector presentaron un deterioro en 2017, registrando una caída del -5.4% anual en el acumulado en doce meses (vs. 2.3% un año atrás).
- Para el año 2017, el índice de empleo pasó al plano negativo, registrando una contracción del -4.6% en la variación en doce meses a noviembre (vs. +1.3% un año atrás).
- Las exportaciones de calzado llegaron a US\$12.2 millones en los últimos doce meses a noviembre de 2017, lo que significó una expansión del 42.9% en ese período (vs. -43.1% un año atrás). Los principales productos exportados fueron las plantillas, taloneras y artículos similares, con una participación del 88.8% sobre el total exportado por el sector. Por otro lado, el principal destino fue Ecuador, que representó el 62.8% de las ventas en el exterior.
- Las importaciones crecieron a una tasa del 10.7% en los últimos doce meses a noviembre de 2017 (vs. 9.5% un año atrás), alcanzando los US\$56.8 millones. El calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de materia textil fue el principal producto importado, con una participación del 41.8% en el total. China se mantuvo como el principal país de origen de los productos importados, con una participación del 37.4%.

Coyuntura · Sector de calzado				
	Dato a noviembre 17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	115.1	-0.6	5.2	-5.4
Ventas	117.6	-5.4	2.3	-2.7
Empleo	103.6	-4.6	1.3	0.1
Precios y costos 1/				
Precios al productor	119.6	0.9	4.6	2.6
Remuneración real	88.5	7.2	1.0	3.6
Costo materia prima	108.4	1.6	4.3	5.1
Costos totales	111.9	2.4	3.8	4.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	56.8	10.7	9.5	-6.6
Exportaciones	12.2	42.9	-43.1	1.2
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	25	22	30	43
Nivel de existencias	50	56	11	17
Volumen actual de pedidos	-33	-39	-19	-10
Situación económica próximos seis meses	8	22	19	40

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

La producción del sector de calzado presentó tasas de crecimiento negativas en 2017. En efecto, en el acumulado en doce meses a noviembre se observó una variación del -0.6%, decreciendo frente al repunte del +5.2% de un año atrás y al promedio histórico de los últimos cinco años (+1%).

De manera similar, las ventas del sector de calzado cayeron al -5.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. crecimientos del +2.3% un año atrás). Además, este valor fue menor en -4.8pp al promedio histórico del último quinquenio (-0.6%).

Algunos factores que tuvieron incidencia sobre el comportamiento negativo de la producción y las ventas del sector fueron: i) el bajo nivel de confianza de los consumidores en 2017, que fue afectado por el deterioro del mercado laboral (con una tasa de desempleo promedio del 9.4% en 2017 vs. 9.2% en 2016); y ii) el elevado contrabando, con el cual a la industria nacional de calzado le es muy difícil competir por los menores costos de producción y ensamble que hay en países como China y Panamá.

En consecuencia, con las dinámicas de la producción y las ventas, el empleo también mostró una tendencia negativa. La contracción del índice de empleo fue del -4.6% en el acumulado en doce meses en noviembre de 2017 (vs. +1.3 un año atrás). Asimismo, este valor del índice de empleo fue inferior en 3.3pp al observado en su promedio histórico de los últimos cinco años (-1.3%).

Índice de producción del sector de calzado

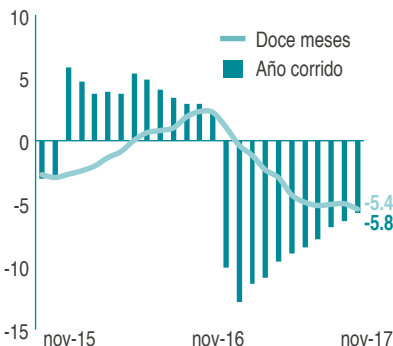
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de calzado

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de calzado

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

En consecuencia, la variación en los márgenes de rentabilidad de las empresas productoras de calzado se ubicó en el plano negativo en noviembre de 2017. En efecto, dicho margen se situó en el -1.5% anual en noviembre de 2017, cifra inferior al +0.9% observado un año atrás y al +0.07 del promedio quinquenal.

La variación en los ingresos del sector, pese a que se mantuvo en el plano positivo, se desaceleró en el último año. En efecto, los ingresos cerraron con una variación del 0.9% anual en noviembre de 2017 frente al 4.6% observado en el mismo período de 2016. Así, los ingresos de los productores de calzado no lograron mantener variaciones superiores a su promedio histórico quinquenal (2%).

Ello no alcanzó a ser contrarrestado por el menor incremento de los costos, los cuales registraron una variación del 2.4% anual en noviembre de 2017 (vs. 3.7% de un año atrás), cifra ligeramente mayor al 2% del promedio histórico. Dicho resultado respondió al crecimiento del 1.8% en los costos de las partes de calzado y del 0.8% en los de las partes de cuero curtido.

Comercio exterior

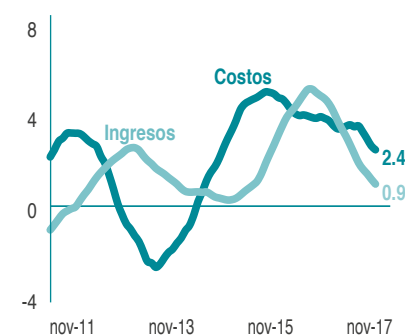
Las exportaciones de calzado totalizaron US\$12.2 millones en los últimos doce meses a noviembre de 2017, lo que significó una expansión del +42.9% en ese período (vs. -43.1% un año atrás y el -11.4% del promedio quinquenal). Sin embargo, nótese cómo dicha cifra aún se mantiene por debajo de los US\$15.2 millones del promedio de los últimos cinco años.

Entre los principales productos exportados durante el último año con corte a noviembre de 2017 se destacan: i) las partes de calzado (incluidas las partes superiores fijadas a las palmillas distintas de la suela), plantillas, taloneras y artículos similares, amovibles, polainas y artículos similares (con una participación del 88.8% del total); y ii) el calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de cuero natural (con una participación del 7.2%).

El principal destino de exportación del sector de calzado continuó siendo Ecuador, al recibir un 62.8% de las exportaciones del sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 (vs. 51.2% un año atrás). El segundo destino fue Venezuela, con una participación del 14.9% (vs. 18.9%), y después Estados Unidos, con el 6% (6.8%).

Precios vs. costos del sector de calzado

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de calzado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

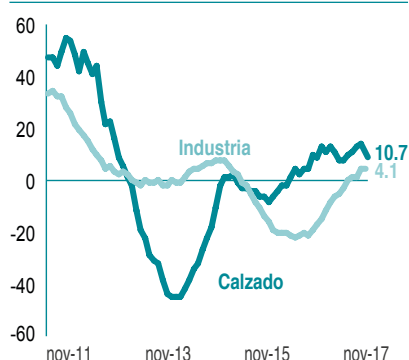
Principales destinos de exportación del sector de calzado (% del total exportado, acumulado en doce meses a noviembre)

País	2016	2017
Ecuador	51.2	62.8
Venezuela	18.9	14.9
Estados Unidos	6.8	6.0
Otros	23.1	16.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de calzado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Con relación a las importaciones, estas alcanzaron los US\$56.8 millones en los últimos doce meses a noviembre de 2017, creciendo a una tasa del 10.7% en ese período (vs. 9.5% un año atrás). De hecho, esta tasa de crecimiento de 2017 fue significativamente mayor al promedio histórico de los últimos cinco años (-6.8%).

Por su parte, los principales productos importados por el sector durante el último año a noviembre de 2017 fueron: i) el calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de materia textil (representaron el 41.8% del total); ii) los demás calzados con suela y parte superior de caucho o plástico (representaron el 34% de los importados); iii) las partes de calzado (incluidas las partes superiores fijadas a las palmillas distintas de la suela), plantillas, taloneras y artículos similares, amovibles, polainas y artículos similares (13.2%); y iv) los calzados con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de cuero natural (10.6%).

China, con una participación del 37.4% en el total de las importaciones, se mantuvo como el principal proveedor de calzado del país al corte de noviembre de 2017 (acumulado en doce meses). El segundo lugar lo

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

País	2016	2017
China	34.5	37.4
Vietnam	29.0	30.0
Indonesia	10.5	13.6
Otros	26.0	19.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

ocupó Vietnam, con una participación del 30%, y le siguió Indonesia, con una participación del 13.6% del total de importaciones.

Situación financiera

En términos de rentabilidad, el sector disminuyó todos sus indicadores durante 2016 frente a lo observado en 2015. El margen operacional pasó del 8.3% en 2015 al 6.2% en 2016 y se ubicó por debajo del promedio calculado para los demás sectores del estudio (5.6%). El margen de utilidad neta disminuyó del 3.5% al 1.2% entre 2015-2016 (vs. 2.5% del promedio industrial). Asimismo, la rentabilidad del activo cayó al 1.2% frente al 3.7% de un año atrás (vs. 3% del promedio industrial). Por otro lado, la rentabilidad del patrimonio disminuyó del 7.6% al 2.8% en el período de referencia (vs. 5.7% del promedio industrial).

En cuanto a los indicadores de eficiencia, los ingresos operacionales fueron iguales al total de los activos, mientras que el año anterior estos fueron 1.1 veces el total de activos (vs. 1.2 veces para el promedio calculado para la totalidad de los sectores industriales analizados). Por otro lado, los ingresos fueron 1.6 veces los costos de venta en 2016, superando tanto el dato del año anterior, como el promedio industrial (ambos siendo de 1.4 veces).

Indicadores financieros - Calzado				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.3	6.2	5.6
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	1.2	2.5
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	1.2	3.0
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.6	2.8	5.7
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.0	1.2
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.6	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.8	1.6
	Rotación CxC (días)	53.5	69.6	54.1
	Rotación CxP (días)	50.9	65.6	45.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.8	23.6	21.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.6	57.5	48.2
	Apalancamiento financiero (%)	28.6	39.7	24.5
	Deuda neta (%)	23.4	36.1	24.3

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

Para este sector se contó con información financiera de 29 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

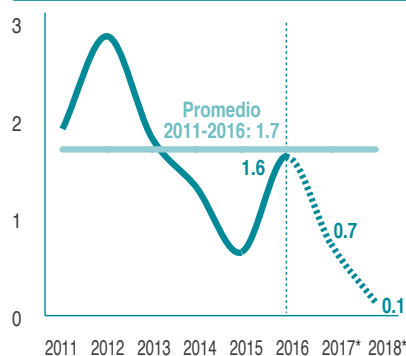
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Con relación a los indicadores de liquidez, estos fueron más favorables en 2016 frente a lo observado en 2015, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador aumentó de 53.5 a 69.6 días en 2015-2016 (vs. 54 días del promedio industrial), lo cual sugiere un mayor tiempo para la recuperación de cartera. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar aumentó de 50.9 días en 2015 a 65.6 días en 2016 (superior al promedio industrial de 45.7 días), lo cual implica un mayor plazo para el pago a proveedores. La razón corriente se incrementó de 1.5 a 1.8 veces en 2015-2016 (vs. 1.6 veces del promedio industrial). De la misma manera, la relación de capital de trabajo y activo aumentó al 23.6% en 2016 frente al 16.8% de 2015 (vs. 21.1% del promedio industrial).

Finalmente, los indicadores de endeudamiento registraron un aumento significativo entre 2015 y 2016. La razón de endeudamiento pasó del 51.6% en 2015 al 57.5% en 2016, quedando por encima del promedio de la industria (48.2%). Por su parte, el apalancamiento financiero y la deuda neta presentaron crecimientos de 11.1pp y 12.7pp, respectivamente, ubicándose en el 39.7% en el primer caso (vs. 24.5% del promedio de la industria) y en el 36.1% en el segundo caso (vs. 24.3%).

Análisis de riesgo financiero

Cobertura de intereses del sector de calzado



*proyección.

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

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

Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses fue de 0.7 al cierre de 2017. Lo anterior implica que con las utilidades operacionales proyectadas no es posible cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector de calzado. Dicho indicador tiene una proyección de 0.1 para 2018, por lo que se espera un panorama retador para este sector.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) con corte a noviembre de 2017 (promedio trimestral), la percepción de la situación económica actual del sector de cuero, calzado y maletas empeoró. El balance de respuestas (diferencia entre las respuestas

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

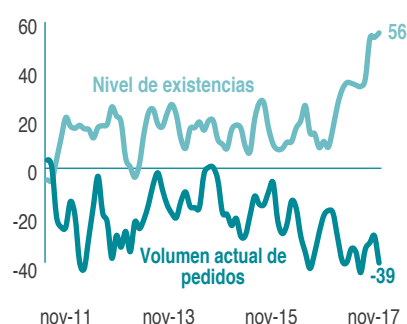
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

positivas y las negativas) pasó de 30 en noviembre de 2016 a 22 un año después. A pesar de que el balance de respuestas fue menor en noviembre de 2017, la proporción de empresarios que tienen una percepción positiva acerca de su situación económica actual es alta. Este último registro de 2017 es inferior al observado en el promedio histórico quinquenal (30).

Por otro lado, la percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de -39 en noviembre de 2017 (promedio trimestral), deteriorándose aún más frente al -19 de un año atrás (cayendo por debajo de la cifra del promedio quinquenal de -22). Ello implica que hay más empresarios que consideran que su volumen de pedidos es menor comparado con los empresarios que piensan que ha mejorado.

En línea con lo anterior, los niveles de existencias mostraron un balance de respuestas positivo (56 en el promedio trimestral a noviembre de 2017), lo cual evidencia una mayor acumulación de inventarios. Aquí se observó un aumento frente al año anterior y al promedio histórico, cuando el balance de respuestas fue de 11 y 20, respectivamente.

Finalmente, según la EOE, los empresarios del sector tienen una mejor percepción acerca de la situación económica para los próximos seis meses. El balance de respuestas pasó de 19 en noviembre de 2016 a 22 un año después. Sin embargo, la cifra de 2017 es menor a la del promedio histórico de los últimos cinco años (31).

Perspectivas

Hemos visto cómo la producción del sector de calzado cayó un -0.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, cifra muy negativa si se compara con la del mismo mes del año 2016 (+5.2%). De manera similar, las ventas del sector de calzado cayeron a tasas del -5.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 2.3% un año atrás).

Producto de la desaceleración de la economía, para el año 2018 se espera que se siga sintiendo el impacto de la fuerte caída en la confianza de los consumidores y, por ende, de la demanda por calzado. No obstante, se espera que dicha confianza se recupere poco a poco a lo largo de los próximos dos años. Anif tiene proyectado que la industria, como un todo, crecerá un 1.3% en 2018 (vs. -1% en 2017). A su vez, se espera que el sector del comercio crezca un 2.2% (vs. 1.2%).

Es importante señalar los persistentes retos frente al contrabando técnico y la competencia desleal en las importaciones de calzado. Pese a que el Decreto 1745 de 2016 ha ayudado a reducir la subfacturación de zapatos en un 95% (logrando que la cantidad de zapatos que ingresan al país a menos de un dólar se redujera a aproximadamente un millón), todavía hay mucho que avanzar en este aspecto, ya que afecta de manera directa al sector de calzado.

Por otro lado, la Asociación Colombiana de Industriales del Calzado, el Cuero y sus Manufacturas (Acicam), constituido en un 98% por micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes), ha mostrado una buena perspectiva para exportar sus productos. El Ministerio de Comercio, Industria y Turismo identificó unos 20 mercados, entre ellos Chile, Costa Rica, Triángulo Norte, Ecuador, Estados Unidos y las islas del Caribe, para impulsar las exportaciones de este sector. Estas nuevas oportunidades de negocios pueden ser aprovechadas por la industria.

Con respecto a la productividad y eficiencia, hay que resaltar la alianza con el Programa de Transformación Productiva (PTP) que ha permitido que se establezca un Modelo Integral de Productividad (MIP) para la industria del calzado y marroquinería, asesorándose con la Cámara de Calzado de Guantajo, México. Además de esto, se espera que haya un viraje hacia los medios electrónicos para mejorar el comercio y venta de los productos.

Bajo este contexto, Anif estima que tanto la producción (-0.6%) como las ventas (-5.9%) del sector se contraigan en 2017, pesando más los

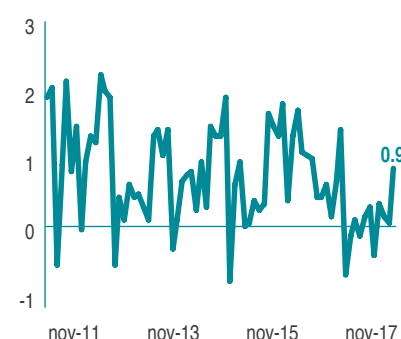
lastres de la desaceleración económica, el bajo consumo de los hogares y de contrabando. Para 2018, Anif proyecta que la producción seguirá contrayéndose (-1.3%), pero las ventas lograrían algo de recuperación (+2.4%). Las proyecciones para 2019 indican que la producción se contraería a un ritmo mucho menor (-0.4%) y las ventas continuarían creciendo a una tasa del +1%.

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de calzado fue de 0.9 a noviembre de 2017, superior a la cifra de 0.7 registrada un año atrás y al promedio quinquenal (0.6).

Indicador de estado del sector de calzado



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

Madera

- La producción del sector de madera tuvo una contracción del -3.6% en el acumulado de los últimos doce meses a noviembre de 2017 (vs. -0.6% de un año atrás).
- Las ventas del sector también han mostrado una tendencia negativa en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, exhibiendo un decrecimiento del -1.2%, cifra idéntica a la registrada un año atrás.
- El empleo del sector mostró contracciones del -4.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. No obstante, dicha cifra es superior a la presenciada un año atrás, cuando el empleo se contraía al -8.1%.
- En noviembre de 2017, los ingresos de los empresarios del sector se expandieron un 3.1% en el acumulado en doce meses, situándose por debajo del crecimiento de los costos que fue del 3.5%. Así, el margen de los empresarios del sector de madera fue del -0.4% en el período en cuestión.
- La variación de las exportaciones fue positiva, registrando un importante crecimiento del 46.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, ubicándose muy por encima del total de la industria (8.9%). El principal comprador de madera fue Costa Rica y el principal producto exportado fueron los tableros de partícula.
- La variación de las importaciones fue positiva, registrando un leve crecimiento del 0.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, ubicándose por debajo del total de la industria (4.1%). El principal comprador de madera fue Ecuador y el principal producto exportado fueron los tableros de partícula.

Coyuntura · Sector de madera				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	113.6	-3.6	-0.6	13.6
Ventas	120.1	-1.2	-1.2	14.7
Empleo	87.0	-4.6	-8.1	-4.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	185.8	3.1	4.4	3.5
Remuneración real	51.2	0.6	-6.1	-4.6
Costo materia prima	113.8	3.8	4.5	5.2
Costos totales	113.7	3.5	3.6	4.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	221.7	0.6	-11.1	-14.0
Exportaciones	37.6	46.1	-13.1	2.1
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	0	33	67	100
Nivel de existencias	0	17	0	0
Volumen actual de pedidos	0	0	-17	50
Situación económica próximos seis meses	0	17	50	0

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

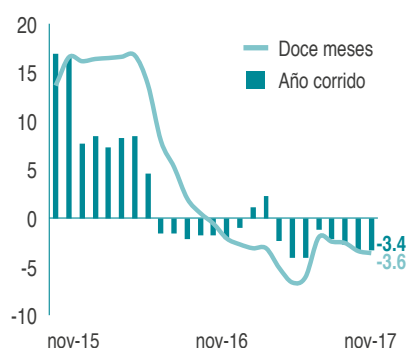
En el año 2017, la producción de madera en el país mostró fuertes desaceleraciones, completando dos años con registros negativos. En efecto, a noviembre de 2017 se observó una variación del -3.6% en el acumulado de los últimos doce meses frente al -0.6% observada en el mismo mes de 2016 (siendo incluso inferior al -3.2% del promedio quinquenal).

Asimismo, las ventas industriales continuaron mostrando contracciones en 2017. De hecho, el nivel de ventas se contrajo al -1.2% en el acumulado en doce meses con corte a noviembre de 2017, cifra idéntica a la observada un año atrás (pero superior al -2.5% del promedio quinquenal). Este mal desempeño tanto en producción como en ventas se debió al mal momento de la construcción inmobiliaria y a la menor demanda interna por muebles (sector conexo a la madera).

Acorde con el pobre desempeño en materia de producción y ventas, el panorama del empleo no resultó alentador, pues tuvo un decrecimiento del -4.6% en la variación acumulada en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -8.1% un año atrás y -5.7% del promedio quinquenal).

Índice de producción del sector de madera

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de madera

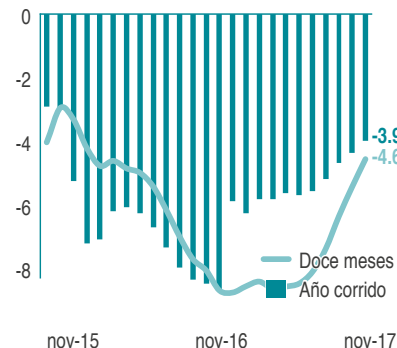
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de madera

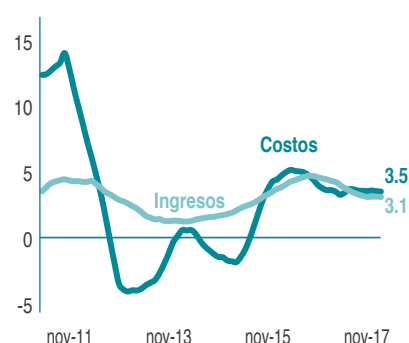
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios vs. costos del sector de madera

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Precios y costos

El margen de rentabilidad de la industria de madera se ubicó en el -0.4% en noviembre de 2017 (vs. +0.8% un año atrás). Esta disminución se debió principalmente a que el crecimiento de los costos fue mayor al de los ingresos en el período de referencia. En efecto, los costos aumentaron un 3.5% anual al corte de noviembre de 2017 (vs. 3.6% un año atrás), cifra superior al aumento de los ingresos del 3.1% en dicho período (vs. 4.4%).

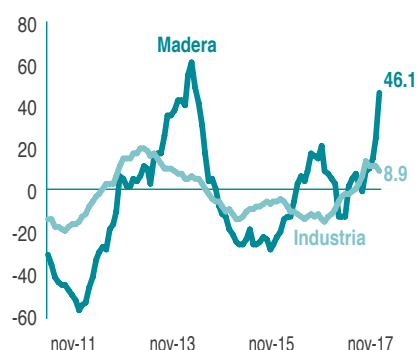
Dichos costos se encuentran divididos entre los costos derivados de materias primas y los costos en remuneraciones. El primero de ellos presentó un crecimiento del 3.8% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 4.5% un año atrás). Por su parte, los costos de remuneración presentaron una expansión del +0.6% en el acumulado en doce meses (vs. -6.1% un año atrás).

Comercio exterior

Las ventas externas del sector de madera mostraron importantes recuperaciones durante 2017. En efecto, su variación fue del +46.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (alcanzando US\$37.6 millones), cifra que representó una importante recuperación frente al decrecimiento alcanzado en el mismo mes de 2016 (-13.1%) y frente al promedio quinquenal (+1.9%). El crecimiento de las exportaciones de madera fue sustancialmente superior al promedio de la industria que fue del 8.9%.

Exportaciones colombianas del sector de madera

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de madera

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

País	2016	2017
Costa Rica	11.4	26.5
Panamá	43.0	19.5
Vietnam	0.0	8.7
Otros	45.6	45.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

A noviembre de 2017 (acumulado en doce meses), los principales destinos de las exportaciones de madera fueron Costa Rica, con un 26.5% de las exportaciones, seguido por Panamá, con un 19.5% y Vietnam, con un 8.7%. Cabe destacar que la participación de Costa Rica aumentó en 15pp durante el transcurso del último año. Adicionalmente, se observa una diversificación de las exportaciones, lo que se refleja en que cerca de un 45.3% de las mismas se destina a otros países. Esto se explica porque las exportaciones a mercados como Ecuador, India, México y Estados Unidos han facilitado esta situación.

En lo referente a los principales productos exportados durante el último año con corte a noviembre de 2017, se destacan: i) los tableros de partícula (con una participación del 38.2% en el total exportado); ii) la madera perfilada longitudinalmente (20%); y iii) la madera densificada en bloques (10.7%).

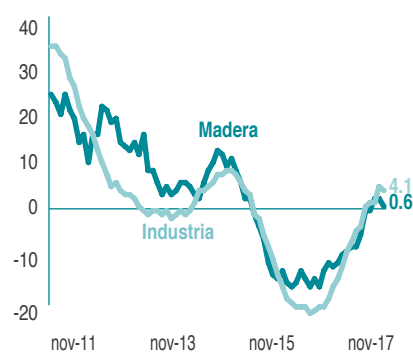
Por su parte, las importaciones crecieron solo un +0.6% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -11% un año atrás), llegando a US\$221 millones. Nótese cómo dicho resultado es inferior al promedio industrial del 4.1%.

En cuanto al origen de las importaciones, Ecuador se consolidó como el principal proveedor en el último año con corte a noviembre de 2017, concentrando el 28.8% de las compras externas del país. Posteriormente, se ubicaron Chile (con una participación del 18.7% en el total de importaciones) y China (15.7%). Cabe destacar que los registros de Ecuador fueron 2pp superiores a los observados un año atrás, lo que muestra la ganancia en materia de representatividad del mercado de este país en el último año. Así, se demuestra que existen tres mercados grandes que concentran más del 63% de las importaciones de madera del país.

En lo referente a los principales productos importados durante el último año a noviembre de 2017, se destacan: i) los tableros de partícula (con

Importaciones colombianas del sector de madera

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de madera

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

País	2016	2017
Ecuador	26.4	28.8
Chile	20.7	18.7
China	16.4	15.7
Otros	36.5	36.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

una participación del 41% en el total importado); ii) los tableros de fibra de madera (21.3%); y iii) la madera contraparchada (10.4%).

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de madera mostraron un decrecimiento en el período 2015-2016. El margen operacional pasó del 8.2% en 2015 al 6.5% en 2016 (vs. 5.1% promedio de la industria), mientras que el margen de utilidad neta pasó del 3.4% al 2.7% (vs. 3% promedio de la industria). De la misma manera, la rentabilidad del activo pasó del 3.6% en 2015 al 2% en 2016 (ubicándose ligeramente por debajo del promedio de la industria del 2.1%) y la rentabilidad del patrimonio cayó del 7.5% al 4.2% en el mismo período (vs. 4.2% del promedio de la industria).

Por su parte, los indicadores de eficiencia presentaron una caída entre 2015 y 2016. En efecto, la relación entre los ingresos operacionales y el total del activo cayó, pasando de 1.1 veces en 2015 a 0.7 veces en 2016, situándose en el promedio industrial. Asimismo, la razón entre ingresos operacionales y costo de ventas cayó levemente a 1.3 veces en 2016 (vs. 1.4 veces en 2015), con lo cual se ubicó en el mismo valor del promedio industrial.

Indicadores financieros - Madera				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	6.5	5.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	2.7	3.0
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	2.0	2.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.5	4.2	4.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.7	0.7
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.3	1.7
	Rotación CxC (días)	54.0	50.0	54.4
	Rotación CxP (días)	51.3	44.5	48.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.0	9.3	21.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	52.4	49.5
	Apalancamiento financiero (%)	29.0	22.0	11.0
	Deuda neta (%)	23.9	16.6	10.5

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 35 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Los indicadores de liquidez presentaron, en términos generales, un ligero deterioro en 2016 frente a 2015, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador bajó de 54 a 50 días en el período de referencia (vs. 54.4 días del promedio industrial), mostrando una mayor agilidad de los empresarios en recuperar su cartera. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar disminuyó de 51.3 a 44.5 días en 2015-2016 (vs. 48 días de la industria), señalando que los empresarios tuvieron que pagar más rápido a sus acreedores. La razón corriente también decreció, pues tuvo un registro de 1.3 veces en 2016 frente a 1.5 veces en 2015 (ubicándose por debajo de las 1.7 veces del promedio industrial). El capital de trabajo como proporción del activo pasó del 17% al 9.3% en el período de análisis (vs. 21.1% del promedio industrial).

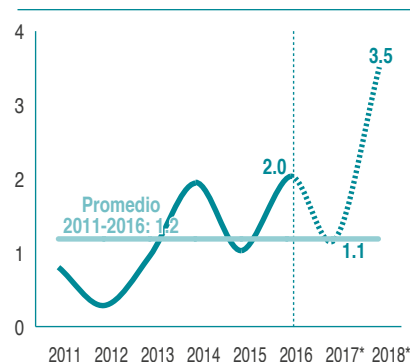
Finalmente, los indicadores de endeudamiento del sector mostraron resultados mixtos en 2016. En efecto, la razón de endeudamiento aumentó, pasando del 51.8% en 2015 al 52.4% en 2016 (vs. 49.5% de la industria). Por el contrario, el apalancamiento financiero disminuyó, pasando del 29% en 2015 al 22% en 2016 (vs. 11% del promedio industrial), al igual que lo hizo la deuda neta, la cual pasó del 23.9% al 16.6% (vs. 10.5%).

Análisis de riesgo financiero

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

En promedio, entre 2011 y 2016, el sector de madera contó con 1.2 veces los recursos para solventar el costo de su deuda. Sin embargo, el indicador de cobertura registró grandes cambios entre 2015-2016, pasando de 1 a 2 en dicho período. No obstante, para 2017 Anif pronosticó que el indicador se sitúe nuevamente cerca de su promedio histórico, pues se espera que este llegue a 1.1, lo que confirmaría la tendencia decreciente manifestada a nivel de producción y ventas.

Cobertura de intereses del sector de madera



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

Opinión de los empresarios

De acuerdo con la encuesta de Fedesarrollo, en materia de situación actual, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas de los empresarios del sector llegó a 33 en noviembre de 2017, registrando una cifra muy inferior al 67 del mismo período de 2016 (e inferior al 47 del promedio quinquenal). Dado el desempeño desfavorable de la producción y de las ventas durante los últimos doce meses, los empresarios se encuentran menos optimistas que el año anterior.

Con relación a las existencias, estas alcanzaron un promedio móvil a tres meses en el balance de respuestas de +17 para noviembre de 2017, cifra mayor a la reportada un año atrás (0). No obstante, este desfavorable aumento de los niveles de existencias va en contravía con el mejor desempeño del balance de respuestas sobre el volumen de pedidos, el cual se ubicó en 0 (vs. -17 un año atrás), lo cual indica que el porcentaje de los empresarios que reportan una reducción de esta variable es exactamente igual al de aquellos que percibieron un incremento.

En cuanto a las expectativas que tienen los empresarios sobre su situación económica en los próximos seis meses, a noviembre de 2017 se observó que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas presentó una dinámica pesimista, situándose en 17, muy por debajo de lo registrado en noviembre de 2016 (50). Esto demuestra un descenso del optimismo por parte de los empresarios del sector.

Situación económica actual del sector de madera

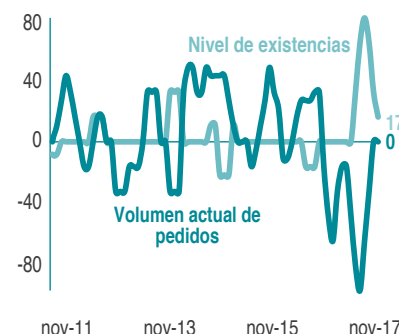
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

La producción de madera mostró una preocupante dinámica durante 2017, con contracciones del -3.6% en el acumulado a noviembre, siguiendo con el descenso experimentado en 2016. En línea con lo anterior, Anif prevé que la producción de madera se contraiga al -3.2% anual al cierre del año, lo cual es consistente con contracciones en las ventas estimadas en un -1%.

Este mal desempeño del sector durante 2017 se explica, en parte, por el mal momento por el que ha pasado el sector de la construcción de edificaciones durante el último año, el cual resulta un gran demandante de los productos generados por el sector de madera. En efecto, el PIB del sector de edificaciones se contrajo un -10.4% real anual en 2017, desacelerándose significativamente frente al +6% registrado en 2016.

Otro factor negativo ha sido el mal comportamiento de la producción de muebles, la cual se habría contraído a tasas cercanas al -5.8% anual en 2017, lo cual explica la baja demanda de uno de sus principales insumos (la madera). Allí ha jugado el alto grado de informalidad y la alta competencia desleal de competidores externos, lo cual ha llevado los precios de los productos importados a umbrales demasiado bajos para los jugadores colombianos.

En cuanto a las ventas, estas se han visto disminuidas por el bajo crecimiento de la economía colombiana, llevando a los hogares a mermar su consumo, principalmente en bienes semidurables como los muebles. En efecto, el PIB de consumo de bienes semidurables se contrajo un -2.4% real anual en 2017 (vs. +0.8% en 2016), afectando directamente las ventas de muebles, y consigo al sector de madera.

Por su parte, el comportamiento de las exportaciones de madera ha sido alentador, pues su acumulado en doce meses ha evidenciado los mayores registros desde junio de 2013, dando señales a los productores locales de un crecimiento de la demanda externa. Dicha tendencia, en parte, se debe al buen dinamismo que mostró el mercado costarricense en el último año, aumentando su participación en las exportaciones del sector como consecuencia de la sobrerregulación ambiental que ha llevado a un elevado costo de producción del sector de madera en ese país.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, para 2018 Anif pronostica algo de recuperación en la producción y las ventas del sector hacia el primer semestre del año, impulsado por las elecciones y la fabricación de tarjetones electorales, donde un insumo importante será la madera. Por ello, Anif estima una mínima recuperación en la producción del sector hacia contracciones menores del orden del -2% en 2018 (vs. -3.2% estimado para 2017) y del -4.6% en 2019. En las ventas se prevé un comportamiento mejor, estimándose expansiones del +1.7% para 2018 (vs. contracciones del -1% estimadas para 2017) y del +1.2% en 2019.

Indicador de estado

Indicador de estado del sector de madera



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

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

El indicador de estado del sector de madera registró un nivel de -2.2 en noviembre de 2017, lo que refleja un comportamiento similar frente a lo observado en el mismo mes de 2016, cuando también se obtuvo un valor de -2.2. En esta medida, se puede deducir que las dificultades que afrontaron los empresarios de este sector industrial en materia de producción, ventas y empleo fueron de igual magnitud a las enfrentadas un año atrás.

Muebles

- Las cifras de producción del sector de muebles mostraron un decrecimiento del -5.1% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +3.2% un año atrás).
- Las ventas del sector de muebles decrecieron durante el año 2017, con contracciones del -5.5% anual en el acumulado en doce meses con corte a noviembre de 2017 (vs. +1.9% un año atrás).
- El empleo se contrajo un -2.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, cifra mucho menor al +4% registrado un año atrás.
- Los ingresos de los empresarios del sector de muebles tuvieron un crecimiento del 1.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 4.6% en 2016), mientras que los costos se expandieron a una tasa del 2% para el mismo período (vs. 5.2% en 2016). Así, el margen de ganancia para los empresarios del sector se situó en -0.9% a noviembre de 2017 (vs. -0.8% en 2016).
- Las exportaciones del sector de muebles mostraron un crecimiento del +27% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -10.1% un año atrás), alcanzando los US\$ 16.7 millones. El principal destino de exportación fue Panamá y el principal artículo exportado fueron los demás muebles y sus partes.
- Las importaciones se expandieron a una tasa del +8.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -25.1% en 2016), alcanzando los US\$ 30.3 millones. En cuanto al principal abastecedor del sector, este fue China, y el principal producto importado fueron los demás muebles y sus partes.

Coyuntura · Sector de muebles				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	109.7	-5.1	3.2	-0.6
Ventas	99.7	-5.5	1.9	-2.7
Empleo	96.0	-2.9	4.0	-3.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	170.4	1.1	4.6	3.6
Remuneración real	117.7	-0.2	1.2	-5.9
Costo materia prima	166.5	2.5	6.1	3.7
Costos totales	155.5	2.0	5.2	1.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	30.3	8.4	-25.1	-27.7
Exportaciones	16.7	27.0	-10.1	-26.9
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	-17	4	23	52
Nivel de existencias	50	24	-7	11
Volumen actual de pedidos	-33	-50	-20	-11
Situación económica próximos seis meses	33	25	11	4

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

La producción del sector de muebles mostró un desempeño desfavorable durante 2017, con contracciones del -5.1% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 frente a las expansiones del +3.2% un año atrás (y el -0.7% del promedio quinquenal).

Durante el año 2017, las ventas de muebles registraron una tendencia similar a la presentada por la producción. Esta variable cayó un -5.5% anual en el acumulado en doce meses a noviembre, cifra que representó un marcado descenso frente al registro del +1.9% observado en el mismo período de 2016. Dicha contracción también es inferior al -1.3% que muestra el promedio de los últimos cinco años. Todo lo anterior evidencia un fuerte golpe para el sector de muebles, el cual inició desde julio de 2016, cuando se empezaron a registrar las primeras contracciones en la variación anual mensual.

Dicha contracción se explica, en alguna medida, por el mal momento de la economía colombiana, lo cual ha frenado el consumo de los hogares, especialmente de bienes semidurables como los muebles. En efecto, el PIB-real de consumo de bienes semidurables reportó una contracción del -2.4% anual en 2017 (vs. +0.8% en 2016). A ello se suman las prácticas desleales del *dumping* de las cuales se han quejado los grandes jugadores del sector como Fedemaderas.

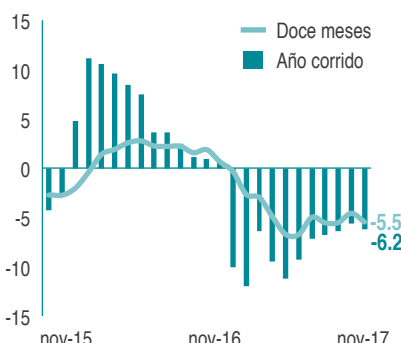
Adicionalmente, el mal momento de la construcción, específicamente de las edificaciones (contrayéndose a ritmos del -10.4% anual en 2017 vs. +6% en 2016), ha afectado gravemente las ventas del sector.

Índice de producción del sector de muebles
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de muebles
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de muebles
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

En línea con lo observado en materia de producción y ventas, el empleo cayó a ritmos del -2.9% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. las expansiones del +4% un año atrás y del -1% del promedio quinquenal).

Precios y costos

El desempeño que mostró el margen de rentabilidad del sector de muebles no fue el mejor durante 2017, llegando al -0.9% al corte de noviembre de 2017 (vs. -0.8% un año atrás y +0.5% del promedio quinquenal). Ello obedeció a que los ingresos se expandieron a tasas de solo el 1.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 4.6% un año atrás y 2.6% del promedio quinquenal), mientras que los gastos crecieron al 2% (vs. 5.2% y 2.1% del promedio quinquenal). Esto último se explica, en buena medida, por la tendencia bajista que han mostrado tanto los gastos en materia prima (+2.5% anual en noviembre de 2017 vs. +6.1% un año atrás), como los gastos en remuneración (-0.2% vs. +1.2%).

Comercio exterior

Las exportaciones de muebles mostraron un crecimiento notorio del 27% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (alcanzando US\$16.7 millones), lo cual representa un fuerte rebote frente al -10.1% observado en el mismo mes de 2016. De esta manera, las cifras del sector presentaron una trayectoria incluso más favorable a la exhibida por el promedio de la industria, donde se presentó una expansión del 8.9% en el período de análisis.

Con relación a los principales destinos de las ventas externas, Panamá fue el principal destino de exportación, alcanzando una participación del 27.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Le

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

País	2016	2017
Panamá	20.6	27.9
Estados Unidos	22.3	26.5
Chile	23.4	11.4
Otros	33.6	34.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Precios vs. costos del sector de muebles

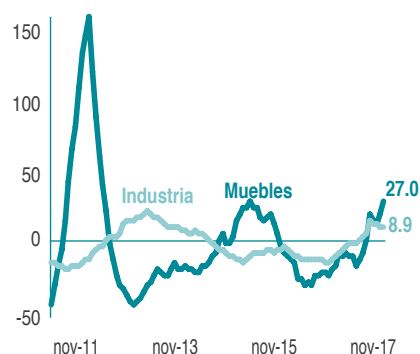
(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de muebles

(Variación % del acumulado en doce meses)



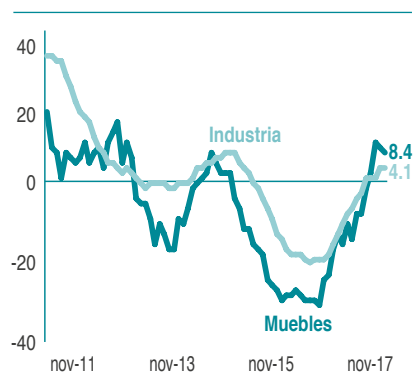
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

siguieron Estados Unidos, que concentró el 26.5% de las exportaciones, y Chile, con una participación del 11.4%.

Respecto al principal producto de exportación, durante el último año, se destacaron los demás muebles y sus partes, concentrando el 95% de las exportaciones.

Importaciones colombianas del sector de muebles

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Por su parte, las importaciones de muebles mostraron una expansión del +8.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (llegando a US\$30.3 millones), cifra significativamente superior al -25.1% registrado un año atrás (y superior al promedio quinquenal del -10.6%). Cabe mencionar que la variación del sector se ubicó por encima del registro de las importaciones alcanzado por el total de la industria (4.1%).

En cuanto al origen de las importaciones, el país líder fue China, que participó con el 24.1% de las importaciones durante el último año con corte a noviembre de 2017. En segundo lugar, se ubican las reexportaciones realizadas por el país (21.4%), lo cual se define como una modalidad de exportación que regula la salida definitiva del territorio aduanero nacional de mercancías que estuvieron sometidas a una modalidad de importación temporal o a la modalidad de transformación o ensamble. Y, en tercer lugar, se ubicó Estados Unidos, concentrando el 16.7% de las importaciones del sector.

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

País	2016	2017
China	23.6	24.1
Colombia	20.3	21.4
Estados Unidos	16.6	16.7
Otros	39.5	37.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de muebles mostraron un comportamiento favorable en 2016 frente a lo observado en 2015. El margen operacional pasó del 8.2% en 2015 al 8.5% en 2016 (vs. 8.8% promedio de la industria), mientras que el margen de utilidad neta

pasó del 3.4% al 4.4% (vs. 4.2% promedio de la industria). De la misma manera, la rentabilidad del activo pasó del 3.6% en 2015 al 4.5% en 2016 (ubicándose ligeramente por encima del promedio de la industria del 4.4%) y la rentabilidad del patrimonio subió del 7.5% al 8.5% en el mismo período (vs. 7.7% del promedio de la industria).

Por su parte, los indicadores de eficiencia presentaron señales mixtas entre 2015 y 2016. En efecto, la relación entre los ingresos operacionales y el total del activo cayó, pasando de 1.1 veces en 2015 a 1 vez en 2016, situándose ligeramente por debajo del promedio industrial (1.1 veces). Por el contrario, la razón entre los ingresos operacionales y el costo de ventas aumentó a 1.6 veces en 2016 (vs. 1.4 veces en 2015), con lo cual se ubicó en el mismo rango del promedio industrial (1.6 veces).

Los indicadores de liquidez presentaron, en términos generales una mejoría en 2016 frente a 2015, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador pasó de 53.8 a 57.1 días en 2015-2016 (vs. 60.9 días de la industria), señalando que los empresarios tardaron más en recuperar cartera de sus clientes. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar aumentó de 51 a 56.6 días en el período de referencia (vs. 59.9 días del promedio industrial), mostrando una mayor laxitud del plazo en que los empresarios deben honrar sus obligacio-

Indicadores financieros - Muebles

Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	8.5	8.8
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	4.4	4.2
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	4.5	4.4
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.5	8.5	7.7
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.0	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.6	1.6
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.7	1.8
	Rotación CxC (días)	53.8	57.1	60.9
	Rotación CxP (días)	51.0	56.6	59.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.8	22.5	26.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	52.0	47.2	43.0
	Apalancamiento financiero (%)	29.2	20.1	14.9
	Deuda neta (%)	24.2	13.5	14.7

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 75 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

nes. La razón corriente también aumentó, pues tuvo un registro de 1.7 veces en 2016 frente a 1.5 veces en 2015 (ubicándose ligeramente por debajo del registro de 1.8 veces del promedio industrial). El capital de trabajo como proporción del activo pasó del 16.8% al 22.5% en el período de análisis (vs. 26.6% del promedio industrial).

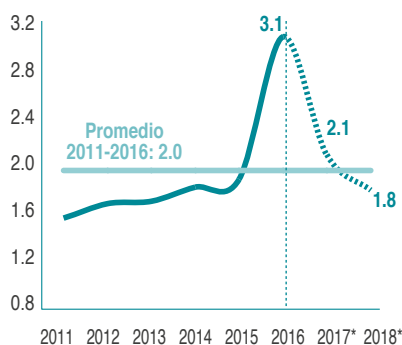
Finalmente, los indicadores de endeudamiento del sector mostraron una disminución entre 2015 y 2016. En efecto, la razón de endeudamiento pasó del 52% en 2015 al 47.2% en 2016 (vs. 43% de la industria). Por su parte, el apalancamiento financiero disminuyó, pasando del 29.2% en 2015 al 20.1% en 2016 (vs. 14.9% del promedio industrial), al igual que lo hizo la deuda neta, la cual pasó del 24.2% al 13.5% (vs. 14.7%).

Análisis de riesgo financiero

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

En promedio, entre 2011 y 2016, el sector de muebles contó con dos veces los recursos para solventar el costo de su deuda, dado que el indicador de cobertura se ubicó en 2. Sin embargo, el indicador de cobertura registró grandes cambios entre 2015-2016, pasando de 1.9 a 3.1 en dicho período. No obstante, para 2017 Anif pronosticó que el indicador se sitúe nuevamente cerca de su promedio histórico, pues se espera que este llegue a 2.1, lo que confirmaría la tendencia decreciente manifestada a nivel de producción y ventas.

Cobertura de intereses del sector de muebles



*proyección.

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

Opinión de los empresarios

La opinión de los empresarios del sector de muebles sobre la situación económica actual a noviembre de 2017 resultó desfavorable, ya que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas fue de solo 4, lo cual resultó 19 puntos menor al dato del mismo mes de 2016 (23). Esto último en línea con la trayectoria de la producción y de las ventas del sector analizada al comienzo de este capítulo. Cabe

Situación económica actual del sector de muebles

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

resaltar que dicho balance de respuestas también es inferior al 37 del promedio quinquenal.

Con relación a las existencias, estas alcanzaron un promedio móvil a tres meses en el balance de respuestas de +24 para noviembre de 2017, cifra mucho mayor a la reportada un año atrás (-7). Este desfavorable aumento de los niveles de existencias está en línea con el desempeño negativo del balance de respuestas sobre el volumen de pedidos, el cual se ubicó en -50 (vs. -20 un año atrás), lo cual indica que el porcentaje de los empresarios que reportan una reducción de esta variable continuó siendo mayor que el de aquellos que percibieron un incremento.

En cuanto a las expectativas que tienen los empresarios sobre su situación económica en los próximos seis meses, a noviembre de 2017 se observó que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas presentó una dinámica optimista, situándose en 25, muy por encima de lo registrado en noviembre de 2016 (11). Esto demuestra un aumento del optimismo por parte de los empresarios del sector, el cual se puede explicar por la creencia del empresariado de un rebote en 2018, después de los malos resultados de 2017.

Perspectivas

En términos generales, las variables de desempeño del sector de muebles a noviembre de 2017 muestran contracciones en lo que respecta

a su producción y ventas. En este sentido, el pronóstico de Anif señala que se habría cerrado el año 2017 con contracciones del -5.1% en producción y del -5.8% en ventas. Estos valores proyectados para finales de 2017 evidencian un mal momento de la actividad económica del sector, tras los leves crecimientos observados en 2016.

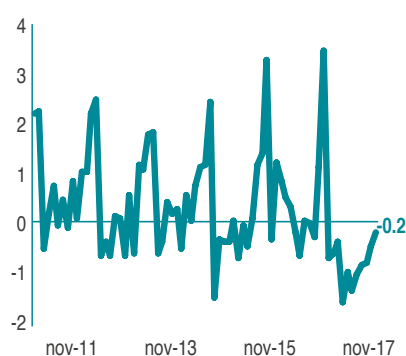
Para 2018 se prevé un mejor desempeño en el sector de muebles, tal como lo muestran los indicadores sobre la situación económica para los próximos seis meses. Ello, posiblemente fundamentado en la recuperación del consumo de los hogares, el cual pasará de expansiones del 1.7% anual en 2017 hacia un pronosticado 2.6% en 2018, con un importante crecimiento en el rubro de bienes semidurables.

Sumado a ello, históricamente los mundiales de fútbol han incrementado la actividad del sector. Por lo cual, se prevé que para 2018 tanto la producción como las ventas de muebles se vean dinamizadas por el evento deportivo.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, prospectivamente se prevé un panorama relativamente mejor para el sector de muebles, estimándose contracciones más moderadas del orden del -2.8% en la producción y del -2.4% en las ventas para el año 2018. Para 2019, se estima que la producción aumentará un +0.2% y las ventas lo harán un +0.4%.

Indicador de estado

Indicador de estado del sector de muebles



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

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

El indicador de estado del sector de muebles registró un nivel de -0.2 en noviembre de 2017, lo que reflejaría un marcado descenso frente a lo observado en el mismo mes de 2016, cuando se obtuvo un valor de +1.1. En esta medida, se puede deducir que las dificultades que afrontaron los empresarios de este sector industrial en materia de producción, ventas y empleo incidieron negativamente sobre el desempeño de esta variable durante el último año.

Papel, cartón y sus productos

- La producción industrial del sector de papel, cartón y sus productos registró una expansión del 4.7% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, cifra superior al 0.8% anual observado un año atrás.
- Las ventas industriales del sector registraron un comportamiento similar al de la producción. Así, dichas ventas registraron un crecimiento del 5.3% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 1.9% un año atrás).
- El índice de empleo registró un crecimiento del 1.5% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 2.4% un año atrás).
- Las exportaciones del sector aumentaron a una tasa del +10.3% anual en noviembre de 2017 (acumulado en doce meses) frente al -24.2% de un año atrás, alcanzando un valor de US\$340.7 millones. Ecuador siguió siendo el principal socio comercial del sector, concentrando el 28.6% del total de las ventas externas.
- Las importaciones del sector aumentaron un +7.5% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -11.3% un año atrás), alcanzando un valor de US\$705.6 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones del sector en el último año con corte a noviembre de 2017, con una participación del 27.2% dentro del total.

Coyuntura · Sector de papel, cartón y sus productos				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	113.9	4.7	0.8	4.8
Ventas	115.7	5.3	1.9	3.1
Empleo	110.6	1.5	2.4	2.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	148.2	1.3	8.2	7.4
Remuneración real	90.9	4.1	0.4	1.7
Costo materia prima	116.5	0.1	8.9	15.1
Costos totales	118.8	0.6	7.8	13.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	705.6	7.5	-11.3	-9.3
Exportaciones	340.7	10.3	-24.2	-18.8
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	52	48	38
Nivel de existencias	0	35	-12	7
Volumen actual de pedidos	-17	-38	7	-13
Situación económica próximos seis meses	33	24	10	-14

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

Durante 2017, el sector de papel, cartón y sus productos exhibió una importante recuperación. En efecto, la producción industrial del sector registró una expansión del 4.7% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 frente al 0.8% anual observado un año atrás. Nótese cómo este resultado es mucho mejor al promedio del 0.2% de los últimos cinco años.

De manera similar, las ventas del sector de papel, cartón y sus productos se expandieron al 5.3% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 1.9% un año atrás), superando ampliamente el promedio del -0.5% del último quinquenio. Lo anterior pudo responder a factores como: i) el aumento de la demanda de empaques con materiales de papel y cartón por parte del sector agropecuario, dado su buen desempeño durante 2017 (con expansiones del 4.9% anual vs. el 1.8% promedio de la economía); ii) el menor efecto de la sustitución de material impreso por medios digitales, por cuenta de la adaptación del mercado; y iii) la masificación de programas verdes enfocados en la sustitución de materiales plásticos por materiales más amigables con el medio ambiente como el papel y cartón.

Al igual que la producción industrial y las ventas del sector durante 2017, el empleo mantuvo un comportamiento positivo. No obstante, pese a que dicho indicador exhibió un aumento del 1.5% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, esto representa una desaceleración frente al 2.4% del año anterior (vs. el 0% del promedio quinquenal).

Índice de producción del sector de papel, cartón y sus productos
(Variación %)



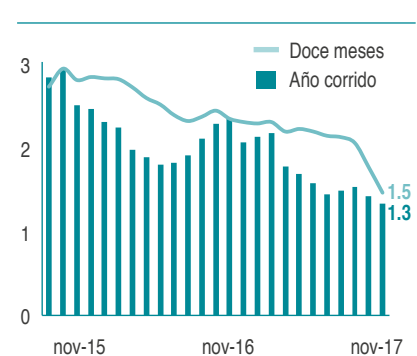
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de papel, cartón y sus productos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de papel, cartón y sus productos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

El margen de las empresas productoras de papel, cartón y sus productos mostró un aumento del 0.7% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, evidenciando alguna mejora frente al 0.3% anual observado un año atrás. Este resultado obedeció a que los costos de producción aumentaron solo un 0.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 7.8% del año anterior) por cuenta de la estabilidad del costo de las materias primas (0.1%) y del aumento moderado de la mano de obra (4% anual). Esto alcanzó a contrarrestar el menor incremento de los ingresos, que pasaron de crecer un 8.2% en 2016 al 1.3% en 2017 (3.4% en el promedio histórico).

Comercio exterior

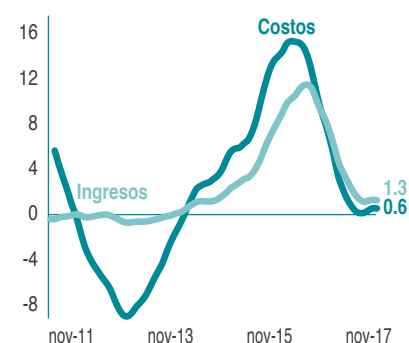
Las exportaciones del sector de papel, cartón y sus productos dejaron de exhibir una tendencia decreciente en 2017 y empezaron a mostrar una tendencia positiva a partir de junio. Así, las ventas externas del sector alcanzaron un valor de US\$340.7 millones en noviembre de 2017 (acumulado en doce meses), expandiéndose un +10.3% anual frente al -24.2% de un año atrás y al -9.4% promedio de los últimos cinco años.

Con relación a los principales destinos de las exportaciones, estos continuaron concentrados en la región. En efecto, Ecuador siguió siendo el principal socio comercial del sector durante el último año con corte a noviembre de 2017, concentrando el 28.6% del total de las ventas externas (vs. 25.9% un año atrás). Detrás se ubicaron Perú, con una participación del 21.8% en el total exportado (vs. 25% del año anterior), y Chile, concentrando el 8.5% de las exportaciones (vs. 7.8%).

Entre los principales productos exportados durante el último año con corte a noviembre de 2017 se encuentran: i) los pañales para bebé, los tampones higiénicos, las compresas y artículos similares (con una participación del

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

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de papel, cartón y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de papel, cartón y sus productos

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

País	2016	2017
Ecuador	25.9	28.6
Perú	25.0	21.8
Chile	7.8	8.5
Otros	41.3	41.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2016	2017
Estados Unidos	29.3	27.2
Brasil	10.1	13.8
Chile	11.1	9.5
Otros	49.6	49.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

27.9% en el total exportado); ii) los papeles-cartones sin estucar ni recubrir (20.2%); y iii) los papeles-cartones estucados, recubiertos, impregnados o revestidos (14.6%).

Al igual que las exportaciones, las importaciones del sector de papel, cartón y sus productos mostraron un crecimiento en 2017. De esta forma, las compras externas del sector aumentaron un +7.5% en el acumulado de los últimos doce meses con corte a noviembre de 2017 (vs. -11.3% un año atrás), alcanzando un valor de US\$705.6 millones. De esta manera, las importaciones pasaron a crecer a tasas significativamente superiores al promedio histórico del último quinquenio (-4%).

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones del sector en el último año con corte a noviembre de 2017, con una participación del 27.2% dentro del total de las compras externas (vs. 29.3% un año atrás). Detrás se ubicaron Brasil, de donde provino el 13.8% del total de importaciones del sector (vs. 10.1% de un año atrás), y Chile (9.5% vs. 11.1%).

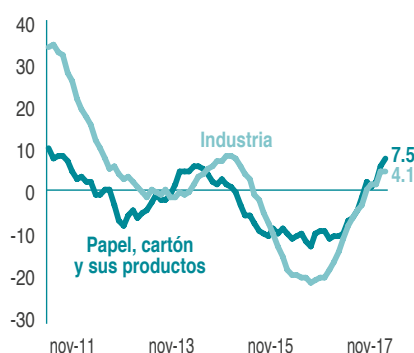
Entre tanto, los principales productos importados por el sector con corte a noviembre de 2017 (acumulado en doce meses) fueron: i) los papeles-cartones estucados (con una participación del 17% dentro del total de las importaciones); ii) el papel-cartón estucado, recubierto, impregnado o revestido (16.5%); y iii) la pasta química de madera a la soda o al sulfato (16.5%).

Situación financiera

Los indicadores financieros de las empresas del sector de papel, cartón y sus productos exhibieron un desempeño desfavorable en 2016 frente a lo observado en 2015. El margen operacional pasó del 8.3% en 2015 al 6.4% en 2016 (vs. 6.6% de la industria). Por su parte, el margen de utilidad neta cayó -1.2pp, ubicándose en el 2.3%, frente al 0.6% promedio de la industria. Asimismo, tanto la rentabilidad del activo (2.1% en 2016 vs. 3.7% en 2015) como la del patrimonio (5.8% vs. 7.6%) se redujeron en 2016,

Importaciones colombianas del sector de papel, cartón y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

aunque ambos se ubicaron por encima del promedio de la industria (0.5% y 1.2%, respectivamente).

De manera similar, los indicadores de eficiencia del sector exhibieron un ligero deterioro en 2016 con relación a lo registrado en 2015. Así, los ingresos operacionales como proporción de los activos pasaron de ser 1.1 veces en 2015 a 0.9 veces en 2016 (valor igual al del resto de la industria). Mientras que los ingresos como proporción del costo de las ventas pasaron de 1.4 a 1.3 veces en el período de referencia (valor igual al del promedio del resto de la industria).

Con respecto a los indicadores de liquidez, estos mostraron resultados desfavorables en 2016 respecto a lo observado en 2015, con excepción de la rotación de cuentas por pagar. Dicho indicador se incrementó en 16.4 días en 2016, llegando a los 67.2 días (por encima del promedio del resto de la industria de 52.3 días), lo cual les otorga más tiempo a los empresarios para pagar a sus acreedores. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar aumentó en 24 días, ubicándose en 77.3 días (vs. los 87.7 días del resto de la industria), lo cual se traduce en menor liquidez para las empresas, pues no pueden recuperar su cartera tan rápido como el año anterior. Por otro lado, el capital de trabajo como proporción de los activos disminuyó desde el 17.1% al 11.5% en 2015-2016 (vs. el 19.1% del resto de la industria). Asimismo, la razón corriente pasó a ser

Indicadores financieros - Papel, cartón y sus productos				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.3	6.4	6.6
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	2.3	0.6
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	2.1	0.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.6	5.8	1.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.3	1.5
	Rotación CxC (días)	53.3	77.3	87.7
	Rotación CxP (días)	50.8	67.2	52.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.1	11.5	19.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.4	62.8	57.2
	Apalancamiento financiero (%)	28.6	37.4	32.3
	Deuda neta (%)	23.5	33.6	32.2

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 38 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

1.3 veces en 2016 (vs. 1.5 veces de 2015), cifra superior al promedio del resto de la industria (1.5 veces).

Finalmente, el nivel de endeudamiento, medido a través de la razón de endeudamiento total, aumentó en 11.4pp en 2016, ubicándose en el 62.8%, cifra superior al registro del resto de la industria (57.2%). Asimismo, el apalancamiento financiero y la deuda neta exhibieron incrementos de 8.8pp- 10.1pp, llegando al 37.4% y al 33.6%, respectivamente (vs. 32% del promedio del resto de la industria en ambos casos).

Análisis de riesgo financiero

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

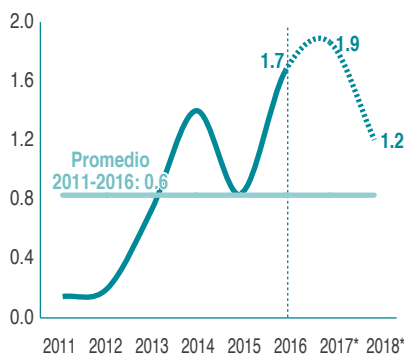
Según los resultados financieros observados en el año 2016, el indicador de riesgo financiero se ubicó en 1.7 veces (vs. 0.8 veces un año atrás), en línea con el incremento en materia de producción y de ventas industriales. Así, las utilidades operacionales del sector lograron cubrir con cierto grado de holgura las obligaciones financieras de corto plazo.

Para 2017 y 2018, las estimaciones siguen siendo buenas, pues el indicador seguiría tomando valores por encima de 1. En particular, este habría cerrado en 1.9 en 2017 y en 1.2 en 2018 (valores superiores al promedio de 0.6 veces de los últimos cinco años).

Opinión de los empresarios

La percepción de la situación económica de los empresarios del sector de papel y cartón mejoró entre noviembre de 2016 y el mismo mes de 2017, de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 52 en noviembre de 2017 (promedio móvil de tres meses), cifra superior al 48 de un año atrás y al promedio de 2012-2017 (45). Lo anterior refleja que la mayor parte de los empresarios del sector percibía su situación como favorable en noviembre de 2017.

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

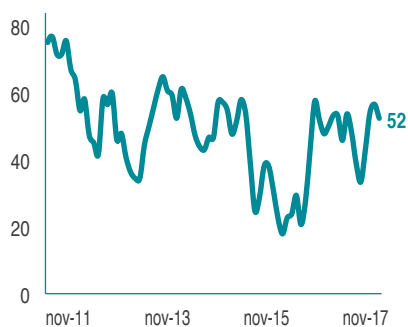


*proyección.

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

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Por otro lado, la percepción de los empresarios respecto al volumen de pedidos exhibió una caída importante, pasando de un balance de respuestas positivo en noviembre de 2016 (+7) a uno de -38 en el mismo mes de 2017, ubicándose así muy por debajo del promedio de -13 de los últimos cinco años. Ello implica que, a diferencia del año anterior, en noviembre de 2017 el volumen de pedidos había empeorado.

Dicha disminución en la demanda (pedidos) se vio traducida en un fuerte aumento en el nivel de inventarios. En efecto, el balance de respuestas del nivel de existencias pasó de -12 en noviembre de 2016 a +35 en 2017, siendo esto muy superior al +4 de 2012-2017. Lo anterior implica que la mayoría de los empresarios consideró que sus inventarios habían aumentado en el período de análisis.

Finalmente, con relación a la situación económica de los próximos seis meses, la percepción de los empresarios mejoró considerablemente en el período de referencia. Así, en noviembre de 2017, la mayoría lucía optimista frente al futuro, pues el balance de respuestas de 24 superó ampliamente el de 10 de un año atrás, situándose por encima del promedio histórico de 17.

Perspectivas

Hemos visto cómo, durante el año 2017, el sector de papel, cartón y sus productos registró muy buenos resultados en varios de sus indicadores (producción y ventas industriales, comercio exterior, entre otros). Esto contrasta con el resto de la industria, ya que fue uno de los pocos sectores que logró desempeños positivos en sus indicadores.

El sector enfrenta una coyuntura que podría afectar su desempeño en el corto plazo. Por ejemplo, la tensión política entre Colombia y Venezuela y la difícil situación por la que atraviesa el país vecino podrían ser factores determinantes. De hecho, durante varios años Venezuela se mantuvo como el tercer destino más importante de las exportaciones del sector de papel, cartón y sus productos. Sin embargo, fue perdiendo participación de manera importante, tanto así que ya no es uno de los tres primeros destinos. Pese a que el sector parece a haber solucionado este problema al recurrir a otros mercados, esta es una situación que no se puede perder de vista.

Vale la pena aclarar que, a pesar de que existen ciertos desafíos, hay otros aspectos que podrían llevar al sector a registrar crecimientos satisfactorios. Por ejemplo, el uso de los materiales reciclados favorecería al sector, pues se podrían disminuir los costos de los insumos que utiliza. El 63% de la producción de papel en Colombia proviene de fibra reciclada y la industria ha hecho un gran esfuerzo para desmitificar los procesos que se llevan a cabo dentro de la producción, mostrándose como una industria sostenible. El poco consumo de papel por persona en Colombia (24 kg vs. 94kg en Costa Rica o 224kg en Estados Unidos) hace que los empresarios de la industria se vean obligados a innovar para cerrar el ciclo del producto, ahorrar energía y agua.

Por otro lado, inversionistas como Smurfit Kappa ven a Colombia como un buen destino para sus inversiones. En concreto, se puso en funcionamiento el primer centro de experiencia de empaques de América Latina en Yumbo. Este podría impulsar la innovación en el sector de papel, cartón y sus productos mediante la fabricación de empaques especializados.

Por último, el contexto de elecciones en 2018 podría ser muy favorable para la industria de papel, cartón y sus productos. Pese a que las redes sociales han tomado cada vez más fuerza dentro de las estrategias publicitarias de las campañas políticas, los medios físicos siguen siendo preponderantes. Lo anterior hace que este sector pueda esperar un aumento significativo en su demanda durante el primer semestre de 2018.

Con base en todo lo anterior, Anif prevé que el desempeño de la producción industrial del sector de papel, cartón y sus productos habría registrado un repunte en 2017. En efecto, se estima que la producción industrial del sector habría crecido un 4.7% anual en 2017 (vs. 0.8% en 2016). En 2018, dicho crecimiento se mantendría en niveles del 5.1%, mientras que en 2019 habría un reajuste hacia expansiones del 3.8%.

Por otro lado, las proyecciones de Anif sobre las ventas del sector de papel, cartón y sus productos indican que estas habrían aumentado un 5% en 2017 (vs. 1.9% en 2016). En 2018 sostendrían este crecimiento a niveles del 4.8%. No obstante, las proyecciones indican que las ventas tendrían un crecimiento nulo durante 2019.

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de papel, cartón y sus productos se ubicó en -0.9 al corte de noviembre de 2017 frente al -1.1 registrado un año atrás. Este comportamiento va en línea con la recuperación que exhibió el sector en materia de producción y ventas industriales. Pese a esto, el indicador se ubicó por debajo de su promedio histórico de -0.8.

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



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

Imprentas, editoriales e industrias conexas

- La producción industrial del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas cayó al -2.2% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, desacelerándose frente al crecimiento del +1.1% anual observado un año atrás.
- Las ventas industriales del sector registraron una caída del -2.1% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +1.8% un año atrás).
- El índice de empleo disminuyó un -2.6% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, cayendo sustancialmente por debajo del crecimiento del 1.4% del año anterior.
- Las exportaciones del sector se contrajeron un -3.4% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -22.5% un año atrás), llegando a US\$72.1 millones. Venezuela dejó de ser el principal socio para las ventas externas del sector, ocupando Estados Unidos dicho lugar, con una participación del 17.3% en las exportaciones. Entre los principales productos exportados se encuentran los libros y folletos, con una participación del 50.4% al interior de la producción.
- Las importaciones del sector se contrajeron un -1.4% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +22.3% un año atrás), cerrando en US\$139.1 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las compras externas del sector, con una participación del 21% dentro del total de las importaciones. Los principales productos importados por el sector fueron los libros y folletos, con una participación del 42.2%.

Coyuntura · Sector de imprentas, editoriales e industrias conexas				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	123.6	-2.2	1.1	7.5
Ventas	133.8	-2.1	1.8	4.2
Empleo	99.8	-2.6	1.4	-0.9
Precios y costos 1/				
Precios al productor	161.7	8.3	9.1	7.5
Remuneración real	63.1	1.0	-8.2	-4.9
Costo materia prima	157.8	-0.2	9.3	21.3
Costos totales	121.8	0.0	5.4	14.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	139.1	-1.4	-22.3	-25.1
Exportaciones	72.1	-3.4	-22.5	-19.8
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	21	36	27	26
Nivel de existencias	0	9	-13	0
Volumen actual de pedidos	-5	-21	-20	-9
Situación económica próximos seis meses	22	13	-5	9

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

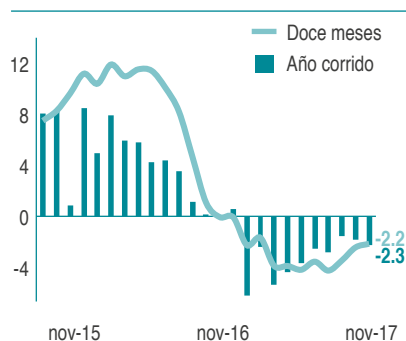
La producción industrial del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas registró una caída del -2.2% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, desacelerándose frente al +1.1% anual observado un año atrás. A pesar de dicha desaceleración, la tasa a noviembre de 2017 superó el -4.9% del promedio de los últimos cinco años. Esta dinámica estuvo relacionada con: i) la relación de sustitución que tienen los medios impresos con los medios electrónicos y las nuevas tecnologías; y ii) la caída de la demanda interna por cuenta de la desaceleración económica, lo cual llevó a que los índices de confianza del consumidor disminuyeran.

De manera similar, las ventas del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas disminuyeron a ritmos del -2.1% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +1.8% un año atrás), aunque superando el promedio negativo del -4.7% de los últimos cinco años. Esta caída de nuevo responde a la menor demanda de los hogares colombianos por la desaceleración económica.

Esta desaceleración en la producción y las ventas del sector durante 2017 se tradujo en una peor dinámica del indicador de empleo. En efecto, dicho indicador exhibió un deterioro del -2.6% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, quedando por debajo del +1.4% del año anterior, pero por encima del promedio quinquenal del -3.7%.

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

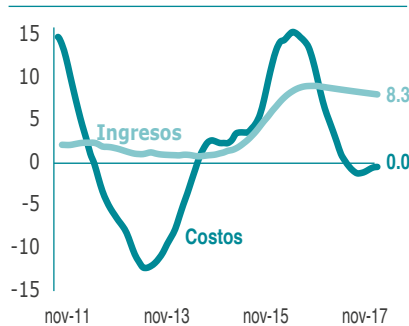
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Precios y costos

El margen de las empresas productoras de imprentas, editoriales e industrias conexas registró una recuperación importante en el último año con corte a noviembre de 2017 al expandirse un 8.3% anual frente al 3.7% de un año atrás (y frente al 2.4% promedio de los últimos cinco años). Esto obedeció a que el aumento del 8.3% en los ingresos en el período de referencia (frente al 9.1% del año anterior y al 2.5% del histórico quinquenal) superó el aumento casi nulo que tuvieron los costos (un año atrás crecían al 5.4%). De esta manera, pese a que los ingresos resultaron con menor crecimiento que un año atrás (9.1% en 2016), el margen fue superior.

En concreto, dichos costos mostraron un crecimiento nulo anual en noviembre de 2017 (acumulado en doce meses) frente al 5.4% del año anterior, por cuenta de los menores costos de las materias primas (-0.2% anual). En esto último pesó que el aumento del precio de la pasta de papel haya sido bajo (1%) y la marcada disminución del precio de las tintas (-6%).

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

Comercio exterior

Exportaciones colombianas del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las exportaciones del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas continuaron registrando contracciones en 2017. En efecto, las ventas externas del sector descendieron a US\$72.1 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, al contraerse un -3.4% anual frente al -22.5% de un año atrás (mostrando deterioros inferiores a su promedio histórico quinquenal del -16.8%). Ello respondió, en parte, a los persistentes problemas con el mecanismo de pago con Venezuela, pues este debía garantizarse antes del despacho.

El principal destino de las exportaciones lo ocupó Estados Unidos, que concentró el 17.3% de las exportaciones de imprentas, editoriales y actividades conexas (vs. el 12.2% del año anterior). Le siguieron Perú y Panamá, con una participación del 13.1% y 11.4% respectivamente (vs. 10.8% y 13.2% un año atrás).

Entre los principales productos exportados durante el último año con corte a noviembre de 2017 se encuentran: i) los libros y folletos (con una participación del 50.4% dentro del total exportado); ii) los libros de registro-artículos escolares o de oficina (19.2%); y iii) los demás impresos (12.4%).

Principales destinos de exportación del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2016	2017
Estados Unidos	12.2	17.3
Perú	10.8	13.1
Panamá	13.2	11.4
Otros	63.9	58.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Con relación a las importaciones del sector, estas se mantuvieron en terreno negativo, contrayéndose al -1.4% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -22.3% un año atrás y -8.1% del promedio quinquenal), cerrando en US\$139.1 millones.

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones del sector en el último año con corte a noviembre de 2017, con una participación del 21% dentro del total de las compras externas (disminuyendo ligeramente respecto al 24% de un año atrás). Después se ubicó Perú, de donde provino el 15.8% del total de importaciones del sector (vs. 13.9% un año atrás), seguido de España (12.6% vs. 9.8%).

Entre tanto, los principales productos importados por el sector al corte de noviembre de 2017 (acumulado en doce meses) fueron: i) los libros y folletos (con una participación del 42.2% dentro del total de las importaciones); ii) los demás impresos, incluidas las estampas grabadas y fotografías (22.7%); y iii) discos-tarjetas-dispositivos de almacenamiento (18.9%).

Principales orígenes de importación del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas (% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)		
País	2016	2017
Estados Unidos	24.0	21.0
Perú	13.9	15.8
España	9.8	12.6
Otros	52.3	50.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los indicadores financieros de rentabilidad de las empresas del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas exhibieron un deterioro en 2016 respecto a lo observado en 2015. Allí, el indicador que más se deterioró fue la rentabilidad del patrimonio, pasando del 7.6% al 6.3% durante el período de referencia (todavía por encima del promedio del resto de la industria del 3.2%). Por su parte, el margen operacional pasó del 8.2% al 8.1% entre 2015 y 2016, ubicándose por encima del 5.8% del promedio de la industria, mientras que el margen de utilidad neta se ubicó en el 3.1% (frente al 3.4% del año anterior y al 1.7% promedio del resto de la industria). La rentabilidad del activo fue del 3% en 2016 (vs. 3.6% un año atrás), superando al 1.6% de la industria.

Por su parte, los indicadores de eficiencia se mantuvieron prácticamente inalterados en 2016 respecto a lo registrado en 2015. Así, los ingresos operacionales fueron 1 vez el valor de los activos (frente al 1.1 veces del año anterior y valor igual al promedio del resto de la industria) y 1.4 veces el costo de las ventas (ubicándose en el mismo nivel del año anterior y del resto de la industria).

Los indicadores de liquidez de las empresas del sector mostraron resultados desfavorables en 2016 respecto a lo observado en 2015, con excepción de la rotación de cuentas por pagar. Dicho indicador aumentó en cerca de 24 días, ubicándose en 74.9 días (vs. los 80.7 días del resto de la industria), lo cual implicó mayores plazos para el pago a proveedores. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar aumentó a 91.1 días (vs. 52.6 días el año anterior), quedando cerca del promedio del resto de la industria (96.7 días), lo cual refleja una menor agilidad de las empresas del sector para recuperar su cartera. La razón corriente pasó de 1.5 veces en 2015 a 1.4 veces en 2016, por debajo del nivel promedio del resto de la industria (1.5 veces). El capital de trabajo como proporción del activo disminuyó en -4.4pp, llegando al 12.7% en 2016 (vs. el promedio del resto de la industria del 17.1%).

Por último, el nivel de endeudamiento, medido a través de la razón de endeudamiento total, permaneció igual, ubicándose en el 51.8%, cifra superior al promedio del resto de la industria (49.7%). Asimismo, el apalancamiento financiero y la deuda neta registraron un aumento de 0.8pp y 1.8pp, respectivamente, ubicándose en el 29.7% en el primer caso (vs. el promedio del resto de la industria del 19.9%) y en el 25.5% en el segundo (vs. 19.7%).

Indicadores financieros - Imprentas, editoriales e industrias conexas

Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	8.1	5.8
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	3.1	1.7
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	3.0	1.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.6	6.3	3.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.0	1.0
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.4	1.5
	Rotación CxC (días)	52.6	91.1	96.7
	Rotación CxP (días)	50.4	74.9	80.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.1	12.7	17.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	51.8	49.7
	Apalancamiento financiero (%)	28.9	29.7	19.9
	Deuda neta (%)	23.7	25.5	19.7

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 111 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

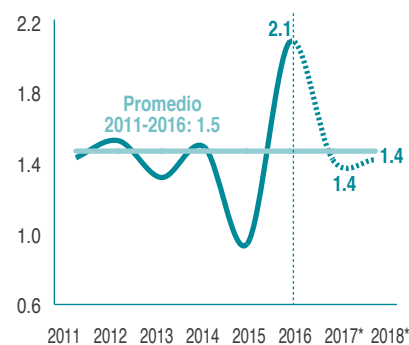
Análisis de riesgo financiero

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

El indicador de cobertura del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas fue de 2.1 en 2016, levemente inferior al promedio de 1.5 de 2011-2016. Este resultado es satisfactorio, dado que sugiere que el sector ha contado con los recursos suficientes para cubrir totalmente sus costos de endeudamiento en los últimos años.

Para 2017 y 2018 se proyecta que dicho indicador muestre un deterioro hacia 1.4, aunque todavía las empresas del sector contarían con los recursos suficientes para pagar sus deudas.

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



*proyección.

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

Opinión de los empresarios

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios sobre la situación económica del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas en noviembre de 2017 fue mejor que en el mismo mes de 2016. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 36 en noviembre de 2017 (promedio móvil de tres meses), cifra significativamente mayor al 27 de un año atrás y al promedio histórico de 28. Lo anterior significa que la mayoría de los empresarios percibía su situación como favorable en noviembre de 2017.

Entre tanto, la percepción de los empresarios respecto al volumen de pedidos se mantuvo inalterada. De esta manera, el balance de respuestas se ubicó en -21 al corte de noviembre de 2017 (promedio móvil de tres meses). No obstante, es un resultado mejor al promedio histórico de -28. Así, entre noviembre de 2016 y el mismo mes de 2017, no cambió la proporción de empresarios que consideraron su volumen de pedidos como bajo o insuficiente.

Con relación a las existencias, la mayoría de los empresarios del sector consideró que su nivel de inventarios había aumentado en noviembre de 2017, en línea con el nivel inadecuado en el volumen de demanda (pedidos). En efecto, el balance de respuestas se ubicó en +9 (promedio móvil de tres meses), valor significativamente superior al -13 observado el año anterior y al -5 del promedio histórico.

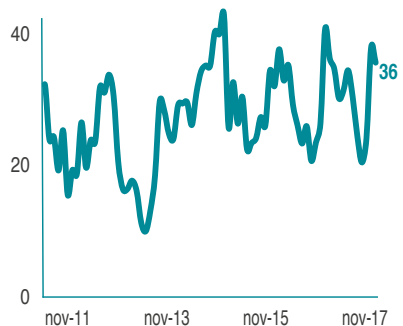
Finalmente, con relación a la situación económica de los próximos seis meses, la percepción de los empresarios mejoró considerablemente en noviembre de 2017. En dicho período, la mayoría de los empresarios se expresó de manera optimista frente al futuro, pues el balance de respuestas de +13 resultó ampliamente superior al -5 de un año atrás (aunque se mantuvo por debajo del promedio histórico de 16).

Perspectivas

Durante el año 2017, el sector de imprentas, editoriales e industrias conexas exhibió una desaceleración en su producción y ventas. En efecto, las proyecciones sectoriales de Anif indican que la producción del sector habría caído un -1.2% en 2017 (vs. -0.1% en 2016), mientras que las ventas industriales se habrían reducido a ritmos del -1.9% en este mismo período (vs. +2.8%).

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

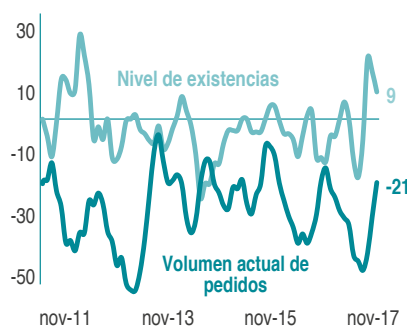
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

El buen desempeño de este sector industrial dependerá de las estrategias que los empresarios implementen para mantenerse al día con respecto a las nuevas tecnologías que compiten con ellos. Estos retos son muy importantes hacia futuro, ya que se espera que los medios electrónicos tomen cada vez más fuerza.

Cabe destacar la importancia que ha cobrado la incorporación de nuevas tecnologías en este sector, de acuerdo con la experiencia internacional. Estas podrían permitir al sector expandir su mercado hacia envolturas, materiales de empaque, publi-comerciales, etiquetas en medicamentos, entre otros. Aspectos nuevos, como la incorporación de elementos de seguridad (como los colores fluorescentes), abren nuevas opciones y posibles mercados.

En anteriores ediciones se ha destacado el Programa de Transformación Productiva (PTP) del Gobierno Nacional, el cual ha buscado convertir a la industria editorial y de la comunicación gráfica en uno de los sectores industriales capaces de competir a nivel internacional. Dentro de los objetivos concretos del Programa está poder llegar a un volumen de exportaciones que supere los US\$300 millones. Esto implicaría generar un entorno de innovación, por lo que el PTP estipula la creación de un observatorio para el análisis, vigilancia de tendencias tecnológicas y de mercado, desarrollo de nuevos negocios a través de encadenamientos e innovación. Allí se busca que las empresas de comunicación gráfica colombianas incorporen las TIC en sus procesos y productos, permitiéndoles sintonizarse mejor con el mercado y los

consumidores. Para lograr este objetivo se busca: i) desarrollar actividades que promuevan una ampliación de los productos y servicios ofrecidos por el sector; ii) el acceso a recursos financieros que permitan el fortalecimiento empresarial o el desarrollo de prototipos de productos o servicios innovadores con el apoyo de entidades como Innpulsa y Bancóldex; y iii) generar un marco legislativo que facilite los negocios de los empresarios del sector.

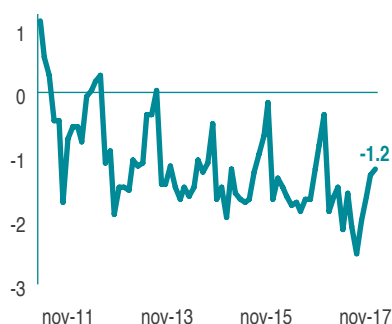
Es importante mencionar el Decreto 1343 de 2017, que entró en vigor el 16 de agosto de 2017, el cual estableció un gravamen del 0% a insumos y bienes de capital que se importan y no son producidos en el país. Dicha medida va a ser revisada anualmente por el Comité de Asuntos Aduaneros, Arancelarios y de Comercio Exterior del Ministerio de Comercio, Industria y Turismo.

Adicionalmente, el sector debe solucionar sus problemas estructurales referentes a: i) baja productividad y competitividad, agravadas por la piratería cuasi generalizada (requiriéndose mayores esfuerzos en su penalización); y ii) bajos índices de lectura en el país, donde entidades como la Cámara Colombiana del Libro han resaltado la importancia de difundir la cultura de la lectura.

Teniendo en cuenta lo anterior, Anif pronostica un crecimiento del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas del 5% anual en 2018 y del 2% en 2019. De manera similar, las ventas industriales del sector se incrementarían un 1.3% en 2018 y un 0.9% en 2019.

Indicador de estado

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



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

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

El indicador de estado para el sector de imprentas y editoriales se ubicó en -1.2 al corte de noviembre de 2017, aún más negativo que el de un año atrás (-0.8), pero mejor que el promedio de los últimos cinco años (-1.3). Este resultado es coherente con las contracciones en la producción y las ventas industriales en 2017.

Químicos básicos

- La producción del sector de químicos básicos pasó de contraerse al -6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a expandirse al +4.9% en noviembre de 2017. Este resultado fue superior al de toda la industria (-0.4%).
- Las ventas pasaron de contracciones del -4.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a crecimientos del +4.9% en el mismo mes de 2017. Dicho registro fue superior al de la industria (-0.1%).
- El número de contrataciones pasó de crecimientos del 2.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 al 2.3% en el mismo mes de 2017, cifra sin embargo superior al promedio industrial (-0.7%).
- Las exportaciones se expandieron un 7.2% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -11.2% un año atrás), llegando a US\$1.292 millones. Brasil continuó siendo el principal destino comercial, y el principal producto de exportación fueron los polímeros de propileno y de otras olefinas en formas primarias.
- Las importaciones crecieron un 4.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -13.6% un año atrás), alcanzando los US\$4.508 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de los productos traídos del exterior y el principal producto de importación fueron los polímeros de etileno en formas primarias.

Coyuntura · Sector de químicos básicos				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	116.1	4.9	-6.0	2.9
Ventas	112.2	4.9	-4.3	3.3
Empleo	106.6	2.3	2.9	0.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	124.1	-1.4	6.7	11.7
Remuneración real	138.3	4.8	0.8	1.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	4.507.7	4.1	-13.6	-9.0
Exportaciones	1.292.0	7.2	-11.2	-13.4
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	55	44	64	53
Nivel de existencias	-3	25	-5	8
Volumen actual de pedidos	-6	-20	-7	-8
Situación económica próximos seis meses	16	13	20	3

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

El sector de químicos básicos se concentra en la producción de químicos industriales (tales como abonos, fibras sintéticas, naftas, bencinas y otros petroquímicos, etc.), plástico en sus formas primarias y caucho sintético. Dichos productos pasan a ser utilizados como bienes intermedios en otros sectores, especialmente en plásticos (donde se fabrican artículos de aseo, empaques y envases) y caucho (llantas, guantes y globos). En cuanto al uso de las materias primas, este sector presenta una alta dependencia de los productos del petróleo y sus derivados.

La producción del sector pasó de contraerse al -6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a expandirse al +4.9% en noviembre de 2017, ubicándose por encima de su promedio histórico (-0.2% entre 2013-2017) y del registro de toda la industria (-0.4%).

En línea con lo anterior, las ventas de químicos básicos mostraron crecimientos entre 2016-2017. Así, las ventas del sector pasaron de contracciones del -4.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a crecimientos del +4.9% en el mismo mes de 2017, cifra superior a su media histórica (+0.5% entre 2013-2017) y a la registrada para el total de la industria (-0.1%).

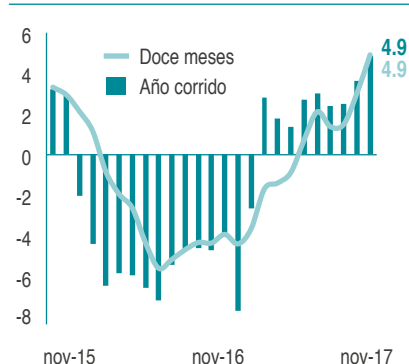
En este buen desempeño de la producción y las ventas incidió el repunte observado en el agro durante 2017 (crecimientos del 4.9%), generando un aumento en la demanda por abonos y plaguicidas. Asimismo, el sector se vio beneficiado por la plena puesta en marcha de las actividades de refinación y petroquímica de Reficar en 2016. Cabe recordar que, en octubre de 2015, se puso en funcionamiento la Unidad de Crudo y solo

Índice de producción del sector de químicos básicos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de químicos básicos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de químicos básicos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

hasta julio de 2016 se finalizó la puesta en marcha de las 34 unidades de la modernización de la refinería. Con ello, la carga promedio de Reficar llegó a 136kbpd en 2017 frente a su carga potencial de 180kbpd. Adicionalmente, el costo de los insumos se vio aliviado por una revaluación peso-dólar hacia promedios del 3.3% en 2017 (vs. devaluaciones del 11% en 2016).

A pesar del buen comportamiento en producción y ventas, el empleo del sector mermó su desempeño entre 2016 y 2017. En efecto, el número de contrataciones pasó de crecimientos del 2.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 al 2.3% en el mismo mes de 2017, cifra sin embargo superior a su promedio histórico (-0.5% entre 2013-2017) y al de toda la industria manufacturera (-0.7%).

Precios y costos

El margen entre el crecimiento de los ingresos y el de los gastos del sector de sustancias químicas básicas se redujo del +5.9% anual en noviembre de 2016 al -6.2% en noviembre de 2017. Este resultado se mantuvo muy por debajo de su promedio observado durante 2012-2016 (26%).

Allí incidieron los mayores costos (aproximando la estructura de costos a través de la remuneración a los asalariados) entre 2016-2017, ante la inercia salarial proveniente del incremento del 7% del SML para 2017 (fijado por decreto). Así, la remuneración a los asalariados pasó de expandirse del 0.8% anual en noviembre de 2016 al 4.8% en el mismo mes de 2017, porcentaje superior a su media histórica (0.4% entre 2013-2017). Esto evidencia que el peso de los costos laborales en la producción de sustancias químicas fue aumentando en el último año.

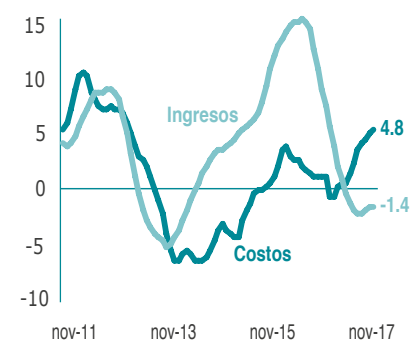
Paralelamente, se registró una fuerte caída en los ingresos que percibió el sector (aproximándolos por medio de los precios al productor del sector) entre 2016-2017. En efecto, dicho crecimiento disminuyó del +6.7% anual en noviembre de 2016 al -1.4% en igual mes de 2017, manteniéndose muy por debajo del promedio histórico (4.8% entre 2013-2017).

Comercio exterior

El valor de las exportaciones aumentó de US\$1.205 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a US\$1.292 millones en el mismo mes de 2017. Así, las ventas externas pasaron de contraerse a ritmos del -11.2% anual a expandirse al +7.2% en el período de referencia, ubicándose por encima de su media histórica (-3.5% en 2013-2017), pero por debajo del resultado obtenido por la industria (+8.9%).

Precios vs. costos del sector de químicos básicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de químicos básicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

El principal destino comercial para las exportaciones de este sector continuó siendo Brasil, hacia donde se dirigió el 27.3% de los productos en el acumulado en doce meses al corte de noviembre de 2017 (vs. 22% un año atrás). En segundo lugar se situó Estados Unidos, país al cual se exportó un 9.9% del total (vs. 11.2% un año atrás). Le siguió Ecuador, hacia donde se envió el 8.9% del total de productos exportados (vs. 7.6%).

Los polímeros de propileno y de otras olefinas en formas primarias representaron el 29.6% del total de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (aumentando su valor exportado un +5.5% anual). Les siguieron los polímeros de cloruro de vinilo o de otras olefinas halogenadas en formas primarias, con una participación del 22.2% en el total de las exportaciones (+6.1% anual). Los polímeros de estireno representaron el 6.4% del total (+27.5% anual). Entre tanto, los abonos minerales en formas primarias representaron el 4.5% del total (-47.6% anual).

Principales destinos de exportación del sector de químicos básicos

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

País	2016	2017
Brasil	22.0	27.3
Estados Unidos	11.2	9.9
Ecuador	7.6	8.9
Otros	59.2	53.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de químicos básicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

El valor de las importaciones aumentó de US\$4.329 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a US\$4.508 millones en el mismo mes de 2017. Con ello, las importaciones pasaron de contracciones del -13.6% a expansiones del +4.1 en el período de análisis, ubicándose por encima de su promedio histórico (+3.8% en 2014-2017), e igualando el registro de toda la industria (+4.1%).

En cuanto al origen de las importaciones, un 39.6% provino de Estados Unidos en el acumulado en doce meses al corte de noviembre de 2017 (vs. 38.2% un año atrás). Le siguieron las importaciones provenientes de China, con un 13% del total (vs. 14.4% un año atrás); y Brasil llegó al tercer lugar, con un 4.6% del total (vs. 5.2%).

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

País	2016	2017
Estados Unidos	38.2	39.6
China	14.4	13.0
Brasil	5.2	4.6
Otros	42.2	42.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las importaciones del sector mantuvieron buenos niveles de diversificación, donde los cinco productos principales representaron el 36.2% de las importaciones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. En particular, un 10.5% del total de las importaciones correspondió a los polímeros de etileno en formas primarias (contrayéndose su valor importado un -15.6% anual); un 7.1% fueron hidrocarburos acíclicos (8.8% anual); un 7% estuvo compuesto por abonos minerales y productos nitrogenados (6.8% anual); otro 6% correspondió a productos derivados halogenados de los hidrocarburos (18.3% anual); y un 5.6% fueron poliacetales, policarbonatos, resinas, entre otros (-9.3% anual).

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector mejoró entre 2015-2016. En efecto, el margen operacional aumentó del 8.2% en 2015 al 11% en 2016 (vs. 7.9% del promedio industrial) y el margen neto pasó del 3.4% al 5.6% (vs. 4%). Asimismo, la rentabilidad del activo se incrementó del 3.6% al 7.2% en 2015-2016 (vs. 5.5% del promedio industrial) y la rentabilidad del patrimonio pasó del 7.4% al 13% durante el mismo período (vs. 10.3%).

Los indicadores de eficiencia también mostraron resultados favorables. Por ejemplo, los ingresos operacionales con respecto al activo pasaron de 1.1 veces en 2015 a 1.3 veces en 2016 (vs. 1.4 veces promedio industrial), mientras que los ingresos operacionales con respecto a los costos de ventas pasaron de 1.4 veces en 2015 a 1.5 veces en 2016 (vs. 1.4 veces promedio industrial).

En lo concerniente a los indicadores de liquidez, estos registraron una mejora en 2016 con respecto a 2015, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador aumentó de 53.9 a 57.5 días en 2015-2016 (vs. 67.1 días del promedio industrial), lo cual sugiere mayores tiempos

Indicadores financieros - Químicos básicos				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	11.0	7.9
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	5.6	4.0
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	7.2	5.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.4	13.0	10.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.3	1.4
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.5	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.8	1.8
	Rotación CxC (días)	53.9	57.5	67.1
	Rotación CxP (días)	51.2	55.2	60.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.9	23.7	28.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.9	44.7	46.6
	Apalancamiento financiero (%)	28.9	27.8	14.7
	Deuda neta (%)	23.8	23.2	14.6

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 44 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

para la recuperación de cartera. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar aumentó de 51.2 a 55.2 días en 2015-2016 (vs. 60.9 días del promedio industrial), lo cual indica mayores plazos para el pago a proveedores. Entre tanto, la razón corriente aumentó levemente de 1.5 veces a 1.8 veces durante 2015-2016, ubicándose al mismo nivel que el promedio industrial. El capital de trabajo sobre el activo se incrementó del 16.9% en 2015 al 23.7% en 2016, siendo inferior al promedio industrial (28.5%).

Los indicadores de endeudamiento mostraron una disminución durante 2015-2016. La razón de endeudamiento pasó del 51.9% en 2015 al 44.7% en 2016, ubicándose ligeramente por debajo de la media industria (46.6%). El apalancamiento financiero pasó del 28.9% en 2015 al 27.8% en 2016 (vs. 14.7% promedio industrial) y la deuda neta se redujo del 23.8% al 23.2%, ubicándose por encima del promedio industrial (14.6%).

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector tiene para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses

es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, el sector tiene mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

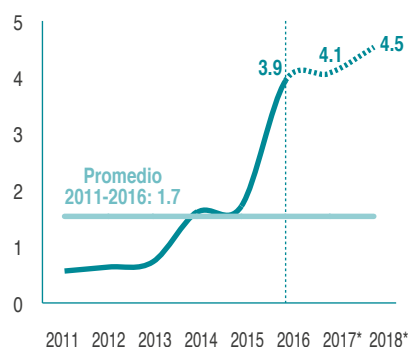
Dicho indicador habría repuntado de 3.9 en 2016 a 4.1 en 2017, aumentando el cubrimiento en pago de intereses. Ello se explica por las expansiones de la producción y las ventas. Este resultado supera su media histórica (1.7), lo cual indica que el sector, históricamente, ha tenido la capacidad para cubrir el costo de su deuda. Se espera que su valor sea cercano a 4.5 en 2018, aumentando aún más su capacidad para cubrir el costo de sus obligaciones financieras.

Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo evidencia que el optimismo entre los industriales de los sectores de sustancias químicas básicas y otros químicos empeoró durante 2016-2017. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica cayó desde 64 en el promedio móvil a tres meses en noviembre de 2016 a 44 en el mismo mes de 2017, ubicándose en niveles inferiores a su media histórica (50 en 2013-2017).

Ello se ha visto afectado por los mayores niveles de inventarios, pues el balance de respuestas a la pregunta sobre los niveles de existencias aumentó de -5 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a +25 en noviembre de 2017, ubicándose muy por encima de su promedio histórico (+6 en 2013-2017).

Cobertura de intereses del sector de químicos básicos

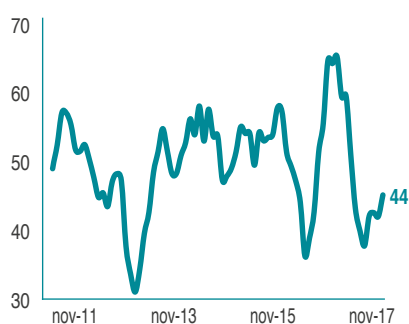


*proyección.

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

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de químicos básicos y otros químicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Asimismo, los empresarios indicaron que el sector ha mantenido un mal desempeño en materia de pedidos. Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos pasó de -7 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a -20 en el mismo mes de 2017, manteniéndose por debajo de su media histórica (-13 en 2013-2017).

A futuro, las perspectivas son ligeramente más favorables para los empresarios de los sectores analizados. Es así como el balance de respuestas a la pregunta sobre las expectativas sobre la situación económica en los próximos seis meses se mantiene en niveles positivos de 13 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2017 (vs. 20 en noviembre de 2016), aun así, por debajo de su promedio histórico (20 en 2013-2017).

Perspectivas

Prospectivamente, el desempeño del sector estará afectado por los riesgos asociados a los costos de producción y a la eficiencia en su cadena productiva. En particular, serán determinantes los factores externos asociados al precio del crudo y a la devaluación peso-dólar. Asimismo, serán importantes aquellos factores internos relacionados con el costo país, tales como el régimen tributario, el costo de la energía-gas, los costos de transporte y el régimen laboral.

En lo concerniente a los precios del petróleo, se espera que los precios internacionales del crudo repunten en 2018. En efecto, el precio promedio del Brent aumentaría un 11% anual, pasando de niveles promedio de US\$54/barril en 2017 hacia US\$60/barril en 2018. Ello generaría un incremento en el costo de las materias primas utilizadas por el sector. Por otro lado, la devaluación peso-dólar pasaría de niveles promedio del -3.3% en 2017 al +2% en 2018, cifra que aumentaría los costos de importación de las materias primas.

En el plano internacional, la demanda externa por los productos del sector podría mejorar ante los repuntes esperados en los crecimientos de sus principales socios comerciales, particularmente Brasil (pasando de crecimientos del 1.1% en 2017 al 3% en 2018).

Finalmente, la competencia de los países asiáticos en la producción de propileno se mantiene. Por ejemplo, China ha retomado una senda de crecimiento cercana a su potencial (7%) y se espera que este país destine los excedentes de propileno al exterior. Ello aumentaría la oferta mundial de dicho insumo y reduciría sus precios, lo cual afectaría el margen de los productos químicos.

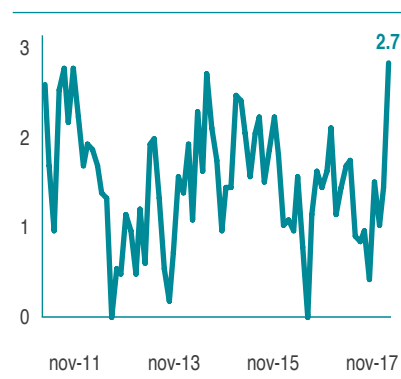
Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector de químicos básicos se habría expandido un +5.9% en 2017 (vs. -5.1% en 2016). Se prevé que la producción del sector mantenga su desempeño y llegue a expandirse a ritmos del 5.8% en 2018 y del 1% en 2019. En lo referente a las ventas, estimamos que el año 2017 habría cerrado con crecimientos del orden del +5.2% (vs. -3.9% en 2016). Dicho crecimiento en las ventas sería de mayor magnitud en 2018 (5.4%), desacelerándose hacia expansiones del 1% en 2019. En dicha dinámica estaría jugando el repunte de la demanda agregada local, donde el crecimiento del PIB-real sería del 2.3% en 2018 y del 3% en 2019.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Recoge el comportamiento de un conjunto de variables reales dirimiendo las señales que cada una emite de forma separada. Allí se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, comercio exterior, etc. (ver Anexo 1).

El valor de dicho indicador se incrementó de 2.1 en noviembre de 2016 a 2.7 en el mismo mes de 2017, manteniéndose por encima de su promedio histórico (1.5 en 2013-2017). Esto es consistente con los repuntes en la producción, las ventas y las exportaciones-importaciones.

Indicador de estado del sector de químicos básicos



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

Otros químicos

- La producción del sector de otros químicos creció durante 2017, pasando de contracciones del -0.5% en el acumulado en doce meses en noviembre de 2016 a expansiones del +1.3% en noviembre de 2017. Dicho resultado fue superior al de toda la industria (-0.4%).
- Las ventas del sector mostraron resultados desfavorables, contrayéndose a ritmos del -0.8% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -0.6% en mismo mes de 2016), por debajo del registro industrial (-0.1%).
- El índice del empleo creció un 1.6% en noviembre de 2017 (vs. +1.5% un año atrás). Dicho valor fue superior al promedio industrial (-0.7%).
- Las exportaciones del sector crecieron a ritmos del +8.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -17% un año atrás), llegando a US\$1.634 millones. Ecuador se mantuvo como el principal destino comercial y el principal producto exportado fueron los plaguicidas.
- Las importaciones aumentaron un 2% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -11% un año atrás), alcanzando los US\$4.449 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal proveedor de bienes importados y los principales productos importados fueron los medicamentos constituidos por productos mezclados o sin mezclar, preparados para uso terapéutico o profiláctico y dosificados o acondicionados para la venta al por menor.

Coyuntura · Sector de otros químicos				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	110.2	1.3	-0.5	5.3
Ventas	112.8	-0.8	-0.6	5.7
Empleo	110.5	1.6	1.5	6.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	125.9	-0.9	6.1	5.3
Remuneración real	107.1	6.5	-4.0	1.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	4.449.4	2.0	-11.0	-0.7
Exportaciones	1.634.8	8.4	-17.0	-0.3
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	55	44	64	53
Nivel de existencias	-3	25	-5	8
Volumen actual de pedidos	-6	-20	-7	-8
Situación económica próximos seis meses	16	13	20	3

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

Fuente: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El sector de otros productos químicos tiene como principales productos los medicamentos, insumos agropecuarios (como plaguicidas, fertilizantes, etc.), jabones, detergentes, pinturas, barnices, cosméticos y productos de belleza, entre otros.

La producción del sector de otros químicos creció durante 2017, pasando de contracciones del -0.5% en el acumulado en doce meses en noviembre de 2016 a expansiones del +1.3% en noviembre de 2017. Dicho resultado se ubicó por encima de su promedio histórico (+1.2% entre 2013-2017) y del registro industrial (-0.4%).

Por su parte, las ventas del sector mostraron resultados desfavorables, contrayéndose a ritmos del -0.8% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -0.6% en el mismo mes de 2016), porcentaje inferior a su media histórica (+1.3% entre 2013-2014) y a lo observado en toda la industria (-0.1%).

En los anteriores resultados incidieron el pobre comportamiento en el consumo de los hogares, creciendo a ritmos de apenas el 1.7% anual en 2017 (afectando las ventas de cosméticos y productos de belleza), y la contracción del sector minero-energético del -3.6% en 2017 (vs. -7% de un año atrás). Dichos lastres contrarrestaron los efectos positivos provenientes de: i) la entrada en operación de Reficar desde octubre de 2015; ii) el buen desempeño del agro (4.9% anual en 2017) y del sector de químicos básicos (principal proveedor de insumos); y iii) la revaluación a ritmos del 3% durante 2017 (vs. devaluaciones del 11% en 2016) que aliviaron los costos de los insumos del sector.

Índice de producción del sector de otros químicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de otros químicos

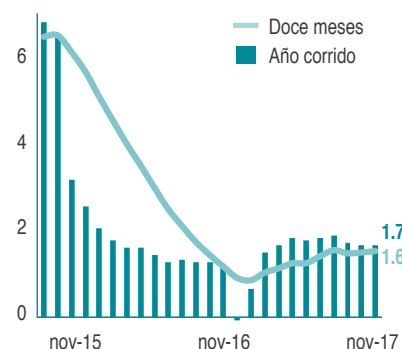
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de otros químicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

A pesar de los anterior, el sector mantuvo su capacidad de contratación, donde el número de empleados pasó de expansiones del +1.5% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 al +1.6% en el mismo mes de 2017. Sin embargo, dicha cifra se ubicó por debajo de su promedio histórico (+2% entre 2013-2017), pero por encima del resultado de la industria (-0.7%).

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de otros químicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Durante 2017, el margen del sector de otros químicos se contrajo a ritmos del -7.4% anual en noviembre (vs.+5.9% un año atrás), cifra inferior a la registrada en el promedio quinquenal (+3.5%). Ello se explica por las contracciones en los ingresos (-0.9% anual en noviembre de 2017) y expansiones en los gastos (+6.5%).

En efecto, los ingresos (medidos a través de los precios al productor) mostraron contracciones del -0.9% anual en noviembre de 2017 (desacelerándose frente al +6.6% de un año atrás), muy inferior a su media histórica (3.2% durante 2013-2017).

Por el lado de los costos en que incurrió el sector de otros químicos (medidos a través de la remuneración al trabajo), estos se expandieron al 6.5% en noviembre de 2017 (vs. 0.9% un año atrás). En particular, la remuneración al trabajo pasó de crecimientos nulos en 2016 a contraerse al -0.1% anual en noviembre de 2017, situándose en niveles inferiores a su tendencia (+0.3% durante 2013-2017).

Comercio exterior

El valor de las exportaciones del sector de otros químicos pasó de US\$1.507 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a US\$1.634 millones en el mismo mes de 2017. Con ello, las ventas externas pasaron de contracciones del -17% a crecimientos del +8.4% en el período analizado, ubicándose por encima de su media histórica (-2.4% en 2013-2017), pero ligeramente por debajo del resultado de la industria (+8.9%).

Ecuador siguió siendo el principal destino comercial de este sector, pues hacia allí se dirigió el 20.9% de las exportaciones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 19.5% un año atrás). El siguiente destino fue Perú, el cual recibió un 16.8% del total exportado (vs. 16.1% un año atrás). En tercer lugar se ubicó México, hacia donde se dirigió un 9.8% de las exportaciones (vs. 9.2% un año atrás).

Por productos, los plaguicidas representaron el 25.6% del total de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a noviembre de

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

País	2016	2017
Ecuador	19.5	20.9
Perú	16.1	16.8
México	9.2	9.8
Otros	55.3	52.5
Total	100.0	100.0

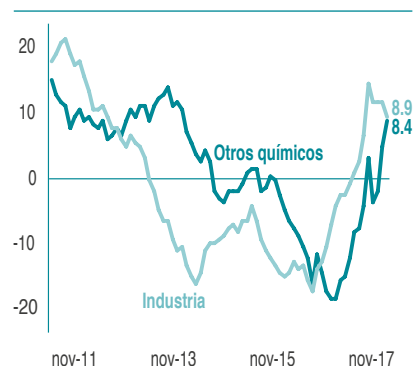
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

2017 (registrando una caída en su valor exportado del -7.3% anual). Les siguieron las exportaciones de medicamentos constituidos por productos mezclados o sin mezclar, preparados para uso terapéutico o profiláctico y dosificados o acondicionados para la venta al por menor, con una participación del 19.8% en el total exportado (-21.8% anual). El tercer conjunto de productos en importancia llevados al exterior fue el de las preparaciones de belleza, cuidado de la piel y maquillaje, representando el 10.1% del total (14.3% anual). Por su parte, las preparaciones capilares representaron el 6.2% de la producción exportada por el sector (26.7% anual).

El valor de las importaciones aumentó de US\$4.360 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a US\$4.449 millones en noviembre de 2017. Así, el crecimiento de las importaciones repuntó, pasando de contracciones del -11% a crecimientos del +2% anual durante el último año con corte a noviembre de 2017. Dicho crecimiento se ubicó por encima del promedio histórico del sector (-1.1% en 2013-2017), pero por debajo de toda la industria (+4.1%).

Exportaciones colombianas del sector de otros químicos

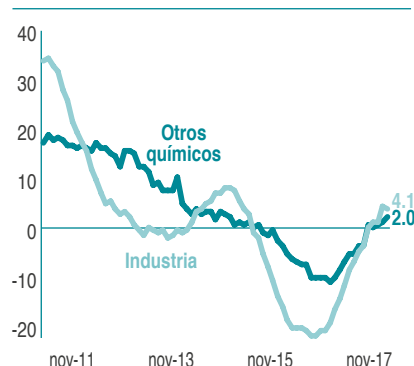
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de otros químicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de otros químicos (% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)		
País	2015	2016
Estados Unidos	22.0	21.5
Alemania	12.0	12.1
México	8.5	8.8
Otros	57.5	57.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones, alcanzando un 21.5 % del total en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 22% de un año atrás). Un 12.1% provino de Alemania (vs. 12%) y un 8.8% de México (vs. 8.5%).

Los medicamentos constituidos por productos mezclados o sin mezclar, preparados para uso terapéutico o profiláctico y dosificados o acondicionados para la venta al por menor representaron el 29.3% del total de las importaciones del sector en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (contrayéndose un -9.8% anual). Un 15.4% de las importaciones estuvo compuesto por sangre humana y animal, antisueros, plasmas, productos inmunológicos, vacunas y productos similares (+7.8% anual). Un 7.7% de los productos traídos del extranjero fueron plaguicidas (-7.7% anual). Por su parte, las mezclas con base en sustancias odoríferas fueron equivalentes al 4.7% de las importaciones del sector (-17.2% anual).

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector mejoró entre 2015-2016. En efecto, el margen operacional aumentó del 7.9% en 2015 al 11.2% en 2016 (vs. 11.6% del promedio industrial) y el margen neto pasó del 3.2% al 5.4% (vs. 5%). Asimismo, la rentabilidad del activo se incrementó del 3.4% al 6.8% en 2015-2016 (vs. 6.3% del promedio industrial) y la rentabilidad del patrimonio pasó del 7% al 13.3% durante el mismo período (vs. 12.9%).

Los indicadores de eficiencia también mostraron resultados favorables. Por ejemplo, los ingresos operacionales con respecto al activo pasaron de 1 vez en 2015 a 1.3 veces en 2016 (igual al promedio industrial), mientras que los ingresos operacionales con respecto a los costos de ventas pasaron de 1.4 veces en 2015 a 1.6 veces en 2016 (vs. 1.7 veces).

En lo concerniente a los indicadores de liquidez, estos mostraron una mejora en 2016, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador aumentó de 51.9 a 75.6 días en 2015-2016 (vs. 88.4 días de la

Indicadores financieros - Otros químicos				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.9	11.2	11.6
	Margen de utilidad neta (%)	3.2	5.4	5.0
	Rentabilidad del activo (%)	3.4	6.8	6.3
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.0	13.3	12.9
Eficiencia	Ingresos operacionales /Total activo (veces)	1.0	1.3	1.3
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.6	1.7
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.6	1.6
	Rotación CxC (días)	51.9	75.6	88.4
	Rotación CxP (días)	50.3	62.8	75.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.6	21.3	24.8
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	52.0	49.3	51.3
	Apalancamiento financiero (%)	28.9	28.5	17.5
	Deuda neta (%)	23.9	22.4	17.1

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 123 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

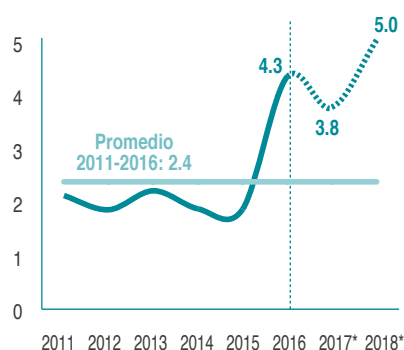
industria), lo cual sugiere mayores plazos para la recuperación de cartera. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar subió de 50.3 días a 62.8 días en el mismo período (vs. 75 días del promedio industrial), lo cual indica mayores plazos para el pago a proveedores. Entre tanto, la razón corriente aumentó levemente de 1.5 veces a 1.6 veces durante 2015-2016, ubicándose al mismo nivel que el promedio industrial, y el capital de trabajo sobre el activo se incrementó del 16.6% en 2015 al 21.3% en 2016, siendo inferior al promedio industrial (24.8%).

Los indicadores de endeudamiento se mantuvieron relativamente estables durante 2015-2016. En particular, la razón de endeudamiento pasó del 52% en 2015 al 49.3% en 2016, ubicándose ligeramente por debajo de la media industrial (51.3%). Por su parte, el apalancamiento financiero pasó del 28.9% en 2015 al 28.5% en 2016 (vs. 17.5% promedio industrial) y la deuda neta se redujo del 23.9% al 22.4%, ubicándose por encima del promedio industrial (17.1%).

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta ma-

Cobertura de intereses del sector de otros químicos



*proyección.

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

nera, se puede aproximar la capacidad que un sector tiene para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras más alta sea esta relación, el sector tiene mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El promedio histórico de dicho indicador para el sector de otros químicos fue de 2.4 veces, lo cual evidencia que las firmas han tenido una capacidad suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras relacionadas con el pago de intereses. Este indicador habría pasado de 4.3 veces en 2016 a cerca de 3.8 veces en 2017, dadas las contracciones en las ventas. Para 2018, se prevé que este índice se ubique en niveles de 5 veces. Esta cifra se vería afectada negativamente por los mayores costos que traería una devaluación peso-dólar del 2% promedio anual en 2018 (vs. revaluaciones del 3.3% en 2017), lo cual podría verse aupado por los mayores costos provenientes de los incrementos en los precios del petróleo hacia un promedio anual de US\$60/barril para 2018 (vs. US\$54/barril en 2017).

Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo evidencia que el optimismo entre los industriales de los sectores de sustancias químicas básicas y otros químicos empeoró durante 2016-2017. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica cayó desde 64 en el promedio móvil a tres meses en noviembre de 2016 a 44 en el mismo mes de 2017, ubicándose en niveles inferiores a su media histórica (50 en 2013-2017).

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de químicos básicos y otros químicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Ello se ha visto afectado por los mayores niveles de inventarios, pues el balance de respuestas a la pregunta sobre los niveles de existencias aumentó de -5 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a +25 en noviembre de 2017, ubicándose muy por encima de su promedio histórico (+6 en 2013-2017).

Asimismo, los empresarios indicaron que el sector ha mantenido un mal desempeño en materia de pedidos. Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos pasó de -7 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a -20 en el mismo mes de 2017, manteniéndose por debajo de su media histórica (-13 en 2013-2017).

A futuro, las perspectivas son ligeramente más favorables para los empresarios de los sectores analizados. Es así como el balance de respuestas a la pregunta sobre las expectativas sobre la situación económica en los próximos seis meses se mantiene en niveles positivos de 13 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2017 (vs. 20 en noviembre de 2016), aun así por debajo de su promedio histórico (20 en 2013-2017).

Perspectivas

El desempeño prospectivo del sector de otros químicos estará afectado por los riesgos asociados a los costos de producción y a la eficiencia en su cadena productiva. En particular, serán determinantes los factores externos relacionados con el precio del petróleo y con la devaluación peso-dólar; e internos, relacionados con la oferta de insumos provenientes del sector de químicos básicos y la regulación.

Es de esperar que los precios internacionales del petróleo repunten en 2018. En efecto, el precio promedio del Brent aumentaría un 11% anual, pasando de niveles promedio de US\$54/barril en 2017 hacia US\$60/barril en 2018. Adicionalmente, la devaluación peso-dólar pasaría de niveles promedio del -3.3% en 2017 al 2% en 2018, lo cual generaría un incremento en el costo de las materias primas utilizadas por el sector.

En contraposición, la disponibilidad de materias primas químicas mejoraría ante los repuntes pronosticados para el sector de químicos básicos. Allí se estima que la producción promedio de dicho sector llegue a expandirse a ritmos del 5.8% en 2018 (vs. el 5.9% del cierre estimado de 2017) y del 1% en 2019.

Lo anterior se vería favorecido por la plena puesta en marcha de las actividades de refinación y petroquímica de Reficar en 2016. Cabe recordar que en octubre de 2015 se puso en funcionamiento la Unidad de Crudo y solo hasta julio de 2016 se finalizó la puesta en marcha de las 34 unida-

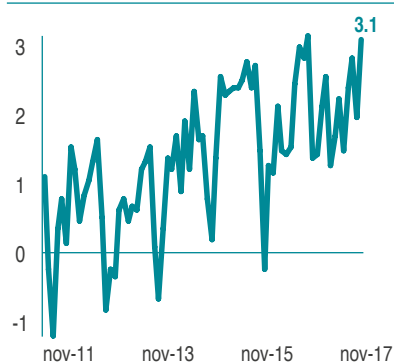
des de la modernización de la Refinería. Con ello, la carga promedio de Reficar llegó a 136kbpd en 2017 frente a su carga potencial de 180kbpd.

El crecimiento del sector también estará determinado por los aspectos regulatorios del sector de la salud. Allí se destacan: i) los avances que ha hecho el Minsalud para la consolidación de la política de medicamentos, destacándose recientemente la puesta en práctica de las compras de medicamentos centralizadas en el Régimen Contributivo; ii) las normas que reglamentarán la Ley Estatutaria de Salud (Ley 1751 de 2015), la cual garantiza y regula el derecho fundamental a la salud y establece sus mecanismos de protección; iii) los controles y ajustes a los precios de los medicamentos por medio de la Resolución 718 de 2015, las Circulares 03 a 07 de 2013 y 01 de 2014 del Ministerio de Salud; iv) la regulación sobre la fabricación y comercialización de los medicamentos biológicos a través del Decreto 1782 de 2014; y v) el Decreto 2467 de 2015 que reglamenta el cultivo, la producción, la comercialización y el uso de la marihuana (junto a sus derivados) con fines médicos y científicos. Dichas normas ayudarían a reactivar la demanda por los farmacéuticos y otros productos del sector.

Entre tanto, se espera que la exportación de medicamentos y productos de belleza-aseo continúe en aumento, aprovechando los TLCs y la relativa competitividad en términos de precios que muestran los productos nacionales.

Teniendo en cuenta todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector de otros químicos se habría expandido a ritmos del +1.2% durante 2017 (vs. contracciones del -0.2% observado en 2016). Posteriormente, el crecimiento de la producción llegaría al 0.7% en 2018 y al 2.1% en 2019. Ello sería consistente con un nivel de ventas que se habría contraído a tasas del -0.9% durante 2017 (vs. +2.8% en 2016). Prospectivamente, se estiman repuntes de dichas ventas a tasas del 0.9% en 2018 y del 1.6% en 2019.

Indicador de estado del sector de otros químicos



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

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con el fin de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Allí se resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver Anexo 1).

Dicho indicador se mantuvo estable en 3.1 entre noviembre de 2016-noviembre de 2017, ubicándose por encima de su promedio histórico (1.4 en 2013-2017). Allí contribuyeron favorablemente los mayores ingresos y los menores costos, superando los resultados negativos provenientes de las contracciones en la producción y las ventas.

Caucho y sus productos

- La producción del sector de caucho creció un +9.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -1.8% un año atrás), 8.9pp por encima de la cifra registrada por la industria (-0.4%).
- Las ventas del sector se expandieron en un +4.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -3.4% un año atrás), ubicándose 5pp por encima del promedio industrial (-0.1%).
- El nivel de empleo pasó de expandirse a ritmos del 0.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a hacerlo al 2.2% en el mismo mes de 2017. Este último resultado fue superior a la media de toda la industria manufacturera (-0.7%).
- Las exportaciones crecieron a ritmos del +35.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -40.6% de un año atrás), llegando a US\$62.7 millones. Ecuador fue el principal destino de los productos de caucho. Los neumáticos nuevos se consolidaron como el principal producto de exportación.
- Las importaciones se expandieron un +8.2% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -11.3% de un año atrás), alcanzando los US\$850.8 millones. China siguió siendo el principal origen de los productos del sector. Los neumáticos nuevos se consolidaron como el principal producto de importación.

Coyuntura · Sector de caucho y sus productos				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	103.8	9.3	-1.8	-14.0
Ventas	97.7	4.9	-3.4	-13.5
Empleo	105.4	2.2	0.9	1.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	191.1	2.2	9.2	11.5
Remuneración real	88.9	7.1	-3.4	1.9
Costo materia prima	200.2	2.1	9.6	14.2
Costos totales	175.9	2.6	8.1	12.6
Comercio exterior 2/				
Importaciones	850.8	8.2	-11.3	-13.9
Exportaciones	62.7	35.3	-40.6	-13.7
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	14	12	47	43
Nivel de existencias	-6	23	9	3
Volumen actual de pedidos	-43	-43	-12	-4
Situación económica próximos seis meses	15	21	36	38

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos de caucho y plástico.

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

Producción, ventas y empleo

El sector de caucho y sus productos concentra sus actividades en la fabricación y comercialización de neumáticos, prendas de vestir, guantes, globos y demás productos de caucho. Para ello, el sector utiliza materias primas básicas como el caucho y el látex, junto a aquellas provenientes de los otros sectores de la cadena petroquímica (tales como resinas plásticas y químicos).

La producción del sector creció a ritmos del +9.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (frente a contracciones del -1.8% observadas un año atrás). Dicho resultado fue superior a su promedio quinquenal (-11% en 2013-2017) y a lo observado en toda la industria (-0.4%).

De manera similar, las ventas crecieron al +4.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, recuperándose frente al -3.4% observado un año atrás. Este resultado fue superior a su tendencia histórica (-11.8%) y al resultado industrial (-0.1%).

En línea con lo anterior, el nivel de empleo pasó de expandirse a ritmos del 0.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a hacerlo al 2.2% en el mismo mes de 2017. Este último resultado fue superior a su promedio histórico (-3.2% en 2013-2017) y a la media de toda la industria manufacturera (-0.7%).

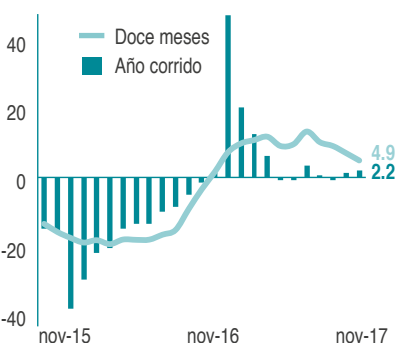
En dichas expansiones de ventas-producción pesaron: i) el buen comportamiento de las autopartes, las cuales se han beneficiado del mal momento de la venta de vehículos nuevos (con contracciones en vehículos registrados del -10.5% en 2016 y del -6.1% en 2017), lo cual ha impulsado

Índice de producción del sector de caucho y sus productos
(Variación %)



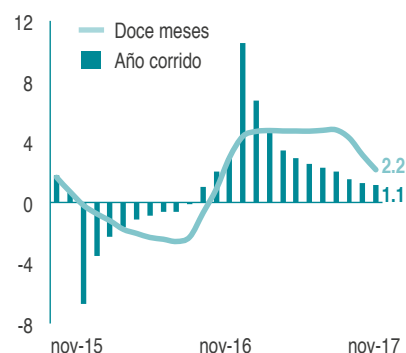
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de caucho y sus productos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de caucho y sus productos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

las ventas de llantas producidas por el sector; y ii) un efecto estadístico favorable tras un difícil 2016, por cuenta del aumento en la oferta de los productos de caucho asiáticos.

Dichos elementos positivos terminaron compensando potenciales efectos negativos en cabeza de la caída en el precio internacional del caucho (pasando de expansiones promedio del +47% en 2016 a contracciones del -36% en 2017), debido al deterioro en la demanda por parte de los países emergentes, opacando una revaluación promedio del peso frente al dólar del 3.3% en 2017 (vs. devaluación del 11% en 2016), lo cual implicó un alivio sobre el costo de los insumos y productos importados por el sector.

Precios y costos

El margen entre el crecimiento de los ingresos y los gastos registró un magro comportamiento durante 2016-2017. En efecto, dicha brecha pasó del +0.5% anual en noviembre de 2016 al -0.4% en noviembre de 2017, muy inferior a su tendencia histórica (+6.6% en 2013-2017).

Ello se explica por la variación en los ingresos del sector de caucho y sus productos, la cual pasó del 9.2% anual en noviembre de 2016 al 2.2% en noviembre de 2017, manteniéndose en niveles inferiores a su promedio histórico (5.9% en 2013-2017).

Por su parte, los costos pasaron de crecer al 8.1% en noviembre de 2016 al 2.6% en el mismo mes de 2017. Allí jugó a favor la reducción de los precios internacionales del caucho y de productos químicos básicos.

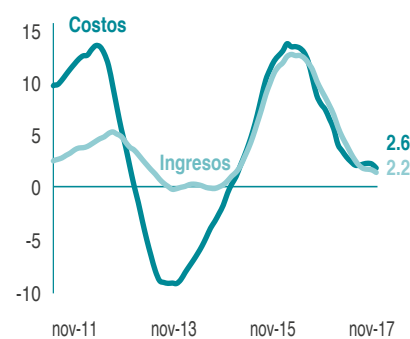
Comercio exterior

Las exportaciones del sector de caucho se expandieron a buen ritmo, pasando de US\$49.3 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a US\$62.7 millones en el mismo mes de 2017. Con ello, las exportaciones de caucho pasaron de contracciones del -40.6% en noviembre de 2016 a expansiones del +35.3 en el mismo mes de 2017, niveles bastante superiores a su media histórica (-19.2% en 2013-2017) y al promedio industrial (8.9%).

El principal destino comercial del sector fue Ecuador, país hacia donde se dirigió el 16.7% de las exportaciones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 11.9% un año atrás). Le siguió Perú, con una participación del 15.8% en el período de referencia (vs. 14.2% un año atrás).

Precios vs. costos del sector de caucho y sus productos

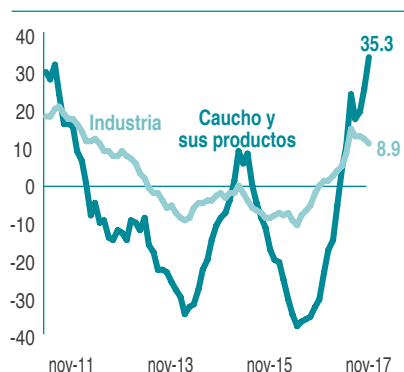
(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de caucho y sus productos

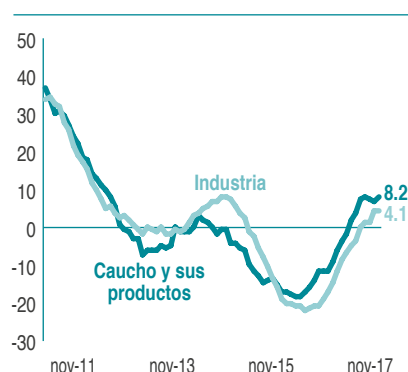
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de caucho y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de caucho y sus productos

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

País	2016	2017
Ecuador	11.9	16.7
Perú	14.2	15.8
Estados Unidos	25.2	13.6
Otros	48.7	54.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Con relación a los principales productos exportados por el sector, el 85.4% de las exportaciones se concentró en tres productos en el último año a noviembre de 2017. Allí se destacaron: i) los neumáticos nuevos (con una participación del 50.5% en el total de exportaciones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, mostrando un crecimiento del 75% anual); ii) las prendas de vestir, guantes, mitones y manoplas y demás complementos (20.7%, -25.5% anual); y iii) las demás manufacturas de caucho vulcanizado sin endurecer (14.1%, -5.5% anual).

Asimismo, las importaciones mostraron un repunte importante en el último año. En efecto, su valor pasó de US\$786 millones en el acumulado en doce meses en noviembre de 2016 a US\$851 millones en el mismo mes de 2017. Ello es consistente con expansiones del +8.2% en dicho período (vs. -11.3% un año atrás), niveles superiores a su media histórica (-5.8% en 2013-2017) y a los de la industria (+4.1%).

Por países de origen de dichas importaciones, desde China llegó el 21.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 23.8% un año atrás). Le siguieron aquellos productos traídos desde Estados Unidos, equivalentes al 13.9% del total de las importaciones (vs. 10.6% un año atrás).

Principales orígenes de importación del sector de caucho y sus productos

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

País	2016	2017
China	23.8	21.9
Estados Unidos	10.6	13.9
Brasil	15.0	13.0
Otros	50.6	51.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Respecto a los principales productos importados por el sector, cabe destacar: i) los neumáticos nuevos (con una participación del 72.6% del total importado en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, mostrando una caída del -0.9% anual); ii) las demás manufacturas de caucho vulcanizado sin endurecer (7.7%, +12.8% anual); y iii) los tubos de caucho vulcanizado sin endurecer (4.9%, +6.4% anual).

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector de caucho y sus productos presentó resultados adversos. En efecto, el margen operacional disminuyó del 8.2% en 2015 al 7.6% en 2016, cifra idéntica al promedio industrial. Por su parte, el margen de utilidad neta pasó del 3.4% en 2015 al 1% en 2016 (vs. 1.6% promedio industrial); la rentabilidad del activo se contrajo del 3.6% al 1.1% (vs. 1.7%); y la rentabilidad del patrimonio disminuyó del 7.6% al 2.5% (vs. 3.1%).

En cuanto a la eficiencia financiera, la razón entre los ingresos operacionales sobre el total de activos se mantuvo estable en 1.1 veces entre 2015 y 2016, similar al promedio industrial. Por su parte, los ingresos operacionales con respecto a los costos de venta se incrementaron de 1.4 veces a 1.5 veces en el mismo período, igualando el promedio industrial.

Indicadores financieros - Caucho y sus productos				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	7.6	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	1.0	1.6
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	1.1	1.7
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.6	2.5	3.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	1.0
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.5	1.5
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5	1.6
	Rotación CxC (días)	53.7	77.4	75.9
	Rotación CxP (días)	51.1	64.2	65.6
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.0	16.2	22.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	56.4	47.0
	Apalancamiento financiero (%)	28.9	30.5	19.9
	Deuda neta (%)	23.8	26.0	19.7

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 30 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

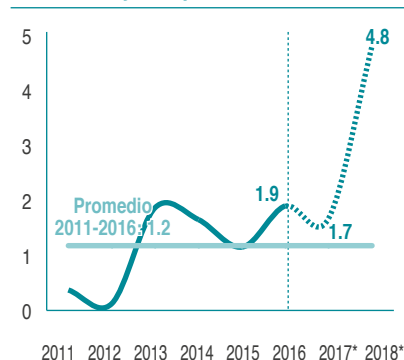
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Con respecto a los indicadores de liquidez, estos tuvieron un comportamiento mixto. La razón corriente se mantuvo en 1.5 veces entre 2015 y 2016 (vs. 1.6 veces del promedio industrial). El período de pago de cuentas por pagar se incrementó de 51.1 días en 2015 a 64.2 días en 2016 (vs. 65.6 veces), lo cual implica que los empresarios vieron aumentar los lapsos con los que realizaban pagos. La rotación de cuentas por cobrar aumentó de 53.7 días a 77.4 días (vs. 75.9 veces), lo cual sugiere que tuvieron más tiempo para cobrar sus deudas. Por su parte, el capital de trabajo relativo al activo se redujo del 17% al 16.2% en el mismo período (vs. 22.5%).

El sector aumentó sus niveles de endeudamiento entre 2015 y 2016. En efecto, la razón de endeudamiento se incrementó del 51.8% en 2015 al 56.4% en 2016 (vs. 47% promedio industrial). De la misma manera, el apalancamiento financiero pasó del 28.9% al 30.5% en 2015-2016 (vs. 19.9% promedio industrial) y la deuda neta del sector aumentó del 23.8% al 26% (vs. 19.7%).

Análisis de riesgo financiero

Cobertura de intereses del sector de caucho y sus productos



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

El indicador de cobertura de intereses es una medida de la capacidad de sostenimiento del pasivo y de la estabilidad financiera, estableciendo una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector tiene para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras más alta sea esta relación, el sector tiene mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El sector de caucho y sus productos ha venido cubriendo la totalidad del costo de su deuda, pues su indicador de cubrimiento registró un promedio histórico de 1.2 veces. Afortunadamente, dicho indicador de cobertura ha registrado un buen comportamiento en años recientes, manteniéndose en niveles cercanos a 1.7 veces en 2017, lo cual se explica por el crecimiento en la producción, las ventas, las exportaciones y las importaciones. Para 2018 se espera que dicho indicador llegue a niveles cercanos a 4.8, lo cual tiene en cuenta el crecimiento estimado en la producción y las ventas.

Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo muestra un menor optimismo entre los industriales del sector de fabricación de productos de plástico y caucho entre 2016 y 2017. En efecto, el

Situación económica actual de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual cayó de 47 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a 12 en el mismo mes de 2017, muy por debajo de su promedio histórico (35 en 2013-2017). Ello indicaría que la confianza de los empresarios se vio afectada por el mal desempeño de sus márgenes de ingreso, a pesar de la recuperación de la producción, las ventas, las exportaciones y las importaciones.

Asimismo, los empresarios indicaron que las existencias de sus productos aumentaron en el último año. Allí el balance de respuestas pasó de 9 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a 23 en noviembre de 2017, alcanzando niveles muy superiores a su tendencia histórica (2 en 2013-2017). Ello es consistente con un mal desempeño en materia de pedidos. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos pasó de -12 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a -43 en el mismo mes de 2017, cifra inferior a su media quinquenal (-21).

Lo anterior ha afectado de forma significativa las perspectivas económicas de los empresarios. En particular, el balance de respuestas a la pregunta sobre las expectativas de la situación económica en los próximos seis meses se redujo de 36 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a 21 en noviembre de 2017, descendiendo a niveles inferiores a su promedio histórico (36 en 2013-2017).

Perspectivas

El sector de caucho mostró resultados positivos en cuanto a la producción, las ventas, las exportaciones y las importaciones al corte de noviembre

de 2017. En contraste, tuvo registros negativos en existencias y margen de ingresos-costos.

Prospectivamente, el precio internacional del caucho presentará relativa estabilidad y no se esperan expansiones superiores al 10% en 2018, luego de las marcadas caídas registradas entre 2011-2015. A su vez, los precios internacionales del petróleo repuntarían en 2018, donde el precio promedio del Brent aumentaría un 11% anual, pasando de niveles promedio de US\$54/barril en 2017 hacia US\$60/ barril en 2018. Todo ello generaría un incremento en el costo de las materias primas utilizadas por el sector, aupado por los mayores ritmos de devaluación peso-dólar (+2% estimado para 2018 vs. -3.3% en 2017).

Dicho comportamiento en el precio internacional del caucho estaría asociado a una baja demanda de caucho natural por parte de los mercados de Estados Unidos y Europa, debido a una elevada transición hacia el uso de materiales sintéticos para la fabricación de llantas y productos de látex. Localmente, el rebote esperado en las ventas del sector de vehículos del -6.1% en 2017 hacia el +4.4% en 2018 aumentaría la demanda por los productos de caucho para 2018. Allí se destaca el crecimiento del mercado de neumáticos para motocicletas como un factor positivo para incrementar las ventas del sector.

En materia regulatoria, la Ley 1758 de 2015 (modificando la Ley 686 de 2001) establece nuevas normas para el recaudo y la administración del Fondo de Fomento Cauchero (FFC), cuya finalidad es promover la investigación, la transferencia de tecnología, el comercio y apoyar mecanismos de estabilización de precios para el caucho natural. Dicho marco normativo redujo la cuota de fomento cauchero aplicable a las ventas por cada litro o kilo de caucho natural (seco o líquido) del 3% al 1%. Esta modificación permitiría reducir la evasión de este parafiscal y contar con recursos permanentes para el FFC.

Por último, los productos de caucho locales serán más competitivos frente a los asiáticos al adoptar los estándares internacionales requeridos en materia de calidad de la producción, seguridad y medio ambiente, como aquellos exigidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Por ejemplo, el sector debe seguir consolidando los procesos de adopción de tecnologías de producción que adaptan los suelos para la producción de caucho y combaten las enfermedades, tal como lo han impulsado el Centro Internacional de Agricultura Tropical y el MADR.

Con base en todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector habría registrado un buen crecimiento del 7.7% en 2017 (vs. 1.3% en 2016). Prospectivamente, la producción registraría una ligera

desaceleración hacia el 5.3% en 2018 y el 1.5% en 2019. Por su parte, las ventas habrían acelerado su crecimiento del 1.3% en 2016 al 7.7% en 2017. Esta variable continuaría expandiéndose a ritmos del 5.2% en 2018 y al 3% en 2019. Allí incidiría el mayor crecimiento esperado en las ventas del sector de vehículos, pasando de contracciones del -6.1% en 2017 al +4.4% en 2018.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Así, este indicador recoge el comportamiento de un conjunto de variables reales dirimiendo las señales que cada una emite de forma separada. Se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, comercio exterior, etc. (ver Anexo 1).

Este indicador se redujo de -1.9 en noviembre de 2016 a -2.8 en noviembre de 2017, manteniéndose por debajo de su promedio histórico (-2 en 2013-2017). Dicho resultado muestra el bajo nivel de optimismo que mostraron los industriales caucheros, dado el aumento en las existencias y los menores pedidos del sector, a pesar de los buenos resultados en materia de producción y ventas.

Indicador de estado del sector de caucho y sus productos



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

Plásticos

- La producción del sector de plásticos se contrajo un -0.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +0.6% un año atrás), ubicándose levemente por encima de lo observado en el promedio industrial (-0.4%).
- Las ventas del sector cayeron a ritmos del -1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +1.6% un año atrás), manteniéndose en niveles inferiores a los de la industria (-0.1%).
- Las contrataciones pasaron del 3.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 al 3.8% en el mismo mes de 2017, ubicándose en niveles superiores a la media de la industria (-0.7%).
- Las exportaciones se expandieron al 2.5% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (alcanzando US\$505 millones), 6.4pp por debajo de la variación de la industria (8.9%). Estados Unidos continuó siendo el principal destino comercial. Los artículos de plástico de cierre para el transporte y envasado se consolidaron como el principal producto de exportación.
- Las importaciones se expandieron a ritmos del 4.2% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 4.1% del promedio industrial), llegando a US\$921 millones. China se mantuvo como el principal origen de los productos traídos desde el exterior. Las demás placas y láminas se consolidaron como el principal producto de importación.

Coyuntura · Sector de plásticos				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	113.2	-0.3	0.6	5.8
Ventas	111.8	-1.0	1.6	4.1
Empleo	110.2	3.8	3.1	2.3
Precios y costos 1/				
Precios al productor	151.7	1.5	6.6	6.1
Remuneración real	128.3	6.2	-4.3	2.0
Costo materia prima	111.9	-2.3	7.4	17.3
Costos totales	113.7	-1.2	5.7	14.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	921.6	4.2	-12.9	-7.2
Exportaciones	504.9	2.5	-11.5	-3.4
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	14	12	47	43
Nivel de existencias	-6	23	9	3
Volumen actual de pedidos	-43	-43	-12	-4
Situación económica próximos seis meses	15	21	36	38

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos de caucho y de plástico.

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

Producción, ventas y empleo

Los plásticos hacen parte de un grupo de compuestos orgánicos llamados polímeros, los cuales pueden ser obtenidos por medio de reacciones químicas entre diferentes materias primas naturales o sintéticas. Las principales materias primas para la producción de las resinas plásticas son el petróleo y el gas natural. Por ello, los precios internacionales del crudo son muy importantes en la estructura de costos del sector.

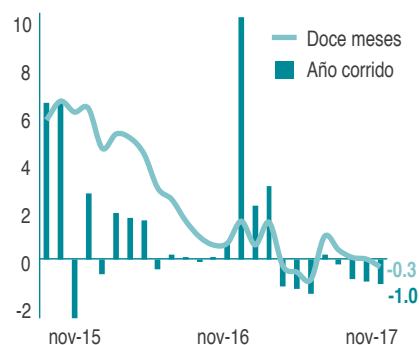
En cuanto al uso de los diferentes tipos de resinas plásticas se destacan: i) el polietileno tereftalato (PET), utilizado para producir botellas, envases farmacéuticos, tejas, empaques de alimentos, alfombras o cintas; ii) el polietileno de alta densidad, con el cual se fabrican tuberías, canastas para el transporte de alimentos, juguetes, vajillas plásticas o conos; iii) el cloruro de polivinilo, con múltiples usos como la producción de tuberías, cueros sintéticos, suelas o películas para empaques; y iv) el polipropileno, utilizado para producir empaques flexibles, bolsas, muebles, entre otros.

La producción del sector de plásticos se desaceleró en el último año, pasando de expansiones del +0.6% en el acumulado en doce meses en noviembre de 2016 a contracciones del -0.3% en el mismo mes de 2017. Si bien ello es levemente superior al promedio industrial (-0.4%), dicha contracción es inferior a su promedio histórico (+1.2%).

Las ventas también se redujeron, pasando de crecimientos del +1.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a contracciones del -1% en noviembre de 2017, manteniéndose en niveles inferiores al promedio industrial (-0.1%) y de su tendencia histórica (+1% en 2013-2017).

Índice de producción del sector de plásticos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de plásticos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de plásticos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

En la desaceleración de la producción y las ventas incidió el llamado Costo Colombia. En este caso, fueron particularmente relevantes: i) los sobrecostos laborales (que ascienden al 48% del salario en el caso de los pagos no salariales); ii) los sobrecostos energéticos; iii) los sobrecostos de transporte-logísticos (de hasta el 15% según la OECD); y iv) la elevada carga tributaria (del 40%, aunque bajaría escalonadamente al 33% durante 2017-2019, según lo estipulado en la Ley 1819 de 2016).

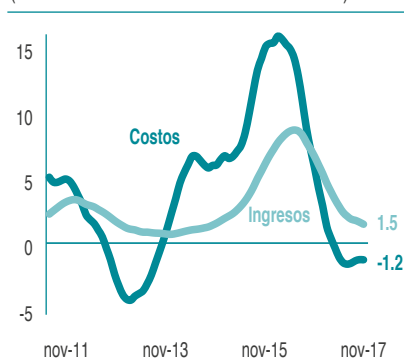
Lo anterior ha contado con agravantes provenientes de mayores costos en sus insumos, debido a el incremento en el precio de las resinas plásticas (insumo clave del sector) debido a la subida en la cotización del petróleo, pasando de niveles promedio de US\$44/barril-Brent en 2016 a US\$54/barril-Brent en 2017.

Pese a la mencionada desaceleración en materia de producción y ventas, el empleo mostró una mejoría durante 2016-2017. Así, las contrataciones pasaron del 3.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 al 3.8% en el mismo mes de 2017, ubicándose en niveles superiores a su media histórica (1.3% en 2013-2017) y a la de la industria (-0.7%).

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de plásticos

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

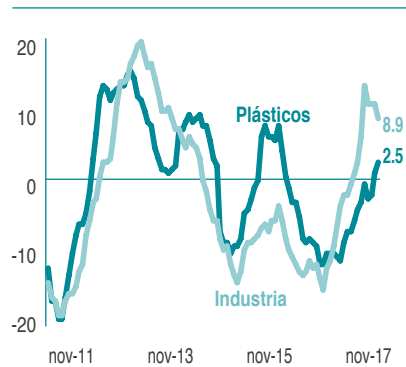
El margen del sector de plásticos registró un desempeño favorable durante 2016-2017. En efecto, el margen aumentó del 0.8% en noviembre de 2016 al 2.7% en el mismo mes de 2017. Ello obedece a que los ingresos mostraron una expansión del +1.5% anual en noviembre de 2017 (vs. +6.6% un año atrás), mientras que los costos se contrajeron a ritmos del -1.2% anual en el período de análisis (vs. +5.5%). Esto último se explica principalmente por el menor costo de las materias primas, el cual pasó de incrementos del +7.4% anual en noviembre de 2016 a contracciones del -2.3% en el mismo mes de 2017, considerablemente por debajo de su tendencia histórica (+8% en 2013-2017). Por su parte, la remuneración pasó de contracciones del -4.3% a expansiones del 6.2% en el período de análisis.

Comercio exterior

El valor de las exportaciones del sector de plásticos aumentó de US\$492 millones en el acumulado en doce meses en noviembre de 2016 a US\$505 millones en el mismo mes de 2017. Ello es consistente con expansiones del +2.5% en el período de referencia (vs. -11.5% un año atrás), ubicándose por encima de su promedio histórico (-4.2% en 2013-2017), pero inferior a lo observado en el total de la industria (+8.9%).

Exportaciones colombianas del sector de plásticos

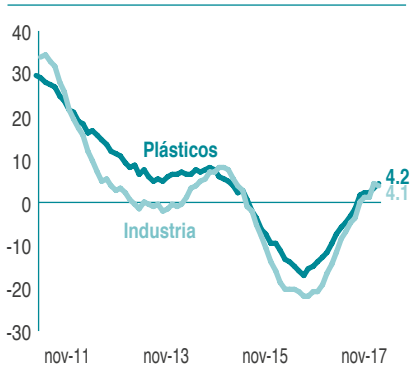
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de plásticos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los destinos más importantes de las exportaciones continuaron siendo Estados Unidos (17.2% del total de las exportaciones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 vs. 17.8% de un año atrás) y Ecuador (13.8% vs. 11.2%).

Con relación a los principales productos exportados por el sector, el 78.8% de las ventas externas se concentró en cuatro productos en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. En efecto, un 31% de los productos llevados al exterior correspondió a artículos de plástico de cierre para el transporte y envasado (creciendo un 10.6% anual); un 22.6% fueron placas, láminas, hojas y tiras de plástico no celular y sin refuerzo (7.6% anual); un 14.6% comprendió las demás placas y láminas (-7.2% anual); y un 10.7% correspondió a cuadros, paneles, consolas para control o distribución de electricidad (-12.9% anual).

Principales destinos de exportación del sector de plásticos

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

País	2016	2017
Estados Unidos	17.8	17.2
Ecuador	11.2	13.8
México	10.7	10.8
Otros	60.3	58.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Por su parte, el valor de las importaciones aumentó de US\$884 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2016 a US\$921 millones en el mismo mes de 2017. De esta manera, los productos provenientes del exterior presentaron un crecimiento del +4.2% en noviembre de 2017 (vs. las contracciones del -12.9% un año atrás), por encima de su media histórica (-1.8% en 2013-2017) y muy cerca del resultado de la industria (+4.1%).

Por países origen de dichas importaciones, China explicó el 29.1% del total en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 27.6% de un año atrás), mientras que Estados Unidos registró el 14.6% (vs. 15.4%).

Respecto a los principales productos importados por el sector en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, tres representaron el 54.7% del total. En efecto, un 26.4% correspondió a las demás placas y láminas (decreciendo un -10.3% anual); un 15.4% fueron artículos de cierre para el transporte o envasado (+4.8% anual); y un 12.9% fueron otras manufacturas de plástico (-14.3% anual).

Principales orígenes de importación del sector de plásticos (% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)		
País	2016	2017
China	27.6	29.1
Estados Unidos	15.4	14.6
Brasil	5.9	6.8
Otros	51.1	49.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

El sector de plásticos mostró una mejoría en el desempeño de su rentabilidad financiera durante 2015-2016. Allí, el margen operacional aumentó del 8% en 2015 al 9.6% en 2016 (vs. 8.2% del promedio industrial) y el margen de utilidad neta pasó del 3.3% al 4.6% (vs. 2.5%). De manera similar, la rentabilidad del activo se incrementó del 3.5% al 4.8% en 2015-2016 (vs. 2.5% del promedio industrial) y la rentabilidad del patrimonio pasó del 7.2% al 10.1% (vs. 5.1%).

Paradójicamente, los indicadores de eficiencia presentaron registros menos favorables. En efecto, la razón de los ingresos operacionales sobre el total de activos disminuyó de 1.1 veces en 2015 a 1 vez en 2016 (igual al promedio industrial), mientras que la relación de los ingresos operacionales con respecto a los costos de venta cayó de 1.4 veces a 1.3 veces en el período analizado (igual al promedio industrial).

Los indicadores de liquidez mostraron resultados mixtos. En efecto, la razón corriente fue de 1.5 veces entre 2015 y 2016, igualando la media de la industria. La rotación de cuentas por cobrar aumentó de 53.1 días en 2015 a 60 días en 2016 (vs. 68.7 días promedio industrial), lo cual implica que los empresarios vieron aumentar los lapsos con los que realizaban cobros. La rotación de cuentas por pagar pasó de 50.7 días a 55.2 días en 2015-2016 (vs. 66.1 días), lo cual sugiere que tuvieron más tiempo para pagar sus deudas. Por su parte, el capital de trabajo relativo al activo pasó del 17.1% al 15.9% en el mismo período, situándose en niveles inferiores al promedio de la industria (16.2%).

Los indicadores de endeudamiento mostraron un ligero incremento entre 2015 y 2016. Allí, la razón de endeudamiento se incrementó del 51.7% en 2015 al 52.5% en 2016 (vs. 50.7% del promedio industrial).

Indicadores financieros - Plásticos				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.0	9.6	8.2
	Margen de utilidad neta (%)	3.3	4.6	2.5
	Rentabilidad del activo (%)	3.5	4.8	2.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.2	10.1	5.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.0	1.0
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5	1.5
	Rotación CxC (días)	53.1	60.0	68.7
	Rotación CxP (días)	50.7	55.2	66.1
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.1	15.9	16.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.7	52.5	50.7
	Apalancamiento financiero (%)	28.6	31.2	23.8
	Deuda neta (%)	23.3	27.4	23.7

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 189 empresas.

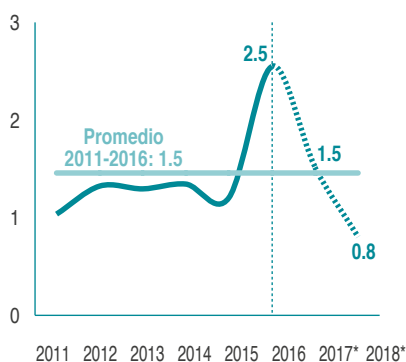
*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

De la misma manera, el apalancamiento financiero pasó del 28.6% al 31.2% en 2015-2016 (vs. 23.8% del promedio industrial) y la deuda neta creció del 23.3% al 27.4% (vs. 23.7%).

Análisis de riesgo financiero

Cobertura de intereses del sector de plásticos



*proyección.

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

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

El sector de plásticos ha sido capaz de cubrir el pago de intereses durante los últimos años, pues el promedio histórico del indicador de cobertura es de 1.5. No obstante, este indicador habría pasado de 2.5 veces en 2016 a 1.5 veces en 2017, lo cual se explica por las caídas en la producción y las ventas. Se espera que dicho indicador llegue a niveles de 0.8 en 2018, lo cual tiene en cuenta algún deterioro en el comportamiento de la producción y las ventas del sector (afectadas por el Costo Colombia), pese al funcionamiento en pleno de Reficar.

Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo muestra un menor optimismo entre los industriales del sector de fabricación de productos de plástico y caucho entre 2016-2017. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual cayó de 47 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a 12 en el mismo mes de 2017, muy por debajo de su promedio histórico (35 en 2013-2017). Ello indica que la confianza de los empresarios se vio afectada por el mal desempeño de la producción y las ventas, a pesar de la recuperación de las exportaciones y las importaciones.

Asimismo, los empresarios indicaron que las existencias de productos aumentaron en el último año. Allí, el balance de respuestas pasó de 9 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a 23 en noviembre de 2017, alcanzando niveles muy superiores a su tendencia histórica (2 en 2013-2017). Ello es consistente con un mal desempeño en materia de pedidos. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos pasó de -12 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a -43 en el mismo mes de 2017, cifra inferior a su media quinquenal (-21).

Situación económica actual de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Lo anterior ha afectado de forma significativa las perspectivas económicas de los empresarios. En particular, el balance de respuestas a la pregunta sobre las expectativas de la situación económica en los próximos seis meses se redujo de 36 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2016 a 21 en noviembre de 2017, descendiendo a niveles inferiores a su promedio histórico (36 en 2013-2017).

Perspectivas

El sector de plásticos mostró resultados negativos en cuanto a la producción, las ventas, las existencias y los pedidos al corte de noviembre de 2017. En contraste, los registros positivos se destacaron en exportaciones, importaciones, empleo, el margen de los ingresos-costos y la rentabilidad financiera.

Todo ello ocurrió pese a la modernización de Reficar, la cual empezó a favorecer la refinación y petroquímica en 2016. Cabe recordar que, en octubre de 2015, se puso en funcionamiento la Unidad de Crudo y solo hasta julio de 2016 se finalizó la puesta en marcha de las 34 unidades de la modernización de la Refinería. Con ello, la producción promedio de Reficar llegó a 136kbpd en 2017 frente a su carga potencial de 180kbpd.

Los resultados desfavorables del sector de plásticos reflejan el elevado Costo Colombia, traducéndose en bajas productividades multifactoriales que impiden que el sector sea innovador y competitivo en sus exportaciones. Para mejorar en dichos aspectos se requiere que la estrategia industrial:

- i) realocalice geográficamente parte de la producción manufacturera ha-

cia las costas; ii) migre hacia los sectores industriales más productivos; y iii) cree *clusters* regionales. Lo anterior, sumado a las reformas estructurales (tributaria y laboral), generaría reducciones en los costos de transporte y mejoras en la productividad multifactorial industrial.

Adicionalmente, la demanda local por bolsas plásticas se vio fuertemente golpeada por cuenta de la Resolución 668 de 2016 del Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, la cual reglamenta el uso racional de los mencionados productos. A ello se sumaron las exigencias de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) de adoptar los estándares en materia de seguridad y medio ambiente requeridos para la producción de los sectores de plásticos y químicos.

Prospectivamente, tanto los aspectos externos (tales como los precios internacionales de las materias primas y la tasa de cambio peso-dólar) como los internos (relacionados con la demanda, la innovación productiva y el medioambiente) serán determinantes para el desempeño del sector.

En materia de precios del petróleo, pronosticamos que el precio promedio del Brent aumente un 11% anual durante 2018, llegando a niveles de US\$60/barril en este año. Ello generaría un incremento en el costo de las materias primas utilizadas por el sector. Dicha situación se vería agravada dado que la devaluación peso-dólar pasaría de niveles promedio del -3.3% en 2017 al +2% en 2018, cifra que incrementaría las presiones sobre los costos de la importación de materias primas y de compra de maquinaria y equipos.

El consumo anual per cápita de resinas plásticas en Colombia es cercano a 24 kilos, nivel inferior al registrado en varios países de América Latina o en los países desarrollados. Ello se mantiene como una oportunidad de mercado para expandir la producción de los sectores de plásticos y petroquímicos.

Entre las iniciativas públicas y privadas que impulsarían la demanda por los productos plásticos durante 2018 se destacan los programas que ha liderado Acoplásticos para promover el uso responsable de las bolsas plásticas con el fin de contrarrestar los agravios generados por la Resolución 668 de 2016. Fundamentalmente, se fomentan iniciativas de economía circular que incentiven la reutilización de las bolsas plásticas, las cuales representan el 55% de las ventas del sector.

Por otra parte, la ejecución de los proyectos de infraestructura 4G y la activación de la nueva ronda de estímulos gubernamentales a la vivienda (Mi Casa Ya-Cuota inicial, Mi Casa Ya-Ahorrradores y Mi Casa

Ya-Tasa de interés) impulsarían la venta y producción de productos de construcción (tuberías y tejas), los cuales representan cerca del 22% de las ventas totales del sector.

Adicionalmente, el sector de plásticos viene mejorando su competitividad frente a los productores externos. Allí es destacable el potencial nacional para trabajar con nuevos materiales y desarrollar nuevos productos, como la adopción gradual de los llamados materiales compuestos y de tecnologías sostenibles en las resinas de poliéster insaturado (las cuales permiten reducir la dependencia de los productos de origen petroquímico y disminuir los costos de producción). También son notables las mejoras en la recuperación, comercialización y transformación de materiales plásticos de tipo rígido provenientes de los hogares y la industria. Por ejemplo, en este último frente, la empresa Apropet procesa más de 1.900 toneladas anuales con destinación local (hacia importantes empresas como Bavaria, Postobón y Ajoever) y externa.

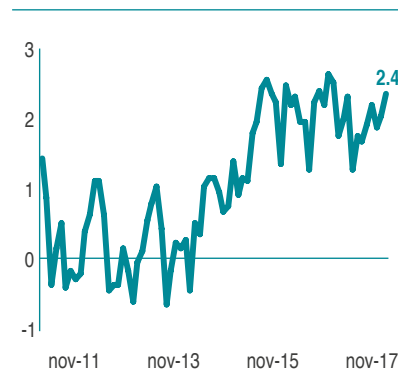
Teniendo en cuenta todo lo anterior, se estima que la variación en la producción del sector habría pasado del +0.7% en 2016 al -1% en 2017. Prospectivamente, la producción repuntaría hacia crecimientos del 3.3% en 2018 y del 3.2% en 2019. Ello es consistente con un volumen de ventas que habría pasado de crecimientos del +1.9% en 2016 a contracciones del -2% en 2017. Dicha tendencia se revertiría en 2018, cuando se llegue a crecimientos del 1.7%, y en 2019, con crecimientos del 2.4%.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con el fin de servir como una *proxy* de la salud general de cada sector. Este resume la dinámica del conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones e importaciones, etc. (ver Anexo 1).

El sector de plásticos registró una caída en su indicador de estado en 2016-2017, al pasar de 2.7 en noviembre de 2016 a 2.4 en el mismo mes de 2017. No obstante, dicho resultado se mantuvo muy por encima de su promedio histórico (1.4 en 2013-2017). La reducción en este indicador está asociada a los desempeños negativos de la producción, las ventas, las existencias y los pedidos, a pesar de las expansiones en el empleo y en el margen entre ingresos-costos del sector.

Indicador de estado del sector de plásticos



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

Vidrio y sus productos

- En el año 2017, la producción del sector de vidrio y sus productos llegó a contraerse a una tasa del -2.1% anual en el acumulado en doce meses al corte de noviembre (vs. +6.3% un año atrás).
- Las ventas del sector también exhibieron una caída durante el año 2017, con contracciones a tasas del -5.5% anual en el acumulado en doce meses a noviembre, desacelerándose frente al +4.8% de un año atrás.
- En cuanto al empleo, su trayectoria durante 2017 mostró una tendencia descendente. Así, al corte de noviembre de 2017 (acumulado en doce meses), dicho indicador se contrajo a una tasa del -1.7% anual (vs. +5.7% un año atrás).
- Las exportaciones del sector de vidrio y sus productos alcanzaron un valor de US\$180 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, lo cual representa una expansión del 3.5% anual (vs. 0.3% un año atrás). Respecto a los destinos de las exportaciones, Estados Unidos continuó consolidándose como el principal, al registrar una participación del 47.8% en el período de análisis (vs. 51.6% un año atrás). El producto más exportado por el sector fue el vidrio colado o laminado (con una participación del 27.5% en las exportaciones del sector).
- Las importaciones del sector se mantuvieron en el plano positivo durante el año 2017. Así, estas se expandieron a tasas del +1.2% en el acumulado en doce meses a noviembre frente al -15.6% observado un año atrás. China continuó a la cabeza de los orígenes de las importaciones, registrando una participación del 34.5% en el total (vs. 37.3% un año atrás). El producto más importado por el sector fueron las bombonas, botellas, frascos y demás recipientes para el transporte o envasado de vidrio (26.7% de participación).

Coyuntura · Sector de vidrio y sus productos				
	Dato a nov-17	Variación anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	117.7	-2.1	6.3	6.2
Ventas	126.5	-5.5	4.8	7.9
Empleo	108.9	-1.7	5.7	5.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	121.0	1.4	11.0	12.5
Remuneración real	80.2	3.3	-1.0	0.1
Comercio exterior 2/				
Importaciones	200.3	1.2	-15.6	-7.1
Exportaciones	179.8	3.5	0.3	-28.1
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	42	28	35	59
Nivel de existencias	0	20	29	-6
Volumen actual de pedidos	-33	-26	-29	-6
Situación económica próximos seis meses	-8	3	-5	11

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

3/Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de otros productos minerales no metálicos.

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

Producción, ventas y empleo

La importancia de la industria de vidrio en el país radica en la amplia gama de usos que este tiene, así como en sus encadenamientos con otras actividades como la construcción. El vidrio plano constituye un material básico en las estructuras y tiene diversos usos decorativos. Además, es consumido por el sector automotor, el de alimentos (para la fabricación de envases de conservas, jugos, gaseosas y cervezas), y el farmacéutico.

Al corte de noviembre de 2017, la producción del sector de vidrio y sus productos se contrajo a ritmos del -2.1% anual acumulado en doce meses, una fuerte caída frente al +6.3% de un año atrás y el +3.2% del promedio histórico 2012-2017. Ello se explica por la menor demanda de productos de vidrio generada durante 2017, debido a factores como: la desaceleración exhibida por los sectores de bebidas (-3.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 vs. +12.6% un año atrás); el farmacéutico (-1.2% vs. 1.9%); y especialmente la caída de las edificaciones durante el año 2017 (-10.4% anual vs. +6% en 2016), en línea con la sobreoferta observada en este último sector.

Por su parte, las ventas del sector se contrajeron a ritmos del -5.5% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, una desaceleración importante frente al +4.8% de un año atrás (y significativamente inferior al promedio de los últimos cinco años del +6%). Allí influyó el menor crecimiento exhibido por los sectores de bebidas y de edificaciones durante 2017 (ya comentados).

Índice de producción del sector de vidrio y sus productos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de vidrio y sus productos

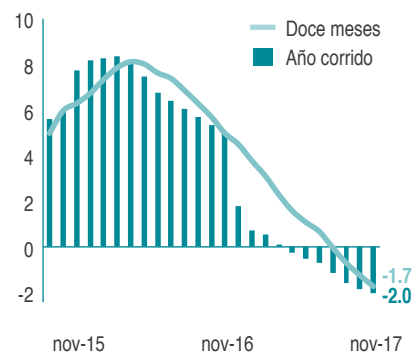
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de vidrio y sus productos

(Variación %)



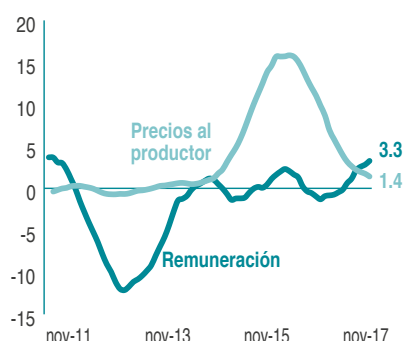
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Asimismo, el empleo del sector de vidrio y sus productos mostró un desempeño desfavorable a lo largo del año 2017. Así, al corte de noviembre, dicho indicador se contrajo a ritmos del -1.7% anual (acumulado en doce meses), por debajo del +5.7% de 2016 y del -0.3% del promedio histórico 2012-2017.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de vidrio y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Al corte de noviembre de 2017, el margen de ganancia del sector de vidrio y sus productos registró un comportamiento desfavorable decreciendo un -1.9%. Aquí confluyeron incrementos en los costos (3.3%) mayores a las expansiones en los ingresos.

En efecto, al corte de noviembre de 2017, los costos del sector de vidrio y sus productos se expandieron al 3.3% anual (acumulado en doce meses), un repunte frente al -1% de un año atrás y el -2.2% del promedio histórico 2012-2017. Esto se explica, en gran parte, por la marcada aceleración que exhibieron los precios de los productos de vidrio relacionados con el sector automotor, impulsados principalmente por la recuperación en la producción de dicho sector (5.4%).

Por su parte, los ingresos del sector crecieron a tasas del 1.4% anual (acumulado en doce meses), inferior al 11% de un año atrás y al 5% promedio del sector durante el período 2012-2017.

Comercio exterior

Exportaciones colombianas del sector de vidrio y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Al corte de noviembre de 2017, las exportaciones del sector de vidrio y sus productos bordearon los US\$179.8 millones (acumulado en doce meses). Con ello, se expandieron en un +3.5% anual, un repunte frente a la cifra de un año atrás (+0.3%), y superando el -4.3% del promedio histórico 2012-2017.

En lo concerniente a los países destino de estas exportaciones, Estados Unidos continuó consolidándose como el principal destino, al registrar una participación del 47.8% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 51.6% un año atrás), seguido de México, con un 8.6% (vs. 7.1% un año atrás) y Ecuador, con una participación del 8.3% (vs. 6.8%).

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) vidrio colado o laminado (con una participación del 27.5% sobre el total exportado por el sector); ii) los artículos de vidrio para servicio de mesa y adornos de interiores (25.5%

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

País	2016	2017
Estados Unidos	51.6	47.8
México	7.1	8.6
Ecuador	6.8	8.3
Otros	34.5	35.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

del total); y iii) las bombonas, botellas, frascos y demás recipientes para el transporte o envasado de vidrio (24%).

Entre tanto, las importaciones del sector de vidrio y sus productos bordearon los US\$200.2 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Así, dicho indicador se expandió al +1.2% anual, recuperándose del -15.6% de un año atrás y ubicándose por encima del -3.4% promedio de los últimos cinco años.

En cuanto a los países origen de las importaciones, China continuó a la cabeza, registrando una participación del 34.5% en el total acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 37.3% un año atrás), seguido de México, con una participación del 16.2% (vs. 14.9% un año atrás). En tercer lugar, se ubicó Brasil, con una participación del 11.9% (vs. 9.4% un año atrás).

Los productos más importados por el sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) las bombonas, botellas, frascos y demás recipientes para el transporte o envasado de vidrio (26.7% de participación); ii) el vidrio flotado y vidrio desbastado (18.7%); y iii) el vidrio de seguridad constituido por vidrio templado o contrachapado (10.9%).

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

País	2016	2017
China	37.3	34.5
México	14.9	16.2
Brasil	9.4	11.9
Otros	38.4	37.5
Total	100.0	100.0

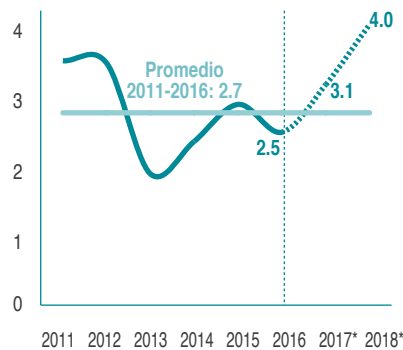
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de vidrio y sus productos (Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Cobertura de intereses del sector de vidrio y sus productos



*proyección.

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

Análisis de riesgo financiero

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

En 2016, el indicador de cobertura de intereses del sector de vidrio y sus productos fue de 2.5, una caída del 2.9 de 2015 y del 2.7 promedio de los últimos cinco años. Prospectivamente, se estima que el sector mejore su desempeño. Así, en 2017 el indicador de cobertura habría sido de 3.1, mientras que para 2018 alcanzaría cifras de 4.

Situación financiera

En el año 2016, los indicadores de rentabilidad registraron una tendencia favorable frente a los resultados de un año atrás. En efecto, el margen operacional creció del 8.2% en 2015 al 9.1% en 2016 (vs. 9.3% del promedio industrial), mientras que el margen de utilidad pasó del 3.4% en 2015 al 4.6% en 2016 (vs. 4.4% del promedio industrial). Entre tanto, la rentabilidad del activo se incrementó del 3.6% observado en 2015 al 4.6% en 2016 (vs. 4% del promedio industrial), mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del 7.5% al 11% durante el mismo período (vs. 7.2% del promedio industrial).

Por su parte, los indicadores de eficiencia se mantuvieron relativamente estables. En efecto, el ingreso operacional como proporción del activo cayó de 1.1 veces a 1 vez entre 2015 y 2016 (vs. 0.9 veces del promedio industrial), mientras que el ingreso como proporción del costo de ventas se incrementó de 1.4 veces a 1.5 veces durante el mismo período (vs. 1.6 veces del promedio industrial).

Entre tanto, los indicadores de liquidez registraron un comportamiento mixto en 2016. La razón corriente bajó de 1.5 veces en 2015 a 1.1 veces en 2016 (vs. 1.2 veces del promedio industrial), mientras que el capital de trabajo como proporción del activo lo hizo del 17.1% al 5.4% durante el

mismo período (vs. 6.7% del promedio industrial). Por su parte, la rotación de cuentas por pagar disminuyó de 51.4 días a 26.7 días entre 2015 y 2016 (vs. 53.7 días del promedio industrial), retirando liquidez a los industriales del sector, mientras que la rotación de cuentas por cobrar disminuyó de 54.1 días a 33.1 días durante el mismo período (vs. 59.2 días del promedio industrial), agregando liquidez a los productores.

Finalmente, la razón de endeudamiento subió del 51.7% en 2015 al 58.5% en 2016 (vs. 44.5% del promedio industrial). Por el contrario, el apalancamiento financiero disminuyó del 28.9% al 22.7% entre 2015 y 2016 (vs. 11.6% del promedio industrial), mientras que la deuda neta lo hizo del 23.9% al 17.9% durante el mismo período (vs. 11.2% del promedio industrial).

Indicadores financieros - Vidrio y sus productos				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	9.1	9.3
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	4.6	4.4
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	4.6	4.0
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.5	11.0	7.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.0	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.5	1.6
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.1	1.2
	Rotación CxC (días)	54.1	33.1	59.2
	Rotación CxP (días)	51.4	26.7	53.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.1	5.4	6.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.7	58.5	44.5
	Apalancamiento financiero (%)	28.9	22.7	11.6
	Deuda neta (%)	23.9	17.9	11.2

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 14 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Perspectivas

El vidrio es un material que tiene diversos usos y, por lo tanto, sigue ganando terreno en la economía mundial. En construcción se usa para ventanas, *curtain wall* y fachadas templadas. En el campo de los automotores se emplea en parabrisas, vidrios laterales, espejos retrovisores y vidrios de seguridad (blindaje). En los electrodomésticos se utiliza para hornos

de cocina y heladeras, entre otros. Adicionalmente, en los sectores de alimentos y bebidas se utiliza como envase.

Según el Departamento Nacional de Planeación (DNP), la industria de vidrio en Colombia está altamente concentrada, particularmente en la producción de envases y vidrio plano. Cristalería Peldar S.A. es la empresa más importante dentro de esta industria, con tres líneas de productos: envases de vidrio, vidrio plano y cristalería. Además de esto, la industria del vidrio se alimenta de tres fuentes principales de materias primas: la primera es el sector minero, de donde se extraen minerales no metálicos como arena sílica, caliza, feldespatos, dolomita, pirita y cromita. La segunda fuente de insumos es la industria química, con sustancias como soda, arsénico, bórax, sulfato de sodio, selenio y algunos otros elementos. Y la tercera fuente es el reciclaje.

Como es sabido, la industria del vidrio tiene una alta correlación con el sector constructor y, en particular, con las construcciones residenciales, de oficinas y comerciales. En los últimos años, el uso de materiales como el vidrio se ha incrementado no solo a nivel local, sino internacional, gracias a que es un material que permite el paso de la luz natural, convirtiéndose en un aliado para el ahorro de energía.

En 2017, el sector de la construcción atravesó un mal momento, mostrando contracciones del orden del -0.7% anual vs. +4.5% observado en 2016. La realidad es que este sector está lejos del supuesto "liderazgo" de crecimiento a "dos dígitos" que pronosticaba el gobierno años atrás, cuando se anunciaron los PIPE I-II y las obras 4G. Aquí ha primado el efecto del rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apalancada), lo cual ha implicado caídas del -10.4% anual en su componente de edificaciones durante 2017, tanto en su arista residencial (-0.8% vs. +0.6% un año atrás) como no residencial (-18.3% vs. +17.8% un año atrás). Nótese cómo ello ha opacado el moderado dinamismo de las obras civiles (+7.1% vs. +2.6% un año atrás).

Dicho colapso en las edificaciones ha ocurrido a pesar de la renovación de los subsidios públicos a las tasas de interés, re-encauchados ahora bajo el llamado Colombia Repunta. Las razones para el bajo impacto de estos subsidios han tenido que ver con: i) se trata de pocos "cupos" (unos 30.000/año durante 2015-2019 vs. un mercado que ronda las 130.000 unidades/año); ii) sus prolongados trámites administrativos, antes de que sus potenciales beneficiarios sean finalmente aprobados; y iii) el bajo multiplicador económico que generan estas viviendas de estratos bajos (muchas de ellas con valores inferiores a los \$50 millones/unidad y para entrega en obra negra-gris).

Este último punto tiene fuertes implicaciones sobre la industria de vidrio que depende en gran medida de las construcciones. Al estar enfocados los subsidios en estas viviendas de estratos bajos cuyos terminados son de menor valor agregado, entonces la demanda por terminados como el vidrio es menor. Cabe recordar que existe un efecto rezagado en la dinámica del sector de la construcción sobre la industria de vidrio y sus productos. En efecto, la instalación de vidrios y espejos (y demás productos de este sector) en las edificaciones ocurre en el penúltimo capítulo constructivo de la clasificación del Dane (Acabados 2). Así, una vivienda construida en el año 2015 entrará al PIB de edificaciones en ese mismo año bajo la clasificación de “metros causados”, pero sus efectos sobre el sector de vidrio y sus productos se leerán un período después, cuando la construcción de dicha vivienda esté finalizando. Lo anterior implica que las tasas de crecimiento observadas para el sector de vidrio en 2017 (con tendencias al alza en los últimos meses del año) en realidad corresponden al desempeño de las edificaciones en 2016. Bajo esta misma lógica, durante el año 2018 el sector recibiría un golpe importante como efecto rezagado de la caída del sector edificador en el año 2017. Mientras que para 2019 el vidrio absorbería un empuje más moderado, por cuenta de la recuperación esperada para las edificaciones en 2018.

En cuanto al uso del vidrio en el sector de alimentos, hace unos años la empresa O-I Peldar inició una campaña de educación ambiental sobre los potenciales usos del vidrio como material de reciclaje. Gracias a la conciencia ambiental, muchas empresas que anteriormente usaban envases de plástico para contener sus productos se han mudado al uso de vidrio. Como ocurrió con condimentos El Rey, que buscó identificar su marca con valores de cuidado del medio ambiente.

Siguiendo este ejemplo, las empresas del sector han empezado a apostarle al reciclaje de vidrio. Ello como consecuencia de las oportunidades que se generan con la apertura de nuevos mercados y debido a sus altos beneficios ecológicos. Al ser 100% reciclable, el vidrio es fuente de sostenibilidad para el medio ambiente. Su impacto en la generación de la huella de carbono es inferior a la producida por otros materiales como el aluminio o plástico PET, y siempre permanece estable en su forma natural aun cuando no se recicle.

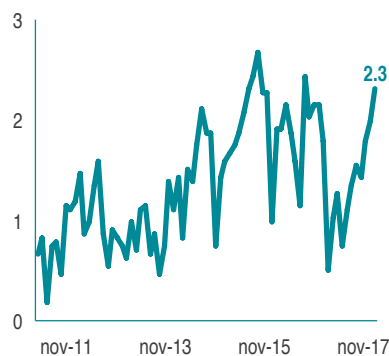
Bajo esta misma línea, el sector de vidrio y sus productos presenta unas perspectivas mixtas respecto al comportamiento de la industria de bebidas. Por el lado positivo, en las bebidas alcohólicas, segmentos como el de la cerveza han venido ganando un gran dinamismo en los últimos años (gracias a la entrada de nuevos competidores, marcas y variedades). Por

ejemplo, recientemente se confirmó la fusión entre AB InBev y SABMiller (dueña de Bavaria), conservando el nombre de AB InBev y abriendo la oportunidad para el manejo de alrededor de 400 marcas de cerveza, donde muchas de estas llegarán al país a través de Bogotá Beer Company y Bavaria. Asimismo, en el primer trimestre de 2016 inició la construcción de una nueva planta de producción para la marca Heineken, la cual entraría en funcionamiento durante el período 2018-2019. Adicionalmente, considerando la clasificación de la selección Colombia al mundial de fútbol durante los meses de junio-julio de 2017, se evidenciará un aumento importante en la demanda de bebidas alcohólicas. Elementos como estos generarían impulsos importantes en la demanda del sector de vidrio y sus productos en el corto plazo, dando perspectivas favorables para el futuro.

No obstante, por el lado negativo, el segmento de vidrios conexos al sector de bebidas también enfrenta riesgos importantes durante 2018, pues en la primera mitad del año se espera que el Fenómeno de La Niña disminuya la demanda de bebidas, debido a las menores temperaturas que genera el fenómeno climático. Así, las perspectivas favorables generadas por el segmento de bebidas alcohólicas podrían ser contrarrestadas por un menor consumo esperado de bebidas en general durante 2018, influido por las menores temperaturas pronosticadas.

En medio de este panorama, los cálculos de Anif prevén que la producción industrial de vidrio se haya contraído al -2.7% anual en 2017 (vs. 5.2% en 2016). Para 2018, se pronostica una aceleración hacia tasas del 0.5% anual, seguida de crecimientos del 1% en 2019. Por su parte, las ventas habrían decrecido un -5.8% anual en 2017 (vs. +3.4% en 2016) y estarían exhibiendo tasas de crecimiento del -2.3% al cierre de 2018 y del 1% en 2019.

Indicador de estado del sector de vidrio y sus productos



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

Indicador de estado

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

Al corte de noviembre de 2017, el indicador de estado del sector de vidrio y sus productos alcanzó cifras de 2.3, una leve mejora frente al 2.1 de un año atrás y el 1.5 promedio del período 2012-2017.

Productos minerales no metálicos

- Durante el año 2017, la producción del sector de productos minerales no metálicos continuó exhibiendo un desempeño negativo, con contracciones del -3.4% anual en el acumulado en doce meses a noviembre (vs. -3.7% un año atrás).
- De la misma manera, las ventas del sector presentaron un deterioro en 2017, registrando una caída del -3.9% anual en el acumulado en doce meses (vs. -3.4% un año atrás).
- El índice de empleo del sector mostró una contracción del -3.9% anual en el último año a noviembre de 2017 (vs. +0.3% un año atrás).
- Las exportaciones mejoraron sustancialmente durante 2017, registrando un crecimiento del +20.3% en el acumulado en doce meses a noviembre frente al -23.2% de un año atrás (alcanzando un valor de US\$96 millones). Los principales productos exportados fueron placas y baldosas de cerámica (barnizadas o esmaltadas), con una participación del 26% dentro del total exportado por el sector. Por otro lado, el principal destino fue Ecuador, que representó el 33% de las ventas en el exterior.
- Las importaciones continuaron deteriorándose durante 2017, registrando contracciones del -15.7% en el acumulado en doce meses a noviembre frente al -4% de un año atrás (alcanzando un valor de US\$441 millones). Los cementos hidráulicos fueron el principal producto importado, con una participación del 33.7% en el total. China se consolidó como el principal país de origen de los productos importados, con una participación del 22%.

Coyuntura · Sector de productos minerales no metálicos

	Dato a nov-17	Variación anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	94.3	-3.4	-3.7	2.6
Ventas	96.1	-3.9	-3.4	2.0
Empleo	95.6	-3.9	0.3	0.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	159.1	-7.5	-4.9	2.4
Remuneración real	117.2	-1.7	-8.0	0.4
Costo materia prima	125.7	-13.1	8.8	2.8
Costos totales	115.7	-10.7	4.8	2.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	441.0	-15.7	-4.0	1.9
Exportaciones	96.0	20.3	-23.2	-17.5
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	42	28	35	59
Nivel de existencias	0	20	29	-6
Volumen actual de pedidos	-33	-26	-29	-6
Situación económica próximos seis meses	-8	3	-5	11

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2016.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de otros productos minerales no metálicos.

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

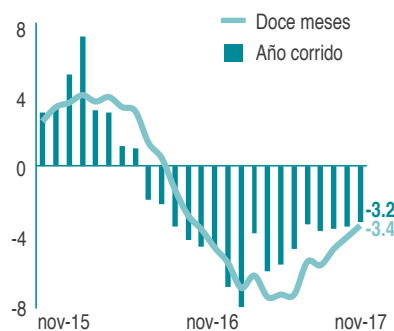
Producción, ventas y empleo

El grupo de minerales no metálicos está compuesto por el cemento gris y blanco, las mezclas de concreto y los ladrillos. Dada la importancia de estos insumos en el sector de la construcción, su desempeño está fuertemente ligado al comportamiento de las edificaciones y la infraestructura. El sector se contrajo al -0.7% en 2017 (vs. +4.5% en 2016), donde persisten las contracciones del -10.4% anual en su componente de edificaciones (opacando favorables expansiones del +7.1% en las obras civiles, aunque las relacionadas con las obras viales continuaron con una contracción del -0.1%). Lo anterior terminó teniendo un impacto negativo, tanto en la producción, como en las ventas del sector.

Al corte de noviembre de 2017, la producción del sector de productos minerales no metálicos se contrajo al -3.4% anual acumulado en doce meses, cifra relativamente similar al -3.7% de un año atrás, pero significativamente inferior al -0.1% del promedio histórico 2012-2017.

Índice de producción del sector de productos minerales no metálicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de productos minerales no metálicos

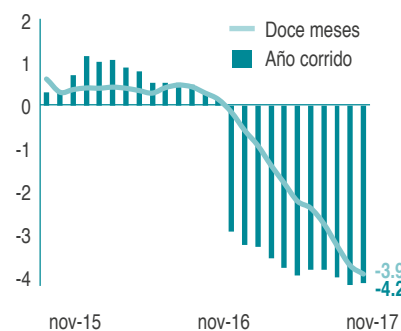
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de productos minerales no metálicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Las ventas del sector también registraron contracciones, cayendo a tasas del -3.9% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, por debajo del -3.4% observado un año atrás y el -1.4% del promedio histórico 2012-2017.

En línea con lo anterior, el empleo continuó registrando tasas de crecimiento negativas. En efecto, al corte de noviembre de 2017, el empleo del sector de productos minerales no metálicos se contrajo al -3.9% anual acumulado en doce meses, frente al crecimiento del +0.3% de un año atrás y el -1% del promedio histórico 2012-2017.

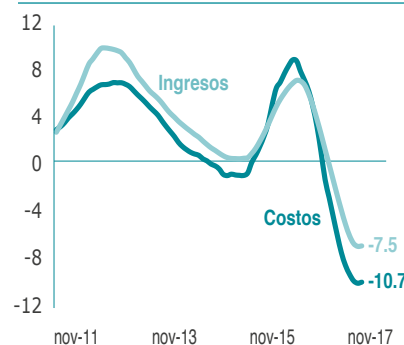
Precios y costos

El margen de las empresas del sector de minerales no metálicos mostró un incremento del 3.2% anual al corte de noviembre de 2017, cifra superior al 0.1% observado un año atrás. Este aumento obedeció a la reducción de los ingresos del -7.5% anual en noviembre de 2017 (vs. +4.9% un año atrás).

Ello no alcanzó a ser contrarrestado por la caída de los costos del -10.7% anual en noviembre de 2017 (vs. +4.8% registrado un año atrás). Allí influyó la caída observada en los costos de materia prima (-13.1% anual en 2017 vs. +8.8% un año atrás), particularmente en los costos del cemento (-10.4%) y otros productos minerales (-2.2%). Entre tanto, la relativa estabilidad de los costos de remuneración (-1.7% anual en 2017 vs. -8% un año atrás)

Precios vs. costos del sector de productos minerales no metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



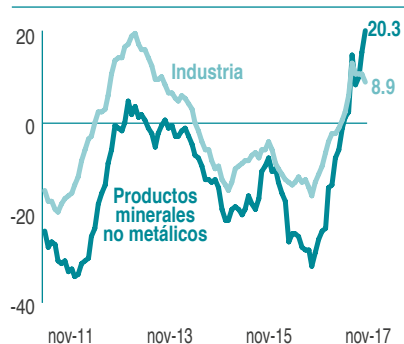
Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

continuó aportando a la reducción general de los costos. Cabe resaltar que tres cuartas partes de los costos de producción de las empresas del sector están determinadas por los gastos en materias primas, mientras que la remuneración a los trabajadores abarca el 25% restante.

Comercio exterior

Exportaciones colombianas del sector de productos minerales no metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Al corte de noviembre de 2017, las exportaciones del sector de productos minerales no metálicos bordearon los US\$96 millones en el acumulado en doce meses. Con ello, las ventas externas del sector crecieron un +20.3% anual, superando ampliamente la contracción del -23.2% de un año atrás y el -12% del promedio histórico 2012-2017.

Los principales productos exportados por el sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) placas y baldosas de cerámica (barnizadas o esmaltadas), con una participación del 26% sobre el total exportado por el sector; ii) manufacturas de amiantocemento (representando un 20.8%); y iii) guarniciones de fricción (12.9%).

En cuanto a los principales destinos de las exportaciones, Ecuador registró la mayor participación, con un porcentaje del 33% en el total acumulado en doce meses a noviembre (vs. 21.9% un año atrás). Entre tanto, Panamá se ubicó en el segundo lugar, registrando una proporción del 14.5% (vs. 17.5% un año atrás). Por su parte, Estados Unidos continuó en el tercer lugar, exhibiendo una participación del 13.7% en el total acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 17% un año atrás).

En lo que respecta a las importaciones, estas bordearon los US\$441 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Con ello, las importaciones de productos minerales no metálicos se contrajeron

Principales destinos de exportación del sector de productos minerales no metálicos

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

País	2016	2017
Ecuador	21.9	33.0
Panamá	17.5	14.5
Estados Unidos	17.0	13.7
Otros	43.6	38.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de productos minerales no metálicos (% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)		
País	2015	2016
China	20.2	22.1
ZFPE Argos S.A	21.5	15.3
Brasil	7.7	9.9
Otros	50.6	52.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

al -15.7%, deteriorándose frente al -4% de un año atrás y al +7.3% del promedio histórico 2012-2017.

Los principales productos importados por el sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) cementos hidráulicos (con una participación del 33.7% sobre el total importado por el sector); ii) placas y baldosas de cerámica, barnizadas o esmaltadas (29.9%); y iii) piedras de talla o de construcción trabajadas (8.1%).

Dichas importaciones provinieron principalmente de China, con una proporción del 22.1% sobre el total acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 20.2% un año atrás). En segundo lugar, se ubicó ZFPE Argos, con una participación del 15.3% (vs. 21.5% un año atrás), seguido de Brasil, con un 9.9% del total de importaciones (superando el 7.7% de un año atrás).

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de minerales no metálicos mostraron resultados desfavorables en 2016 con respecto a lo observado en 2015. En efecto, el margen operacional bajó del 8.3% al 6.5% entre 2015-2016 (vs. 8.1% del promedio industrial), mientras que el margen de utilidad neta lo hizo del +3.6% al -2% durante el mismo período (vs. -0.9% del promedio industrial). Entre tanto, la rentabilidad del activo cayó del +3.9% en 2015 al -1.2% en 2016 (vs. -0.6% del promedio industrial), mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del +8% al -2.6% durante el mismo período (vs. -1.3% del promedio industrial).

Del mismo modo, los indicadores de eficiencia registraron un comportamiento a la baja. Así, los ingresos operacionales como proporción del activo bajaron de 1.1 veces a 0.6 veces entre 2015 y 2016 (vs. 0.7 veces del

Importaciones colombianas del sector de productos minerales no metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Indicadores financieros - Productos minerales no metálicos				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.3	6.5	8.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.6	-2.0	-0.9
	Rentabilidad del activo (%)	3.9	-1.2	-0.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	8.0	-2.6	-1.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.6	0.7
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.0	1.2
	Rotación CxC (días)	54.4	38.4	35.3
	Rotación CxP (días)	51.7	34.8	33.5
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.8	0.3	4.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.7	54.5	53.8
	Apalancamiento financiero (%)	28.5	36.3	33.3
	Deuda neta (%)	23.4	33.0	33.2

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 44 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

promedio industrial), mientras que los ingresos como proporción del costo de ventas se mantuvieron relativamente estables en 1.3 veces durante 2016 (vs. 1.4 veces en 2015 y 1.3 veces del promedio industrial).

En lo que respecta a las variables de liquidez, estas mostraron un deterioro en 2016 frente a lo observado en 2015, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador disminuyó de 54.4 días a 38.4 días en 2015-2016 (vs. 35.3 días del promedio industrial), lo cual sugiere que los industriales del sector vieron disminuidos sus tiempos al momento de efectuar sus cobros. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar bajó de 51.7 días a 34.8 días para el mismo período (vs. 33.5 días del promedio industrial), lo cual sugiere un menor tiempo para el pago a acreedores. Por otro lado, la razón corriente disminuyó de 1.5 a 1 vez en 2015-2016 (vs. 1.2 veces del promedio de la industria), mientras que la relación capital de trabajo sobre activo cayó del 17.8% al 0.3% en el mismo período (vs. 4.1%).

Por último, los indicadores de endeudamiento mostraron un incremento durante el período 2015-2016. En efecto, la razón de endeudamiento subió

del 51.7% al 54.5% entre 2015 y 2016 (vs. 53.8% del promedio industrial). Por su parte, el apalancamiento financiero aumentó del 28.5% en 2015 al 36.3% en 2016 (vs. 33.3% del promedio industrial), mientras que la deuda neta lo hizo del 23.4% al 33% durante el mismo período (vs. 33.2% del promedio industrial).

Análisis de riesgo financiero

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

Para el año 2016, el indicador de cobertura del sector de otros productos minerales no metálicos fue de 0.8, significativamente inferior al 1 de un año atrás y al 1.4 del promedio histórico 2011-2016. Prospectivamente, se espera que el indicador del sector se deteriore de manera importante en el período 2017-2018. Así, en 2017, el indicador habría sido 0.3, mientras que para 2018 caería a 0.1. Ello en línea con el ya mencionado deterioro del sector de la construcción, y subsecuente caída de la producción y las ventas de los minerales no metálicos.

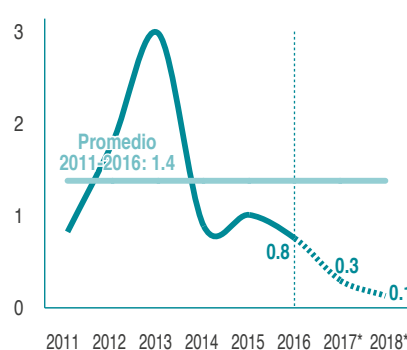
Opinión de los empresarios

La situación económica actual de los empresarios del sector registró un deterioro a lo largo del año 2017. En efecto, al corte de noviembre, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) descendió a 28, inferior al 35 de un año atrás y al 37 promediado por el sector en el período 2012-2017.

En cuanto a los resultados referentes al volumen de pedidos, en 2017 esta pregunta registró un comportamiento menos desfavorable, aunque se mantuvo en terreno negativo. En efecto, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) pasó de -29 en noviembre de 2016 a cifras de -26 en noviembre de 2017.

En línea con lo anterior, las perspectivas de los empresarios del sector respecto al nivel de existencias presentaron una mejora. En efecto, al corte

Cobertura de intereses del sector de productos minerales no metálicos



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

Situación económica actual del sector de productos minerales no metálicos

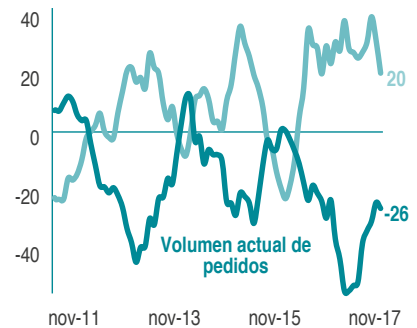
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de productos minerales no metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

de noviembre de 2017 dicho indicador registró un balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de 20, una mejoría (menor nivel de inventarios) frente al 29 de un año atrás.

La buena noticia es que las expectativas del sector frente a los próximos seis meses registraron una mejoría. Así, al corte de noviembre de 2017, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de dicho indicador fue de +3, por encima del -5 observado un año atrás.

Perspectivas

El año 2017 fue un período desfavorable para el sector de minerales no metálicos, ya que se observó una caída en la producción, las ventas y el empleo. Evidencia de ello es el mal comportamiento de la producción y los despachos de cemento gris, principal insumo de la cadena del cemento y sus aplicaciones (cemento gris y blanco, las mezclas de concreto y los ladrillos). Los despachos de cemento cayeron un -1% anual en 2017 (vs. -5.5% en 2016), registrando 58.618 toneladas menos frente al año anterior. Además, la producción de cemento gris se contrajo un -1.5% anual en 2017 (vs. -4.2% en 2016). Ello obedeció a que, durante 2017, el rubro de edificaciones (-10.4%) continuó golpeado por el rasgamiento de la burbuja hipotecaria (no apalancada), afectando tanto las construcciones no residenciales (-16.2%) como las residenciales (-6.2%). Lo anterior opacó el dinamismo de las obras civiles (+7.1%), impulsadas por las otras obras de ingeniería (+30%) y minero-energéticas (+10.9%), mientras que la construcción de vías-carreteras continuó contrayéndose a preocupantes ritmos del -0.1%.

Para el año 2018, Anif prevé una recuperación del sector de minerales no metálicos, en línea con el pronóstico de fortalecimiento del sector de la construcción. Dicho sector lograría expansiones del +5.3% (vs. -0.7% de 2017), impulsadas principalmente por el desempeño de las obras civiles (con crecimientos del 7.7% vs. 7.1% en 2017), gracias a la aceleración de las obras 4G. Nótese cómo el financiamiento de dichas obras se ha visto afectado por los escándalos de corrupción (particularmente de Odebrecht), agravados recientemente por la postergación de la entrega de la obra del Túnel de La Línea para 2019 y el colapso del puente en la vía Bogotá-Villavicencio a la altura de Chirajara. Sin embargo, algo de alivio regulatorio se debería lograr con la aprobación de la Ley 1882 de 2018, pues despeja la incertidumbre financiera en aquellos casos en que ocurre una anulación del contrato de concesión por elementos extra-técnicos. Por su parte, las edificaciones lograrían pobres crecimientos del +2.1% anual en 2018 (vs. -10.4% en 2017), aún afectadas por la burbuja hipotecaria (no apalancada).

De esta manera, las perspectivas respecto a la producción del sector de productos minerales no metálicos indican que este habría culminado el año 2017 con niveles desfavorables. Según las proyecciones de Anif, la producción del sector habría cerrado con una contracción del -2.9% anual en el acumulado en doce meses a diciembre de 2017. Para el año 2018 se espera una recuperación del sector hacia expansiones del 1.5% (principalmente por la ejecución de la primera ola de concesiones 4G) y para 2019 se pronostica un crecimiento del 2%. Por el lado de las ventas, la situación sería bastante similar. Al cierre de 2017 el sector se habría desacelerado hacia el -3.5%, mientras que para 2018-2019 se espera un repunte hacia un crecimiento del 1.8%-2%.

Indicador de estado

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

Al corte de noviembre de 2017, el indicador de estado del sector de otros productos minerales no metálicos presentó una tendencia descendente. En efecto, dicho indicador cayó a cifras de 0.9, muy por debajo del 1.4 observado un año atrás (cifra similar al promedio histórico 2012-2017).

Indicador de estado del sector de productos minerales no metálicos



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

Hierro y acero

- El sector de hierro y acero registró una recuperación en su producción durante el año 2017. Al corte de noviembre, dicho indicador se expandió al +3% anual acumulado en doce meses, muy por encima del -7.7% de un año atrás.
- Las ventas del sector presentaron una dinámica muy similar a la de la producción. Al corte de noviembre de 2017, estas se expandieron un +4.6% anual en el acumulado en doce meses, cifra superior al -7.1% de un año atrás.
- En 2017, el empleo del sector de hierro y acero registró contracciones del -1.2% anual acumulado en doce meses al corte de noviembre. Esto representa una mejora frente a los marcados decrecimientos del -6.1% de un año atrás.
- Al corte de noviembre de 2017 (acumulado en doce meses), las exportaciones del sector de hierro y acero alcanzaron los US\$532 millones, lo cual representa una expansión del +47.6% anual (vs. -35.1% un año atrás). China se mantuvo como el principal demandante de hierro y acero, con una participación del 30% en el mismo período (vs. 21.9% un año atrás). Las ferroaleaciones fueron el principal producto exportado, con una participación del 73.2% sobre el total.
- Al corte de noviembre de 2017 (acumulado en doce meses), las importaciones del sector de hierro y acero alcanzaron los US\$1.687 millones, lo cual representa una expansión del +17.8% anual, recuperándose frente al -31.2% observado un año atrás. China fue el principal origen, con una participación del 23% del total (vs. 22.4% un año atrás). El producto más importado por el sector en el período de análisis fueron los laminados planos de hierro o acero sin alear, con una participación del 15.9% en el total importado.

Coyuntura · Sector de hierro y acero				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	102.8	3.0	-7.7	4.3
Ventas	108.2	4.6	-7.1	2.6
Empleo	86.8	-1.2	-6.1	-5.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	182.4	4.1	4.3	10.1
Remuneración real	83.8	0.6	-7.5	-8.7
Costo materia prima	117.7	1.8	6.9	9.5
Costos totales	112.7	1.7	5.9	8.1
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.687.2	17.8	-31.2	-19.9
Exportaciones	532.8	47.6	-35.1	-28.7
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	0	19	38	32
Nivel de existencias	11	13	40	-5
Volumen actual de pedidos	-60	-59	-33	-18
Situación económica próximos seis meses	40	18	4	9

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos metalúrgicos básicos.

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

Producción, ventas y empleo

El acero se destaca por su amplia variedad de usos. Se puede encontrar en forma de herramientas, utensilios, equipos mecánicos y formando parte de electrodomésticos, maquinaria en general, en las estructuras de las viviendas y en la gran mayoría de los edificios modernos. Los fabricantes de medios de transporte de mercancías y los de maquinaria agrícola sobresalen como grandes consumidores de esa aleación de hierro y carbono. También son grandes consumidoras las actividades constructoras de índole ferroviario.

De acuerdo con la Encuesta Mensual Manufacturera del Dane (EMM), la producción del sector de hierro y acero creció a tasas del +3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, ubicándose muy por encima del -7.7% de un año atrás y del -1.7% del promedio de los últimos cinco años. Ello como consecuencia de: i) la reducción del costo de las exportaciones con una tasa de cambio promedio de \$2.951/dólar durante 2017 frente a los niveles de \$2.204/dólar promedio 2013-2015; y ii) la estabilización del mercado de China que redujo el dinamismo de las importaciones.

De manera similar, las ventas del sector exhibieron expansiones del +4.6% al corte de noviembre 2017 (acumulado en doce meses), superando el -7.1% de un año atrás y el -2.5% del promedio de los últimos cinco años.

Por su parte, el empleo continuó en el plano negativo (por quinto año consecutivo), aunque mostrando mejoras frente a lo observado un año atrás. En efecto, el empleo se contrajo un -1.2% anual acumulado en doce meses a noviembre de 2017, una recuperación frente al -6.1% de un año atrás y al -4.3% promedio de los últimos cinco años.

Índice de producción del sector de hierro y acero

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de hierro y acero

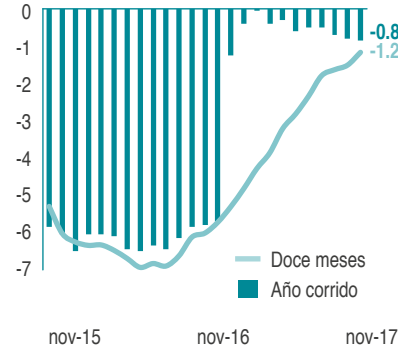
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de hierro y acero

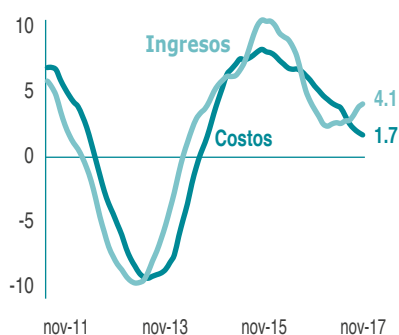
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios vs. costos del sector de hierro y acero

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Precios y costos

Al corte de noviembre 2017, el margen de rentabilidad del sector de hierro y acero exhibió una expansión alcanzando el 2.4%, al observarse crecimientos de los ingresos (4.1%) superiores a los de los costos (1.7%). En efecto, al corte de noviembre 2017, los costos del sector de hierro y acero se expandieron al 1.7% anual (acumulado en doce meses), inferior al 5.9% de un año atrás (pero superior al 1.1% del promedio de los últimos cinco años). Ello como consecuencia de: i) una desaceleración en los costos de la materia prima del sector (1.8% acumulado en doce meses a noviembre 2017 vs. 6.9% un año atrás); y ii) una expansión moderada en los costos de remuneración (+0.6% acumulado en doce meses a noviembre de 2017 vs. -7.5% un año atrás).

Por su parte, los ingresos del sector de hierro y acero se aceleraron a ritmos del 4.1% anual (acumulado en doce meses), similar al 4.3% de un año atrás (aunque superior al 1.7% del promedio de los últimos cinco años).

Comercio exterior

Exportaciones colombianas del sector de hierro y acero

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Al corte de noviembre de 2017, las exportaciones del sector de hierro y acero bordearon los US\$532.8 millones (acumulado en doce meses). Con ello, se expandieron un +47.6%, recuperándose significativamente frente al -35.1% observado un año atrás y frente al -15.7% del promedio de los últimos cinco años.

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) las ferroaleaciones (con una participación del 73.2% sobre el total); ii) los productos laminados planos de hierro o acero sin alear, chapados o revestidos (con una participación del 8.6%); y iii) los accesorios de tubería (8%).

Principales destinos de exportación del sector de hierro y acero (% del total exportado, acumulado en doce meses a noviembre)

País	2016	2017
China	21.9	30.0
Estados Unidos	7.5	12.3
Singapur	2.2	7.8
Otros	68.5	49.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

China se mantuvo como el principal demandante de hierro y acero, con una participación del 30% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 21.9% un año atrás). Entre tanto, la participación de Estados Unidos alcanzó el 12.3% en 2017 (vs. 7.5% un año atrás). Singapur ocupó el tercer lugar, con una participación del 7.8% (vs. 2.2% un año atrás).

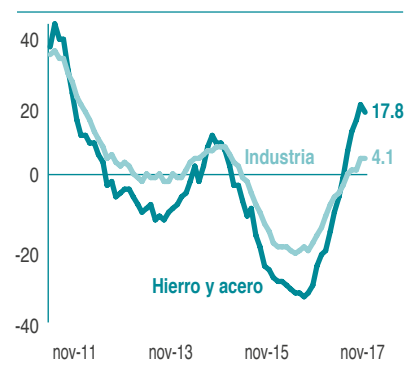
Por su parte, las importaciones del sector de hierro y acero alcanzaron los US\$1.687 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Ello representó una expansión del +17.8%, recuperándose significativamente frente al -31.2% de un año atrás y frente al -9.4% del promedio de los últimos cinco años.

Los productos más importados por el sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) los laminados planos de hierro o acero sin alear, laminados en caliente (con una participación del 15.9% en el total importado); ii) los laminados planos de hierro o acero sin alear, laminados en frío (12.2% del total); y iii) los laminados planos de los demás aceros aleados (11.2%).

En cuanto al origen de las importaciones, con información a noviembre de 2017, China mantuvo el liderazgo, con una participación del 23% del total (vs. 22.4% un año atrás). Por su parte, México ocupó el segundo lugar, con una participación del 15.1% (vs. 12.5% un año atrás), mientras que Japón cayó a la tercera posición, con una participación del 14.4% (vs. 13.6% un año atrás).

Importaciones colombianas del sector de hierro y acero

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de hierro y acero

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

País	2016	2017
China	22.4	23.0
México	12.5	15.1
Japón	13.6	14.4
Otros	51.6	47.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Durante el año 2016, la industria del hierro y el acero registró un deterioro en sus indicadores de rentabilidad. En efecto, el margen operacional bajó

del 8.3% en 2015 al 6.5% en 2016 (vs. 9.1% del promedio industrial), mientras que el margen de utilidad neta lo hizo del 3.5% al 1.9% en el mismo período (vs. 3.7% del promedio industrial). Asimismo, la rentabilidad del activo decreció del 3.7% al 2.1% entre 2015 y 2016 (vs. 3.8% del promedio industrial), mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del 7.6% al 5% durante el mismo período (vs. 7.5% del promedio industrial).

Por su parte, los indicadores de eficiencia reportaron un desempeño relativamente estable. Así, los ingresos operacionales como proporción del activo se mantuvieron en 1.1 veces (vs. 1 vez del promedio industrial). Dichos ingresos como proporción del costo de ventas disminuyeron de 1.4 veces en 2015 a 1.2 veces en 2016 (vs. 1.2 veces del promedio industrial).

Entre tanto, los indicadores de liquidez registraron comportamientos mixtos. Así, la razón corriente aumentó de 1.5 veces en 2015 a 1.7 veces en 2016 (vs. 1.8 veces del promedio industrial), mientras que el capital de trabajo lo hizo del 16.7% al 24.5% durante el mismo período (vs. 29% del promedio industrial). Por su parte, la rotación de cuentas por pagar disminuyó de 51.8 días a 38.7 días entre 2015 y 2016 (vs. 44.5 días del promedio industrial), restándole liquidez a los industriales del sector; mientras que la rotación de cuentas por cobrar bajó de 54.8 días a 30 días en el mismo período (vs. 40.9 días del promedio industrial), agregando liquidez al sector.

Indicadores financieros - Hierro y acero				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.3	6.5	9.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	1.9	3.7
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	2.1	3.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.6	5.0	7.5
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	1.0
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.2	1.2
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.7	1.8
	Rotación CxC (días)	54.8	30.0	40.9
	Rotación CxP (días)	51.8	38.7	44.5
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.7	24.5	29.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.6	58.4	49.2
	Apalancamiento financiero (%)	28.6	36.6	15.3
	Deuda neta (%)	23.6	28.7	15.2

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 31 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

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

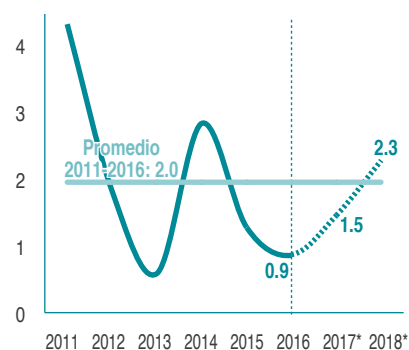
En cuanto a los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento aumentó del 51.6% en 2015 al 58.4% en 2016, superior al promedio industrial del 49.2%. Por su parte, el apalancamiento financiero se incrementó del 28.6% al 36.6% entre 2015 y 2016 (vs. 15.3% del promedio industrial), mientras que la deuda neta lo hizo del 23.6% al 28.7% durante el mismo período (vs. 15.2% del promedio industrial).

Análisis de riesgo financiero

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

En el año 2016, el indicador de cobertura del sector de hierro y acero tuvo un valor de 0.9, un deterioro importante frente al 1.3 registrado en 2015 y al 2 del promedio del período 2011-2016. En 2017, el indicador habría subido a cifras de 1.5, mientras que para 2018 se recuperaría a niveles de 2.3.

Cobertura de intereses del sector de hierro y acero



*proyección.

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

Opinión de los empresarios

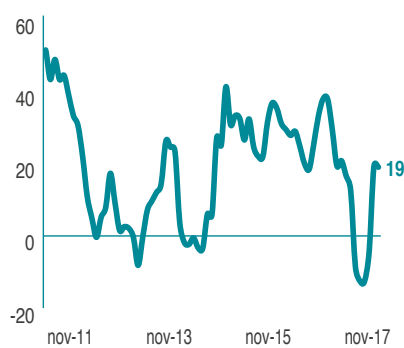
Al corte de noviembre de 2017, el balance de respuestas sobre la situación económica actual del sector de hierro y acero registró una tendencia desfavorable. Así, el promedio móvil de tres meses del sector descendió a niveles de 19, un decrecimiento importante frente al 38 de un año atrás, aunque por encima del 16 observado en el promedio de los últimos cinco años.

De la misma manera, los resultados respecto al volumen de pedidos del sector de hierro y acero continuaron siendo desfavorables. Así, al corte de noviembre de 2017, el promedio móvil de tres meses de este indicador cayó a cifras de -59, un marcado deterioro frente al -33 de un año atrás y al promedio de los últimos cinco años.

Por su parte, el balance de respuestas respecto al nivel de existencias del sector de hierro y acero exhibió un progreso importante. Al corte de

Situación económica actual del sector de hierro y acero

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de hierro y acero

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

noviembre de 2017, el promedio móvil de tres meses de este indicador fue de 13, muy por debajo del 40 observado un año atrás, aunque por encima del 3 promedio de los últimos cinco años.

La buena noticia es que el balance de respuestas del sector de hierro y acero sobre las perspectivas a seis meses registró un repunte. Al corte de noviembre de 2017, el promedio móvil de tres meses de este indicador subió a niveles de 18, superior al 4 observado un año atrás y al 16 del promedio de los últimos cinco años.

Perspectivas

Durante el año 2017, el sector de hierro y acero registró una recuperación en sus indicadores de producción y ventas con respecto a 2016. En efecto, la producción se expandió un 3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. De manera similar, las ventas se ubicaron en terreno positivo y en noviembre crecían a una tasa del 4.6% acumulado en doce meses. En línea con el desempeño de este sector durante 2017, se perciben algunas señales positivas de cara a 2018, aunque con algunos riesgos considerando el desempeño del sector durante años anteriores.

En el contexto internacional, se ha venido registrando un incremento en la demanda externa de hierro por cuenta del cierre de siderúrgicas en China, uno de los principales demandantes de estos productos en el mundo. Estos cierres han sido causados por políticas ambientales y controles de calidad, y se estima que la producción interna de dicho país caería apro-

ximadamente un 8%. Lo anterior se ha reflejado en crecimientos importantes en las exportaciones del sector de hierro y acero en Colombia, con expansiones del 47.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, donde China ha aumentado su participación en casi un 10% frente a lo observado un año atrás.

Por su parte, la oferta global de acero exhibe perspectivas mixtas para el país. Por el lado positivo, la menor oferta prospectiva, de nuevo por cuenta del comportamiento de China (donde las importaciones de dicho país se mantuvieron con participaciones del 22%-23% en el último año) representaría un potencial beneficio para los productores locales. Por el lado negativo, las medidas arancelarias sobre los productos de acero en Estados Unidos podrían derivar en que los socios comerciales de dicho país acudan a Colombia como nuevo destino para sus productos.

Por otra parte, con las fuertes críticas que se han hecho a los materiales de mala calidad debido a los escándalos de construcciones en riesgo de desplome (principalmente en la ciudad de Cartagena), siguiendo las recomendaciones del Comité Colombiano de Productos de Acero, el gobierno ha intensificado las inspecciones para asegurarse de que el acero que ingrese al país sea de calidad adecuada.

A nivel local, se mantiene el impulso favorable para el sector de la mano de la construcción de la planta siderúrgica del grupo mexicano Deacero y la empresa colombiana G&J. Esta planta, que se ubicaría en Juan Mina (corregimiento de Barranquilla), sería uno de los proyectos industriales más grandes del país para los próximos años, con unos costos iniciales de US\$30 millones para la primera fase. Sin embargo, a pesar del potencial de dicho impulso, a finales de septiembre de 2017 el grupo anunció su intención de abandonar el proyecto debido a la falta de garantías en los temas de conexión eléctrica. Afortunadamente, la Alcaldía de Barranquilla logró un acuerdo que llevó a la firma a replantear su salida del proyecto y, a pesar de no haber avanzado mucho durante 2017, se mantienen las perspectivas positivas para el sector.

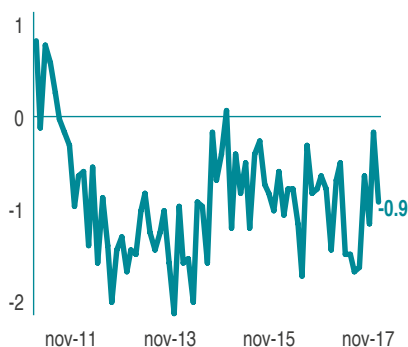
Por otra parte, como es bien sabido, el desempeño del sector de hierro y acero depende en gran medida de la construcción. Esta última, que había exhibido un crecimiento importante durante el año 2016, registró un comportamiento desfavorable en sus cifras más recientes. En efecto, el PIB-real de la construcción se contrajo a tasas del -0.7% anual en 2017 (vs. +4.5% en 2016). Ello obedeció principalmente al colapso observado

en el componente de edificaciones, el cual se contrajo a una tasa del -10.4% anual (vs. +6% en 2016). En cuanto a las obras civiles, estas se expandieron a una tasa del 7.1% anual en 2017 (vs. 2.6% en 2016), jalonadas por la infraestructura petrolera (+9.9% vs. -8.1%), pues la construcción de carreteras-calles continúa con pobres crecimientos (-1% vs. +6%). Nótese cómo esto último evidenció la lentitud en las obras 4G.

Lo anterior representa una perspectiva favorable para el sector de hierro y acero, el cual está muy atado al proceso constructivo de las obras civiles. En efecto, según la Andi, se calcula que solo los proyectos 4G demandarán aproximadamente 900.000 toneladas adicionales de acero en los próximos cinco años. Por su parte, las edificaciones se moderarían hacia crecimientos del 2.1% anual en 2018, lo cual implica que la ventana de oportunidad del sector de hierro y acero para 2018 se encuentra en las obras civiles (+7.7% proyectado). Nuevamente, ello dependerá de que el sector continúe enfrentando exitosamente la fuerte competencia externa (particularmente en el caso del acero).

De acuerdo con lo anterior, la producción industrial de hierro y acero se habría expandido a ritmos del +3.7% en 2017 (acumulado en doce meses), mientras que las ventas lo habrían hecho a tasas del +5.2%. Prospectivamente, se estima que la producción industrial crecerá un 4.8% en 2018 y un 3.1% en 2019, mientras que las ventas industriales lo harían al 5.6% en 2018 y al 5.2% en 2019. Así, se espera que el sector de hierro y acero continúe exhibiendo un comportamiento favorable.

Indicador de estado del sector de hierro y acero



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

Indicador de estado

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

Al corte de noviembre de 2017, el sector de hierro y acero registró un indicador de estado de -0.9, ubicándose levemente por debajo del -0.7 observado un año atrás, pero repuntando frente al -1.1 promedio de los últimos cinco años.

Productos metálicos

- Durante el año 2017 se registró una desaceleración en la producción del sector de productos metálicos, con decrecimientos del -3.7% en el acumulado en doce meses al corte de noviembre de 2017 (vs. +9.1% un año atrás).
- De manera similar, en el último año con corte a noviembre 2017, las ventas del sector registraron una caída del -3.2% anual, mostrando una desaceleración importante frente al +5.6% observado en el mismo período un año atrás.
- En cuanto al empleo, su trayectoria durante 2017 mostró una tendencia descendente, con contracciones del -3.3% (vs. -1.9% un año atrás).
- Las exportaciones del sector alcanzaron un valor de US\$330 millones en el último año a noviembre de 2017, registrando una expansión del +5.1% anual (vs. -2.9% un año atrás). El principal destino de las exportaciones del sector fue Estados Unidos, donde se vendió un 45.2% del total exportado, y el principal producto fueron las construcciones y sus partes (elaboradas en aluminio), con una participación del 39.6% sobre el total exportado.
- Las importaciones del sector alcanzaron un valor de US\$1.020 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, registrando una expansión del +16.9% anual (vs. -16.5% un año atrás). China continuó siendo el principal proveedor, con una participación del 28.9% del total, y las construcciones y sus partes (elaboradas en hierro y acero) fueron el principal producto importado, con una participación del 13% sobre el total.

Coyuntura · Sector de productos metálicos				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	116.5	-3.7	9.1	-0.6
Ventas	117.3	-3.2	5.6	1.0
Empleo	92.6	-3.3	-1.9	-1.3
Precios y costos 1/				
Precios al productor	176.1	2.2	5.3	5.6
Remuneración real	105.8	-0.2	-4.7	2.2
Costo materia prima	114.5	1.8	5.3	8.1
Costos totales	127.6	1.6	4.0	7.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.020.5	16.9	-16.5	-9.2
Exportaciones	330.3	5.1	-2.9	-6.1
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	0	19	38	32
Nivel de existencias	11	13	40	-5
Volumen actual de pedidos	-60	-59	-33	-18
Situación económica próximos seis meses	40	18	4	9

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2016.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos elaborados de metal, excluyendo maquinaria y equipo.

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

Producción, ventas y empleo

La producción del sector de productos metálicos se centra en artículos metálicos elaborados y en maquinaria no eléctrica. Los primeros son el resultado de cambios en la forma y/o volumen de los metales, generados por un proceso de deformación mecánica, el cual generalmente se da en frío. El segundo grupo se dedica a la construcción de máquinas no eléctricas para usos industriales a través del ensamble de piezas en su gran mayoría metálicas.

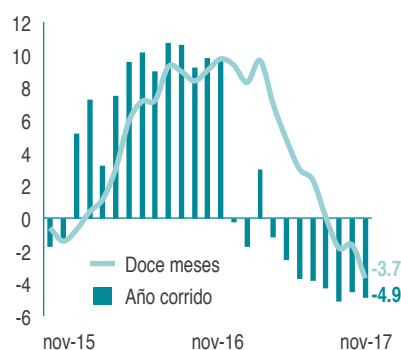
Al corte de noviembre de 2017, la producción del sector decreció a ritmos del -3.7% anual en el acumulado en doce meses, muy por debajo del +9.1% de un año atrás y del +2.1% del promedio quinquenal. Dicho comportamiento se explica por: i) una menor demanda de productos elaborados de metal, generada por la desaceleración del sector constructor en 2017 (-0.7% en el PIB-real de la construcción durante ese período); y ii) la mayor disponibilidad de materia prima importada (particularmente hierro y acero) a precios bajos, dada la revaluación promedio del 3% de 2017.

De manera similar, las ventas de los productos elaborados de metal se contrajeron a tasas del -3.2% al corte de noviembre (acumulado en doce meses), por debajo del +5.6% de un año atrás y del +1.6% del promedio de los últimos cinco años. Allí jugaron en contra los retrasos que se observaron en las obras de infraestructura 4G debido a los escándalos de corrupción.

En línea con el comportamiento de la producción y las ventas, el empleo mostró un deterioro en 2017. En efecto, al corte de noviembre 2017, dicho indicador se contrajo a tasas del -3.3%, empeorando frente al -1.9% de un año atrás y el -1.2% del promedio de los últimos cinco años.

Índice de producción del sector de productos metálicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de productos metálicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de productos metálicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

El margen de ganancia del sector de productos metálicos se amplió al corte de noviembre de 2017, alcanzando crecimientos del 0.6%, al observarse crecimientos de los ingresos (2.2%) superiores a los de los costos (1.6%). Los ingresos del sector de productos metálicos registraron una aceleración durante 2017. Así, al corte de noviembre de dicho año, los ingresos del sector se expandieron al +2.2% anual (vs. +5.3% observado en 2016 y +2.6% del promedio de los últimos cinco años).

Por su parte, los costos se desaceleraron hacia expansiones del +1.6% anual en noviembre de 2017 frente al +4% de un año atrás, aunque todavía superando el +0.9% del promedio de los últimos cinco años. Ello como consecuencia de la estabilización en los costos de remuneración (+0.4% anual en noviembre de 2017 vs. +0.5% un año atrás) que fue contrarrestada por la aceleración observada en los costos de materia prima (+5.1% vs. +2.1%), particularmente los referentes al sector de hierro y acero, y los productos de aluminio en barras o lingotes.

Comercio exterior

Al corte de noviembre de 2017, el sector de productos metálicos exportó US\$330.3 millones en el acumulado en doce meses. Con ello, registró una expansión del +5.1% anual, recuperándose frente al -2.9% de un año atrás y superando el +2% del promedio de los últimos cinco años.

Los destinos de las exportaciones del sector se concentraron principalmente en Estados Unidos, donde se vendió un 45.2% del total exportado en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 48.5% un año atrás). En segundo lugar se ubicó Ecuador, con un 8.7% (vs. 6.8%), seguido por Perú, con un 6.3% (vs. 6%).

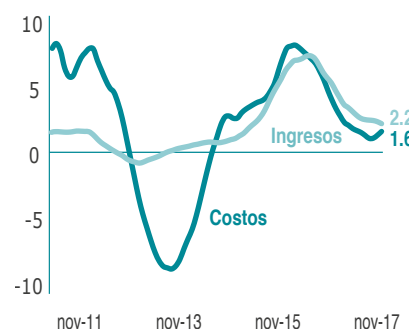
Principales destinos de exportación del sector de productos metálicos
(% del total exportado, acumulado en doce meses a noviembre)

País	2016	2017
Estados Unidos	48.5	45.2
Ecuador	6.8	8.7
Perú	6.0	6.3
Otros	38.7	39.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Precios vs. costos del sector de productos metálicos

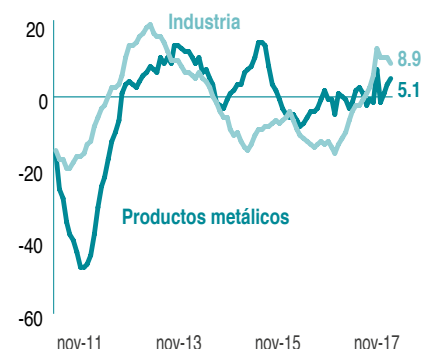
(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de productos metálicos

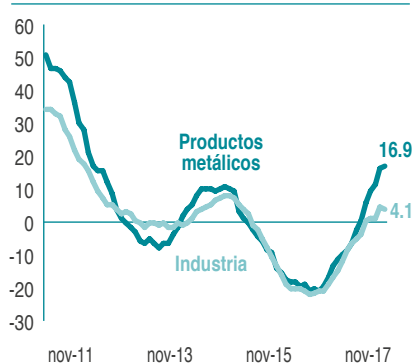
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de productos metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) construcciones y sus partes (elaboradas en aluminio), con una participación del 39.6% sobre el total exportado; ii) construcciones y sus partes (elaboradas en hierro y acero), con una contribución del 9.1%; y iii) layas, palas, azadas, picos, binaderas y similares, con una participación del 6.8%.

Por su parte, las importaciones del sector exhibieron un claro repunte durante el año 2017, alcanzando los US\$1.020 millones en el acumulado en doce meses a noviembre. Así, las importaciones de productos metálicos se expandieron a tasas del +16.9% anual en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, muy superior al -16.5% de un año atrás y el -2.8% del promedio de los últimos cinco años.

Con relación a los países origen de dichas compras externas de productos metálicos, cabe mencionar que China continuó siendo el principal proveedor en el último año a noviembre de 2017, con una participación del 28.9% del total (vs. 33.5% un año atrás). Por su parte, Estados Unidos mantuvo el segundo lugar, con el 18.8% de participación (vs. 17.6% un año atrás), mientras que India ocupó el tercero, con el 8.5% (vs. 2.3%).

Los productos más importados por el sector en los últimos doce meses a noviembre de 2017 fueron: i) construcciones y sus partes (elaboradas en hierro y acero), con una participación del 13% sobre el total importado; ii) tornillos, pernos, tuercas y similares, con una contribución del 9.9%; y iii) otras manufacturas de hierro y acero, con una participación del 7.1%.

Principales orígenes de importación del sector de productos metálicos

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

País	2016	2017
China	33.5	28.9
Estados Unidos	17.6	18.8
India	2.3	8.5
Otros	46.6	43.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Entre 2015 y 2016, el sector de productos metálicos presentó deterioros en sus indicadores de rentabilidad. En efecto, el margen operacional se

mantuvo estable en el 8.2% (vs. 8.8% del promedio industrial), mientras que el margen de utilidad neta cayó del 3.4% al 3.3% durante 2015-2016 (vs. 3.9% del promedio industrial). Asimismo, la rentabilidad del activo disminuyó del 3.6% al 3.3% entre 2015 y 2016 (vs. 4% del promedio industrial), mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del 7.6% al 6.6% durante el mismo período (vs. 7.9%).

En lo que concierne a la eficiencia, los indicadores exhibieron una reducción en 2016. Así, los ingresos operacionales como proporción del activo disminuyeron de 1.1 veces en 2015 a 1 vez en 2016 (similar al promedio industrial), mientras que los ingresos como proporción del costo de ventas cayeron levemente de 1.4 veces a 1.3 veces durante el mismo período (vs. 1.4 veces del promedio industrial).

Entre tanto, la mayoría de los indicadores de liquidez del sector de productos metálicos mejoró en 2016, con excepción de la rotación de cuentas por pagar. Dicho indicador bajó de 51.3 días en 2015 a 50.2 días en 2016 (vs. 53.6 días del promedio industrial). Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar disminuyó, pasando de 56.2 días en 2015 a 22.6 días en 2016 (vs. 67.5 días del promedio industrial), agregando liquidez a los industriales del sector que disminuyeron los plazos de cobro. Por su parte, el capital de trabajo como proporción del activo se incrementó, pasando del 16.9% observado en 2015 al 17.7% en 2016 (vs. 17.7% del promedio

Indicadores financieros - Productos metálicos

Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	8.2	8.8
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	3.3	3.9
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	3.3	4.0
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.6	6.6	7.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.0	1.0
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5	1.5
	Rotación CxC (días)	56.2	22.6	67.5
	Rotación CxP (días)	51.3	50.2	53.6
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.9	17.7	17.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.9	50.6	49.4
	Apalancamiento financiero (%)	29.1	26.4	19.9
	Deuda neta (%)	24.1	20.3	19.7

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 177 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

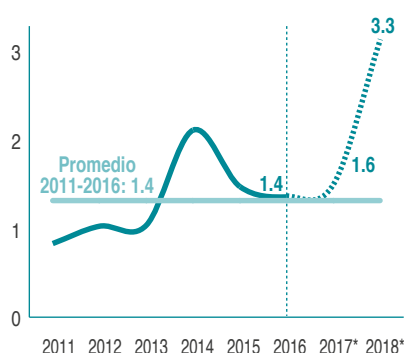
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

industrial), mientras que la razón corriente se mantuvo en 1.5 veces en el mismo período (igual al promedio industrial).

Finalmente, los indicadores de endeudamiento mostraron una reducción en 2016. En efecto, la razón de endeudamiento disminuyó del 51.9% al 50.6% entre 2015 y 2016 (vs. 49.4% del promedio industrial). De la misma manera, el apalancamiento financiero se redujo del 29.1% al 26.4% en 2015-2016 (vs. 19.9% promedio industrial) y la deuda neta bajó del 24.1% al 20.3% en el período de referencia (vs. 19.7%).

Análisis de riesgo financiero

Cobertura de intereses del sector de productos metálicos



*proyección.

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

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

Para el año 2016, el indicador de cobertura del sector de productos metálicos fue de 1.4, inferior al 1.6 de 2015 y al 1.4 promediado por el sector en el período 2011-2016. Prospectivamente, se espera que el sector exhiba una leve recuperación en su indicador de cobertura. Así, para 2017, el indicador de cobertura habría sido de 1.6, mientras que para 2018 sería de 3.3.

Opinión de los empresarios

El optimismo de los empresarios del sector de productos metálicos respecto a la situación económica repuntó al corte de noviembre de 2017. Así, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de este indicador subió a 33, por encima del 24 observado en noviembre de 2016 y al 26 del promedio histórico 2012-2017.

En cuanto al volumen de pedidos durante el año 2017, la percepción de los empresarios se mantuvo en el plano negativo por séptimo año consecutivo, aunque registró una leve recuperación frente a 2016. Así, el balance de respuestas promedio en tres meses pasó del -33 observado

Situación económica actual del sector de productos metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de productos metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

en noviembre de 2016 a -31 en el mismo período de 2017. Dicha cifra fue inferior al -34 del promedio de los últimos cinco años.

En contraste, las opiniones empresariales sobre el nivel de existencias se deterioraron durante el año 2017. En efecto, al corte de noviembre de 2017, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de este indicador subió a 29, superando ampliamente el 4 observado un año atrás, sugiriendo una mayor acumulación de inventarios. Asimismo, dicha cifra supera el promedio de los últimos cinco años (8).

Prospectivamente, las expectativas de los empresarios respecto a los próximos seis meses registraron un leve repunte. En efecto, al corte de noviembre de 2017, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de este indicador aumentó a 23 frente al 18 observado un año atrás, aunque se mantiene levemente por debajo del promedio de los últimos cinco años (24).

Perspectivas

Hoy en día, el sector siderúrgico y de metalmecánicos representa aproximadamente el 6.5% del PIB industrial, donde su importancia radica en el abastecimiento y cubrimiento de la demanda de bienes y servicios pertenecientes a los sectores minero-energético y de infraestructura. Según cálculos de Camacol, el 35% de la remuneración total de los asalariados del país se genera en los 27 sectores encadenados al sector de la construcción, entre los cuales se encuentran la industria metalúrgica, los minerales no metálicos, la industria petroquímica, el suministro de maquinaria y los bienes manufacturados de madera, y similares.

Las oportunidades y el potencial del sector de productos metálicos son diversos. El sector tiene altas tasas de apertura exportadora que permiten a las empresas llegar fácilmente a nuevos mercados. Existe un alto conocimiento tecnológico, mano de obra calificada, buena capacidad instalada por los aumentos en las inversiones en infraestructura, y la posibilidad de fabricar lotes más pequeños que otros productores extranjeros y hacer entregas de menor valor. Este potencial no se hizo evidente durante el año 2017, cuando las exportaciones del sector tuvieron el sexto peor desempeño de los veinticinco sectores estudiados, lo cual deja espacio para una recuperación en el corto plazo.

Prospectivamente, el sector de productos metálicos presenta un leve repunte en sus perspectivas comerciales, de la mano de desaceleraciones en los precios internacionales del hierro y el acero, principal insumo del sector (-10% anual en diciembre de 2017). Dicha disminución en el precio de los insumos sería producto de una estabilización de la demanda internacional de hierro y acero, influenciada por la normalización inmobiliaria de China (principal demandante de dichos productos en el mundo). Por otro lado, la industria nacional enfrenta un riesgo importante en términos de competencia con productos extranjeros, particularmente los provenientes de China y Corea del Sur, los cuales manejan precios inferiores a los locales.

En lo concerniente al mercado nacional, el sector de productos metálicos enfrenta unas expectativas relativamente favorables. En efecto, luego de la recuperación de los precios del petróleo durante el año 2017 (US\$54/barril-Brent vs. US\$44/barril en 2016), estos se han mantenido en el rango US\$60-65/barril en 2018. Dicha dinámica se materializará en una recuperación para el sector minero-energético de cara a 2018, una perspectiva bastante favorable para los productos metálicos conexos al sector petrolero.

Por su parte, el sector de la construcción, otro encadenamiento importante de los productos metálicos, donde se evidenciaron contracciones del orden del -0.7% durante 2017 (vs. +4.5% observado en 2016), con caídas del -10.4% en las edificaciones y expansiones del +7.1% de las obras civiles, no presentó el crecimiento a “dos dígitos” que pronosticaba el gobierno a principios de año. En 2018 se espera un repunte del PIB de la construcción hacia expansiones del 5.3%, el cual se explica por aceleraciones en las obras civiles (7.7% proyectado), impulsadas por las vías 4G, y una leve recuperación en las edificaciones (2.1%) ante los impulsos del Gobierno Nacional a los programas de subsidios para adquisición de vivienda que esperan acabar con la sobreoferta del sector para volver a iniciar nuevos proyectos de construcción.

Finalmente, el sector de productos metálicos recibiría un impulso adicional en 2018, de la mano de la Política de Desarrollo Productivo desarrollada por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo. Con dicha política se han creado distintos planes de desarrollo industrial para los departamentos del país, priorizando el desarrollo de seis cadenas de valor específicas, entre las que se destaca la metalmecánica. En particular, el sector de productos metálicos será trabajado en departamentos como Santander, Boyacá y Valle del Cauca.

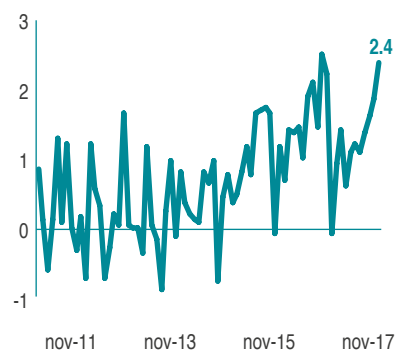
En este contexto, resulta importante el esfuerzo realizado por el Programa de Transformación Productiva (PTP) que continúa con la labor de impulsar el desarrollo industrial del sector. Ello con la guía del estudio conjunto realizado al sector de siderurgia, metalmecánica y astillero en el año 2013. Dicho análisis realizado por el gobierno, en compañía de la firma española IDOM, concluyó que los principales retos a enfrentar por parte del sector eran: i) formación de capital humano más capacitado y productivo; ii) fortalecimiento y promoción del sector; y iii) mejoras en el marco normativo y de regulación.

Dicho estudio encontró oportunidades para el sector en: i) la creación de nuevos productos; ii) la incursión a nuevas cadenas de producción por medio de productos especializados; iii) la mayor participación del sector en los grandes proyectos nacionales; y iv) la mayor presencia y entrada a nuevos mercados, en especial los latinoamericanos.

Adicionalmente, el estudio había identificado una lista de problemas externos importantes que afectaban al sector en ese entonces. Específicamente, el alto costo energético, el elevado costo de transporte y la revaluación de la tasa de cambio. Al respecto, cabe resaltar que, con la devaluación del peso que se estabilizó en una tasa de cambio promedio de \$2.951/dólar durante 2017 y los continuos esfuerzos en cuanto a la disminución de los costos de transporte por parte del gobierno, dichas problemáticas podrían perder relevancia para el sector en el mediano plazo.

En términos de proyecciones, en 2017 la producción del sector habría cerrado con decrecimientos del -4.1% anual (vs. +9.8% en 2016), en línea con el deterioro del sector edificador en dicho período (-10.4%). Para 2018-2019, la producción del sector se recuperará levemente a tasas del 2.2%-2.4% (de la mano de la construcción). Por su parte, las ventas habrían cerrado con una contracción del -3.7% en 2017 y crecerían a niveles del 2%-2.4% en 2018-2019.

Indicador de estado del sector
de productos metálicos



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

Indicador de estado

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

Al corte de noviembre de 2017, el indicador de estado del sector de productos metálicos disminuyó levemente hacia niveles de 2.4, por debajo del 2.5 observado un año atrás, aunque superior al 0.8 promediado por el sector durante los últimos cinco años.

Maquinaria y equipo

- La producción del sector de maquinaria y equipo cayó un -8% en el acumulado en doce meses al corte de noviembre de 2017, lo que refleja una mayor caída frente al mismo mes de 2016 (-0.8%).
- Las ventas mostraron un decrecimiento del -6.8% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -0.5% un año atrás).
- El indicador de empleo disminuyó en un -1.8% en el último año con corte a noviembre de 2017, manteniéndose relativamente estable frente a la caída del -1.9% de 2016.
- Las exportaciones mejoraron sustancialmente durante 2017, registrando un crecimiento del 12.5% en el acumulado en doce meses a noviembre frente al 7.4% de un año atrás (alcanzando un valor de US\$463.6 millones). Los principales productos exportados fueron los refrigeradores, congeladores, máquinas y aparatos para producción de frío, con una participación del 22.6% sobre el total exportado por el sector. Por otro lado, el principal destino fue Estados Unidos, que representó el 21% de las ventas en el exterior.
- Las importaciones del sector aumentaron un +4.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (llegando a US\$5.320 millones) frente al -24.9% de un año atrás. Las máquinas automáticas para el tratamiento o procesamiento de datos y sus unidades fueron el principal producto importado, con una participación del 18.4% en el total. China se consolidó como el principal país de origen de los productos importados, con una participación del 35.3%.

Coyuntura · Sector de maquinaria y equipo

	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	89.7	-8.0	-0.8	-4.6
Ventas	89.5	-6.8	-0.5	-7.0
Empleo	94.6	-1.8	-1.9	-0.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	122.9	-0.1	13.5	14.2
Remuneración real	85.9	-0.7	-5.6	-6.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	5.320.9	4.1	-24.9	-15.1
Exportaciones	463.6	12.5	7.4	-18.0
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	29	39	33	54
Nivel de existencias	-20	2	17	-24
Volumen actual de pedidos	-31	-31	-32	-11
Situación económica próximos seis meses	29	15	-3	5

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de maquinaria y equipo.

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

Producción, ventas y empleo

La producción del sector de maquinaria y equipo decreció a una tasa del -8% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, lo que refleja mayores contracciones frente a los registros del mismo mes de 2016 (-0.8%) y del promedio quinquenal (-4.9%). De manera similar, las ventas se contrajeron al -6.8% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -0.5% un año atrás y el -3% del promedio quinquenal).

Dicho comportamiento de la producción y las ventas se vio influenciado por el desempeño de otros sectores de la economía, pues esta clase de productos son bienes intermedios, los cuales en la mayoría de los casos son utilizados para la producción de otros bienes y servicios. En este sentido, el sector de maquinaria y equipo estuvo afectado por los malos desempeños de los sectores de construcción (con contracciones del -0.7% anual en 2017), industria (-1%) y minero-energético (-3.6%).

En línea con lo anterior, el empleo en el sector de maquinaria mostró un deterioro considerable durante 2017. Se presentó un decrecimiento del

Índice de producción del sector de maquinaria y equipo

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de maquinaria y equipo

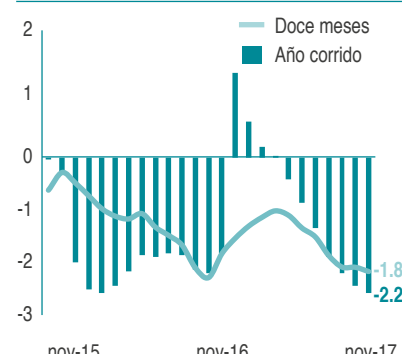
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de maquinaria y equipo

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

-1.8% en el acumulado en doce meses con corte a noviembre de 2017 (vs. -1.9 un año atrás y -1.4% del promedio de los últimos cinco años).

Precios y costos

Para dimensionar la evolución de los ingresos y los costos de producción en el sector de maquinaria y equipo, Anif utiliza unas variables que permiten aproximar el desempeño operacional de la industria. Así, se emplea la variación anual del promedio en doce meses del índice de remuneración como un acercamiento a los cambios en los costos de producción. De otra parte, las variaciones del Índice de Precios del Productor (IPP) se aprovechan como una aproximación de los ingresos percibidos por el sector.

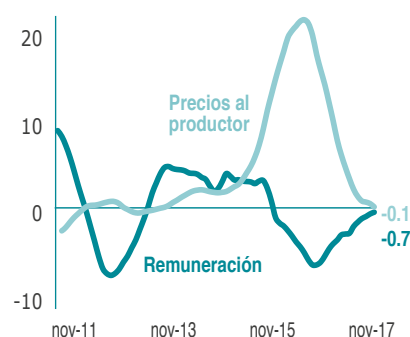
El margen de las empresas del sector de maquinaria y equipo mostró un incremento del 0.6% anual al corte de noviembre de 2017, cifra significativamente menor al 19.1% observado un año atrás. Esta disminución obedeció a una reducción de los ingresos del -0.1% anual en noviembre de 2017 y a una disminución en los costos en un -0.7%.

Teniendo en cuenta lo anterior, los costos del sector de maquinaria y equipo se contrajeron al -0.7% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, reduciendo su contracción respecto al -5.6% registrado un año atrás y mejorando respecto -0.1% del promedio quinquenal. Esto representa un alivio para los empresarios del sector, quienes enfrentan una reducción de sus costos operativos.

Lo anterior coincidió con una reducción en los ingresos, los cuales se contrajeron en un -0.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +13.5% un año atrás y +6% del promedio quinquenal).

Precios vs. costos del sector de maquinaria y equipo

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de maquinaria y equipo

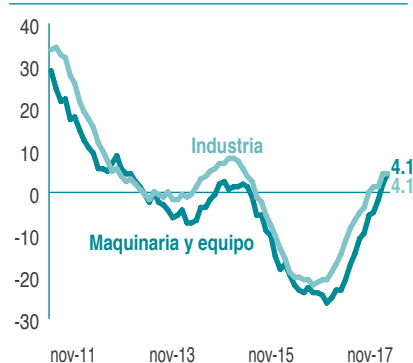
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de maquinaria y equipo

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Comercio exterior

El sector de maquinaria y equipo se ha caracterizado por mantener históricamente una balanza comercial negativa. En efecto, el valor de las importaciones superó en más de 11 veces el valor de las exportaciones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Lo anterior, a pesar de los crecimientos del 12.5% en las exportaciones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 7.4% el año anterior), llegando a niveles de US\$463.6 millones.

Los principales destinos de las exportaciones del sector de maquinaria y equipo en el último año con corte a noviembre de 2017 fueron: i) Estados Unidos (con una participación del 21% vs. 19.9% un año atrás); ii) Ecuador (18.9% vs. 14.7%); y iii) Perú (7.4% vs. 8.1%).

En lo que corresponde a los principales productos de exportaciones del sector, en el último año con corte a noviembre de 2017, se destacaron: i) los refrigeradores, congeladores, máquinas y aparatos para producción de frío (con una participación del 22.6%); ii) los turborreactores, turbopropulsores y demás turbinas de gas (5.7%); y iii) las bombas para líquidos (5.4%).

Al igual que las exportaciones, las importaciones de maquinaria y equipo presentaron una expansión del +4.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (alcanzando los US\$5.321 millones), cifra superior al -24.9% registrado en el mismo mes del año 2016 (y al -7.5% del promedio quinquenal).

Analizando el origen de las importaciones se encuentra que, en el último año con corte a noviembre de 2017, China se consolidó como el principal proveedor (con una participación del 28.2% vs. 30.2% un año atrás). Enseguida se ubicaron Estados Unidos (22.3% vs. 21%) y Alemania (7% vs. 6.3%).

Por último, los principales productos importados por el sector al corte de noviembre de 2017 (acumulado en doce meses) fueron: i) máquinas

Principales destinos de exportación del sector de maquinaria y equipo (% del total exportado, acumulado en doce meses a noviembre)

País	2016	2017
Estados Unidos	19.9	21.1
Ecuador	14.7	18.9
Perú	8.1	7.4
Otros	57.3	52.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de maquinaria y equipo (% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)

País	2016	2017
China	30.2	28.2
Estados Unidos	21.0	22.3
Alemania	6.3	7.0
Otros	42.4	42.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

automáticas para el tratamiento o procesamiento de datos y sus unidades (18.4% del total de importaciones); ii) las bombas para líquidos (5.1%); y iii) las centrifugadoras, junto con los aparatos para filtrar o depurar líquidos o gases (4.4%).

Situación financiera

La situación de las empresas del sector de maquinaria y equipo en términos de rentabilidad ofreció resultados positivos entre 2015 y 2016. Efectivamente, el margen operacional subió en 2.8pp, llegando al 10.9% en 2016 (vs. 6.4% del promedio de la industria), mientras que el margen de utilidad neta creció en 2.3pp y llegó al 5.6% (vs. 4% del promedio industrial). Algo similar ocurrió con la rentabilidad del activo (pasando del 3.5% al 6.2% durante 2015-2016) y la del patrimonio (del 7.2% al 12.7%). Estos indicadores se ubicaron 2.7pp y 5.5pp por encima de sus respectivos promedios industriales.

Por su parte, los indicadores de eficiencia se mantuvieron constantes entre 2015-2016. Los ingresos operacionales se mantuvieron estables como 1.1 veces el total del activo, mientras que la relación ingresos operacionales sobre activo se mantuvo en 1.4 veces. Dichos indicadores fueron muy similares al promedio del resto de la industria.

En lo que respecta a las variables de liquidez, estas mostraron resultados mixtos en 2016 frente a lo registrado en 2015. Por el lado positivo, la razón corriente aumentó a 1.6 veces en 2016 (vs. 1.5 veces en 2015 y 1.6 veces del promedio de la industria), mientras que la relación capital de trabajo sobre activo ascendió al 24.1% (vs. 16.6% y 24.4%). Por el lado negativo, los resultados de flujo de caja de las empresas del sector no fueron tan positivos. En efecto, la rotación de cuentas por cobrar aumentó de 53.5 días en 2015 a 61.4 días en 2016 (vs. 62.8 días del promedio industrial), lo cual sugiere mayores tiempos para la recuperación de cartera. Adicio-

Indicadores financieros - Maquinaria y equipo				
Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.1	10.9	6.4
	Margen de utilidad neta (%)	3.3	5.6	4.0
	Rentabilidad del activo (%)	3.5	6.2	4.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.2	12.7	9.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.6	1.6
	Rotación CxC (días)	53.5	61.4	62.8
	Rotación CxP (días)	51.8	39.9	44.6
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.6	24.1	24.4
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	51.3	50.9
	Apalancamiento financiero (%)	29.2	22.6	14.4
	Deuda neta (%)	24.4	12.3	14.2

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 118 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

nalmente, la rotación de cuentas por pagar bajó de 51.8 días a 39.9 días para el mismo período (vs. 44.6 días del promedio industrial), de manera que los industriales del sector contaron con menos tiempo para pagar a sus acreedores.

Por otro lado, los indicadores de endeudamiento mostraron una disminución en 2016 respecto a lo observado en 2015. En efecto, la razón de endeudamiento se redujo del 51.8% al 51.3% entre 2015 y 2016 (vs. 50.9% del promedio industrial). Por su parte, el apalancamiento financiero cayó del 29.2% en 2015 al 22.6% en 2016 (vs. 14.4% del promedio industrial), mientras que la deuda neta lo hizo del 24.4% al 12.3% durante el mismo período (vs. 14.2% del promedio industrial).

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector en particular tiene para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el

pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, el sector tiene mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

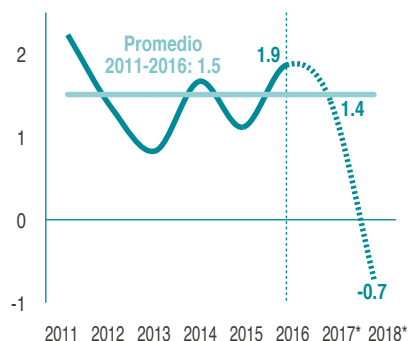
El promedio del indicador para el sector de maquinaria y equipo fue de 1.5 para el período 2011-2016. El pronóstico del indicador para el año 2017 habría resultado en el mismo nivel a ese promedio reciente. Sin embargo, ello representaría una tendencia desfavorable frente al dato observado en 2016, cuando el indicador se ubicó en 1.9.

Opinión de los empresarios

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios sobre la situación económica del sector de maquinaria y equipo en noviembre de 2017 fue mejor que en el mismo mes de 2016. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 39 en noviembre de 2017 (promedio móvil de tres meses), cifra significativamente mayor al 33 de un año atrás, aunque ligeramente menor al promedio histórico (41). Lo anterior significa que la mayoría de los empresarios percibía su situación al final de 2017 como favorable.

Por otro lado, el balance de respuestas en el frente de volumen de pedidos permaneció inalterado, llegando a -31 en noviembre de 2017 (vs. -32 un año atrás y -33 del promedio quinquenal). Los lastres del sector no se evidenciaron en mayores niveles de existencias, pues la media móvil a tres

Cobertura de intereses del sector de maquinaria y equipo



*proyección.

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

Situación económica actual del sector de maquinaria y equipo

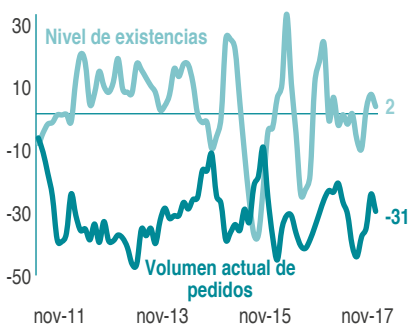
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de maquinaria y equipo

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

meses alcanzó un valor de 2 en noviembre de 2017 (promedio móvil de tres meses), dato muy inferior al encontrado en el mismo mes de 2016 (17).

En lo que se refiere a las expectativas, se observa una perspectiva más favorable por parte de los empresarios sobre la situación económica esperada para los próximos seis meses (+15) en comparación con lo observado el año inmediatamente anterior (-3). De ello podría concluirse que las compañías del sector pueden estar transmitiendo más claramente las expectativas de mejoramiento en la actividad económica mediante sus percepciones presentes.

Perspectivas

Es importante aclarar que el sector de maquinaria y equipo, al incluir productos como motores de combustión interna, turbinas de vapor, motores y máquinas, balanzas, filtros y equipo industrial, entre otros, ve determinado su nivel de producción por el comportamiento que tengan otros sectores y la economía en general. Esto, en la medida en que esta clase de productos son bienes intermedios, los cuales en la mayoría de los casos son utilizados para la producción de otros bienes y servicios.

Lo anterior implica que este sector de la industria se vio afectado por las contracciones que sufrieron otros sectores conexos de la economía durante 2017. En concreto, los sectores de construcción (-0.7%), industria (-1%) y el minero-energético (-3.6%) sufrieron caídas.

En particular, el sector de construcción-infraestructura estuvo en el ojo del huracán en 2017 debido a escándalos de corrupción. No obstante, cuando se logren solucionar todos los contratiempos que han generado los sonados casos de la Ruta del Sol II, el Túnel de La Línea, el reciente derrumbe del puente Chirajara y los retrasos por manejos financieros, es de esperar que los proyectos 4G impulsen la economía. Con la ejecución de los proyectos que están por terminar su etapa de pre-construcción y el avance de los proyectos que ya se encuentran en construcción, seguramente habrá un efecto favorable sobre la demanda de productos del sector de maquinaria y equipo.

Para 2018, se estima un repunte del PIB de la construcción hacia expansiones del 5.3%, el cual se explica por aceleraciones en las obras civiles (+7.7% vs. +7.1% en 2017) y algo de recuperación en las edificaciones (+2.1% vs. -10.4%). En el caso de las obras civiles, dicha aceleración obedecería a las ejecuciones de la primera ola de concesiones 4G. En lo referente a

las edificaciones, estarían pesando: i) mayor tracción en la transmisión de la política monetaria, donde la convergencia inflacionaria de 2018 (probablemente hacia niveles del 3.3% anual vs. el 4.1% del cierre de 2017) podría abrir espacio para rebajas adicionales en la tasa repo, llevándola hacia el 4% al cierre del año (vs. el 4.5% actual), mejorando la capacidad de compra de los hogares; ii) estabilización en los crecimientos de los precios de la vivienda a ritmos del 1%-2% real anual, dados los evidentes excesos de oferta; y iii) eventual repunte en el uso de cupos de los subsidios a la tasa de interés de Colombia Repunta.

Por otro lado, el desempeño del sector de la minería habría de exhibir algo de recuperación hacia 2018 (1.5%), así como la industria (1.2%). Ello dependería en gran medida de que el precio del petróleo-Brent se mantenga en umbrales de US\$60-65/barril. Sin dejar de mencionar que los volúmenes de producción mundial (actualmente bajos gracias a los acuerdos de la Opep) van a ser, en gran medida, los que determinen el precio del crudo. Además, la industria pasaría a crecer un 1.3% en 2018 (vs. -1% ya mencionado de 2017). Hay que aclarar que, pese a que parece que la economía ya tocó fondo, el panorama sigue siendo muy retador en 2018.

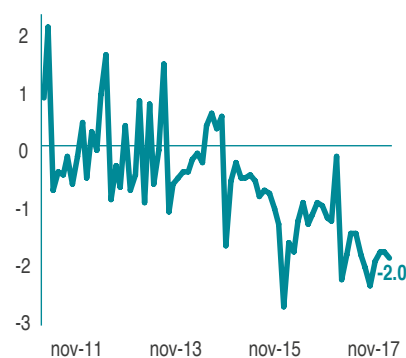
Teniendo en cuenta todo lo anterior, Anif pronostica que la producción del sector de maquinaria y equipo habría caído a ritmos del -11.6% al cierre de 2017. Por su parte, las ventas se habrían contraído al -10.2% en ese mismo año. En lo que respecta a 2018, se proyectan contracciones del -3.7% en la producción y del -4.4% en las ventas. En 2019, la situación empezaría a mejorar en el sector de maquinaria y equipo (aunque todavía en terreno negativo), lo cual permitiría que la producción crezca a ritmos del -0.5% y las ventas al +0.2%.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con el fin de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores, el cual resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

El indicador de estado del sector alcanzó un valor de -2 en noviembre de 2017. Cabe destacar que esto representa un deterioro frente al valor alcanzado un año atrás (-1.3) y al promedio histórico (-0.8), lo cual va de la mano de las mayores contracciones evidenciadas en la producción, las ventas y el empleo en 2017.

Indicador de estado del sector de maquinaria y equipo



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

Aparatos y suministros eléctricos

- La producción de aparatos y suministros eléctricos en el país tuvo una contracción del -3.2% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -4.3% un año atrás).
- Las ventas del sector experimentaron una contracción del -2.5% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -5.3% un año atrás).
- El empleo en el sector de aparatos y suministros electrónicos registró una contracción del -2.8% en acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Ello representó una ligera mejoría frente a las caídas del -3.6% de un año atrás.
- Las exportaciones del sector mostraron un crecimiento del +6.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -13.4% un año atrás), llegando a US\$344 millones. Así, el principal comprador internacional del sector fue Ecuador que importó el 16.2% de las exportaciones del sector. El principal producto exportado fueron los acumuladores eléctricos (31% de las exportaciones del sector).
- Las importaciones del sector mostraron un incremento del +3.1% en el último año a noviembre de 2017 (vs. -19.7% un año atrás), llegando a US\$1.552 millones. Allí, el principal proveedor del sector fue China, concentrando el 35.3% de las importaciones. El principal producto importado fueron los hilos, cables y demás conductores aislados para electricidad (16.2% de las importaciones).

Coyuntura · Sector de aparatos y suministros eléctricos				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	100.1	-3.2	-4.3	2.8
Ventas	99.0	-2.5	-5.3	1.2
Empleo	97.6	-2.8	-3.6	4.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	201.6	2.3	9.4	13.8
Remuneración real	119.8	-3.1	1.5	17.8
Costo materia prima	212.2	1.3	4.3	17.1
Costos totales	181.1	1.6	3.9	17.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.552.5	3.1	-19.7	-5.1
Exportaciones	344.0	6.9	-13.4	7.0
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	25	23	40	47
Nivel de existencias	-25	-12	3	-10
Volumen actual de pedidos	0	-8	-38	5
Situación económica próximos seis meses	-43	-8	15	19

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de aparatos y suministros eléctricos.

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

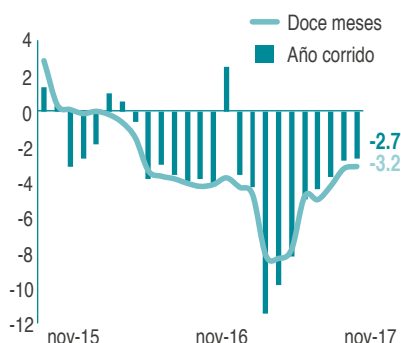
Producción, ventas y empleo

El sector de aparatos y suministros eléctricos es considerado de gran relevancia para la economía del país, dado su encadenamiento con otros mercados para la distribución de electricidad, la iluminación y todos los artefactos involucrados como soporte para múltiples procesos industriales de diferentes cadenas productivas. Algunos de los productos característicos de este sector son cables y alambres aislados para instalaciones eléctricas y telefónicas, artefactos para iluminación, interruptores, enchufes, transformadores, plantas generadoras, entre otros.

Con relación a esto, es importante destacar que la producción de aparatos y suministros eléctricos en el país mostró una contracción del -3.2% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -4.3% un año atrás), ubicándose por debajo del promedio quinquenal (-0.9%). Dicha tendencia negativa persiste desde el año 2015, lo cual evidencia debilidades en el sector.

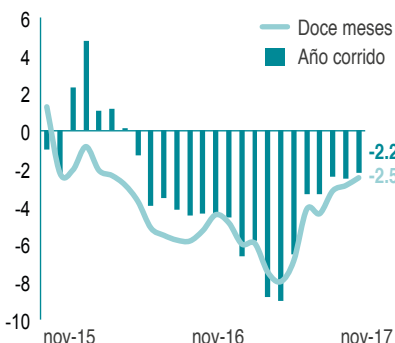
Por su parte, para el mes de noviembre de 2017, las ventas del sector mostraron una contracción del -2.5% en el acumulado en doce meses, en línea con el registro negativo que se observaba un año atrás, cuando el sector se contraía al -5.3% (aún menor que el -1.5% del promedio quinquenal). Las menores contracciones del sector estuvieron relacionadas en gran medida con la tasa de cambio peso/dólar. Al ser este un sector netamente importador, el sorpresivo comportamiento de la TRM, la cual tuvo una revaluación promedio del 3.3% anual durante 2017, benefició tanto a los importadores de insumos para la producción local, como a los comerciantes de bienes finales del sector.

Índice de producción del sector de aparatos y suministros eléctricos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de aparatos y suministros eléctricos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de aparatos y suministros eléctricos
(Variación %)



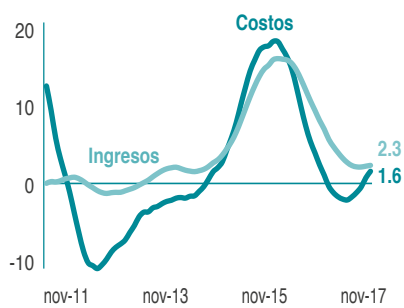
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Asimismo, el relativamente mejor comportamiento de la producción y las ventas también se reflejó en la contratación de trabajadores. En efecto, el empleo total del sector se contrajo un -2.8% en el acumulado en doce meses al corte de noviembre de 2017 (vs. -3.6% un año atrás y -4.4% del promedio quinquenal).

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

La variación del margen de rentabilidad para el sector de aparatos y suministros eléctricos a noviembre de 2017 resultó apenas positiva, llegando a niveles del 0.7% anual (vs. 5.5% un año atrás). Este comportamiento se explica por el menor incremento de los ingresos, con expansiones del 2.3% anual en noviembre de 2017 (vs. 9.4% un año atrás). Ello no logró ser compensado por el menor aumento de los costos, los cuales registraron un incremento de solo el 1.6% anual en noviembre de 2017 (vs. 3.9% un año atrás).

En este frente de los costos, estos han venido presentando fuertes desaceleraciones respecto de las sobreexpansiones del 12%-16% de mediados de 2016. Ello es consistente con: i) incrementos en los costos de las materias primas del orden del 1.3% anual en noviembre de 2017 (vs. 4.3% un año atrás); y ii) reducciones en los costos de remuneración del -3.1% anual (vs. +1.5%).

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de aparatos y suministros eléctricos mostraron un crecimiento del 7% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (llegando a US\$344 millones), variación que resultó inferior a la exhibida por el total de la industria (8.9%). Sin embargo, este dato evidencia una marcada recuperación, pues implica un incremento de +20.4pp respecto a la variación observada un año atrás (-13.4%) y frente al promedio quinquenal (+0.7%).

Con referencia a los principales destinos de exportación, Ecuador ocupó el primer lugar en el último año con corte a noviembre de 2017, concentrando un 16.2% de las ventas al exterior. Posteriormente, se ubicaron Estados Unidos (14.5%) y Perú (13.5%). Adicionalmente, cabe destacar que, entre los principales productos de exportación durante el período de análisis, se destacan: i) los acumuladores eléctricos (representando un 31% de las exportaciones totales); ii) los transformadores eléctricos (22.6%); y iii) los hilos, cables y demás conductores aislados para electricidad (14.6%).

Exportaciones colombianas del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Por su parte, las importaciones del sector mostraron un crecimiento del +3.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -19.7% un año atrás y -1.2% del promedio quinquenal), llegando a US\$1.552 millones. Nótese cómo dicho valor resultó no muy diferente de la variación observada para el promedio industrial (4.1%).

En cuanto a los lugares de procedencia de las importaciones durante el último año con corte a noviembre de 2017, se destaca China, concentrando el 35.3% del valor total, seguido por Estados Unidos (14%) y Brasil (6.5%). Además, cabe mencionar que, entre los principales productos importados durante el período de referencia, se encuentran: i) los hilos, cables y demás conductores aislados para electricidad (representando un 16.2% del total de las importaciones); ii) los transformadores eléctricos (11.1%); y iii) los aparatos para corte (10.3%).

Principales destinos de exportación del sector de aparatos y suministros eléctricos

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

País	2016	2017
Ecuador	14.9	16.2
Estados Unidos	14.2	14.5
Perú	15.7	13.5
Otros	55.2	55.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de aparatos y suministros eléctricos (% del total importado, acumulado en doce meses a noviembre)		
País	2016	2017
China	33.8	35.3
Estados Unidos	15.1	14.0
Brasil	6.5	6.5
Otros	44.6	44.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de aparatos y suministros eléctricos mostraron un decrecimiento generalizado en el período 2015-2016. El margen operacional pasó del 8.3% en 2015 al 6% en 2016 (vs. 7.1% promedio de la industria); asimismo, el margen de utilidad neta pasó del 3.4% al 2.6% (vs. 3% promedio de la industria). De la misma manera, la rentabilidad del activo pasó del 3.6% en 2015 al 2.7% en 2016 (ubicándose ligeramente por debajo del promedio de la industria del 3%) y la rentabilidad del patrimonio cayó del 7.5% al 5.3% en el mismo período (vs. 5.8% del promedio de la industria).

Por su parte, los indicadores de eficiencia presentaron señales mixtas entre 2015 y 2016. En efecto, la relación entre los ingresos operacionales y el total del activo cayó, pasando de 1.1 veces en 2015 a 1 vez en 2016, situándose exactamente en el promedio industrial (1 vez). Sin embargo, la razón entre ingresos operacionales y costo de ventas aumentó levemente a 1.5 veces en 2016 (vs. 1.4 veces en 2015), con lo cual se ubicó en el mismo rango del promedio industrial (1.5 veces).

Los indicadores de liquidez presentaron, en términos generales, una mejoría en 2016 frente a 2015, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador pasó de 53.6 a 76.1 días en 2015-2016 (vs. 85.8 días de la industria), señalando que los empresarios tardaron más en percibir los pagos de sus clientes. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar aumentó de 51.1 a 60.5 días en el período de referencia (vs. 65.8 días del promedio industrial), mostrando un mayor plazo para el pago de obligaciones. La razón corriente también aumentó, pues tuvo un registro de 1.7 veces en 2016 frente a 1.5 veces en 2015 (ubicándose en el mismo rango de 1.7 veces del promedio industrial). El capital de trabajo como proporción del activo pasó del 16.8% al 26.2% en el período de análisis (vs. 26.7% del promedio industrial).

Indicadores financieros - Aparatos y suministros eléctricos

Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.3	6.0	7.1
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	2.6	3.0
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	2.7	3.0
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.5	5.3	5.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.0	1.0
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.5	1.5
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.7	1.7
	Rotación CxC (días)	53.6	76.1	85.8
	Rotación CxP (días)	51.1	60.5	65.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.8	26.2	26.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	49.2	48.2
	Apalancamiento financiero (%)	29.0	23.5	15.3
	Deuda neta (%)	23.9	16.6	15.1

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 62 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

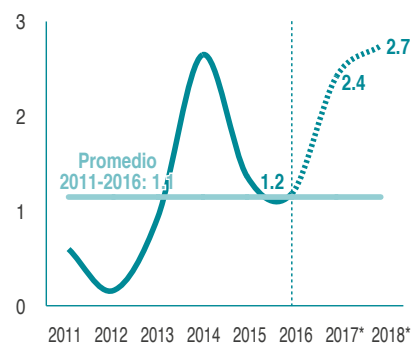
Finalmente, los indicadores de endeudamiento del sector mostraron una disminución entre 2015 y 2016. En efecto, la razón de endeudamiento pasó del 51.8% en 2015 al 49.2% en 2016 (vs. 48.2% de la industria). Por su parte, el apalancamiento financiero se redujo, pasando del 29% en 2015 al 23.5% en 2016 (vs. 15.3% del promedio industrial), al igual que lo hizo la deuda neta, la cual pasó del 23.9% al 16.6% (vs. 15.1%).

Riesgo financiero

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

En promedio, entre 2011 y 2016, el sector de aparatos y suministros eléctricos contó con un poco más de los recursos exactos para solventar el costo de su deuda, dado que el indicador de cobertura se ubicó en 1.1. No obstante,

Cobertura de intereses del sector de aparatos y suministros eléctricos



*proyección.

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

para 2017 Anif pronosticó un considerable aumento en dicho indicador, pues se espera que este llegue a 2.4, lo que confirmaría la tendencia de recuperación manifestada a nivel de ventas (aunque todavía en terreno negativo).

Opinión de los empresarios

La opinión de los empresarios del sector de aparatos y suministros eléctricos respecto a su situación económica actual luce peor que la registrada un año atrás. En efecto, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre situación actual llegó a 23 en noviembre de 2017, cifra menor en 17 unidades a la observada un año atrás (40).

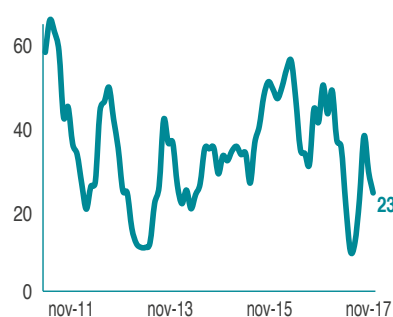
No obstante, la visión que tienen los empresarios del sector sobre el volumen de pedidos fue significativamente mejor que la observada un año atrás. Así, el balance de respuestas de los empresarios sobre el nivel de pedidos llegó a valores de -8 al corte de noviembre de 2017 (vs. -38 de un año atrás y -37 del promedio quinquenal). Dicho comportamiento resulta coherente con la leve recuperación que tuvieron las ventas durante el año corrido.

En línea con lo anterior, la percepción sobre las existencias fue buena en 2017, puesto que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas tuvo un puntaje de -12 para el mes de noviembre (vs. el +3 de un año atrás y el -5 del promedio quinquenal).

A futuro, los empresarios del sector han manifestado su pesimismo sobre la situación económica del sector. En efecto, las expectativas sobre la situación económica en los próximos seis meses fueron de -8 en el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas (vs. el +15 observado un año atrás).

Situación económica actual del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

Prospectivamente, las proyecciones de Anif para el cierre de 2017 prevén una contracción de la producción del sector del -2.4%. Por su parte, los pronósticos sobre la evolución de las ventas son más alentadores, pues se esperan caídas prácticamente nulas del -0.1% anual. Para 2018, Anif pronostica un rebote del sector, concretamente con una expansión del +4.7% en producción y del +3% en ventas. Para 2019, se espera una expansión en la producción del +2.4% y del +2.3% para las ventas.

Esta visión de recuperación se sustenta, en primer lugar, en el mundial de fútbol de 2018, el cual se espera incremente tanto la producción como las ventas de algunos aparatos eléctricos como televisores, teatros en casa y demás aditamentos conexos al entretenimiento electrónico.

Asimismo, se espera que la decisión del Gobierno Nacional de reducir el IVA del 19% al 5% a las neveras con costo inferior a \$1 millón (la cual entró en vigor a partir del 26 de diciembre de 2017) se extienda a una gama más amplia de electrodomésticos. Esto estaría dinamizando el apetito de los hogares por productos del sector.

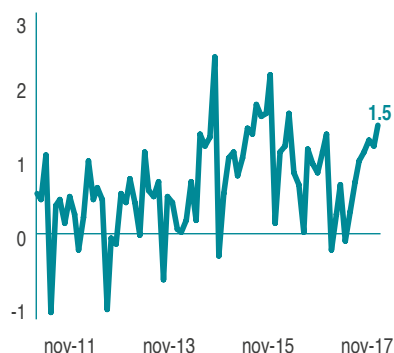
Finalmente, se espera que la tasa de cambio peso/dólar permanezca estable con ligeras apreciaciones del 2%, situando el precio del dólar en cerca de \$3.000 promedio año durante 2018. Con ello, se daría una tasa de cambio propicia, tanto para la importación de insumos del sector, como para la exportación de productos nacionales a países vecinos como Ecuador y Perú.

Indicador de estado

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

El indicador de estado del sector de aparatos y suministros eléctricos alcanzó un valor de 1.5 en noviembre de 2017. Esta cifra es mayor al 1.1 registrado un año atrás. Así, el mejor comportamiento de la producción, las ventas y las exportaciones del sector ha generado mejores resultados en el desempeño del indicador de estado en el último año.

Indicador de estado del sector de aparatos y suministros eléctricos



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

Anexos

Anexo 1 · Metodología para el cálculo del indicador de estado del sector

En el marco del estudio *Riesgo Industrial* se construye un indicador de estado para los 25 sectores industriales considerados. Con este se pretende hacer un análisis compuesto de la situación económica de cada uno de los sectores, a partir de las tendencias históricas que se registran en él. El indicador de estado es un índice compuesto por diez indicadores: producción, costos, ingresos, empleo, ventas, sector externo, pedidos y la percepción de las firmas sobre su situación económica, entre otros (ver cuadro). A partir de esta información se consolida una serie histórica que señala la dinámica de cada uno de los sectores.

El primer paso para la construcción del indicador es eliminar el componente estacional de cada una de las variables reales utilizadas, de tal forma que sus variaciones no obedezcan a comportamientos coyunturales de períodos específicos, sino que den cuenta de la verdadera actividad sectorial. Para ello se utiliza el procedimiento de media móvil aditiva¹.

En segundo lugar, una vez desestacionalizadas las series, se normalizan. Es decir, son corregidas por su media y desviación estándar, de tal manera que se tengan todas las variables en una escala similar. Sin embargo, no todas las variables reaccionan en la misma dirección con el estado del sector. Para tomar esto en consideración se impone previamente una relación negativa entre el indicador de estado y los costos de materia prima, los costos por remuneración y las importaciones. La manera de modelar dicha situación es tomar el inverso multiplicativo de tales series.

Variables utilizadas	
1	Costos de materias primas
2	Costos de remuneración
3	Ingresos totales
4	Índice de empleo
5	Índice de producción
6	Índice de ventas
7	Exportaciones
8	Importaciones
9	Situación económica
10	Pedidos

¹ Se recurrió a tal técnica para no perder ningún dato. Aunque lo más común es hacer uso de factores de desestacionalización, fue necesario optar por un proceso aditivo dado que la metodología multiplicativa exige que ninguno de los datos sea cero, lo cual es difícil de evitar cuando se manejan variables que vienen dadas en términos de balances (como pedidos).

Finalmente, se aplica la metodología de componentes principales sobre la matriz de correlaciones de las series corregidas. Este procedimiento extrae el componente común de cada serie y crea nuevas variables no correlacionadas entre sí (los componentes principales). En el caso de este ejercicio, se tomaron de dos a tres componentes principales para la construcción del índice, logrando un poder explicativo promedio del 75% de la varianza total de las series. La manera para generar el indicador de estado es mediante un promedio de los componentes principales, ponderados por su peso relativo dentro de la explicación de la varianza total. Como resultado final, se tiene en una sola variable la combinación lineal de las demás, con promedio cero y absolutamente desestacionalizada, lo que resulta ser la mejor *proxy* del “estado del sector” que se pretende modelar.

Anexo 2. Metodología para la proyección de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera (2017-2019)

Para pronosticar la dinámica de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera para los años 2017 a 2019 se analizó cuidadosamente el comportamiento histórico de cada una de las series de los sectores incluidos en este estudio, a partir de los datos de la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM). Estos sectores son: cárnicos y pescado; lácteos; frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas; ingenios, refinerías de azúcar y trapiches; bebidas; textiles; confecciones; cuero y marroquinería; calzado; madera; muebles; papel, cartón y sus productos; imprentas, editoriales e industrias conexas; químicos básicos; otros químicos; caucho y sus productos; plásticos; vidrio y sus productos; productos minerales no metálicos; hierro y acero; productos metálicos; maquinaria y equipo; aparatos y suministros eléctricos; vehículos automotores; y autopartes.

Como es usual, Anif hace un ejercicio de proyección con un horizonte prolongado dadas las necesidades de los sectores financiero y empresarial. Así, en la medida en que las condiciones del mercado vayan cambiando, dicho ejercicio será sujeto de revisión, con el objetivo de calibrar su poder predictivo.

En el ejercicio de estimación se hizo evidente que la mayoría de las series contenía un fuerte componente cíclico o estacional. Por lo anterior, el

ejercicio de pronóstico para cada una de estas utilizó dos metodologías: i) el filtro de Holt Winters, de tres parámetros y con un ciclo estacional anual; y ii) los Modelos Autorregresivos y de Media Móvil - Arima.

La metodología del filtro de Holt Winters descompone los valores observados de una serie en sus componentes de ciclo estacional, tendencia y componente irregular. En dicha estimación, la variable explicada es el índice real de la producción o el de las ventas de cada sector según sea el caso; en tanto que las variables explicativas corresponden a cada uno de los componentes mencionados, donde se obtienen parámetros para cada uno de ellos. Estos parámetros indican el peso de cada componente dentro de la serie analizada. Así, a partir de dicha estimación y de los parámetros obtenidos se realiza un pronóstico fuera de la muestra, con un horizonte de 25 meses (en este caso a partir del dato de noviembre de 2017).

Entre tanto, la metodología de los Modelos Autorregresivos y de Media Móvil - Arima parte del supuesto de que los valores observados de una serie son el resultado de la combinación de dos componentes, a saber: i) la incidencia de los valores observados históricos en los pronosticados; y ii) el impacto de choques aleatorios sobre el comportamiento de la serie o variable. Así, el primer componente captura la dinámica estructural, propia y autónoma de los valores de la serie examinada, y el segundo captura las condiciones externas que inciden en el comportamiento de dicha serie.

Con lo anterior en mente, el ajuste del pronóstico se realiza a través de la comparación entre el valor observado de la serie y el valor de la predicción (aquel que se origina en las proyecciones de la serie dentro de la muestra), obtenido a través de las dos metodologías señaladas. Así, luego de hacer un sinnúmero de estimaciones, se obtiene el modelo que presenta el mayor ajuste y robustez. Es decir, aquel que estima valores con mayor coincidencia con los observados y no es susceptible a cambios en las variables explicativas.

Anexo 3 · Proyecciones para la producción y las ventas reales de la industria manufacturera por sectores

Variación % anual de la producción industrial

(Promedio en doce meses)

Sector	Observado	Proyectado		
	2016	2017	2018	2019
Total Industria	3.8	-1.2	1.2	2.0
Cárnicos y pescado	1.2	1.0	2.7	2.5
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	-2.4	9.4	-1.9	5.0
Lácteos	2.1	-0.7	1.8	0.8
Azúcar	-11.3	-1.2	1.4	1.3
Bebidas	7.7	-4.7	0.5	2.5
Textiles	-1.9	-7.8	-3.0	0.1
Confecciones	-0.5	-9.7	-2.4	0.3
Curtiembres y marroquinería	1.4	-15.2	-10.8	-0.6
Calzado	4.4	-0.6	-1.3	-0.4
Madera	-2.1	-3.2	-2.0	-4.6
Papel, cartón y sus productos	0.2	4.7	5.1	3.8
Imprentas, editoriales y conexas	-0.1	-1.2	5.0	2.0
Sustancias químicas básicas	-5.1	5.9	5.8	1.0
Otros productos químicos	-0.2	1.2	0.7	2.1
Caucho y sus productos	1.3	7.7	5.3	1.5
Plásticos	0.7	-1.0	3.3	3.2
Vidrio y sus productos	5.2	-2.7	0.5	1.0
Productos minerales no metálicos	-4.7	-2.9	1.5	2.0
Hierro y acero	-7.6	3.7	4.8	3.1
Productos metálicos	9.8	-4.1	2.2	2.4
Aparatos eléctricos	-4.2	-2.4	4.7	2.4
Maquinaria y equipo	2.9	-11.6	-3.7	-0.5
Vehículos	-1.0	-14.2	0.5	-0.3
Autopartes	-6.2	4.4	1.8	1.2
Muebles	0.2	-5.1	-2.8	0.2

Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane al corte de noviembre de 2017.

Variación % anual de las ventas industriales

(Promedio en doce meses)

Sector	Observado	Proyectado		
	2016	2017	2018	2019
Total Industria	14.3	-0.1	1.7	2.4
Cárnicos y pescado	1.7	1.9	5.3	5.0
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	-1.5	8.5	-0.8	3.0
Lácteos	-0.3	-0.2	2.8	2.0
Azúcar	-11.7	-0.9	6.7	5.5
Bebidas	14.3	-5.4	1.0	2.7
Textiles	1.0	-9.0	-0.4	0.5
Confecciones	4.9	-5.8	0.9	1.6
Curtiembres y marroquinería	4.5	-14.7	-5.8	-2.9
Calzado	2.3	-5.9	2.4	1.0
Madera	-1.0	-1.0	1.7	1.2
Papel, cartón y sus productos	1.6	5.0	4.8	0.0
Imprentas, editoriales y conexas	2.8	-1.9	1.3	0.9
Sustancias químicas básicas	-3.9	5.2	5.4	2.0
Otros productos químicos	2.8	-0.9	0.9	1.6
Caucho y sus productos	-0.5	3.1	5.2	3.0
Plásticos	1.9	-1.9	1.7	2.4
Vidrio y sus productos	3.4	-5.8	-2.3	1.0
Productos minerales no metálicos	-4.8	-3.5	2.0	1.8
Hierro y acero	-4.5	5.2	5.6	5.2
Productos metálicos	5.8	-3.7	2.0	2.4
Aparatos eléctricos	-5.2	-0.1	3.0	2.3
Maquinaria	3.7	-10.2	-4.4	0.2
Vehículos	0.0	-13.1	2.0	1.5
Autopartes	-8.3	2.9	1.4	0.8
Muebles	0.6	-5.8	-2.4	0.4

Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane al corte de noviembre de 2017.

Vehículos automotores

- La producción industrial de vehículos presentó un decrecimiento del -14.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 frente a un decrecimiento del -0.6% en el mismo período de 2016.
- Las ventas industriales del sector tuvieron un desempeño similar a la producción, pues registraron una caída del -11.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. +0.1% en el mismo período de 2016).
- El empleo del sector se mantuvo en terreno negativo, contrayéndose un -5.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, recuperándose frente al -6.7% del año anterior.
- Las exportaciones industriales del sector de vehículos sumaron US\$512 millones en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, consistente con expansiones del 27.1% anual (vs. 1.6% un año atrás). El principal mercado de los vehículos ensamblados en el país fue México, que mantuvo una elevada participación del 45.3% (vs. 51.8% un año atrás). El producto más exportado del sector fueron los automóviles para transportar personas, con una participación del 81.5%.
- Las importaciones de vehículos disminuyeron un -2.5% en su variación acumulada en doce meses a noviembre de 2017. Ello es consistente con un valor importado de US\$2.719 millones durante dicho período. Durante el año 2017, México continuó siendo el principal proveedor de vehículos importados del país, con una participación cercana al 27.1% (vs. 25.7% un año atrás). El principal producto importado fueron los automóviles para transportar personas, representando un 76.7% del total.

Coyuntura · Sector de vehículos automotores				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	85.8	-14.1	-0.6	-0.1
Ventas	84.3	-11.1	0.1	2.3
Empleo	85.9	-5.1	-6.7	-6.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	111.2	1.2	7.2	8.0
Remuneración real	118.4	-1.2	3.9	-1.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	2.719.8	-2.5	-23.1	-24.4
Exportaciones	512.3	27.1	1.6	-12.0
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	18	15	14	48
Nivel de existencias	13	25	15	17
Volumen actual de pedidos	-27	-41	-33	5
Situación económica próximos seis meses	0	-11	-11	2

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de vehículos automotores y remolques.

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

Producción, ventas y empleo

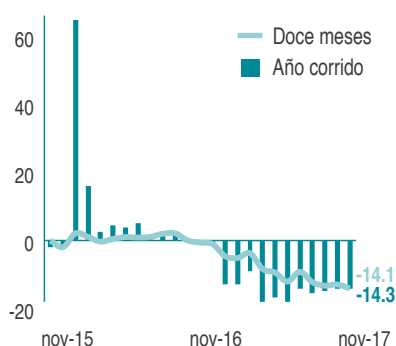
Durante 2017, la producción industrial del sector de vehículos continuó débil, con registros de 238.238 vehículos matriculados durante todo el año (una caída del -2.9% frente a los 253.698 del año anterior). Así, la producción del sector de vehículos registró importantes decrecimientos del -14.1% en el acumulado en doce meses al corte de noviembre de 2017 (vs. -0.6% un año atrás). Ahora bien, ello resulta muy inferior al promedio de crecimiento de los últimos cinco años, en los cuales se han registrado contracciones del -3.5% anual.

En línea con lo anterior, las ventas de los productores industriales de vehículos registraron un mal comportamiento, contrayéndose un -11.1% en el acumulado en doce meses al corte de noviembre de 2017 (vs. +0.1% en el mismo período de 2016). Ello representó un deterioro importante frente a su promedio histórico de cinco años (-2.5%). Dicho resultado se dio, en parte, por la desaceleración de la economía colombiana durante 2017, siendo el rubro de consumo durable (como vehículos) uno de los primeros en ajustarse (pasando el crecimiento del consumo de dichos bienes del 5.1% en 2015 al 0.7% en 2017, mientras que en el caso de los no durables el crecimiento pasó del 3.7% al 2% en el mismo período). Además, la tasa de cambio se mantuvo en niveles cercanos a los \$2.950/dólar a lo largo del año (promediando revaluaciones del -3.3%), lo cual ayudó a la leve recuperación de los vehículos importados.

En buena medida, dichos efectos cambiarios han perjudicado a la industria de ensamblaje local, disminuyendo su participación en la venta de vehículos en el mercado, pasando de un promedio del 36% durante 2014-2016 al 33% durante 2017. Allí continúa pesando la baja competitividad del país,

Índice de producción del sector de vehículos automotores

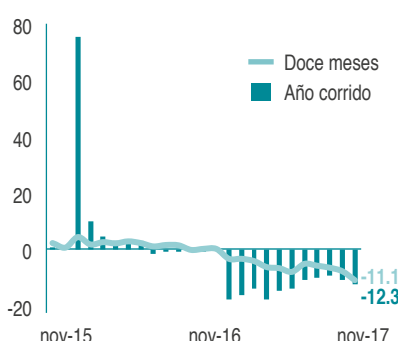
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de vehículos automotores

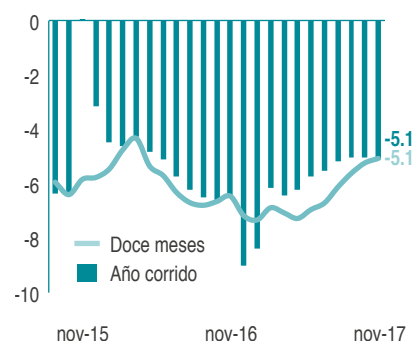
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de vehículos automotores

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

teniendo en cuenta las producciones altamente eficientes de la mayor parte de las plantas ubicadas en Corea o México, las cuales se caracterizan por: i) tener grandes volúmenes para abastecer diversos mercados; ii) estar perfectamente conectadas con las cadenas globales de valor; y iii) tener costos de transporte bajos al estar ubicadas en zonas cercanas a los puertos. Por el contrario, la producción local continúa enfocada en producir para el mercado interno, vendiendo tan solo los excedentes en los países vecinos, desperdiciando por completo las ventajas comparativas que tiene el país relacionadas con la apertura comercial y la ubicación central desde donde se pueden abastecer los principales mercados de la región y estados como Florida en Estados Unidos (donde la Administración Trump no ha generado mayores inconvenientes para el comercio con ese país).

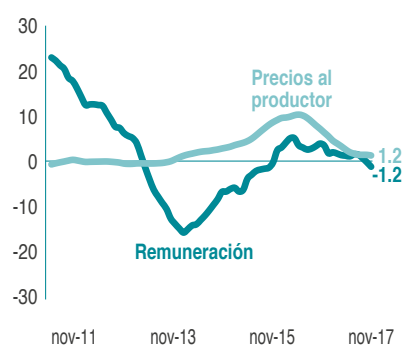
Con relación al empleo, el sector de vehículos se mantuvo en terreno negativo, contrayéndose al -5.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -6.7% un año atrás). A pesar de lo anterior, ello representa una moderación en la destrucción de empleo frente al -6.6% del promedio de los últimos cinco años. Estas reducciones podrían ser resultado de los procesos de reestructuración que han llevado a cabo las ensambladoras locales. Para que esta caída en el nivel de empleo no se convierta en un patrón futuro, es necesario aumentar de forma importante la Inversión Extranjera Directa y local en nuevas plantas de ensamblaje (Bluefield Investments), ubicadas óptimamente, para aprovechar las cadenas de valor regionales (México, Brasil, Perú y Chile) y exportar la mayor parte de su producción.

Precios y costos

El margen del sector se vio afectado positivamente debido al crecimiento de los ingresos (+1.2%) y la disminución los costos (-1.2%). Allí han pesado: i) la revaluación del tipo de cambio frente a los niveles de 2010-2014, que los hogares no terminan de integrar al momento de comprar vehículos; y ii) el ciclo contractivo de política monetaria que aumenta el valor de los créditos, afectando la capacidad adquisitiva de los hogares.

Precios vs. costos del sector de vehículos automotores

(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Los ingresos finales, medidos a través del IPP del sector, han mantenido variaciones positivas desde 2014. Así, al corte de noviembre de 2017, dichos costos crecieron un 1.2% anual frente al 7.2% del mismo mes de 2016. Dicha desaceleración en el crecimiento estuvo relacionada con la revaluación del peso frente al dólar (3.3% promedio anual en 2017 vs. la devaluación del 11.2% en 2016), lo cual ha llevado a los comercializadores de vehículos importados a disminuir sus precios.

Aquí, la leve aceleración en los ingresos no fue suficiente para reactivar el sector, el cual se vio fuertemente afectado por la caída de la demanda agregada (especialmente en el primer semestre del año) y los efectos de la

Reforma Tributaria que impactaron la capacidad adquisitiva de los hogares. A pesar de que los cosotos disminuyeron un -1.2% anual en noviembre de 2017, luego de crecer un +3.9% en el mismo período de 2016.

Comercio exterior

Las exportaciones industriales del sector de vehículos crecieron un 27.1% en su variación en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 1.6% un año atrás), alcanzando los US\$512 millones. A pesar de registrar una recuperación, dicha cifra aún se encuentra muy por debajo de los US\$743.9 millones exportados en 2013 (crecimiento anual del 63.8%) y, aún más, del récord de 2007 cuando se alcanzaron los US\$957.1 millones. Probablemente, parte de dicha recuperación se explica por la estabilización de la tasa de cambio en \$2.950/dólar promedio durante 2017.

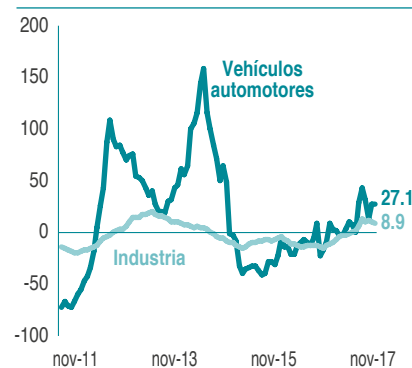
El principal mercado de los vehículos ensamblados en el país siguió siendo México en el último año a noviembre de 2017, aunque este redujo su participación al 45.1% (vs. 51.8% un año atrás). Ecuador se mantuvo como el segundo principal mercado, con una participación del 27.3% en las ventas externas (vs. 27.2% un año atrás). Chile, por su parte, fue el tercer mercado más importante, aumentando su participación hacia el 18.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. 7% un año atrás). De esta manera, las exportaciones del sector continúan concentradas en unos pocos mercados de la región, desaprovechando las ventajas comerciales que generan los TLCs vigentes, como consecuencia del aún elevado "Costo Colombia" y de la ubicación subóptima de las plantas de ensamblaje.

Con relación a los productos más exportados por el sector en el último año a noviembre de 2017, el primero fueron los automóviles para transportar personas, con una participación del 81.5%. Les siguieron los vehículos para transportar mercancías (12%) y los vehículos para transporte de diez o más personas (2.3%).

Las importaciones de vehículos disminuyeron un -2.5% en su variación en doce meses a noviembre de 2017, recuperándose de la fuerte contracción

Exportaciones colombianas del sector de vehículos automotores

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

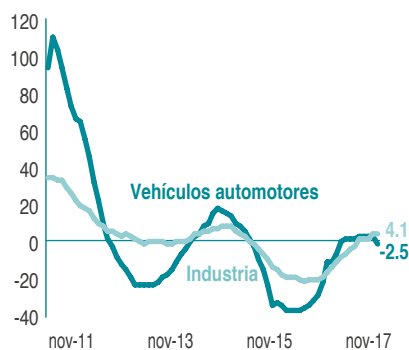
Principales destinos de exportación del sector de vehículos automotores (% del total exportado, acumulado en doce meses a noviembre)

País	2016	2017
México	51.8	45.1
Ecuador	27.2	27.3
Chile	7.0	18.6
Otros	14.1	9.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de vehículos automotores

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

del año anterior (-23.1%). Dichas reducciones son consistentes con valores de US\$2.719 millones en 2017. Allí pesó la revaluación del peso frente al dólar, que a lo largo de 2017 promedió un 3.3%.

Durante el año 2017, México continuó siendo el principal proveedor de vehículos importados del país, con una participación del 27.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, ligeramente superior al 25.7% de 2016. La segunda posición la ocupó Japón, de donde provino el 12.3% de los vehículos importados (vs. 9.3% en 2016). Mientras que la tercera posición la ocuparon los vehículos provenientes de Brasil, representando el 9.7% (vs. 8.6% un año atrás).

Con relación a los productos más importados por el sector en el acumulado del año a noviembre de 2017, el primero fueron los automóviles para transportar personas, con una participación del 76.7%. Les siguieron los vehículos para transporte de mercancías (14.7%) y los vehículos para usos especiales (1.4%).

Principales orígenes de importación del sector de vehículos automotores

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

País	2016	2017
México	25.7	27.1
Japón	9.3	12.3
Brasil	8.6	9.7
Otros	56.4	51.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Durante el año 2016, todos los indicadores de rentabilidad de los ensambladores de vehículos desmejoraron significativamente con respecto a 2015. Por una parte, el margen operacional se redujo significativamente del 8.3% al 1.4% en 2015-2016 (vs. 7.2% promedio de la industria). Asimismo, el margen de utilidad neta disminuyó del +3.5% al -3.8% en 2015-2016 (vs. +3.6% promedio de la industria). La rentabilidad del activo (ROA) cayó de manera importante, ubicándose en el -2.8% en 2016 frente al +3.7% observado en 2015 (vs. 2.9% promedio de la industria). De la misma manera, la rentabilidad del patrimonio (ROE) registró niveles del -5.6% en 2016, por debajo del +7.7% de 2015 (vs. +5.9% promedio de la industria). Así, todos los indicadores de rentabilidad del sector se ubicaron en niveles significativamente inferiores al promedio industrial.

Por su parte, los indicadores de eficiencia presentaron resultados negativos en 2016. En efecto, los ingresos operacionales pasaron de representar 1.1 veces el total de los activos en 2015 a 0.7 veces en 2016 (vs. 0.8 veces del promedio industrial). La relación entre dichos ingresos y el costo de ventas también disminuyó de 1.4 a 1.2 veces en 2015-2016 (vs. 1.3 veces del resto de la industria).

Con relación a los indicadores de liquidez, estos mostraron una recuperación en 2016, con excepción de la rotación de cuentas por cobrar. Dicho indicador pasó de 52.9 a 155.2 días en 2015-2016 (vs. 128.8 días del resto de la industria), afectando negativamente la liquidez de las empresas. En contraste, la rotación de cuentas por pagar se incrementó, afectando positivamente la liquidez de los industriales del sector, pasando de 50.5 días en 2015 a 112.6 en 2016 (vs. 96.7 días en el resto de la industria). Asimismo, el capital de trabajo como proporción del activo se incrementó del 16.9% en 2015 al 23.7% en 2016 (vs. 28% promedio industrial), así como la razón corriente pasó de 1.5 veces a 1.6 veces en dicho período (vs. 1.7 veces).

Por último, todos los indicadores de endeudamiento se redujeron entre los años 2015 y 2016. Así, la razón de endeudamiento pasó del 51.8% al 50.9% (vs. 51.2% promedio de la industria). Por su parte, el apalancamiento financiero pasó del 29% al 20% en 2015-2016 (vs. 21.8% promedio industrial) y la deuda neta pasó del 24% al 13.1% (vs. 20.7%).

Indicadores financieros - Vehículos automotores

Indicador		2015	2016	Promedio industria* 2016
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.3	1.4	7.2
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	-3.8	3.6
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	-2.8	2.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.7	-5.6	5.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.7	0.8
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.2	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.6	1.7
	Rotación CxC (días)	52.9	155.2	128.8
	Rotación CxP (días)	50.5	112.6	96.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.9	23.7	28.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	50.9	51.2
	Apalancamiento financiero (%)	29.0	20.0	21.8
	Deuda neta (%)	24.0	13.1	20.7

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 18 empresas.

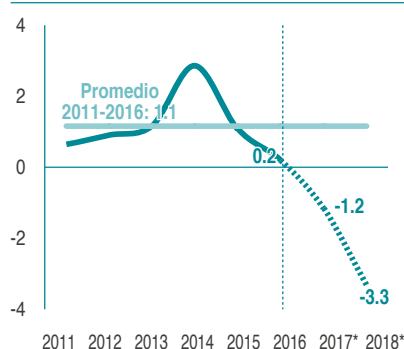
*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses es construido por Anif con el fin de realizar un cálculo del riesgo de crédito de los diferentes sectores industriales de la economía. De este modo, la medición se realiza calculando la relación existente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, e indica cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes del sector con los recursos disponibles. Cuando el indicador es mayor a 1, significa que el sector tiene los recursos suficientes para cubrir totalmente los costos de su endeudamiento. En caso de que el indicador sea menor a 1, pero mayor a 0, el servicio de la deuda no alcanza a ser costado por la utilidad operacional del sector, es decir, no hay recursos suficientes. En el último caso, es decir si el indicador es menor a 0, el sector tendría pérdidas operacionales y, por lo tanto, el riesgo de crédito sería alto.

Cobertura de intereses del sector de vehículos automotores



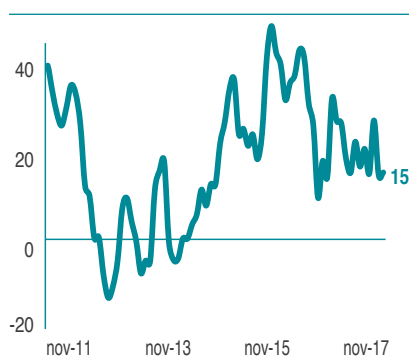
*proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Según los resultados financieros observados en el año 2016, el indicador de riesgo financiero del sector de vehículos se ubicó en 0.2 veces, con lo cual las utilidades operacionales del sector no alcanzaron a cubrir las obligaciones financieras de corto plazo. En 2017, según las proyecciones de Anif, el indicador de cobertura de intereses habría cerrado en -1.2, lo cual implica que el sector tendrá pérdidas operacionales y no podrá costear el servicio de la deuda. Peor aún, la proyección para 2018 indica que las utilidades de los productores serán aún más bajas, lo cual se reflejaría en que el indicador de cobertura caería a -3.3, señalando que los productores del sector tendrían pérdidas operacionales y, por lo tanto, el riesgo de crédito sería alto.

Opinión de los empresarios

Situación económica actual del sector de vehículos automotores

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo con corte a noviembre de 2017, la percepción de la situación económica actual de los ensambladores de vehículos se recuperó levemente, pasando de un balance de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y las negativas) de 14 (promedio móvil de tres meses) en noviembre de 2016 a uno de 15 un año después. Este relativo pesimismo frente a la situación económica actual del sector es consistente con el comportamiento tanto de la producción como de las ventas industriales en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Ahora bien, al comparar con el promedio histórico de los últimos cinco años (balance de respuestas de 17), las cifras lucen menos desalentadoras.

La percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos se mantuvo en el plano negativo, con valores de -41 en su balance de respuestas en noviembre de 2017 (vs. -33 un año atrás), aunque ello resulta cercano a su promedio de los últimos cinco años de -36. Ello implica que la

mayoría de los empresarios del sector se sentía inconforme, al considerar bajo su volumen de pedidos. Estos bajos volúmenes de pedidos pueden explicarse, en parte, porque el país no ha logrado aprovechar mercados potenciales como México, Ecuador o Perú.

Con relación a los niveles de existencias, el balance de respuestas fue de 25 en noviembre de 2017, superando significativamente la cifra de 15 observada un año atrás (vs. 14 promedio de los últimos cinco años). De esta manera, la proporción de empresarios que consideraron que su nivel de inventarios era elevado aumentó en el mes de referencia. Dichos niveles de existencias podrían convertirse en un *driver* para lograr expandir tasas de crecimiento en materia de producción en el año 2018.

Finalmente, en lo referente a la situación económica de los próximos seis meses, los resultados de la EOE muestran que muchos empresarios tienen una percepción pesimista de la situación económica a futuro. En efecto, el balance de respuestas no cambió entre 2016-2017 y se mantuvo en -11 con corte a noviembre, lo cual contrasta con el +5 registrado durante los últimos cinco años.

Perspectivas

Las ventas de vehículos en Colombia registraron un comportamiento desfavorable en 2017. Según Andemos, se registraron 238.238 vehículos matriculados durante 2017, el nivel más bajo desde 2009 (185.129), lo que representó un decrecimiento del -6.1% frente a un año atrás (238.698). Por su parte, según el Dane, las ventas de vehículos al por menor mostraron un comportamiento similar, donde, en el acumulado doce meses a noviembre de 2017, las ventas pasaron de 291.484 en 2016 a 286.505 en 2017, un decrecimiento del -1.7% anual.

Durante todo 2017 se matricularon 77.948 vehículos ensamblados en Colombia, una caída del -14.2% frente a los 90.900 de 2016. Así las cosas, los vehículos ensamblados en Colombia representaron un 32.7% del total de matrículas en 2017 (vs. 35.8% un año atrás). Por su parte, los importados representaron el 67.2% del total (vs. 64.2%). Aquí, los países con mayor participación en el mercado colombiano de vehículos fueron México (19.6% del total de matrículas en 2017 vs. 19.2% en 2016), Corea (12.6% vs. 13.7%) y China (4.5% vs. 5.1%).

En cuanto a los tipos de vehículos comercializados, en el acumulado en doce meses con corte a noviembre de 2017, los vehículos particulares representaron el 54.4% del total de las ventas al por menor (vs. 55.1% un

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de vehículos automotores

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

año atrás); seguidos por los camperos y camionetas, que representaron el 36.6% del total (vs. 34.3%); los vehículos de transporte público, que significaron el 4.9% (vs. 5%); y los de carga (4.1% vs. 5.6%). Respecto al crecimiento de las ventas de cada segmento, el único que presentó un crecimiento positivo en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 fue el de camionetas y camperos (+4.8% en 2017 vs. -4% un año atrás). Los demás segmentos registraron contracciones superiores al -3% anual en el último año.

Esta desaceleración de las ventas internas se vio reflejada en la producción de vehículos, la cual decreció un significativo -14.1% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017. Con esto, se espera que el año 2017 haya cerrado con una importante contracción en materia de producción de vehículos del orden del -14.2%.

Por su parte, las ventas industriales de los productores locales se mantuvieron en niveles negativos, con un decrecimiento del -11.1% en lo corrido del año a noviembre de 2017, y se estima que hayan cerrado el año 2017 con una caída del -13.1% anual.

El deterioro de las ventas de vehículos durante 2017 fue causado principalmente por: i) la desaceleración del PIB-real desde el 2% en 2016 hacia el 1.8% en 2017, lo cual tuvo un efecto sobre el consumo de los hogares y especialmente sobre el consumo de bienes de lujo como son los vehículos; ii) el bajo nivel de ajuste de las tasas de interés de consumo (que afectó las cuotas de los créditos de vehículos), pues dichas tasas pasaron del 19.4% promedio en 2016 al 19.5% en 2017, pese a la rebaja de 300pb en la tasa repo por parte del Banco de la República en diciembre de 2016-noviembre de 2017; y iii) el alza en la tarifa general del IVA del 16% al 19%.

Para el año 2018, las perspectivas de crecimiento de las ventas de vehículos son considerablemente mejores. Ello respondería a: i) un mejor desempeño de la economía colombiana (con un crecimiento proyectado del 2.3% anual vs. 1.8% de 2017), que impulsaría el consumo privado; y ii) una mayor transmisión de las bajas recientes en la tasa repo por parte del Banco de la República sobre las tasas de los créditos para vehículos. Así las cosas, durante 2018 se espera una leve recuperación de la producción del sector hacia expansiones del +0.5% (vs. -14.2% estimado para el cierre de 2017).

Asimismo, las ventas se recuperarían hacia un +2% en 2018 (vs. -13.1% estimado para 2017). Este ligero repunte en las ventas respondería principalmente a la relativa recuperación económica que registraría el país durante 2017 (según lo comentado). Allí nuevamente serán importantes las afectaciones sobre el ingreso disponible y la confianza de los consu-

midores, dada la alta elasticidad del consumo de bienes de lujo (como los vehículos) a dichos rubros. Así lo demuestra la encuesta realizada por Fedesarrollo en diciembre de 2017, donde el balance de respuestas sobre la disposición a comprar vehículos fue de -38.9 (vs. -51 un año atrás), con lo cual se han registrado leves mejoras en dicho indicador.

Para 2019, la producción (creciendo un 0.3% anual) y las ventas continuarían recuperándose (1.5%), en línea con un mejor desempeño económico en Colombia que llegaría al 3% en dicho año.

Indicador de estado

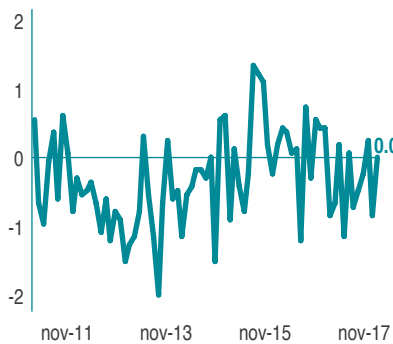
El indicador de estado es una variable construida por Anif con el objetivo de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este resume la dinámica de un conjunto de variables reales de cada sector para las cuales se cuenta con información. Estas son: producción, ventas, empleo, costos,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

El indicador de estado del sector empeoró entre noviembre de 2016 y noviembre de 2017. En efecto, mientras que en noviembre de 2016 el indicador fue de 0.4, en 2017 este disminuyó hasta 0. A pesar de lo anterior, ello representó una mejora frente al promedio histórico de -0.3.

Los resultados de noviembre de 2017 se explican principalmente por el deterioro que registraron las variables de producción y ventas. A esto se sumó la fuerte contracción de las percepciones empresariales tanto de situación económica general como de pedidos (según lo comentado). En contraste, las exportaciones se recuperaron de manera importante, aunque sin ser suficiente para contrarrestar el comportamiento negativo del resto de variables.

Vemos que, en el agregado, son más los factores que aportaron negativamente a la salud del sector. Ello podría estar reflejando los bajos niveles de competitividad del sector, pese a los esfuerzos hechos en esta materia en los últimos años. Aun así, existen buenas oportunidades hacia el futuro relacionadas con la baja penetración de vehículos en el mercado interno y el mayor acceso a mercados como resultado de los TLCs (sumado a la estabilización de la tasa de cambio en niveles cercanos a los \$3.000/dólar). El reto es usar dichos acuerdos para convertir a Colombia en un importante actor dentro de la cadena regional de valor del sector gracias a su ubicación.

Indicador de estado del sector de vehículos automotores



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

Autopartes

- La producción de autopartes se expandió un +5.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, esta cifra representa una recuperación importante frente al -9% observado en el mismo período un año atrás.
- Las ventas industriales de autopartes también se expandieron, con un aumento del +2.9% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, recuperándose del -10.5% observado un año atrás.
- En el acumulado en doce meses a noviembre de 2017, el empleo del sector se contrajo en un -4.6% (vs. -5.4% el año anterior).
- Las exportaciones del sector crecieron un +21.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -31.9% un año atrás), sumando US\$56.5 millones. Los principales destinos de las exportaciones del sector fueron Estados Unidos (40.7%), Ecuador (35%) y México (6.1%). El principal producto de exportación del sector fueron las partes y accesorios para vehículos automóviles, con una participación del 76.7%.
- Las importaciones del sector se expandieron un 16.3% en el acumulado en doce meses al corte de noviembre 2017 (vs. 2.7% un año atrás), alcanzando los US\$820 millones. Los principales países proveedores de repuestos y autopartes fueron: Estados Unidos (19.2%), China (11.4%) y las zonas francas de Colombia (9.7%). El principal producto de importación del sector fueron las partes y accesorios para vehículos automóviles, con una participación del 78.7%.

Coyuntura · Sector de autopartes				
	Dato a nov-17	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	85.8	5.4	-9.0	-12.2
Ventas	84.3	2.9	-10.5	-10.2
Empleo	85.9	-4.6	-5.4	-5.9
Precios y costos 1/				
Precios al productor	114.8	-0.6	6.2	7.8
Remuneración real	63.4	-3.3	-5.5	-11.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	820.0	16.3	2.7	-8.8
Exportaciones	56.5	21.3	-31.9	-14.7
	Dato a nov-17	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2016	A noviembre de 2015
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	57	47	51	60
Nivel de existencias	14	5	12	4
Volumen actual de pedidos	-14	-24	-6	17
Situación económica próximos seis meses	29	15	1	19

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a noviembre de 2017.

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

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

Producción, ventas y empleo

Durante el año 2017, el sector de autopartes evidenció una recuperación en materia de producción y ventas, superando cuatro años seguidos en los que las variables reales del sector habían mostrado contracciones. La producción se expandió un +5.4% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -9% en 2016), registro significativamente superior frente a la contracción promedio del -10.9% de los últimos cinco años.

Las ventas industriales de autopartes también se expandieron, registrando un crecimiento del +2.9% en el acumulado en doce meses al mes de noviembre de 2017 (vs. -10.5% un año atrás). Esta cifra representa una mejora importante frente al -8.1% promedio de los últimos cinco años.

En materia de empleo, la situación no resultó tan positiva, pues dicha variable se contrajo un -4.6% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -5.4% un año atrás), aunque mejorando respecto del -7.2% promedio observado durante los últimos cinco años. Una parte de esta contracción podría relacionarse con recortes de personal que han hecho las empresas, dada la difícil coyuntura por la que pasó el sector.

Índice de producción del sector de autopartes

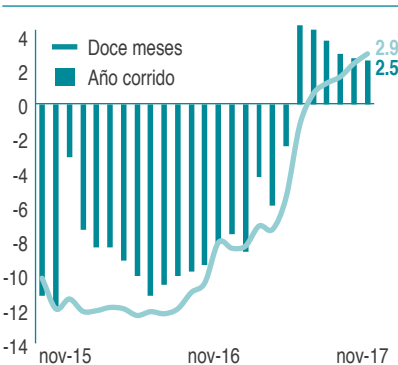
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de autopartes

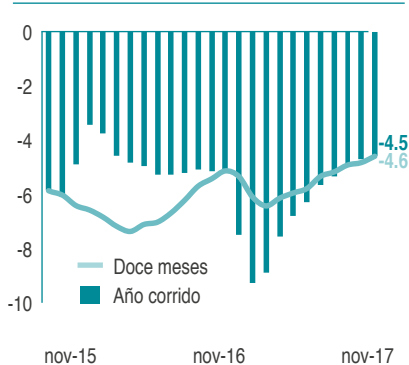
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de autopartes

(Variación %)



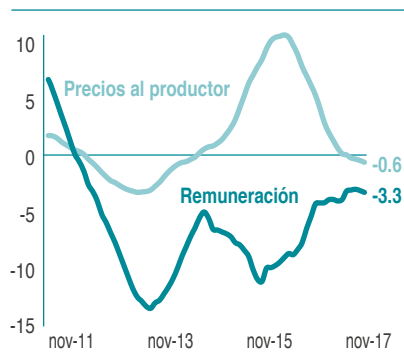
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

Durante 2017, los márgenes del sector de piezas y autopartes se expandieron un 2.6%, dado que los ingresos (-0.6%) decrecieron en menor medida que los costos (-3.3%) en el acumulado en doce meses con corte a noviembre.

Precios vs. costos del sector de autopartes

(Variación % anual, promedio en doce meses)



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

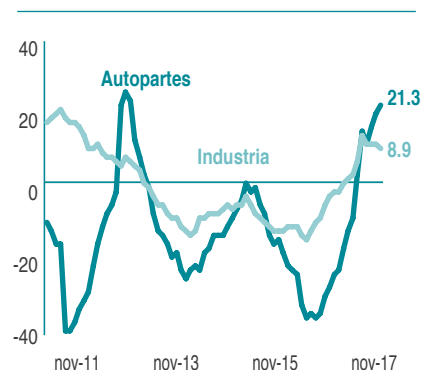
Así las cosas, los ingresos del sector mostraron una contracción frente a lo observado en los últimos años. En efecto, dichos ingresos disminuyeron un -0.6% anual en noviembre de 2017, significativamente por debajo del +6.2% de un año atrás y del promedio quinquenal del +2.1%. Este comportamiento respondió principalmente a la estabilización del peso frente al dólar, que se mantuvo en un nivel promedio de \$2.951/dólar, equivalente a revaluaciones promedio del 3.3% anual, luego de devaluaciones promedio del 11.2% anual en 2016. Así, en respuesta a la estabilización en el costo de las importaciones, los productores respondieron ajustando sus precios.

Por su parte, los costos se contrajeron en un -3.3% anual en noviembre de 2017 (vs. -5.5% un año atrás y 7.9% del promedio observado durante los últimos cinco años). Este comportamiento respondió al desempeño de las importaciones que, como consecuencia de la estabilización de la tasa de cambio peso/dólar, volvieron a ser asequibles para los compradores.

Comercio exterior

Exportaciones colombianas del sector de autopartes

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las exportaciones del sector crecieron un +21.3% en el acumulado en doce meses a noviembre de 2017 (vs. -32% un año atrás), llegando a niveles de US\$56.5 millones (vs. US\$46.6 millones un año atrás). Así, el sector ha superado ampliamente el promedio de crecimiento del -11.4% observado en los últimos cinco años. Este comportamiento evidencia la ayuda que les está dando a los exportadores el nivel cambiario, generando mayor rentabilidad en el negocio de las autopartes.

Por su parte, los principales destinos hacia donde se dirigieron las exportaciones del sector durante el último año a noviembre de 2017 fueron: i) Estados Unidos, con una participación del 40.7% en las exportaciones (vs. 44.1% en 2016); ii) Ecuador, concentrando un 35% (vs. 34.2%); y iii) México, representando el 6.1% (vs. 5.6%). El principal producto de exportación del sector en el período de análisis fueron las partes y accesorios para vehículos automóviles, con una participación del 76.7%.

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

País	2015	2016
Estados Unidos	44.1	40.7
Ecuador	34.2	35.0
México	5.6	6.1
Otros	16.1	18.2
Total	100.0	100.0

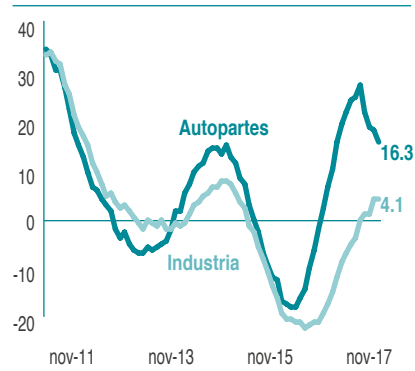
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Al igual que las exportaciones, las importaciones crecieron un +16.3% en el acumulado en doce meses al corte de noviembre 2017 (vs. +2.7% un año atrás). Con esto, las importaciones de autopartes alcanzaron los US\$819 millones, más de diez veces las exportaciones del sector, con lo cual el déficit externo alcanzó los US\$763 millones a noviembre de 2017.

Los principales países proveedores de repuestos y autopartes en el último año a noviembre de 2017 fueron: Estados Unidos (19.2% del total de importaciones vs. 17.5% un año atrás); China (11.4% vs. 12.3%); y las zonas francas de Colombia (9.7% vs. 14.9%). El principal producto de importación del sector fueron las partes y accesorios para vehículos automóviles, con una participación del 78.7%.

Importaciones colombianas del sector de autopartes

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2016	2017
Estados Unidos	17.5	19.2
China	12.3	11.4
Colombia	14.9	9.7
Otros	55.3	59.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de repuestos y autopartes presentaron resultados negativos en 2016. En efecto, el margen operacional pasó del 8.2% en 2015 al 7% un año después (vs. 7.7% promedio de la industria) y el margen de utilidad neta disminuyó del 3.5% en 2015 al 1.5% en 2016 (vs. 2.5%). La rentabilidad del activo (ROA) pasó de niveles del 3.7% en 2015 al 1.4% en 2016 (vs. 2.1% promedio de la industria). Asimismo, el ROE del sector disminuyó del 7.6% en 2015 al 2.9% en 2016 (vs. 3.9% promedio de la industria).

Los indicadores de eficiencia presentaron un comportamiento relativamente estable durante 2016. Los ingresos operacionales como proporción del total del activo pasaron de 1.1 veces en 2015 a 0.9 veces en 2016 (vs. 0.8

veces del resto de la industria). De la misma manera, los ingresos operacionales siguieron representando 1.4 veces el costo de venta, igual que para el resto de la industria.

Los indicadores de liquidez mostraron resultados mixtos entre los años 2015 y 2016. Por el lado negativo, la rotación de cuentas por pagar pasó de 51.3 días en 2015 a 48.5 días en 2016 (vs. 46.2 de la industria), lo cual redujo el tiempo que tienen los empresarios del sector para pagar sus obligaciones, otorgándoles menos liquidez. De manera similar, la expansión en la rotación de cuentas por cobrar (53.6 días en 2015 vs. 77.6 días en 2016) les retiró liquidez a las firmas, pues los acreedores se demoraron más en pagar (vs. 76.5 días para el resto de la industria). Por el lado positivo, el capital de trabajo como proporción del activo se incrementó, pasando del 16.9% en 2015 al 19.7% en 2016 (vs. 20.3% de la industria), mientras que la razón corriente se mantuvo prácticamente estable, registrando 1.5 veces en 2015 frente a 1.7 veces en 2016 (vs. 1.6 veces del promedio industrial), lo que demuestra que el sector mantiene su capacidad de financiar sus pasivos de corto plazo con sus activos.

Con relación a los indicadores de endeudamiento, se observaron reducciones generalizadas en 2016 frente a 2015. El apalancamiento financiero pasó del 29% al 22.9% entre 2015 y 2016 (vs. 20.9% promedio de la in-

Indicadores financieros - Autopartes				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	7.0	7.7
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	1.5	2.5
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	1.4	2.1
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.6	2.9	3.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.9	0.8
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.7	1.6
	Rotación CxC (días)	53.6	77.6	76.5
	Rotación CxP (días)	51.3	48.5	46.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.9	19.7	20.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.8	50.7	47.6
	Apalancamiento financiero (%)	29.0	22.9	20.9
	Deuda neta (%)	23.9	18.1	20.6

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 48 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

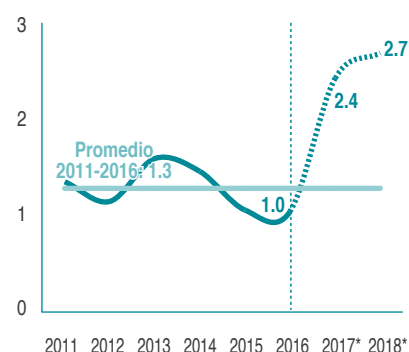
dustria), y la deuda neta disminuyó del 23.9% en 2015 al 18.1% en 2016 (vs. 20.6%). Asimismo, la razón de endeudamiento se redujo del 51.8% en 2015 al 50.7% en 2016 (vs. 47.6% promedio industrial).

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses es construido por Anif con el fin de realizar un cálculo del riesgo de crédito de los diferentes sectores industriales de la economía. De este modo, la medición se realiza calculando la relación existente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, e indica cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes del sector con los recursos disponibles. Cuando el indicador es mayor a 1, significa que el sector tiene los recursos suficientes para cubrir totalmente los costos de su endeudamiento. En caso de que el indicador sea menor a 1, pero mayor a 0, el servicio de la deuda no alcanza a ser costeado por la utilidad operacional del sector, es decir, no hay recursos suficientes. En el último caso, es decir, si el indicador es menor a 0, el sector tendría pérdidas operacionales y, por lo tanto, el riesgo de crédito sería alto.

Según los resultados financieros observados en el año 2016, el indicador de riesgo financiero se ubicó en 1 vez, a pesar de la expansión observada en la producción y en las ventas industriales. Así, las utilidades operacionales del sector apenas alcanzaron a cubrir las obligaciones financieras de corto plazo. En línea con los resultados del sector de vehículos y la aparente recuperación del sector, las utilidades de los productores de autopartes mejorarían para el cierre de 2017. De este modo, se espera que el indicador de cobertura de intereses haya alcanzado las 2.4 veces en 2017. De la misma manera, para 2018, el indicador resultaría más favorable por cuenta del fin del ciclo económico bajista, lo cual impulsaría al sector de autopartes (como ya se explicó anteriormente). Por estas razones, Anif proyecta que el indicador de cobertura de intereses de este sector sea de 2.7 veces para el año 2018.

Cobertura de intereses del sector de autopartes



*proyección.

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

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) con corte a noviembre de 2017, la percepción de la situación económica actual del sector de autopartes se deterioró, pasando de un balance de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y las negativas) de 51 (promedio móvil de tres meses) en noviembre de 2016 a uno de 47 un año después. A pesar de esto, a noviembre de 2017 aún eran muchos más los empresarios que tenían una percepción positiva acerca de su situación económica actual, superando ampliamente el promedio de los últimos cinco años (balance de respuestas de 32). El optimismo en este frente contrasta con

la recuperación que registraron la producción y las ventas del sector al corte de noviembre de 2017.

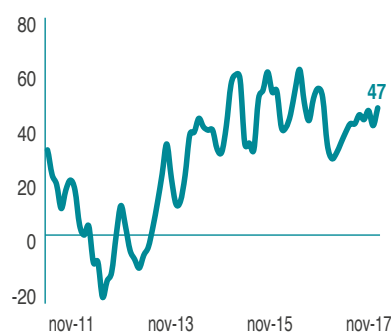
La percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de -24 en noviembre de 2017. Ello implica que hay más empresarios inconformes que consideran que su volumen de pedidos es bajo que empresarios que consideran bueno dicho volumen. Así, este registro es peor que el observado un año atrás (cuando el balance de respuestas fue de -6) y el del promedio histórico (-22). Este balance de respuestas parece evidenciar que la desaceleración que enfrentó el país ha afectado los pedidos que reciben los empresarios del sector.

Con relación a los niveles de existencias, el balance de respuestas fue de 5. Aquí se observó una mejora frente al año anterior, cuando el balance de respuestas fue de 12 (aunque el dato fue muy similar al promedio histórico de 7). Este aumento en el balance de respuestas refleja que en noviembre de 2017 un menor número de empresarios consideraba que sus inventarios eran elevados. Seguramente, ello se debe al comportamiento de la producción que anticipaba el comportamiento del nivel de ventas.

Finalmente, en lo referente a la situación económica de los próximos seis meses, los resultados de la EOE muestran que la cantidad de empresarios que tienen una percepción pesimista sobre la situación futura disminuyó frente a la cantidad de empresarios optimistas. En efecto, el balance de respuestas fue de 15 en noviembre de 2017 (vs. 1 un año atrás). Ello se acerca a lo registrado durante los últimos cinco años, en los cuales el balance de respuestas ha sido positivo (en promedio), alcanzando valores de 16.

Situación económica actual del sector de autopartes

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

Como hemos visto, durante 2017 la situación del sector de autopartes mejoró considerablemente en términos relativos a su desempeño de años anteriores, pues mostró expansiones en materia de producción, ventas y exportaciones, después de más de cuatro años seguidos de contracciones en las variables reales del sector. Estas expansiones se pueden explicar parcialmente por: i) el efecto estadístico que representan las contracciones observadas durante el último quinquenio; y ii) la disminución en la demanda de vehículos nuevos que lleva a los usuarios a comprar repuestos para los vehículos antiguos.

Una de las debilidades que aqueja al sector es la alta dependencia de la producción en las ventas internas. Por ejemplo, las exportaciones del sector apenas representaron un 0.5% de las exportaciones industriales totales en el acumulado en doce meses al corte de noviembre de 2017, lo cual permite observar posibilidades importantes de expansión. Representa un riesgo importante para el sector el Programa de Fomento para la Industria Automotriz (Decreto 2910 de 2013), el cual liberó la importación de repuestos y accesorios para el ensamblaje de vehículos. Esto ha incrementado fuertemente las importaciones de accesorios y repuestos, aumentando aún más la competencia externa.

Una limitación adicional del sector radica en que su producción continúa concentrada en el centro del país. Ello con el fin de abastecer el mercado colombiano de ensamblaje de vehículos y las grandes ciudades. Sin embargo, esto ubica las plantas de producción lejos de los puertos y de las cadenas globales y regionales de producción. Este aislamiento histórico generó producciones a baja escala, las cuales en el actual contexto resultan ineficientes y, la mayoría de las veces, incapaces de competir con los precios logrados por los productores a gran escala que están integrados a las cadenas globales de valor de Asia.

Así, la completa desgravación de productos originarios de países con industrias de autopartes altamente competitivas, como México y Corea, ha venido transformando la producción de este tipo en el país y, poco a poco, irán desapareciendo aquellas industrias de autopartes que no hayan alcanzado ganancias sostenidas en materia de productividad y eficiencia y que se mantengan al margen de las cadenas regionales de valor. Por ello, es necesario que al interior de la fábrica haya ganancias en la escala productiva y se lleve la producción a lugares con un costo unitario menor (especialmente en materia de transporte). Así, resulta urgente que el sector público y el privado trabajen de la mano en: i) la construcción de una infraestructura multimodal eficiente; ii) la reducción de los costos

laborales asociados con los pagos parafiscales a cargo del empleador; y iii) una preparación educativa enfocada en los procesos productivos. De esta manera, se lograría reducir el llamado “Costo Colombia”, el peor lastre que enfrenta el sector.

Los mencionados desafíos se ven agravados por el lastre que introduce la venta de autopartes robadas o de contrabando, las cuales llegan a preocupantes niveles del 45% de las ventas totales (según estimaciones recientes de Asopartes). Sin duda, ello afecta de manera importante a los empresarios del sector que hacen su labor de manera legal. Es importante entonces trabajar también en este frente, con el fin de mejorar la situación del sector.

Dado el panorama mencionado anteriormente, el cierre del año 2017 habría sido mejor para los productores del sector, donde se habrían observado expansiones del +4.4% (vs. -6.2% en 2016). Asimismo, en 2018 la situación debería mejorar, registrándose crecimientos del 1.8% anual. Por su parte, las ventas también se habrían incrementado un 2.9% en 2017 y estarían creciendo un 1.4% en 2018.

Para 2019, se estima que la situación del sector se mantendría en niveles de expansión moderada. Así, la producción registraría un crecimiento del 1.2% anual. Entre tanto, las ventas se expandirían un 0.9% anual.

Indicador de estado

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

El indicador de estado del sector de autopartes continuó cayendo, ubicándose en -2.7 en el mes de noviembre de 2017 (vs. -2.6 un año atrás), lo cual se explica por el comportamiento de las variables reales del sector (producción, ventas, empleo y resultados financieros), que a pesar de recuperarse levemente mantuvieron su crecimiento en niveles cercanos a cero. Esto contrarrestó el buen comportamiento de las exportaciones y la percepción de los industriales que mejoraron sus desempeños significativamente. La situación del sector se mantiene preocupante, pues el indicador de estado se mantuvo por debajo del promedio de los últimos cinco años (-1.8).

Indicador de estado del sector de autopartes



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