



Centro de
Estudios
Económicos

ISSN 1794-2411



Riesgo Industrial 2015

RIESGO INDUSTRIAL

Cárnicos

Hortalizas

Loza

Legumbres

Calzado

Lácteos

Muebles

Plásticos

Maquinaria

Refinerías

Frutas

Barro

Aparatos
Eléctricos

Papel

Aceites

Vehículos

Imprentas

Madera

Cartón

Bebidas

Confecciones

Textiles

Marroquinería

Porcelana

Electrodomésticos



Corficolombiana

Cárnicos	Hortalizas	Loza	Legumbres	Calzado
Maquinaria	Lácteos	Plásticos	Muebles	Refinerías
Aparatos Eléctricos	Frutas	Papel	Barro	Aceites
Vehículos	Madera	Imprentas	Cartón	Textiles
Confecciones	Bebidas	Marroquinería	Porcelana	Electrodomésticos

RIESGO INDUSTRIAL



Contenido

3	Presentación
5	La industria manufacturera
23	Cárnicos y pescado
35	Lácteos
45	Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
54	Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches
64	Bebidas
73	Textiles
83	Confecciones
93	Cuero y marroquinería
102	Calzado
113	Madera
122	Muebles
131	Papel, cartón y sus productos
140	Imprentas, editoriales e industrias conexas
150	Químicos básicos
160	Otros químicos
170	Caucho y sus productos
179	Plásticos
189	Productos de barro, loza y porcelana
197	Vidrio y sus productos
205	Productos minerales no metálicos
214	Hierro y acero
224	Productos metálicos
233	Maquinaria y equipo
242	Aparatos y suministros eléctricos
251	Electrodomésticos
260	Vehículos automotores
271	Autopartes
281	Anexo • 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 (2013-2015) • Anexo 3: Proyecciones para la producción y 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 27 sectores más representativos de la industria a los cuales Anif les viene haciendo seguimiento a través de los años. Con el objeto de mantener el carácter coyuntural del estudio, Anif recopila información macroeconómica y sectorial reciente, la cual proviene de varias fuentes, entre las que se encuentran el Dane, el Banco de la República, Fedesarrollo y la Superintendencia de Sociedades.

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

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

Sergio Clavijo
Presidente

Riesgo Industrial 2015

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

Director · Sergio Clavijo

Subdirector · Alejandro Vera

Investigador Jefe · David Malagón

Investigadores · Alejandro Fandiño, Álvaro Parga,
Ana María Zuluaga, Ekaterina Cuéllar, Juan Sebastián Joya,
María Camila Ortiz, Daniela Maldonado.

Asistente de Investigación · Andrea Ríos.

Producción electrónica · Carátula · Camila Rodríguez

Edición · Ximena Fidalgo

Impresión · Panamericana Formas e Impresos S.A.

Directora Comercial y de Mercadeo

María Inés Vanegas / Publimarch Ltda.

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

Línea gratuita: 01 800 0119907

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

Correo electrónico · anif@anif.com.co

Página web · www.anif.co

Este documento se finalizó el 27 de marzo de 2015.

Tiene carácter confidencial y exclusivo.

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

La industria manufacturera

El sector industrial presentó una recuperación mucho más lenta de lo esperado durante el año 2014. Al mes de septiembre, la producción industrial crecía un 1.3% en su variación acumulada en doce meses, las ventas lo hacían en un 1.2% real, mientras que el empleo fue la única variable industrial que continuó cayendo a un ritmo del -0.8% en doce meses a septiembre, aunque recuperándose frente a la caída del -2.1% anual en 2013. Por su parte, el valor agregado de la industria creció solo en un 0.5% durante los tres primeros trimestres del año, una menor dinámica frente a la proyectada al comienzo del año, cuando se pensaba que el sector crecería en torno al 3% anual.

La lenta recuperación del sector manufacturero durante el año 2014 estuvo asociada con factores coyunturales como el pobre desempeño económico de los principales socios comerciales, donde América Latina creció cerca de un 0.9% anual y Estados Unidos un 2.4% anual durante 2014, afectando la demanda externa por productos manufacturados de sectores como los textiles, las confecciones y los productos químicos. Ello se dio a pesar de que la devaluación del tipo de cambio promedió un 7.0% anual en el año 2014. Recordemos, sin embargo, que una buena parte de esa depreciación del peso se dio durante el último trimestre del año 2014, con lo cual dicho factor comenzará a afectar positivamente a la industria a partir del año 2015.

Ahora bien, el principal determinante coyuntural de la débil recuperación de la industria manufacturera durante el año 2014 tuvo que ver con la suspensión de la producción, por el acoplamiento de las nuevas plantas de la Refinería de Cartagena (Reficar). El cierre de Reficar llevó a que la producción del subsector de refinación de petróleo cayera en un -10.8% en el promedio acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Además, los menores volúmenes de crudo refinado disminuyeron la disponibilidad de materia prima, lo cual afectó negativamente la producción de sectores conexos como los productos químicos y los plásticos. Así, la cadena petroquímica le restó -0.8 puntos porcentuales (pp) al crecimiento del sector manufacturero, con lo cual, al descontar dicho efecto, el crecimiento industrial habría promediado un 2.1% en el acumulado en doce meses al mes de septiembre.

Sin embargo, es claro que el principal problema que enfrenta el sector tiene que ver con la baja competitividad que hace a la industria local muy vulnerable a la competencia externa. Ello es resultado de las malas condiciones transversales fuera de fábrica en lo relacionado con los costos y la calidad del transporte, los elevados sobre costos laborales y los precios de la energía, problemas sobre los cuales el gobierno debe continuar trabajando. Pero la baja competitividad del aparato industrial también está asociada con dificultades estructurales al interior de los subsectores, lo cual los ha llevado históricamente a ubicarse geográficamente de manera subóptima y ha impedido la formación de *clusters* cooperativos. Además, está claro que durante la última década los recursos no han migrado de los sectores de baja productividad a los de mayor productividad al interior de la industria y, en muchos casos, las producciones mantienen escalas insuficientes, con lo que el consumo interno se ha desviado hacia productos importados (ver Clavijo, Vera y Fandiño 2013).

Ahora bien, se espera que durante el año 2015 la recuperación de la industria gane algo de tracción frente al pobre crecimiento observado en 2014. Estas mejores perspectivas se fundamentan en factores como: i) la fuerte devaluación de la tasa de cambio, la cual acumuló un 25% entre septiembre de 2014 y enero de 2015; ii) unas mejores perspectivas de crecimiento de los principales socios comerciales del país, especialmente Estados Unidos; iii) la reapertura de la Refinería de Cartagena, proyectada para el segundo semestre de 2015, lo que se espera que elimine poco a poco el lastre negativo de -0.8pp que le restó la cadena petroquímica al crecimiento de la industria durante 2014; y iv) la caída generalizada de los precios de los *commodities*, lo cual podrá ser un factor que impulse la producción de sectores que usan dichos bienes como materias primas para sus procesos de producción, como las industrias procesadoras de alimentos y bebidas, la cadena petroquímica y bienes elaborados del metal y conexos.

Principales variables de actividad económica

De acuerdo con la MMM del Dane, la producción industrial se recuperó moderadamente durante el año 2014. Así, la variación acumulada en doce meses pasó de mostrar una caída del -2.4% real en el mes de septiembre de 2013 a crecer un +1.3% en el mismo mes de 2014. Por su parte, la producción industrial creció en un +1.6% real en lo corrido del año al mes de septiembre frente a la caída del -2.5% observada en el mismo período de 2013, continuando con un patrón de desaceleración iniciado en el mes de marzo. De esta forma, difícilmente se cumplirá la expectativa del inicio del año cuando se proyectaba un crecimiento cercano del 3% real para 2014 (como un todo).

Al interior de la industria, 17 de los 27 sectores manufactureros analizados por Anif mostraron crecimientos en sus niveles de producción en

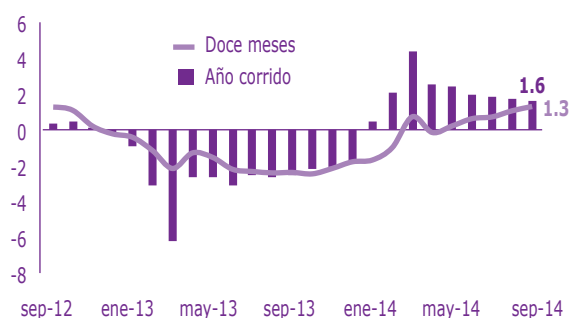
el acumulado en doce meses. Los mayores incrementos en el acumulado en doce meses a septiembre se registraron en los sectores de azúcar (+17.8% anual), electrodomésticos (+9.7%) y lácteos (+7.3%). Por el contrario, de los 10 sectores que presentaron contracciones en sus niveles de producción se destacaron madera (-20.6% anual), caucho (-19.1%), e imprentas, editoriales y conexas (-9.3%)

Las ventas industriales registraron un crecimiento algo menos dinámico frente a la producción en el año 2014. Así, la variación en el promedio acumulado en doce meses creció un +1.1% real al mes de septiembre de 2014 frente a la contracción del -2.0% registrada al mismo mes de 2013. Por su parte, las ventas crecieron un +1.3% real en lo corrido del año al mes de septiembre de 2014, recuperándose frente a la caída del -2.4% de septiembre de 2013. El menor dinamismo de las ventas industriales frente a la producción manufacturera estuvo relacionado con una acumulación de inventarios luego de que durante los años 2012 y 2013 ocurriera lo contrario (desacumulando inventarios).

Sectorialmente, se observa que 17 de los 27 sectores analizados mostraron crecimientos en sus ventas. Los mejores comportamientos se presentaron en los sectores de calzado (+12.9%), azúcar (+12.1%) y electrodomésticos (+11.2%). Por el contrario, de los restantes 10 sectores que mostraron una disminución en sus ventas se destacan por sus caídas caucho (-22.7%), madera (-15.8%), e imprentas, editoriales y conexas (-9.3%).

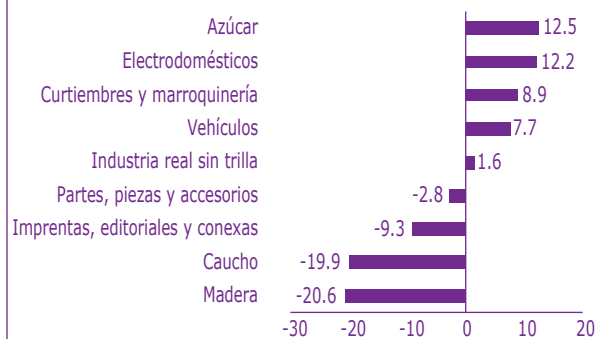
Contrario al comportamiento de la producción y las ventas, el empleo industrial se contrajo en un -0.8% en su variación acumulada en doce meses, aunque se recuperó frente a la caída del -1.7% del mes de septiembre de 2013. De igual forma, la variación en el año corrido del empleo industrial cayó un -0.4% al mes de septiembre, pero se recuperó frente a la contracción del -2.1% del mismo mes de 2013. Como ha ocurrido en ciclos anteriores, se espera que esta variable se

Gráfico 1. Índice de producción de la industria real sin trilla (Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

Gráfico 2. Producción año corrido (Septiembre de 2014)



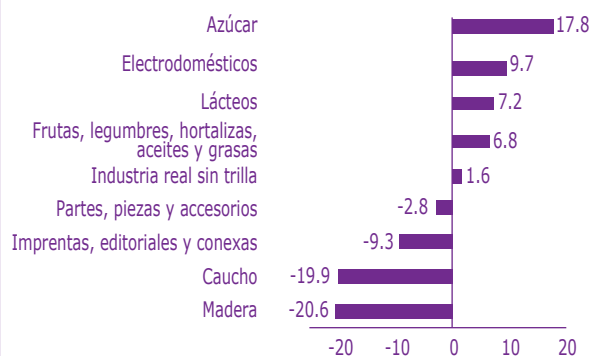
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

recupere con algún rezago respecto a la producción y las ventas, con lo cual es probable que este indicador vuelva a crecer en sus variaciones acumuladas solo hasta el año 2015.

Dentro de las 27 actividades industriales analizadas por Anif, 18 destruyeron empleo, destacándose por sus contracciones los sectores de vehículos (-11.0% variación acumulada en doce meses), caucho (-10.8%) y aparatos eléctricos (-7.0%). Por su parte, dentro de los 9 sectores que presentaron variaciones positivas en sus niveles de empleo se destacan frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (+8.6%), textiles (+3.8%), y lácteos (+3.6%).

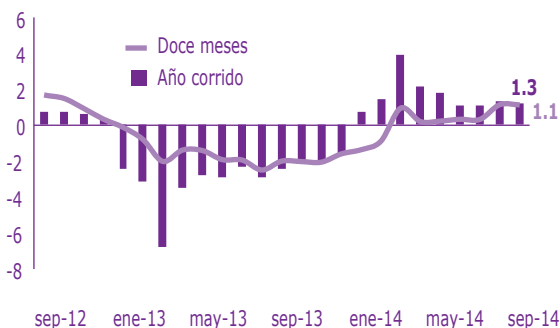
La caída en la generación de empleo industrial estuvo fuertemente influenciada por la destrucción de empleo de carácter temporal, la cual no alcanzó a ser contrarrestada por el aún débil crecimiento del em-

Gráfico 3. Producción en doce meses
(Septiembre de 2014)



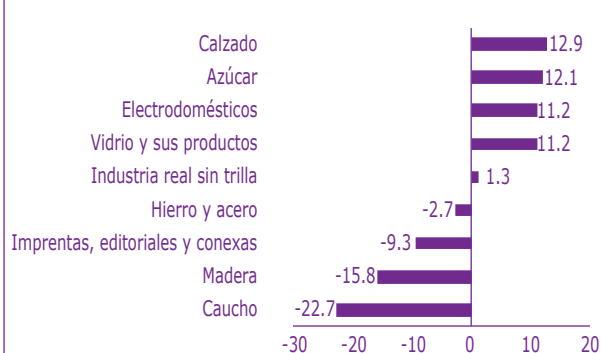
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

Gráfico 4. Índice de ventas de la industria real sin trilla
(Variación %)



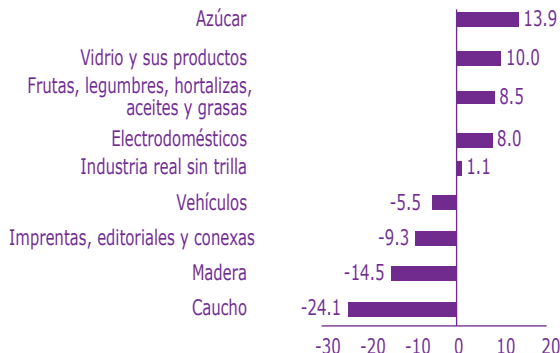
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

Gráfico 5. Ventas año corrido
(Septiembre de 2014)



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

Gráfico 6. Ventas en doce meses
(Septiembre de 2014)



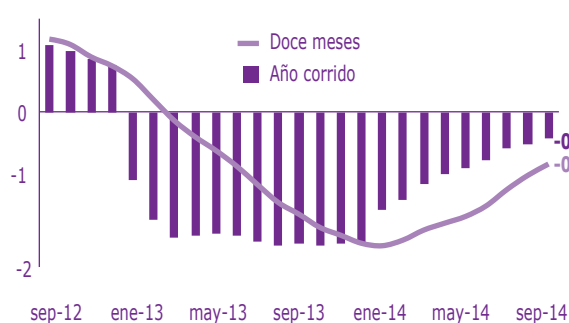
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

pleo permanente. En efecto, el empleo temporal cayó un -2.9% en su variación acumulada en doce meses a septiembre de 2014, mientras que el empleo permanente creció en un +0.7% durante dicho período. Ello parece indicar que los industriales de ciertos sectores pueden estar percibiendo la actual coyuntura de bajo dinamismo en materia de producción y ventas como un evento transitorio, por lo que han decidido expandir en lo posible sus empleos de carácter permanente, previendo que se presente un mayor crecimiento de sus ventas en el futuro cercano.

Precios y costos

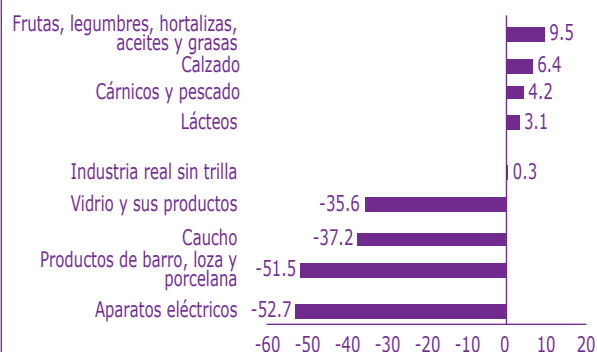
Los precios al productor de la industria manufacturera, una aproximación de los costos que enfrentan los productores, se incrementaron

Gráfico 7. Índice de empleo total de la industria real sin trilla (Variación %)



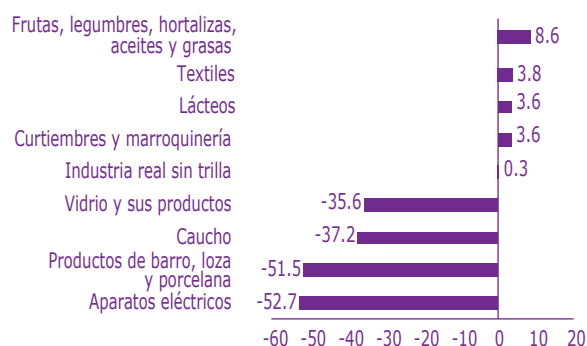
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

Gráfico 8. Empleo año corrido (Septiembre de 2014)



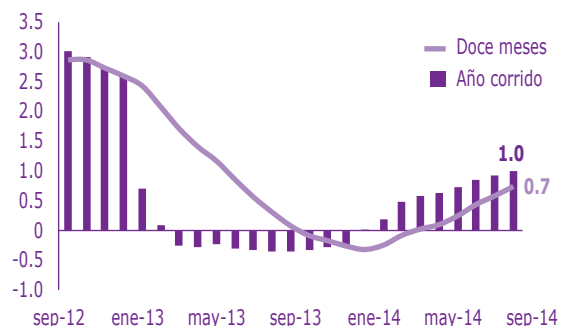
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

Gráfico 9. Empleo en doce meses (Septiembre de 2014)



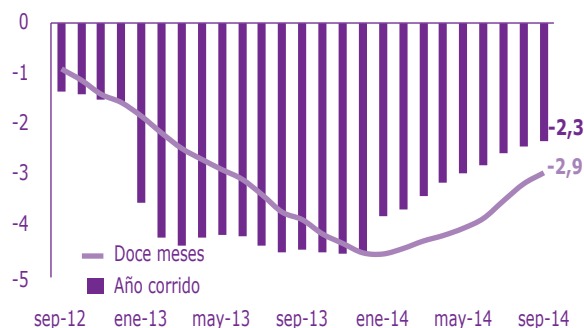
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

Gráfico 10. Índice de empleo permanente de la industria real sin trilla (Variación %)



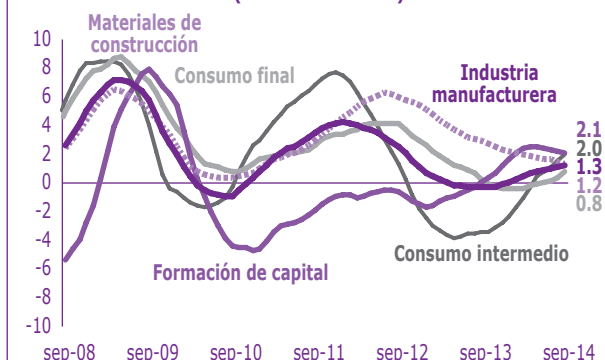
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

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



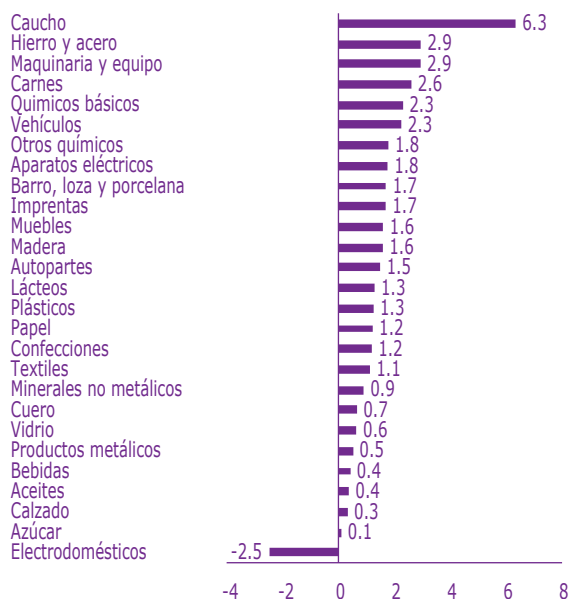
Fuente: cálculos Anif con base en Banco de la República.

en un +1.3% en el acumulado en doce meses al mes de septiembre de 2014, acelerándose frente a la caída del -0.3% registrada en el mismo mes del año 2013. Dicho incremento estuvo relacionado con la devaluación del peso, la cual alcanzó un 5% en lo corrido del año al mes de septiembre. El crecimiento de los precios de la industria llevó a que se ubicaran en la mediana de los precios al productor según su destino económico. Los mayores incrementos se dieron en los bienes asociados con la formación de capital (2.1% real) y de consumo intermedio (2.0%), gracias a un elevado componente de bienes importados afectados por la devaluación. Por su parte, los precios de los bienes asociados con los materiales de construcción crecieron un 1.2% real, mientras que los precios de consumo final aumentaron un 0.8%. Con esto, a pesar del incremento de los precios al productor de los bienes industriales, estos crecían a menor ritmo frente al promedio de los últimos cinco años cuando se incrementaron en un 1.7% promedio anual, con lo que dicha estabilidad resultó favorable para los productores industriales del país.

A un mayor nivel de desagregación, en la muestra de 27 sectores que contempla el estudio, los costos totales, los cuales se componen de los costos laborales y de los precios de la materia prima (medidos a través del IPP), continuaron presentando estabilidad en su variación acumulada al mes de septiembre de 2014. Los mayores incrementos se presentaron en los costos de los sectores de aceites (+14.5% anual), plástico (+6.6%) y productos metálicos (+4.0%). Por el contrario, los sectores con mayores disminuciones en sus costos de producción fueron vehículos (-11.0% anual), autopartes (-6.4%) y azúcar (-3.4%).

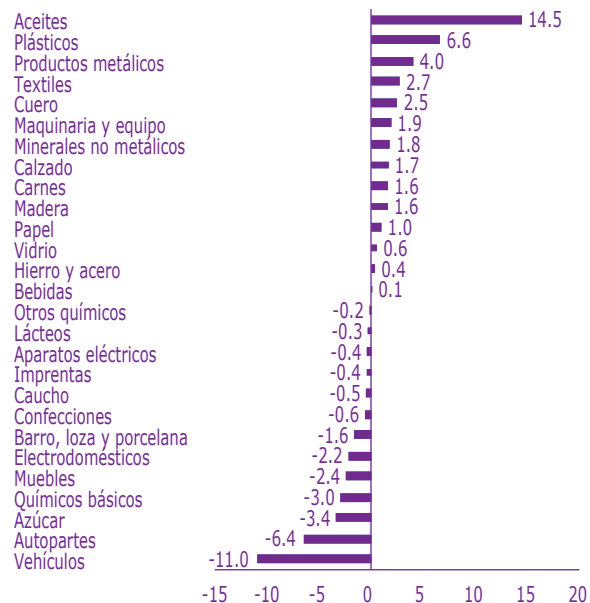
Con respecto a los precios finales de los productos industriales (medidos a través del IPP), estos se expandieron en un 1.4% anual a septiembre de 2014, donde 26 de los 27 sectores analizados presentaron

Gráfico 13. Sectores con mayor crecimiento de los precios finales
(Variación % anual a septiembre de 2014)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 14. Sectores con mayor crecimiento de los costos
(Variación % anual a septiembre de 2014)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

en promedio aumentos en sus niveles de precios finales. Con esto, la diferencia positiva entre los precios finales y los costos de producción (+0.2pp) pudo afectar positivamente los estados financieros del promedio de las firmas industriales durante el año 2014. Los productores industriales que, en promedio, más incrementaron sus precios fueron los de caucho (+6.3% anual); hierro y acero (+2.9%); y maquinaria y equipo (+2.9%). El único sector donde los precios finales cayeron fue el de electrodomésticos (-2.5% anual), mientras que los menores aumentos se presentaron en los sectores de azúcar (+0.1%) y calzado (+0.3%).

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios acerca de su situación económica actual mejoró de forma importante, pasando de un balance de respuestas (optimistas-pesimistas) de 28 en septiembre de 2013 a uno de 43 en el mismo mes del año 2014. Dicha mejora está relacionada con la recuperación de las ventas industriales, que pasaron de contraerse del -2.0% en septiembre de 2013 a crecer un +1.2% un año después. Sin embargo, la recuperación del optimismo industrial resultó relativamente lento,

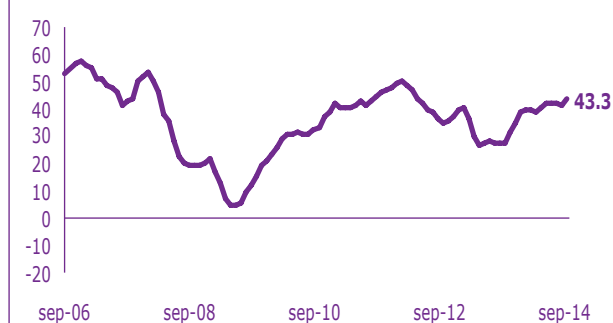
teniendo en cuenta que durante el año 2011, durante el anterior ciclo de expansión industrial, el balance de respuestas acerca de su situación económica alcanzó 51, +8 unidades superior al nivel observado en septiembre de 2014.

A nivel sectorial, al concluir el tercer trimestre de 2014, los sectores industriales más optimistas con respecto a su situación económica actual fueron prensas de vestir, con un balance de respuestas de 80; productos alimenticios y bebidas (61), y sustancias químicas (60). A su vez, los sectores industriales en los cuales los empresarios registraron un menor optimismo fueron fabricación de vehículos y remolques (6), y metálicos básicos (8).

La opinión de los empresarios acerca de su situación económica en los próximos seis meses también se recuperó, pasando de un balance de respuestas de 22 en septiembre de 2013 a uno de 29 un año después. Sin embargo, dicha percepción ha desmejorado desde el mes de julio cuando alcanzó un balance de respuestas de 34, lo que puede estar asociado con una recuperación industrial que durante el año 2014 fue más débil de lo esperada. Los sectores cuyos empresarios son más optimistas respecto a las perspectivas de sus negocios en el futuro cercano son madera, fabricación de maquinaria y equipo, y vehículos y remolques.

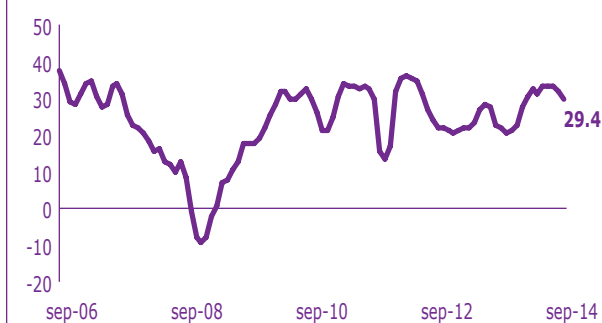
Por otra parte, según la EOE de Fedesarrollo, a septiembre del año 2014, los empresarios industriales mejoraron su percepción acerca del nivel actual de sus pedidos. En efecto, el balance de respuestas pasó de -28 en septiembre de 2013 a -13 un año después. De esta forma, a pesar de dicha recuperación, aún resulta mayor el número de empresarios industriales que consideran sus niveles de pedidos como bajos. Por otra parte, la percepción de los empresarios industriales acerca de sus niveles de existencias mejoró, aunque de forma moderada. Así, el balance de respuestas se ubicó en +1 en el mes de septiembre de 2014,

Gráfico 15. Percepción de los empresarios respecto a su situación económica
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 16. Expectativas de los empresarios respecto a su situación económica en seis meses
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Cuadro 1. Opinión de los empresarios
(Balance de respuestas, septiembre de 2014)

Sector	Situación económica	Nivel de existencias	Nivel de pedidos
Prendas de vestir; preparado y teñido de pieles	80	13	15
Productos alimenticios y bebidas	61	-7	-6
Fabricación de sustancias y productos químicos	60	-5	9
Curtido y preparación de cueros, calzado, maletas, etc.	54	23	8
Madera y manufacturas excluidos muebles	50	0	50
Edición e impresión	47	-43	-7
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	46	8	-8
Fabricación de productos de caucho y de plástico	46	-5	-15
Fabricación de maquinaria y equipo	42	0	-26
Papel, cartón y productos de papel y cartón	40	17	-10
Fabricación productos elaborados de metal, excluidos maquinaria y equipo	33	24	0
Productos textiles	33	10	-33
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos	30	-14	-20
Fabricación muebles y demás manufactureros n.c.p.	22	-15	-28
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	8	-10	-8
Fabricación de vehículos automotores y remolques	6	25	-25

Fuente: EOE-Fedesarrollo.

disminuyendo del +9 de un año atrás. A pesar de la mejora, el balance de respuestas continúa siendo ligeramente positivo, con lo cual resultan más los empresarios que consideran sus existencias como elevadas.

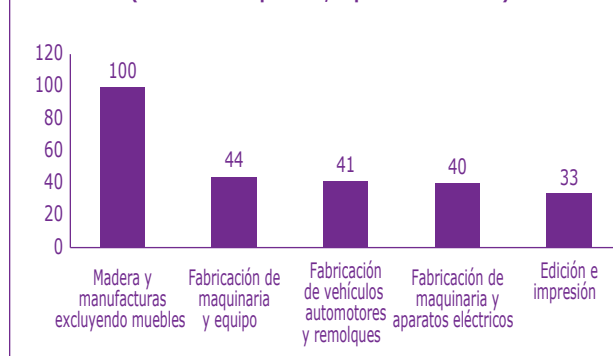
De otro lado, el Índice de Confianza Industrial (ICI), el cual resulta un buen termómetro para medir la situación actual de la industria, teniendo en cuenta que incluye el nivel de existencias, el volumen actual de pedidos y las expectativas de producción para el próximo trimestre, aumentó de forma importante, pasando de -1 en septiembre de 2013 a +8 en el mismo mes de 2014. Por último, y en línea con los demás indi-

Gráfico 17. Sectores más optimistas respecto a su situación económica actual
(Balance de respuestas, septiembre de 2014)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

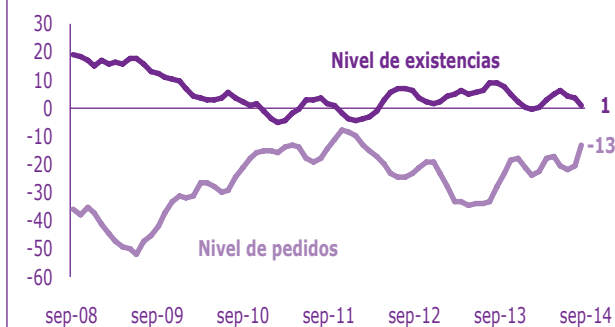
Gráfico 18. Sectores más optimistas respecto a su situación económica en los próximos seis meses
(Balance de respuestas, septiembre de 2014)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

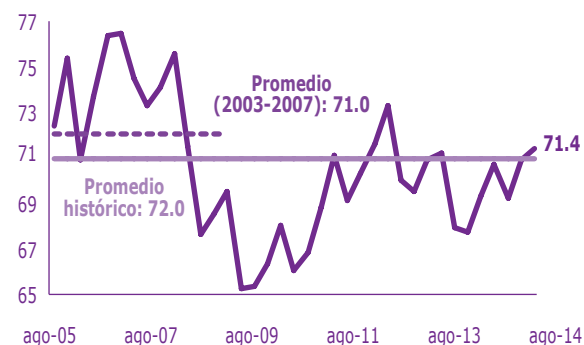
condiciones empresariales, las condiciones para la inversión mejoraron en el año 2014 frente a lo observado un año atrás. Se destaca la recuperación de las condiciones económicas para invertir, las cuales pasaron de -10 en el trimestre móvil junio-agosto de 2013 a +8 en el mismo período de 2014. Esto se relaciona con el buen comportamiento que mostró la economía colombiana durante el año 2014, la cual creció por encima del promedio de la región. De igual forma, las condiciones sociopolíticas también se recuperaron, aunque el balance de respuestas permaneció en terreno negativo. De esta forma, dicho balance pasó de -34 en el trimestre móvil junio-agosto de 2013 a -13 en el mismo período de 2014, con lo cual aún resulta superior el número de empresarios que catalogan como incierta la situación sociopolítica del país para llevar a cabo proyectos de inversión.

Gráfico 19. Opinión de los empresarios industriales sobre sus niveles actuales de pedidos y existencias
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



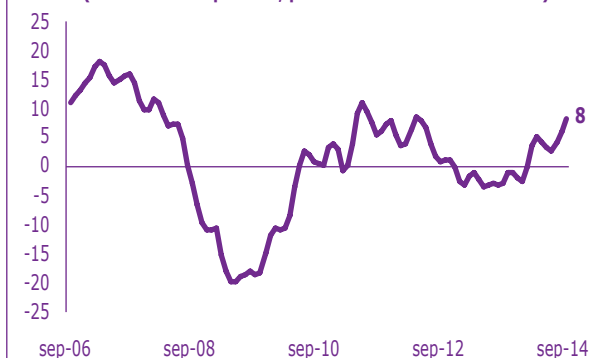
Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 20. Utilización de la Capacidad Instalada (%)



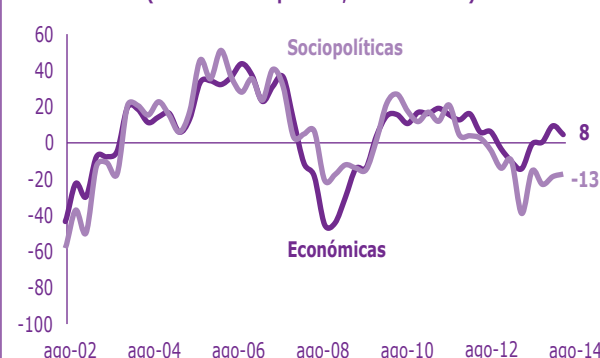
Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 21. Índice de Confianza Industrial
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 22. Condiciones para la inversión
(Balance de respuestas, total nacional)

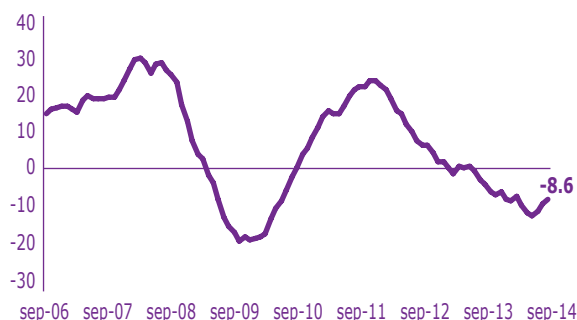


Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Comercio exterior

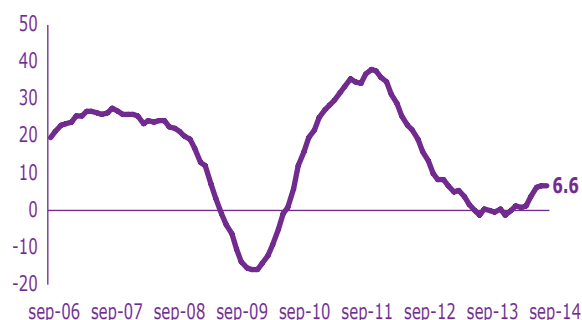
Las exportaciones industriales sumaron US\$20.245 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, presentando una contracción del -8.6% respecto al valor observado durante el mismo período del año 2013. Los 27 sectores analizados representaron el 50.3% de las exportaciones totales de la industria. Dentro de dicha muestra, los mayores exportadores continúan siendo las industrias dedicadas a la producción de productos químicos, con otros químicos representando el 9.2% del total de las exportaciones industriales y químicos básicos el 7.8%. También se destacaron por sus participaciones dentro del total exportado industrias como la de hierro y acero (3.9%), plásticos (2.8%), y papel, cartón y sus productos (2.6%).

Gráfico 23. Exportaciones colombianas de la industria real sin trilla
(Variación porcentual del acumulado en doce meses)



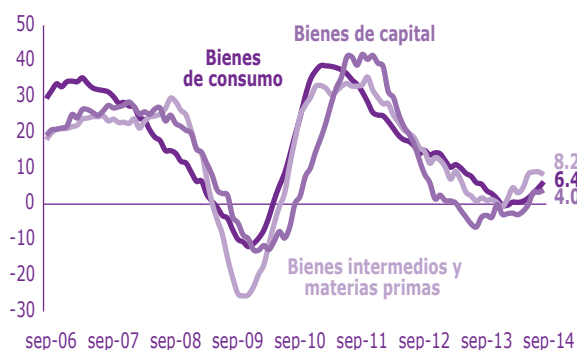
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 24. Importaciones colombianas de la industria real sin trilla
(Variación porcentual del acumulado en doce meses)



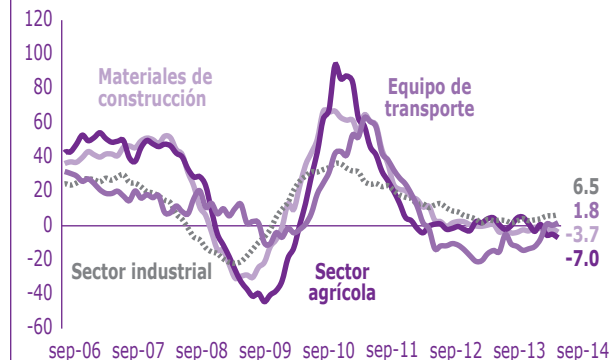
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 25. Importaciones colombianas
(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Gráfico 26. Importaciones de bienes de capital
(Variación % del acumulado en doce meses)



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

Esta caída de las exportaciones industriales al mes de septiembre estuvo asociada con el factor estructural de una baja competitividad transversal, la cual, aunque ha mejorado marginalmente en los últimos años, continúa afectando negativamente el costo de producir en Colombia. La devaluación de la tasa de cambio en un 5% en lo corrido del año al mes de septiembre fue un factor que afectó positivamente la competitividad externa de los productores industriales; sin embargo, ello no fue suficiente para impulsar las ventas externas hacia crecimientos positivos, como consecuencia del elevado lastre que continúa representando el “Costo Colombia”.

Aparte de los factores estructurales que le están dificultando a la industria conquistar los mercados externos, se presentaron también factores coyunturales como el débil comportamiento económico de los principales socios comerciales durante el año 2014, lo cual impactó las ventas de bienes de consumo. De la misma forma, los sectores asociados con la transformación de bienes básicos se vieron afectados por la caída de los precios de este tipo de bienes como consecuencia de la menor demanda desde China y de unas abundantes reservas de petróleo jalonadas por la producción estadounidense.

Haciendo un análisis más detallado, se observa que 18 de los 27 sectores registraron caídas en el valor de sus exportaciones en el acumulado anual a septiembre de 2014. Las mayores contracciones se presentaron en los sectores de caucho (-35.3%), vehículos (-32.7%) y calzado (-20.9%). Por el contrario, los mayores crecimientos en los envíos externos se presentaron en los sectores de lácteos (+170.6%), azúcar (+48.4%) y muebles (+22.7%).

Al contrario de las exportaciones industriales, las importaciones de bienes industriales registraron un incremento del +6.6%, acumulando US\$59.810 millones al mes de septiembre de 2014. Con ello, se continuó ampliando el déficit comercial del sector industrial, el cual alcanzó los US\$40.000 millones en el acumulado en doce meses al mes de septiembre frente a los US\$34.000 millones del mismo período del año anterior. Lo anterior resulta preocupante, teniendo en cuenta que una parte de dichas importaciones está desplazando producción local poco competitiva.

A nivel más desagregado, la importación de bienes industriales mostró crecimientos positivos en 20 de

Gráfico 27. Crecimiento sectorial de las exportaciones
(Variación % del acumulado en doce meses a septiembre de 2014)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 28. Crecimiento sectorial de las importaciones
(Variación % del acumulado en doce meses a septiembre de 2014)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

los 27 sectores analizados. Los sectores que más ayudaron a impulsar las importaciones manufactureras fueron minerales no metálicos (+28.2 variación acumulada en doce meses a septiembre), cárnicos y pescado (+25.4), y lácteos (+21.1%). Por el contrario, los sectores en los cuales las importaciones registraron crecimientos negativos fueron azúcar (-57.1%); calzado (-31.7%); y barro, loza y porcelana (-6.7%).

Perspectivas

Durante el año 2014, la industria manufacturera presentó una recuperación subóptima, teniendo en cuenta que la producción se expandió en solo un 1.3% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014 y se esperaba que hubiera cerrado el año con un crecimiento en torno al 1.8% anual. Por su parte, las ventas crecieron en un 1.2% anual acumulado en doce meses a septiembre y se esperaba una expansión del 1.6% al finalizar el año 2014. El empleo continuó cayendo y en septiembre su variación acumulada en doce meses fue del -0.8%, pero sus variaciones mensuales presentaron cifras positivas desde el mes de julio de 2014, mostrando señales de recuperación.

El crecimiento del PIB industrial resultó igualmente bajo frente a los pronósticos del comienzo del año 2014. Es así como durante los primeros tres trimestres del año, el valor agregado industrial creció en un 0.5% anual frente a un crecimiento del 5% del PIB total. Con esto, el sector industrial continuó perdiendo importancia en la generación de valor agregado en la economía, representando ahora solo un 11.5% de esta. Algo preocupante fue la contracción del valor agregado industrial durante dos trimestres consecutivos, donde en el segundo trimestre del año, el PIB industrial cayó en un -1.4% anual y un trimestre después se contrajo en un -0.3%, mostrando un patrón de recuperación más débil incluso que el observado en materia de producción industrial. Así, se espera que el valor agregado de la industria manufacturera hubiera crecido en torno al 0.6% en el año 2014 (como un todo).

Esta debilidad en la recuperación de la industria durante el año 2014 no debe sorprendernos si se tiene en cuenta que el país continúa contando con unas condiciones subóptimas fuera de fábrica, lo que le resta competitividad al aparato productivo industrial. Anif ha venido señalando insistentemente que se debe trabajar con más celeridad en la llamada agenda interna y disminuir así el elevado "Costo Colombia", buscando con ello que los productores industriales locales puedan competir en igualdad de condiciones con sus pares asiáticos, estadounidenses o mexicanos. Dentro de los temas pendientes se encuentran: i) la construcción de una infraestructura multimodal de calidad, donde se ha avanzado recientemente en el modo vial con las adjudicaciones del Plan 4G; ii) una mayor reducción de los costos laborales mediante la disminución de los pagos parafiscales a cargo del empleador que aún llegan al 46% del salario (Pos ley 1607 de 2012); iii) la disminución de los elevados costos de la energía; y iv) el mejoramiento sustancial de la calidad educativa, enfocándose en su aplicación en procesos productivos.

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

En el largo plazo, esta agenda estructural será vital para el país por dos razones: i) la descolgada reciente de los precios de los *commodities*; y ii) el poco efecto que están teniendo las medidas de estímulo al sector industrial. En el primer caso, los menores ingresos petroleros implicarán una búsqueda de nuevas fuentes de crecimiento a través de una diversificación del aparato productivo. Para ello, el sector público y el privado deben seguir trabajando de la mano, buscando como objetivo primario un aumento importante en la productividad multifactorial. Para ello, es

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

	Observado	Proyectado		
	2013	2014	2015	2016
Cárnicos y pescado	-0.3	3.4	9.8	5.5
Lácteos	9.0	3.8	2.6	0.6
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	-0.5	1.6	3.5	0.6
Azúcar	5.8	6.7	-2.5	-0.4
Bebidas	2.0	4.0	2.9	0.5
Textiles	-1.3	-1.7	3.0	1.5
Confecciones	-5.7	-1.5	7.0	-1.4
Cuero y marroquinería	-6.7	17.3	-2.2	-4.9
Calzado	-6.2	4.4	9.6	-1.1
Madera	-6.2	-21.2	-4.4	-1.9
Muebles	-1.5	-0.3	2.8	3.1
Papel, cartón y sus productos	-6.8	0.7	-2.3	-2.1
Imprentas, editoriales y conexas	-7.7	-8.9	0.3	1.5
Químicos básicos	-1.6	1.7	3.9	3.0
Otros químicos	-0.8	1.8	3.5	3.7
Caucho y sus productos	-21.7	18.1	-4.2	-5.1
Plásticos	-3.7	0.0	2.1	3.3
Barro, loza y porcelana	-1.8	-0.7	1.0	1.7
Vidrio y sus productos	-1.5	9.5	3.4	3.7
Otros productos minerales no metálicos	-1.8	1.8	3.5	4.6
Hierro y acero	-6.6	0.2	2.1	2.7
Productos metálicos	0.9	1.0	3.7	2.1
Maquinaria y equipo	8.8	-6.9	2.9	4.1
Aparatos y suministros eléctricos	-3.6	3.5	3.5	-1.3
Electrodomésticos	1.2	11.8	-2.1	2.2
Vehículos	-19.8	9.0	0.8	2.6
Autopartes	-22.9	-3.6	1.0	-3.3
Industria	-1.7	1.3	3.1	2.3

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

conveniente evaluar periódicamente los resultados de las políticas y las acciones público-privadas, donde las mediciones de indicadores intersectoriales relacionados con la productividad y la eficiencia resultarán vitales. También será clave atraer masivamente proyectos de inversión manufacturera (*Bluefield Investments*), los cuales, además de aportar capital en momentos de crecientes desbalances externos, permiten acelerar el proceso de transferencia de tecnología. Como es sabido, la escasez histórica de Inversión Extranjera Directa (IED) enfocada en la manufactura impidió un mayor traspaso tecnológico, lo que hubiera podido suplir la escasa inversión en Investigación y Desarrollo (I&D), potenciando con esto el crecimiento económico de largo plazo.

En el caso de las políticas de choque, estas han dado pocos réditos históricamente, lo que obligaría a desistir de programas de choque para la demanda final (donde, por ejemplo, el PIPE generó un efecto limitado para la producción manufacturera, pues los sectores conexos a la construcción, a los que iban dirigidos los estímulos, solo crecían al 1.0% al corte de noviembre de 2014) para reemplazarlos por acciones mucho más planeadas que permitan aumentos continuos en la productividad y

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

	Observado	Proyectado		
	2013	2014	2015	2016
Cárnicos y pescado	-0.9	3.5	5.8	8.0
Lácteos	7.5	3.8	3.7	3.2
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	2.0	1.6	3.1	0.8
Azúcar	1.8	6.7	-0.4	-0.2
Bebidas	3.7	4.0	2.6	0.6
Textiles	-2.5	2.0	3.4	-0.3
Confecciones	-3.1	2.2	4.2	-0.6
Cuero y marroquinería	-7.8	17.9	-2.6	-4.2
Calzado	-11.1	11.7	5.2	1.7
Madera	-7.0	-18.0	-3.4	1.0
Muebles	-0.7	0.3	2.9	3.1
Papel, cartón y sus productos	-8.1	-0.2	-2.1	-2.0
Imprentas, editoriales y conexas	-9.2	-10.6	1.2	1.5
Químicos básicos	-2.4	3.2	3.5	3.4
Otros químicos	0.3	0.3	3.3	3.8
Caucho y sus productos	-18.3	-19.0	-2.7	-3.0
Plásticos	-5.0	1.7	3.9	2.5
Barro, loza y porcelana	-1.5	2.0	1.8	2.6
Vidrio y sus productos	-4.7	10.0	1.3	3.4
Otros productos minerales no metálicos	-1.1	-0.9	4.5	4.0
Hierro y acero	-5.3	-1.9	2.9	2.3
Productos metálicos	1.5	1.3	4.3	1.6
Maquinaria y equipo	-1.1	-1.4	4.0	3.2
Aparatos y suministros eléctricos	-4.9	1.1	3.6	1.1
Electrodomésticos	0.8	16.1	0.6	2.2
Vehículos	-13.1	2.7	5.3	2.1
Autopartes	-20.4	-0.5	-1.2	-4.0
Total Industria	-1.7	0.9	3.2	2.5

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

eficiencia en los procesos productivos de los sectores que mejor se adapten a las condiciones cambiantes.

Ahora, a pesar de que el aparato industrial comienza el año 2015 con problemas de productividad y competitividad aún no solucionados, también es cierto que existen factores que sugieren la posibilidad de una profundización de la recuperación de la actividad industrial, los cuales se resumen en: i) una devaluación del tipo de cambio, que en 2014 llegó al 7.0% promedio anual y se estima que avance al 15.5% en 2015, lo que le quitará presión a la producción local frente a la competencia externa; ii) un mayor dinamismo de los principales socios comerciales, en especial de Estados Unidos, donde se espera que el crecimiento del PIB pase de un 2.4% anual en 2014 a un 3.2% en 2015; y iii) la entrada en operación de la Refinería de Cartagena en el segundo semestre del año, permitiendo eliminar poco a poco el lastre de -0.8pp que le resta la cadena petroquímica al crecimiento de la producción industrial total.

Así, en Anif esperamos que durante el año 2015 los sectores que se destaquen por el crecimiento en sus niveles de producción serán: i) cárnicos y pescado (+9.8%); ii) calzado (+9.6%); iii) confecciones (+7.0%); iv) químicos básicos (+3.9%); y v) productos metálicos (+3.7%). Por el contrario, entre los sectores cuya producción se contraería se destacan: madera (-4.4%); caucho y sus productos (-4.2%); azúcar (-2.5%); papel, cartón y sus productos (-2.3%); y cuero y marroquinería (-2.2%). En el agregado, en Anif esperamos que la producción de la industria manufacturera crezca en torno al +3.1%, las ventas se expandan un +3.2% y el valor agregado un +2.7% anual.

Análisis de riesgo financiero

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

Las estimaciones señalan que, para el año 2014, el indicador de cobertura de intereses de los sectores analizados se ubicó en 1.5 veces en promedio, mientras que un año atrás el indicador promedió 2.0 veces. De esta forma, al cierre del año 2014 las firmas industriales contaban con la capacidad para pagar 1.5 veces los intereses de su deuda con recursos generados con sus utilidades operacionales. A pesar de la caída, dicho resultado es aún positivo y superior a la unidad, lo cual es señal de que, a pesar de la débil recuperación en materia de producción y ventas, los resultados financieros permanecen sólidos en promedio.

Cuadro 4. Indicador de cobertura de intereses

Sector	Promedio 2007-2013	2013	2014 (p)	2015 (p)	Diferencia 2014-2013(%)
Cárnicos y pescado	1.4	1.5	1.7	1.6	0.2
Lácteos	1.5	1.3	1.2	1.5	-0.1
Frutas, legumbres y hortalizas, aceites y grasas	2.0	6.4	4.4	4.6	-2.0
Azúcar	2.1	1.7	4.6	4.8	2.9
Bebidas	4.8	1.4	1.7	1.8	0.3
Textiles	0.5	1.4	0.9	0.8	-0.5
Confecciones	0.9	0.7	0.5	0.4	-0.2
Cuero y marroquinería	0.4	0.3	0.1	-0.2	-0.2
Calzado	2.9	10.6	8.3	8.1	-2.2
Madera	0.7	0.6	0.2	0.1	-0.4
Muebles	1.8	2.1	1.5	1.5	-0.7
Papel, cartón y sus productos	0.6	0.9	0.5	0.4	-0.4
Imprentas, editoriales y conexas	1.2	1.5	0.1	-0.3	-1.4
Químicos básicos	1.2	2.8	2.3	2.4	-0.6
Otros químicos	1.8	2.2	1.6	1.7	-0.6
Caucho	0.6	1.1	0.7	0.9	-0.4
Plásticos	1.1	1.6	1.1	1.2	-0.4
Barro, loza y porcelana	0.8	3.9	3.2	2.7	-0.7
Vidrio y sus productos	2.8	0.7	0.0	-0.2	-0.7
Productos minerales no metálicos	1.1	0.2	0.1	0.1	-0.1
Hierro y acero	2.2	2.0	1.4	1.4	-0.6
Productos metálicos	0.9	1.2	0.6	0.6	-0.6
Maquinaria	2.1	1.3	0.7	0.4	-0.7
Aparatos eléctricos	1.1	1.2	0.7	0.9	-0.4
Electrodomésticos	1.1	0.5	0.2	0.0	-0.3
Vehículos	1.7	1.1	0.2	0.2	-0.9
Autopartes	1.8	3.8	2.5	2.4	-1.3

(p) Proyectado.

Fuente: cálculos Anif.

Ahora, al analizar sectorialmente el indicador de cobertura de intereses se observa cierta variación. El sector de calzado se destaca como el de mayor cubrimiento de intereses, con un elevado 8.3 veces. Le siguieron los sectores de: azúcar (4.6 veces); frutas, legumbres y hortalizas, aceites y grasas (4.4); barro, loza y porcelana (3.2); y autopartes (2.5). Por otra parte, ningún sector presentó un valor negativo en su indicador de cobertura de intereses, pero se destacaron por sus bajos registros: vidrio y sus productos (0 veces); cuero y marroquinería (0.1); e imprentas, editoriales y conexas (0.1).

Por su parte, los resultados de las simulaciones para el año 2015 señalan que el indicador de riesgo financiero de los 27 sectores analizados promediará 1.5 veces, con lo cual las utilidades operacionales alcanzarán para cubrir 1.5 veces el pago por intereses. Nuevamente, los sectores con mejores perspectivas en materia de riesgo financiero serán: calzado (8.1 veces); azúcar (4.8); y frutas, legumbres y hortalizas, aceites y grasas (4.6). Por el contrario, se espera que tres sectores presenten valores negativos en el indicador durante el año 2015, ellos son: imprentas, editoriales y conexas (-0.3 veces); cuero y marroquinería (-0.2); vidrio y sus productos (-0.2).

Situación financiera

Rentabilidad: La rentabilidad de las firmas industriales presentó una desmejora durante el año 2013, como consecuencia del leve incremento de las ventas industriales durante dicho año. El margen operacional y el de utilidad neta fueron del 7.4% y el 4.4% respectivamente, disminuyendo respecto a los valores observados en 2012. Mientras tanto, la rentabilidad del activo fue del 4.2% frente al 4.8% del año 2012, y la rentabilidad del patrimonio disminuyó del 8.3% en 2012 al 7.1% en 2013.

Eficiencia: Al igual que en 2012, los indicadores de eficiencia no presentaron cambios entre los años 2012 y 2013. Tanto la rotación del activo como la relación entre los ingresos operacionales y el costo de las ventas permanecieron constantes en 0.9 veces y 1.4 veces.

Liquidez: Los indicadores de liquidez de las firmas industriales presentaron algunas mejoras durante el año 2013. Por una parte, la razón corriente aumentó de 1.4 veces a 1.5 veces entre 2012 y 2013. Y por otra, la relación entre el capital de trabajo y el activo aumentó, pasando del 12.7% al 13.7% en dicho período. No obstante, la rotación de cuentas por cobrar aumentó de 52 días en 2012 a 56 días en 2013, reduciendo la liquidez de las firmas, pero la rotación de cuentas por pagar pasó de 49 días a 55 días en dicho período, lo que favoreció levemente a los productores industriales.

Endeudamiento: Los indicadores de endeudamiento presentaron ligeros cambios en 2013. La razón de endeudamiento disminuyó del 42.2% en 2012 al 41.3% en 2013, mientras que el apalancamiento financiero aumentó del 14.4% al 16.1% en dicho período y la deuda neta también aumentó, pasando del 14.1% en 2012 al 15.9% en 2013.

Cuadro 5. Indicadores financieros - Total industria

Indicador		2012	2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.2	7.4
	Margen de utilidad neta (%)	5.3	4.4
	Rentabilidad del activo (%)	4.8	4.2
	Rentabilidad del patrimonio (%)	8.3	7.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.4	1.5
	Rotación CxC (días)	52.4	55.8
	Rotación CxP (días)	48.9	55.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	12.7	13.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	42.2	41.3
	Apalancamiento financiero (%)	14.4	16.1
	Deuda neta (%)	14.1	15.9

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

El análisis de los indicadores financieros fue realizado con la información de 2.957 empresas.

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

Cárnicos y pescado

- La producción del sector en 2014 se recuperó levemente frente a 2013, debido a que: i) la producción avícola repuntó a tasas cercanas al 6% anual, producto del buen comportamiento de la demanda interna; y ii) la producción porcícola sigue creciendo a tasas muy favorables, producto de la campaña de consumo que se adelanta en el país. A pesar de ello, la producción de carne de res volvió a contraerse, motivada por un menor sacrificio ganadero.
- Las ventas del sector volvieron a crecer a tasas positivas debido al repunte registrado por los precios de la carne de res, pollo y cerdo. Además, la demanda por productos cárnicos aumentó significativamente en el caso del pollo (pasando de 27.1kg per cápita en 2013 a 29.5kg per cápita en 2014) y del cerdo (pasando de 6.7kg per cápita en 2013 a 7.2kg per cápita en 2014).
- Los industriales del sector volvieron a registrar un aumento en el margen de rentabilidad de sus empresas durante 2014. Sin embargo, existen riesgos asociados a la actividad que pueden afectar dicha rentabilidad. Estos son: i) las condiciones climáticas extremas; ii) los altos costos de los alimentos para animales, especialmente aquellos importados; iii) los altos precios de los fertilizantes y de control sanitario; y iv) los elevados costos de mano de obra y de movilización de animales.
- Las exportaciones del sector bordearon los US\$352 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, se redujeron un -9.4% en el último año, debido principalmente a los menores envíos de carne de res a Venezuela.

Coyuntura · Sector de cárnicos y pescado				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	194.2	0.8	-0.7	8.3
Ventas	178.7	2.6	-1.7	3.7
Empleo	129.6	3.0	-0.6	5.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	148.5	2.6	1.0	3.8
Remuneración real	129.6	3.0	-0.6	5.7
Costo materia prima	128.7	1.5	-0.1	6.4
Costos totales	128.8	1.6	-0.1	6.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	830.4	25.4	23.1	20.9
Exportaciones	352.2	-9.4	39.3	32.8
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	61	62	40	55
Nivel de existencias	-7	-7	1	-6
Volumen actual de pedidos	-6	-8	-19	-2
Situación económica próximos seis meses	23	33	30	18

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

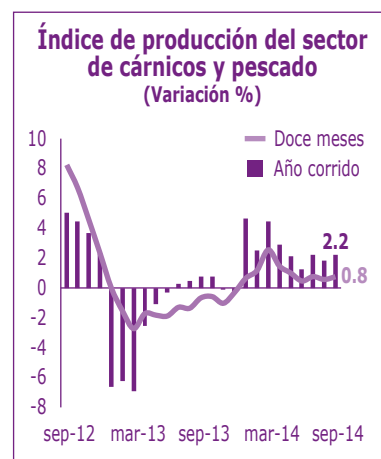
En el año 2014, la producción del sector de cárnicos y pescado se recuperó, luego de que presentara variaciones anuales negativas en 2013. En efecto, esta pasó de contraerse en un -0.3% anual durante 2013 (como un todo) a expandirse un 0.8% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014 y a crecer a una tasa del 2.2% anual en lo corrido del año a ese mismo mes. No obstante, la recuperación del sector es aún incipiente si se tiene en cuenta que este venía creciendo a una tasa del 8.3% anual en el promedio en doce meses a septiembre de 2012.

En esta recuperación, la producción de pollo jugó un papel determinante al ser la proteína más consumida en el país y al ser la carne más económica en el mercado. Esta aumentó un 5.8% en lo corrido de 2014 a septiembre frente a igual período de 2013, según reportó la Federación Nacional de Avicultores de Colombia – Fenavi. A pesar de haberse desacelerado frente a 2013 (+14.6% anual), la producción continúa con variaciones positivas, propulsada por la mayor demanda local. No obstante, persisten los riesgos en el sector como consecuencia de la dependencia de materias primas como el maíz y la soya, que son prácticamente importadas en su totalidad.

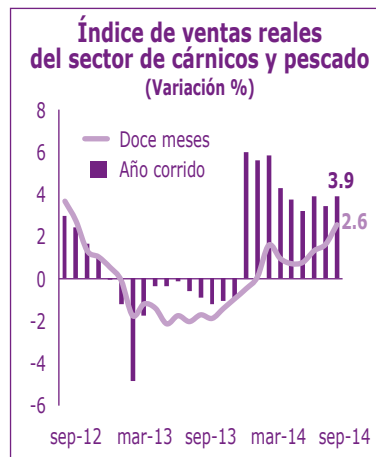
También se destaca el aumento en la producción de carne de cerdo. Cifras del Dane muestran que la producción de carne de cerdo pasó de crecer un 2.2% anual en 2013 (como un todo) al 5.3% anual en lo corrido del año a septiembre de 2014, debido a que el sacrificio de ganado porcino se incrementó en el país. Este pasó de 2.218.000 cabezas de ganado en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 a 2.302.000 en el mismo período de 2014. El sacrificio porcícola continuó registrando crecimiento, debido principalmente al aumento de la demanda. Aquí ha jugado a favor la campaña ‘Me encanta la carne de cerdo’ que ha desarrollado la Asociación Colombiana de Porcicultores en años recientes.

Por el contrario, la producción de carne de res se contrajo por segundo año consecutivo. En efecto, en 2013 (como un todo) mostró una reducción del -0.5% y en lo corrido del año a septiembre de 2014 lo hizo en un -1.4%. Esto se explica principalmente por la disminución del sacrificio de ganado vacuno en el país, el cual pasó de 3.027.000 cabezas de res en el período enero-septiembre de 2013 a 2.944.000 en el mismo período de 2014. Este hecho continúa motivado por la fuerte reducción del inventario ganadero en los últimos años tras haber sorteado las dificultades climáticas de los fenómenos del Niño/Niña 2009-2012.

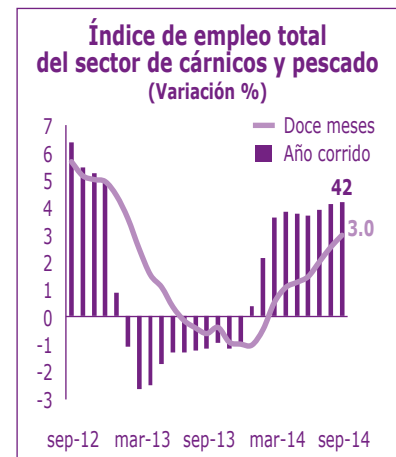
La producción de carne de res ha perdido también dinamismo debido a que el sector mantiene bajos índices de productividad como resultado de la baja asociación de los productores del sector, principalmente de pequeños y medianos. Ello ha conllevado pérdidas de eficiencia en: i) la procreación de razas de alto rendimiento; ii) la generación de mano de obra especializada en los hatos ganaderos; y iii) el avance en la prestación de servicios conexos. Asimismo, la amplia distancia entre los centros de producción y los centros de consumo golpea la rentabilidad del sector.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

De otra parte, las ventas del sector se comportaron de manera más positiva frente a la producción. Estas pasaron de contraerse un -0.9% anual en 2013 (como un todo) a crecer a una tasa del 2.6% en el promedio en doce meses a septiembre. No obstante, si se analiza el año corrido a septiembre de 2014, se encuentra que la tasa es significativamente mayor, ubicándose en el 3.9%. Ello se debió principalmente al aumento generalizado en el precio de los cárnicos (carne de res, pollo y carne de cerdo) y al incremento del consumo aparente de pollo (pasó de 27.1kg per cápita en 2013 a 29.5kg per cápita en 2014) y carne de cerdo (pasó de 6.7kg per cápita en 2013 a 7.2kg per cápita en 2014), que alcanzaron crecimientos del 8.9% y del 7.5%, respectivamente.

Finalmente, la generación de empleo en el sector siguió la tendencia de la producción y las ventas en el último año. Esta pasó de contraerse un -1% anual en 2013 (como un todo) a crecer al 3% en el promedio en doce meses a septiembre 2014.

Entre los 27 sectores en estudio, el de cárnicos no se ubicó en los primeros diez lugares de la lista en cuanto a producción y ventas, donde ocupó en el promedio en doce meses a septiembre la décimo cuarta y décimo primera plaza, respectivamente, demostrando la incipiente recuperación del sector frente al año anterior. Por el contrario, en ese mismo período, el sector ocupó el quinto lugar en generación de empleo, en un escalafón que fue liderado por el sector de frutas, hortalizas y legumbres (+8.6%).

Precios y costos

A lo largo de 2014 los industriales del sector obtuvieron rentabilidad de su actividad económica, de acuerdo con los indicadores de ingresos y costos de Anif. En el promedio de los últimos doce meses a septiembre de 2014, los costos totales crecieron un 1.6% comparado con el período

anterior. No obstante, los ingresos totales aumentaron un 2.6% y con ello el margen de rentabilidad aumentó durante 2014. Esto difiere del comportamiento de la rentabilidad del sector en 2013 (como un todo), la cual en el primer semestre del año mostró variaciones cercanas a cero, a pesar de que los costos se habían desacelerado considerablemente, y en el segundo semestre creció a una tasa cercana a la de 2014.

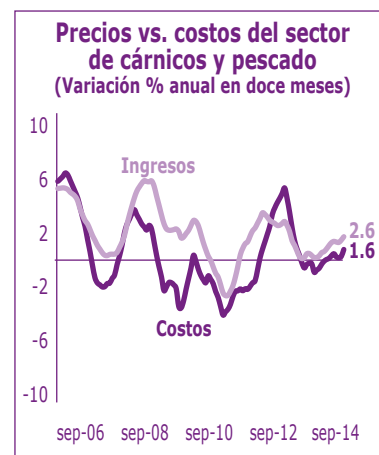
El incremento en los costos estuvo mayormente asociado al incremento del 1.5% promedio en los últimos doce meses a septiembre de 2014 en las materias primas, que recordemos pesan el 92.5% de los costos totales del índice calculado por Anif. Si bien se presentaron aumentos importantes en los precios del ganado vacuno (5.7%) y porcino (7.3%), el precio de las aves de corral cayó un -0.7% promedio en los últimos doce meses a septiembre de 2014. Ya que el sector avícola recibió un peso del 55% entre las materias primas en nuestro índice, lo que suceda con los costos de sus insumos incide directamente en el comportamiento del sector. De esta manera, la tendencia bajista de los precios de las aves de corral bastó para compensar, por segundo año consecutivo, los aumentos en los costos de producción de la carne de res y de cerdo.

En particular, en 2014 el incremento en el precio del ganado vacuno vivo se desaceleró levemente frente a 2013 (cuando en promedio creció a tasas del 6.5%). Precisamente, de acuerdo con la Federación Colombiana de Ganaderos-Fedegan, los costos fueron inferiores a los de un año atrás, como consecuencia de las mejores condiciones climáticas en algunas zonas del país. En el ganado porcino, los costos asociados al control sanitario, especialmente en Huila y Cundinamarca, se incrementaron como consecuencia del brote de diarrea epidémica porcina (PED por sus siglas en inglés) proveniente de Norteamérica.

Por otro lado, los ingresos del sector crecieron a un ritmo mayor al de los costos totales como consecuencia del dinamismo de la demanda interna de pollo y cerdo. Así, estos se incrementaron un 2.6% en el promedio de los últimos doce meses a septiembre de 2014. A pesar de ello, los ingresos del sector aún están lejos de las tasas de crecimiento del orden del 6% registradas en 2008.

En este aspecto, cabe subrayar los avances en productividad que han mostrado recientemente el sector avícola y el porcícola y que han permitido incrementar los ingresos del sector. El primero de ellos realizó esfuerzos importantes en: i) el control sanitario (enfermedad Newcastle); y ii) la formalización de productores. Entre tanto, el segundo se concentró en: i) promover una campaña agresiva para fomentar el consumo de carne de cerdo; así como en ii) incrementar la participación del producto local en el mercado interno.

No obstante, la rentabilidad de los industriales del sector en 2014 se siguió viendo afectada por: i) los altos precios de los insumos, particularmente de los fertilizantes y la mano de obra; ii) el alto grado de inseguridad en las zonas rurales, que obliga al pago de vacunas a bandas criminales; iii) la precaria infraestructura vial, que retrasa la movilización del ganado;



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

iv) el contrabando de ganado desde Venezuela; v) la inestabilidad jurídica por cuenta de los Planes de Ordenamiento Territorial (POTs); y vi) la ausencia de una política pública que les permita ser más competitivos en el mercado internacional.

Comercio exterior

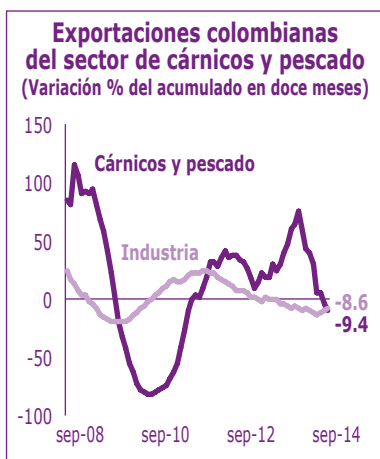
Las exportaciones de productos cárnicos y pescado del país alcanzaron los US\$352 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, se redujeron en un -9.4% en el último año, debido principalmente a la debilidad del mercado venezolano.

Los productos cárnicos más exportados por el país, en los últimos doce meses a septiembre de 2014, fueron: i) pescado congelado (excepto en filetes), por un valor de US\$89.1 millones (equivalente al 25.3% de los cárnicos exportados por el país); ii) carne de res congelada, por un valor de US\$52.1 millones (equivalente al 14.8%); y iii) carne de res fresca, por un valor de US\$48 millones (equivalente al 13.8%). Así, la canasta exportadora del sector se concentró nuevamente en productos de pesca, luego de que el año anterior hubiera estado concentrada predominantemente en productos de origen bovino (tanto carne de res como cuero).

Precisamente, las exportaciones de pescado congelado se incrementaron un 17%, pasando de US\$76.2 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 a US\$89.1 millones en el mismo período en 2014. Mientras tanto, las exportaciones de carne de res congelada se contrajeron en un -64.8%, pasando de US\$148.2 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 a US\$52.1 millones en el mismo período en 2014. Por último, la carne de res fresca mostró una elevada variación porcentual, pasando de apenas US\$3 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 a US\$48.6 millones en el mismo período en 2014.

Venezuela continuó siendo el principal destino de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Del valor total de estas, a ese mercado se enviaron cerca de US\$92.6 millones (equivalentes al 26.3%). Le siguieron en participación la Zona Franca de Cartagena, a la cual se exportaron US\$72.6 millones (equivalentes al 20.6%) y Estados Unidos, a donde se despacharon US\$68.7 millones (equivalentes 19.5%). No obstante, Venezuela perdió al menos 11.3pp en la participación de las exportaciones del sector frente a la registrada en 2013. En este punto, cabe señalar que el mercado venezolano se ha mostrado altamente volátil en los años más recientes, luego de que se cerrara ese mercado en 2010 y se reabiera en 2012. Ello ha llevado a que las exportaciones, así como la participación de este país, fluctúen drásticamente (ver ediciones anteriores de *Riesgo Industrial*).

Por su parte, las importaciones de productos cárnicos y pescado del país sumaron US\$830.4 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, continuaron registrando niveles históricamente



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

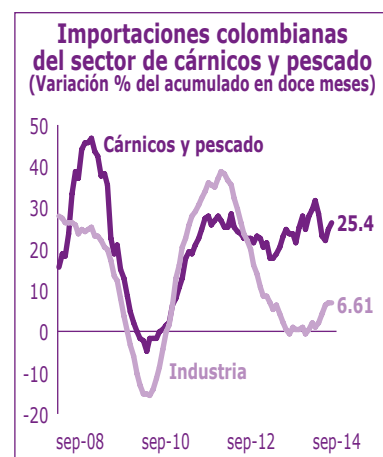
País	2013	2014
Venezuela	37.6	26.3
ZFP Cartagena	18.3	20.6
Estados Unidos	16.5	19.5
Otros	27.6	33.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

altos, gracias a su dinamismo a lo largo del año (+25.5% anual). Con ello, el país volvió a ser importador neto de estos productos, luego de que el año anterior hubiera sido neutro.

Los productos cárnicos más importados por el país, en los últimos doce meses a septiembre de 2014, fueron: i) preparaciones y conservas de pescado (como salmón, sardinas, atún, caviar, etc.), por un valor de US\$211.7 millones (equivalente al 25.5% del valor total de cárnicos y pescado importados por el país); ii) carne de cerdo, por un valor de US\$163.3 millones (equivalente al 19.7%); iii) pescado congelado, por un valor de US\$126.5 millones (equivalente al 15.2%); y iv) filetes de pescado, por un valor de US\$87 millones (equivalente al 10.5%). Las importaciones más dinámicas en el último año fueron las de carne de cerdo (+48.2%), seguidas por las de pescado congelado (+47.9%), por efecto del TLC con Estados Unidos y Chile. Menos dinámicas estuvieron las importaciones de filetes de pescado (+24.4%) y las de preparaciones y conservas de pescado (+8%).

Entre tanto, Estados Unidos y Ecuador siguieron siendo los principales proveedores de productos cárnicos del país en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Desde Estados Unidos se importaron US\$233.3 millones (equivalentes al 28.1% del total) y desde Ecuador unos US\$175.2 millones (equivalentes al 21.1%). Igualmente, Chile siguió siendo el tercer país más importante, al importarse desde ese mercado unos US\$80.6 millones (equivalentes al 9.7%). Las importaciones procedentes de Estados



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 septiembre)

País	2013	2014
Estados Unidos	22.8	28.1
Ecuador	24.2	21.1
Chile	12.2	9.7
Otros	42.2	40.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Unidos continuaron siendo las más dinámicas, al haber crecido un 54.8%. Por su parte, las provenientes de Ecuador crecieron un 9.4%, mientras que las de Chile permanecieron estables.

Situación financiera

En 2013, los industriales del sector registraron una situación financiera desfavorable en cuanto a su rentabilidad. Los cuatro indicadores en análisis para 2013 desmejoraron frente a 2012, de tal manera que: i) el margen operacional pasó del 7.3% al 7%; ii) el margen de utilidad neta cayó del 3.2% al 2.3%; iii) la rentabilidad del activo pasó del 4.6% al 1.5%; y iv) la rentabilidad del patrimonio decreció del 9% al 4%. Así, el sector se ubicó en todos los indicadores por debajo del promedio de la industria.

En cuanto al endeudamiento de los industriales en el último año, este se elevó del 48.8% en 2012 al 62.1% en 2013 como proporción de los activos. Sin embargo, el apalancamiento financiero cayó del 20.3% en 2012 al 16.5% en 2013. Seguramente, los industriales del sector tomaron deuda de terceros diferentes a las entidades bancarias. Igualmente, la deuda neta pasó del 19.7% al 16.3% en el mismo período. En este caso, los industriales del sector estuvieron por encima del promedio de la industria.

Por otro lado, la liquidez de los industriales del sector tuvo resultados mixtos. Por una parte, la razón corriente aumentó de 1.3 veces los activos

Indicadores financieros - Cárnicos y pescado				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.3	7.0	8.3
	Margen de utilidad neta (%)	3.2	2.3	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	4.6	1.5	4.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	9.0	4.0	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.4	0.7	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.5	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.3	1.8	1.4
	Rotación CxC (días)	34.5	67.0	52.1
	Rotación CxP (días)	52.2	56.5	48.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	8.7	18.9	12.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	48.8	62.1	41.7
	Apalancamiento financiero (%)	20.3	16.5	14.4
	Deuda neta (%)	19.7	16.3	14.1

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 65 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

en 2012 a 1.8 veces los activos en 2013. Asimismo, el capital de trabajo como proporción de los activos se incrementó del 8.7% en 2012 al 18.9% en 2013. Por el contrario, la rotación de las cuentas por cobrar aumentó de 35 días en 2012 a 67 en 2013, al igual que la rotación de las cuentas por pagar, que pasaron de 52 días en 2012 a 57 días en 2013. En todos los casos, los industriales del sector presentaron mejores índices que los del promedio de la industria.

Finalmente, la eficiencia de las empresas del sector, medida como los ingresos operaciones sobre el costo de ventas, mostró un aumento, pasando de 1.3 veces en 2012 a 1.5 veces en 2013. No obstante, la razón de ingresos operacionales y activos se redujo de 1.4 veces a 0.7 veces en el mismo período.

Análisis de riesgo financiero

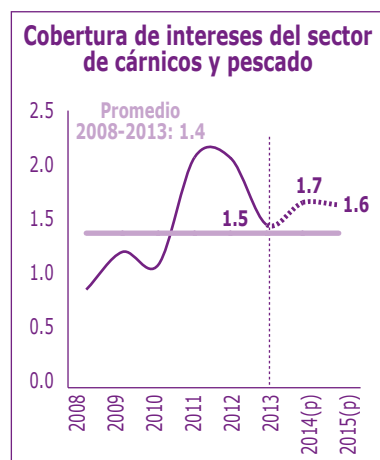
Anif calcula un indicador de cobertura de intereses que establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Este permite estimar la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda. Así, indica el número de veces que la utilidad operacional cubre los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

En el caso particular del sector de cárnicos y pescado, Anif estima que dicho indicador habría cerrado en 1.5 el año 2013. De modo que los industriales del sector habrían continuado respaldando sus obligaciones financieras con los resultados de su actividad productiva en 2013. Pese a ello, se estima que habría bajado en 0.6 puntos en el último año, debido principalmente a los riesgos que sigue afrontando el sector.

Para el año 2014, Anif estima que dicho indicador se habría ubicado en torno a 1.7, gracias a la recuperación que habrían registrado la producción y las ventas. Sin embargo, sigue siendo prematuro que el indicador regrese todavía a niveles como los vistos en el período 2011-2012 (por encima de 2), debido principalmente a la menor rentabilidad que seguirían registrando las empresas del sector por: i) los crecientes costos de producción; ii) las dificultades climáticas en algunas zonas productoras del país; y iii) la mayor competencia que se vislumbra en el mercado para los próximos años, lo que sostendría el nivel de precios observado actualmente.

Perspectivas

Hasta el momento hemos visto que, en general, durante 2014 la situación del sector de cárnicos y pescado en el país mejoró frente a las dinámicas que habían venido presentando sus indicadores en los dos años



(p): proyección.

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

anteriores. En particular, debemos subrayar que: i) el desempeño de la producción de pollo y cerdo bastó para compensar la contracción de la producción de carne de res; ii) los precios de los tres productos mencionados previamente registraron alzas, lo que favoreció a los industriales del sector con mayores ventas; y iii) a pesar de que los costos de producción aumentaron, los ingresos percibidos por los productores crecieron en mayor proporción, incrementando el margen de rentabilidad.

En el mediano plazo, las perspectivas del sector siguen siendo buenas y presentan oportunidades para los productores nacionales. En ediciones anteriores de *Riesgo Industrial* habíamos señalado que en el ámbito internacional el consumo de cárnicos tendría un crecimiento notable y que allí Colombia tendría espacio para incrementar su oferta y satisfacer esa demanda. Del mismo modo, habíamos señalado que el mayor consumo de cárnicos en el mundo estaría liderado por el consumo de la carne de pollo, mientras que el consumo de carne de res aumentaría, pero en menor medida. Finalmente, apuntamos a que este mayor consumo sería producto de la expansión de la clase media en los países emergentes.

Para 2015, se espera que la situación sea favorable, pero moderada, ya que aunque el mercado nacional se mantendrá dinámico, persisten riesgos y amenazas principalmente provenientes del sector externo. Las perspectivas de crecimiento del sector pasan por: i) un repunte del sacrificio de ganado vacuno; ii) el incremento sostenido en la demanda interna que presentan aún la carne de pollo y la carne de cerdo; y iii) la sanidad del hato bovino en el país y las medidas en curso para el control del foco de enfermedades avícolas y porcícolas. Por el contrario, los elementos que podrían amenazar el crecimiento del sector serían: i) el contrabando de animales en la frontera; ii) la inseguridad en las zonas de producción; iii) la mayor competencia externa por el mercado local, consecuencia de la consolidación de los TLCs firmados; iv) la dependencia de las exportaciones nacionales por el mercado venezolano; v) el aumento de la tasa de cambio, factor que podría presionar al alza los precios del maíz y la soya y, por ende, los de los cárnicos; y vi) las condiciones climáticas adversas que se esperan por cuenta del Fenómeno del Niño en los primeros meses de 2015.

Este año se espera que los costos tiendan a incrementarse una vez se sienta la escasez de alimento y agua, producto del Fenómeno del Niño (aunque la probabilidad de ocurrencia de este ha empezado a bajar). Bajo este panorama es factible que los precios de la carne de res puedan llegar a sufrir aumentos como consecuencia de la escasez de alimento para forraje del ganado, pero también de agua, sales y medicamentos. Ello afectará el flujo de caja y la rentabilidad del sector, en la medida en que se ha observado que los costos de producción son transmitidos solo en parte a los precios al consumidor. No obstante, se podría esperar que el sacrificio de ganado vacuno se recupere luego de dos años contrayéndose consecutivamente. Ello se daría dependiendo de la intensidad del Fenómeno del Niño, que precipitaría el sacrificio de

ganado, debido a la escasez de alimento animal. Reflejo de todo esto es la disminución considerable que se ha podido observar en las primeras semanas del año de las subastas ganaderas en diferentes regiones del país (cerca de un 30% en el caso de las reses para engorde).

Entre tanto, las más recientes cifras de la Encuesta de Opinión Empresarial Agropecuaria (EOEA) al tercer trimestre de 2014 muestran que las industrias avícolas y porcícolas se ven optimistas frente a su situación actual. En el primer caso, el 82.9% aseguró que tiene una aceptable o buena situación, mientras que en el segundo caso lo hizo el 82.3%. Precisamente, la demanda de pollo y carne continuó con tendencia al alza en 2014. Mientras que la demanda por carne de pollo pasó de 27.1kg/habitante a 27.3kg/habitante, en el caso de la carne de cerdo, esta pasó de 6.8kg/habitante a 7.5kg/habitante, según las primeras estimaciones.

En el caso avícola, Fenavi estima que 2015 será un año de transición, con crecimientos de la producción ligeramente superiores al 4%, con un 4.3% como cifra más probable. Con ello, la producción de carne de pollo alcanzaría los 1.4 millones de toneladas anuales, niveles récord para el sector. A pesar de que se evidencia una desaceleración frente al crecimiento de 2014, el crecimiento del sector se situaría por encima del crecimiento económico del país, esperado en el 3.8%.

Los riesgos para el sector avícola pasan por tres situaciones: i) la depreciación del peso frente al dólar, lo cual ha encarecido las materias primas; ii) la presencia del Fenómeno del Niño; y iii) la reforma tributaria, recientemente aprobada. El primer hecho ha generado un aumento de alrededor del 25% de los costos, ya que la industria importa la totalidad de sus materias primas, las cuales representan el 70% de los costos de producción. Con esto en mente, y luego de que los industriales del sector no incrementaran el precio en los dos años precedentes como consecuencia del ajuste por los TLCs, existe una alta posibilidad de que en 2015 se den aumentos significativos en el precio del pollo. En el segundo aspecto, la ola de calor que ya se siente en algunas zonas del país ha ocasionado que Fenavi haga un llamado a los productores para que anticipen la entrada de materia prima y prioricen el agua. Por último, la reforma tributaria añadió sobrecostos a la producción, de forma que a la industria le costará cerca de \$110.000 millones, según cálculos del gremio. Todo ello significa un aumento en los costos de producción y un menor margen de rentabilidad, pero también llevaría a incrementos importantes en el precio de la carne de pollo a los consumidores.

En cuanto a la sanidad del hato ganadero, aun cuando el país fue declarado por la Organización Mundial de Sanidad Animal como país libre de fiebre aftosa con vacunación, persisten algunos focos de enfermedades. En el caso de la avicultura, Fenavi aseguró que el reto de la industria

avícola en 2015 es eliminar la enfermedad de Newcastle, presente en el país desde 1950. Por ello, es importante realizar la adecuación de las instalaciones, certificar las granjas en bioseguridad, monitorear la temperatura de los animales y realizar la recolección de pollinaza y gallinaza, con el fin de evitar la diseminación de la enfermedad. Si bien los brotes de la enfermedad están controlados actualmente, el contagio se continúa dando por las aves que entran de contrabando por la frontera con Venezuela. En cuanto a la Diarrea Epidémica Porcina (PED), que afectó gravemente la producción de carne de cerdo en el centro del país en 2014, la Asociación Nacional de Porcicultores inició una ambiciosa campaña de cedulaación para, además de facilitar la identificación de los afiliados, capacitarlos y certificarlos en Buenas Prácticas Porcícolas.

Otros de los principales riesgos del sector son: i) el contrabando proveniente de Venezuela, lo cual conlleva, además de competencia en el mercado local, afectaciones fitosanitarias como las anteriormente comentadas; y ii) el aumento del abigeato o robo de ganado. En el primer caso, el gobierno ha señalado que en la Ley Anticontrabando, que actualmente cursa en el Congreso y que espera ser aprobada en el primer semestre de 2015, se dispondría de un grupo élite policial para la lucha contra este delito. Para el segundo caso, Fedegan ha puesto en alerta a las autoridades de que este delito se presenta con regularidad en departamentos como Magdalena, Cesar y Meta, y que en muchos de los casos, los productores prefieren pagar vacunas antes que denunciar.

Para los años venideros, la ACP (Asociación Colombiana de Porcicultores) asegura que las expectativas de los industriales estarán puestas en los mercados de Corea, donde el consumo per cápita bordea los 23kg, y Japón, donde alcanza los 15kg. En este aspecto, cabe recordar que el TLC con Corea, recientemente aprobado por el Congreso, desgravaría la carne bovina en su totalidad en un lapso de 19 años.

En cuanto al pescado, los industriales del sector continúan a la espera de un marco institucional que promueva su actividad. En ello se trabaja desde 2013, cuando el sector fue considerado de clase mundial por el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo – Mincomercio e inscrito en el Programa de Transformación Productiva que la entidad adelanta. La formalización de la actividad, la tramitación de permisos y un marco jurídico propicio podrían ser la salida a los bajos niveles de productividad que exhibe la industria nacional. La socialización de las propuestas de política pública en cabeza del Mincomercio se comenzará a discutir en 2015, por lo que es aún incierto el futuro de la piscicultura y la camaronicultura.

Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector de cárnicos habría cerrado con un crecimiento del 2.8% en 2014. También

proyecta un repunte de la producción al 9.7% en 2015 y al 5.5% en 2016. Entre tanto, se estima que las ventas del sector terminaron en 2014 con un crecimiento del 3.5%, mientras que se pronostica que en 2015 y 2016 continúen con un buen ritmo de crecimiento del 5.8% y del 8%, respectivamente.

Indicador de estado

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

En el caso particular del sector de cárnicos y pescado, este indicador se mantuvo al alza durante el período enero-septiembre de 2014, pasando de 1.7 en enero a 3.5 en septiembre, debido principalmente a la mejoría de la producción, las ventas y, sobre todo, la generación de empleo, que se mostró dinámica frente a los demás sectores contenidos en este estudio.



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

Lácteos

- La producción del sector de lácteos pasó de crecer un 9% en 2013 a crecer un 7.2% anual en el promedio en doce meses a septiembre de 2014, debido principalmente al aumento del 4% en el acopio de la industria formal, a pesar de la imposibilidad de que los procesadores adquieran la sobreoferta de leche que se produce en el país.
- Las ventas del sector también continuaron perdiendo algo de ritmo a lo largo del año de 2014, debido principalmente a: i) la mayor base comparativa, luego de que en 2012 (7.1% anual) y 2013 (7.5% anual) se hubiera aumentado la producción como consecuencia de la "enlechada" posterior a las difíciles condiciones climáticas de 2010 y 2011; y ii) la mayor competencia en algunos nichos del mercado interno por la acción de los distintos TLCs.
- Los industriales del sector percibieron un ligero aumento en sus márgenes de ganancia en 2014, gracias a que los ingresos totales crecieron a una tasa del 1.3% (vs. -0.2% de 2013) y los costos totales continuaron decreciendo, pero a una tasa menor al -0.3% (vs. -1.5% de 2013). Por el lado de los ingresos, los precios de los principales productos lácteos aumentó, mientras que por el lado de los costos, la leche fresca (principal insumo) continuó decreciendo seguramente por la alta oferta que sigue existiendo.
- Las exportaciones de lácteos del país sumaron US\$36.2 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, prácticamente se triplicaron en el último año, gracias a que Venezuela compró un contingente de productos lácteos en el último trimestre de 2013.

Coyuntura · Sector de lácteos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	145.2	7.2	7.6	5.6
Ventas	138.1	4.6	6.1	7.1
Empleo	118.8	3.6	8.2	5.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	166.7	1.3	-0.2	4.9
Remuneración real	118.8	3.6	8.2	5.4
Costo materia prima	155.1	-0.6	-2.0	9.6
Costos totales	151.7	-0.3	-1.4	9.4
Comercio exterior 2/				
Importaciones	83.3	21.1	-44.9	297.2
Exportaciones	36.2	170.6	112.1	-22.7
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	61	62	40	55
Nivel de existencias	-7	-7	1	-6
Volumen actual de pedidos	-6	-8	-19	-2
Situación económica próximos seis meses	23	33	30	18

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

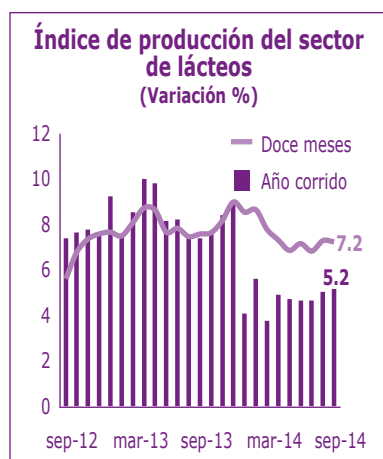
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

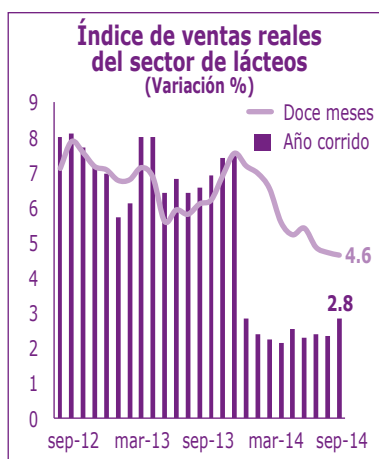
Durante 2014, la producción del sector lácteo se desaceleró frente a los niveles de crecimiento exhibidos el año anterior. Esta pasó de crecer un 9% en 2013 (como un todo) a expandirse un 7.2% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014 y un 5.2% en lo corrido del año a ese mismo mes. La menor dinámica que se presentó en 2014 estuvo asociada principalmente a la imposibilidad de que los procesadores adquieran la sobreoferta de leche que se produce en el país, aun cuando el acopio de la industria formal aumentó un 4%. Lo anterior demuestra que, a pesar de las dificultades que atraviesan los productores, la demanda de lácteos se mantiene dinámica.

En este orden de ideas, las ventas del sector lácteo también mostraron menor dinamismo en 2014 que en 2013. Estas pasaron de crecer un 7.5% en 2013 (como un todo) a tan solo incrementarse en un 4.6% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014. Aso-leche señala que algunos de los problemas más recurrentes para que las ventas no crecieran al nivel de años anteriores fueron: i) la mayor base comparativa, luego de que en 2012 (7.1% anual) y 2013 (7.5% anual) se hubiera aumentado la producción como consecuencia de la "enlechada" posterior a las difíciles condiciones climáticas de 2010 y 2011; y ii) la mayor competencia en algunos nichos del mercado interno por la acción de los distintos TLCs.

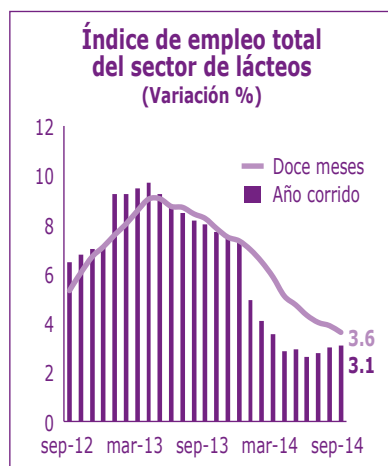
De esta forma, el sector lácteo continúa afrontando el mismo problema estructural, que ha limitado la expansión de las ventas: el bajo consumo de productos lácteos y la imposibilidad de posicionar la comentada sobreoferta en el mercado internacional. En este sentido, cabe recordar que el consumo per cápita de leche en el país es de 141 litros frente a los casi 210 litros de Argentina, los 240 de Uruguay y los 260 de Estados Unidos. También, Nielsen estima que el consumo per cápita de queso solo llega a 1kg frente a los 4kg de Venezuela y Chile. Para ello, el sector demanda una política lechera centrada en los



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

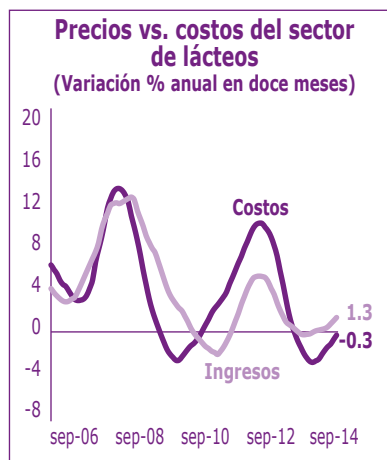
principios de asociatividad, formalización y reducción de costos, con la cual los excesos de oferta (producción no acopiada) no saturarían el mercado, presionando los precios a la baja.

Por último, la generación de empleo en el sector continuó siendo dinámica en 2014, pero no al mismo ritmo de 2012 y 2013, durante los cuales se registraron incrementos del 7.1% anual y el 7.3% anual, respectivamente. La menor dinámica muestra una evidente correspondencia de la creación de puestos de trabajo con los ciclos de producción del sector. En efecto, el indicador de empleo creció apenas un 3.6% promedio en los últimos doce meses a septiembre de 2014 y alcanzó apenas un crecimiento del 3.1% en lo corrido del año al mes de septiembre.

Entre los 27 sectores en estudio, el de lácteos se ubicó en el tercer lugar de la lista en cuanto a crecimiento de la producción, con un crecimiento del 7.2% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014. Asimismo, el sector logró ubicarse entre los diez sectores de mayor crecimiento en sus ventas, llegando al puesto octavo del escalafón con un crecimiento del 4.6%. Otro renglón en el que se destacó el sector frente a los demás en consideración fue en la generación de empleo (+3.6%), donde se situó tercero detrás de frutas, hortalizas y legumbres (+8.6%) y textiles (+3.8%). Cabe resaltar que allí, 19 de los 27 sectores registraron destrucción de puestos de trabajo.

Precios y costos

Durante el año 2014, la rentabilidad del sector repuntó, aunque todavía sigue sin consolidarse, en la medida en que los ingresos totales crecieron a muy bajas tasas y los costos frenaron la desaceleración que venían mostrando desde principios de 2013. De esta forma, los ingresos totales crecieron un 1.3% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014, mientras que los costos decrecieron un -0.3% en igual período. A pesar de ello, los costos han revertido su tendencia decreciente, luego de que la variación en doce meses a enero de 2014 hubiera alcanzado un -2.7%.



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

Por el lado de los costos, el precio de la leche fresca (principal insumo con una participación del 94% en el índice de costos) aumentó un 4.9% según lo dispuesto por el gobierno en el primer trimestre de 2014, con lo cual el precio del litro al productor nacional se ubicó en \$925. Aun cuando los ganaderos reclaman que los industriales no están pagando el precio que ordena la ley, se evidencia un aumento en los costos totales de los productores. En efecto, al analizar el índice de precios de la leche fresca se encuentra que, en el promedio en doce meses a septiembre de 2014, este se redujo en un -0.7%, lo que refuerza la idea de los ganaderos de que la transferencia del precio a ellos es baja.

Por su parte, los ingresos totales se incrementaron levemente como consecuencia de las aún dinámicas ventas del sector. En ellas influyeron

muy seguramente los mayores precios al consumidor. Según el Sistema de Información de Precios (SIPSA) del Dane, los precios mayoristas de los principales productos lácteos registraron alzas en los últimos doce meses a septiembre de 2014: i) la leche en polvo mostró un aumento del 1.1% anual; ii) el queso campesino avanzó un 3.2% anual; iii) el queso caqueteño creció un 33.5% anual; y iv) el queso costeño se incrementó un 10.8% anual. No obstante, el crecimiento de los ingresos en el sector fue bajo, así como el margen de rentabilidad del sector.

Comercio exterior

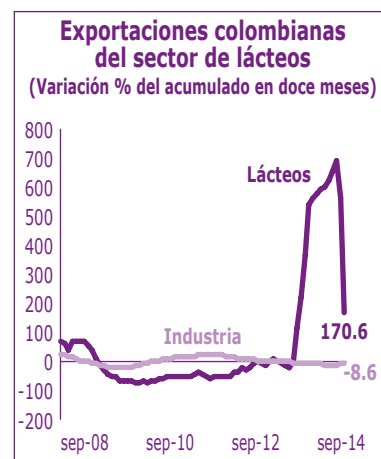
Las exportaciones de lácteos del país sumaron US\$36.2 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, prácticamente se triplicaron en el último año, gracias a que las exportaciones a Venezuela se incrementaron desde los US\$13.4 millones en 2013. Allí, el acuerdo alcanzado con el gobierno del presidente Maduro para exportarle US\$600 millones en alimentos fue determinante, al haber incluido 40.000 toneladas de leche en polvo y 6.000 toneladas de mantequilla.

Los lácteos más exportados por el país, en los últimos doce meses a septiembre de 2014, fueron: i) leche concentrada, en polvo principalmente, con azúcar u otro edulcorante, por un valor de US\$30.6 millones (equivalentes al 84.5% del total); ii) quesos y requesón, por un valor de US\$1.8 millones (equivalentes al 4.9%); y iii) preparaciones infantiles lácteas, por un valor de US\$1.2 millones (equivalentes al 3.3%). De ellos, las exportaciones que reportaron mayor crecimiento fueron las de leche concentrada al haberse prácticamente triplicado. Le siguieron las de queso y requesón con un +27.6%, mientras que las de preparaciones infantiles lácteas se redujeron un -6.9%.

Así, Venezuela continuó siendo el principal destino de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014.

Del valor total de estas, a ese país se destinó el 80%. Más exactamente, se exportaron casi US\$28.9 millones, multiplicándose casi cuatro veces los despachos a ese país en el último año, gracias al acuerdo bilateral alcanzado. Estados Unidos redujo su participación del 16.6% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 a tan solo el 8.7% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. No obstante, las exportaciones a ese país se elevaron un 43.3%, pasando de US\$2.2 millones en el primer período en mención a US\$3.2 millones en el último año. Entre tanto, México pasó a ser el tercer destino más importante (desplazando a Ecuador) para las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Del valor total de estas, a ese mercado se destinó el 4%.

De otro lado, las importaciones de lácteos bordearon los US\$83.3 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, se expandieron un 21.1% en el último año, debido principalmente a los bajos precios de los productos lácteos en el mercado internacional.



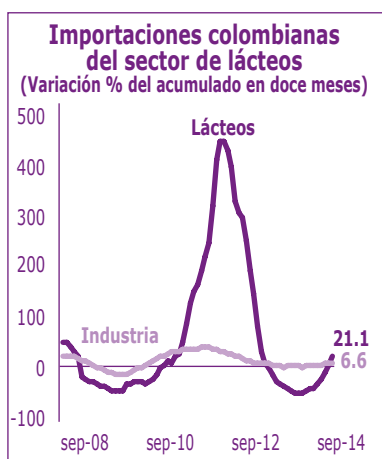
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
Venezuela	63.5	80.0
Estados Unidos	16.6	8.7
México	0.0	4.0
Otros	19.9	7.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Según el gremio, los contingentes de leche provenientes de Estados Unidos y que están cubiertos por el TLC están llegando masivamente a competir con los productos locales, los cuales afrontan mayores costos de producción. En este aspecto, la leche nacional se comercializa a US\$5.500/tonelada, mientras que en Estados Unidos esta se encuentra a US\$3.700/tonelada.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los lácteos más importados por el país, en los últimos doce meses a septiembre de 2014, fueron: i) leche concentrada, en polvo principalmente, con azúcar u otro edulcorante, por un valor de US\$41.1 millones (equivalentes al 49.3% del total); ii) quesos y requesón, por un valor de US\$19.1 millones (equivalentes al 23%); y iii) lactosuero, por un valor de US\$15.7 millones (equivalentes al 18.8%). Estas últimas fueron precisamente las importaciones que se mostraron más dinámicas, al haberse incrementado un 53%. Por su parte, el queso y el requesón crecieron un 24.1% y un 12.2% anual en el último año, respectivamente.

Estados Unidos continuó ganando terreno en las importaciones hacia Colombia. Del valor total de estas, ese destino pasó de suministrarle al país el 45.5% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al 47.8% en el mismo período de 2014. Allí, el TLC suscrito con ese país muy seguramente fue determinante, al haber llevado a que las importaciones desde Estados Unidos crecieran en importancia al pasar de suministrar el 9.7% de las importaciones en 2012 al 47.8% en 2014.

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

País	2013	2014
Estados Unidos	45.5	47.8
Chile	18.0	13.4
Uruguay	4.7	9.7
Otros	31.9	29.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Por su parte, Chile siguió siendo el segundo proveedor más importante de lácteos del país en el acumulado en doce meses a septiembre, con el 13.4% del total. Por el contrario, Uruguay se situó como el tercer proveedor más importante, con el 9.7%, tras superar a Bolivia. Tanto Chile como Bolivia registraron una caída significativa en su participación, producto de la mayor diversificación de los orígenes de los productos lácteos, en donde se encuentran países como Argentina, Ecuador, República Checa y España.

Situación financiera

Durante el año 2013, la situación financiera de los industriales del sector desmejoró. En general, las menores dinámicas de la producción y las ventas impactaron negativamente el margen operacional, que pasó del 7% en 2012 al 6.6% en 2013. Asimismo, las rentabilidades del activo y del patrimonio decrecieron, pasando en 2012 del 7.2% y el 13.9%, respectivamente, al 3.9% y el 8.9% en 2013. No obstante, el margen de utilidad neta en 2013 (5.2%) se incrementó frente al de 2012 (4.4%).

Por otra parte, los industriales del sector también volvieron a incrementar su nivel de endeudamiento, pasando del 48.3% de los activos en 2012 al 56.3% en 2013, con lo cual se volvieron a situar por encima del promedio de la industria (42%). A pesar de ello, su endeudamiento con la banca se redujo del 15.4% al 13% en el mismo período, lo cual

Indicadores financieros - Lácteos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.0	6.6	8.3
	Margen de utilidad neta (%)	4.4	5.2	5.3
	Rentabilidad del activo (%)	7.2	3.9	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	13.9	8.9	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.6	0.7	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.5	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	26.3	49.9	52.4
	Rotación CxP (días)	32.1	43.2	49.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	13.2	16.6	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	48.3	56.3	42.0
	Apalancamiento financiero (%)	15.4	13.0	14.4
	Deuda neta (%)	15.0	12.5	14.1

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 60 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

permitió a su vez contar en 2013 con una deuda neta menor frente a 2012 (12.5% vs. 15%).

Entre tanto, los indicadores de liquidez presentaron resultados mixtos. Si bien la rotación de las cuentas por pagar aumentó de 32 días en 2012 a 43 días en 2013 y el capital de trabajo se incrementó del 13.2% del activo en 2012 al 16.6% del activo en 2013, la razón corriente se redujo marginalmente de 1.5 veces en 2012 a 1.4 veces en 2013 y la rotación de las cuentas por cobrar aumentó de 26.3 días en 2012 a 49.9% días en 2013.

Por último, la eficiencia de las empresas del sector tuvo un balance negativo en 2013. Los ingresos operacionales, tanto como proporción del activo como de los costos de ventas, se contrajeron. En el primer caso, estos pasaron de 1.6 veces en 2012 a 0.7 en 2013. En el segundo caso, la reducción fue de 1.5 veces en 2012 a 1.3 veces en 2013.

Análisis de riesgo financiero

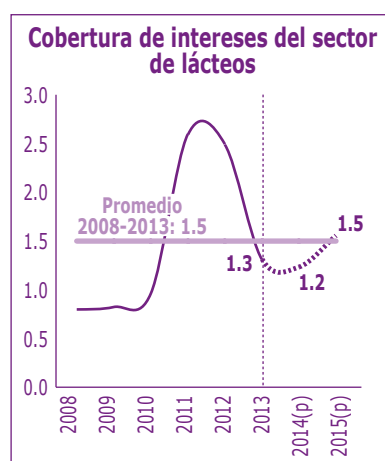
Anif calcula un indicador de cobertura de intereses que establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Este permite estimar la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda. Así, indica el número de veces que la utilidad operacional cubre los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

En el caso particular del sector de lácteos, Anif estima que dicho indicador cerró en 1.2 en 2014. De manera que proyecta que haya disminuido en 0.1 puntos en el último año, al haberse ubicado en 1.3 en 2013, debido aparentemente al menor dinamismo de la producción y las ventas.

Para 2015, Anif pronostica que este indicador se recupere levemente y se acerque nuevamente a su promedio, llegando a 1.5, gracias a: i) las perspectivas favorables que se siguen vislumbrando para productos derivados, como es el caso de los quesos; y ii) las medidas de apoyo que viene tomando el gobierno. Un factor que introduce incertidumbre es la demanda externa en cabeza de Venezuela y de ello dependerá en gran parte el desempeño en comercio exterior del sector de lácteos.

Perspectivas

Durante 2014, la situación de la industria láctea del país continuó siendo favorable, pero se mantuvo el menor dinamismo que se había comenzado a evidenciar desde el segundo semestre de 2013, cuando el paro agrario dificultó la recolección de leche cruda para la industria.



(p): proyección.

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

En general, el sector presentó cifras bastante positivas en el terreno de la producción, ventas y empleo, si se compara con otros sectores de este estudio. En cuanto al margen de rentabilidad, este se incrementó vía mayores aumentos en los ingresos que en los costos, una vez los aumentos de precios en la leche cruda fijados por el gobierno continuaron sin reflejarse en su totalidad en los costos de los industriales. Finalmente, las exportaciones del sector se triplicaron por la demanda de Venezuela; sin embargo, la situación en el país vecino sigue generando incertidumbre en el sector por la alta dependencia de ese mercado.

En 2015, el sector seguirá teniendo el problema de rentabilidad de años anteriores. El alto costo de los insumos y las dificultades en infraestructura serán los cuellos de botella a superar en el mediano plazo. Así, mientras que los productores de leche sigan registrando bajos indicadores de productividad, el precio de la leche no va a disminuir para los industriales y ello seguirá haciendo difícil el acopio del producto, ya que la competencia externa, además de haberse incrementado, rivaliza con precios más bajos al ser la leche colombiana una de las más costosas del mundo. A pesar de ello, la reciente depreciación de la moneda colombiana podría ser doblemente beneficiosa tanto para los productores como para la industria, pues las compras de leche cruda aumentarían por parte de los procesadores y se encarecerían las importaciones de productos lácteos, lo que podría llevar a alzas en los precios.

Para este año se espera que el Fenómeno del Niño tenga un muy leve impacto sobre la producción lechera. El Ideam señala que ya existen síntomas propios del Fenómeno del Niño, lo que ha ocasionado disminuciones de la producción en departamentos como Tolima, Córdoba, Cundinamarca, Nariño, Huila y Atlántico. Sin embargo, el fenómeno climático tendría una intensidad débil, por lo cual no se espera que haya afectaciones que generen escasez de leche fresca para la elaboración de productos lácteos. Según Asoleche, el aumento de precios podría darse por la especulación más que por escasez del producto.

Otro factor que jugará en contra del sector lechero será la reforma tributaria, en particular, el Impuesto a la Riqueza. Dicho impuesto obliga a los productores a tributar sobre sus dominios, que en muchos casos no son rentables o no alcanzan a generar ingresos suficientes para cancelar sus obligaciones con el Estado. Las tasas de tributación sobre el patrimonio serían del 1.15% en 2015 y del 0.45% en 2016, para desaparecer finalmente en 2018. Por otra parte, el tema de devolución de IVA para los productores continúa siendo uno de los factores que afecta el flujo de caja de los productores.

Por último, las condiciones externas seguirán afectando el mercado nacional en cuanto a: i) el crecimiento en las importaciones; ii) la disminución del precio interno de la leche; y iii) el mayor volumen ingresado por contrabando. En torno al primer punto, no se prevén cambios drásticos en 2015 en la producción mundial de leche, pues se espera que el precio del maíz (insumo del cual se obtienen algunos

almidones que mejoran varias características de los productos lácteos) disminuya cerca del -5% en 2015, según los más recientes cálculos del Fondo Monetario Internacional - FMI, producto de las condiciones favorables de las cosechas a nivel mundial. Por tal razón, se tendrían influjos de productos lácteos durante el año. Respecto al segundo punto, los industriales podrían tener el incentivo a incumplir el pago que el Estado califica como “justo” a los productores, con el fin de poder competir contra los productos lácteos que ingresan al país. Especialmente, deberá ponerse atención en las zonas donde hay un limitado número de empresas industriales. El tercer punto tiene como motivo la difícil situación económica de Venezuela, hecho que ha agudizado el contrabando en la frontera. Solo en 2014 las cifras de incautaciones llegaron a cerca de 100 toneladas de leche en polvo y más de 80.000 latas de leche infantil, estas últimas conllevando peligro para la salud humana.

No obstante, para 2015, las metas del sector son claras. La Asociación Nacional de Productores de Leche – Analac, ha indicado que serán cinco los frentes en los que se trabajará: i) asistencia técnica; ii) gestión sanitaria; iii) integración de la cadena láctea a través de la conformación de Distritos Lácteos; iv) estrategias para la disminución de los costos de producción en la cadena láctea; y v) fortalecimiento del sistema de información de la cadena láctea, aspecto crucial para la toma de decisiones y planeación del sector.

De lo anterior cabe resaltar el tema de integración de la cadena láctea, la cual daría garantía de compra de leche cruda a los productores por parte de los industriales. Además, ello estaría acompañado de medidas contempladas en el Marco Estratégico Sectorial del Programa de Transformación Productiva – PTP para facilitar el acceso de los productos lácteos a nuevos mercados. En este orden de ideas, el TLC con Corea traería oportunidades para el sector, ya que este país tiene producción deficitaria de leche y productos lácteos.

Igualmente, China podría surgir como un mercado potencial para los productos lácteos colombianos, ya que se espera que al finalizar la década se haya convertido en el mayor consumidor del mundo. Los productos con futuro en ese país son leche fresca y yogures para adultos, pero también leche UHT y maternizadas constituidas por leche en polvo para niños, hechas con grasas vegetales o lactosueros. De acuerdo con los expertos, la entrada a ese mercado pasará por cumplir los protocolos fitosanitarios de ese país y volverse más competitivos.

Finalmente, en el gremio lechero existe la certeza de que el mercado de quesos tiene un alto potencial en el país, no solo debido a que el actual consumo es bajo y la variedad de climas permite la producción de diferentes tipos de quesos (salados, dulces, blandos, frescos o maduros), sino que actualmente este mercado tiene un crecimiento anual de hasta el 12%. En este aspecto, cabe recordar que el consumo per cápita en Colombia alcanza apenas los 1.1kg frente a los cerca de 4kg de Chile y Venezuela. Así, una mayor producción de queso, acompañada de una campaña para fomentar el consumo, podría repercutir

en ingresos mayores para el sector. Esto es precisamente lo que ha comenzado a hacer Parmalat, anunciando producción local de queso mozzarella fresco en Antioquia, para lo cual se invirtieron más de \$12.000 millones para la adecuación de las instalaciones en Medellín.

Dado todo lo anterior, los modelos de proyección de Anif estiman que la producción del sector habría cerrado con un crecimiento del 6% en 2014. No obstante, estos pronostican que la producción crecería a tasas muy inferiores del 2.1% en 2015 y del 4.2% en 2016, dado el contexto previamente expuesto. Entre tanto, estos modelos pronostican que las ventas del sector habrían terminado 2014 con un crecimiento del 3.1%, mientras que el pronóstico de crecimiento alcanza el 3.7% en 2015 y el 3.2% en 2016.

Indicador de estado

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

En el caso particular del sector de lácteos, este indicador continuó al alza, llegando a ubicarse en 3.2 a septiembre de 2014. De esta manera, aumentó 0.6 puntos desde el 2.6 que registró en diciembre de 2013. Esta alza en el indicador se puede explicar por las aún dinámicas producción y ventas del sector, que a pesar de haber comenzado a desacelerarse se mantienen en niveles altos. Asimismo, el hecho de que Venezuela haya adquirido de Colombia un contingente de leche y mantequilla en el último trimestre de 2013 puede estar influyendo de manera significativa en el indicador, al haber logrado que las exportaciones de lácteos del país se hubiesen triplicado en los últimos doce meses a septiembre de 2014.



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

Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

- Durante 2014, la producción del sector se recuperó, tras la contracción presentada en 2013. Así, creció un 6.8% anual en el promedio en doce meses a septiembre. La recuperación del sector estuvo asociada tanto al factor climático como a la normalización de la situación que llevó al Paro Nacional Agrario en 2013.
- Las ventas del sector se dinamizaron en 2014. Estas pasaron de crecer tan solo un 1.9% en 2013 a hacerlo en un 8.5% anual en el acumulado en doce meses a septiembre. Este crecimiento se genera a partir de una base de comparación menor, ya que durante 2013 los precios pagados a los industriales, así como la mayor competencia de productos importados afectaron la colocación de los productos nacionales.
- Los márgenes de ganancia de los industriales del sector disminuyeron durante 2014, una vez sus costos totales se incrementaron a una tasa más alta que la de sus ingresos. Mientras que los costos crecieron a una tasa del 15.1% en el promedio en doce meses a septiembre, los ingresos apenas lo hicieron en un 0.4%.
- En los últimos doce meses a septiembre de 2014, las exportaciones del sector alcanzaron los US\$415.2 millones. Así, se incrementaron en un 19.4% en el último año, gracias a: i) la mayor producción de aceite de palma; y ii) los mayores excedentes exportables, producto de un crecimiento de la demanda interna menor a la producción.

Coyuntura · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	109.6	6.8	-7.4	5.5
Ventas	110.9	8.5	-5.4	4.4
Empleo	99.7	8.6	5.6	1.3
Precios y costos 1/				
Precios al productor	176.5	0.4	-2.9	0.6
Remuneración real	99.7	8.6	5.6	1.3
Costo materia prima	209.1	14.9	-19.6	-5.0
Costos totales	195.7	15.1	-18.3	-4.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.350.4	3.8	3.6	11.6
Exportaciones	415.2	19.4	14.9	-14.0
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	61	62	40	55
Nivel de existencias	-7	-7	1	-6
Volumen actual de pedidos	-6	-8	-19	-2
Situación económica próximos seis meses	23	33	30	18

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014. 3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. El dato presentado corresponde a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas.

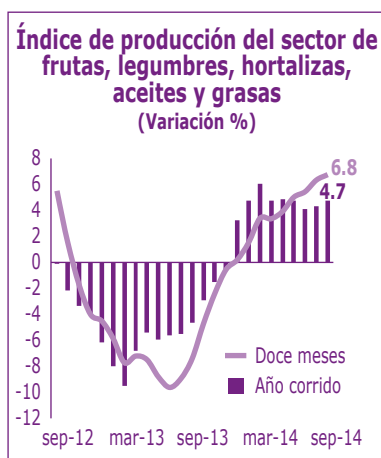
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

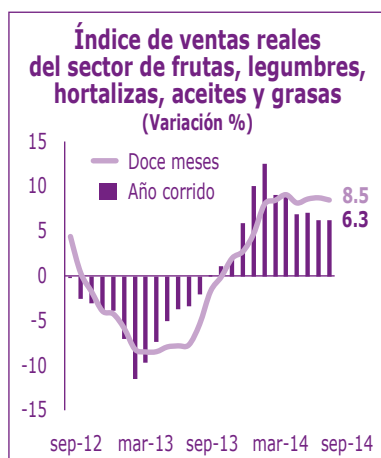
En 2014, el sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se dinamizó frente a lo observado el año anterior. Cifras del Dane evidencian un repunte en la producción del sector, al pasar de contraerse un -7.4% anual en el promedio en doce meses a septiembre de 2013 y un -4.6% en lo corrido del año a ese mes, a crecer un 6.8% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014 y un 4.7% en lo corrido del año a ese mes. La recuperación del sector estuvo asociada tanto al factor climático como a la normalización de la situación que llevó al Paro Nacional Agrario en 2013.

En el caso específico de la industria oleaginosa, Fedepalma publicó recientemente las cifras de producción de aceite de palma en 2014, la cual superó los 1.1 millones de toneladas, lo que representó un incremento en la producción alrededor del 7% frente a 2013. El área en producción durante 2014 estuvo alrededor de las 350.000 hectáreas, razón por la cual la productividad del aceite de palma en Colombia repuntó considerablemente de niveles de 3.1 toneladas/hectárea en 2013 a 3.4 toneladas/hectárea en 2014. No obstante, la productividad del sector continúa en niveles bajos en comparación con los niveles exhibidos una década atrás.

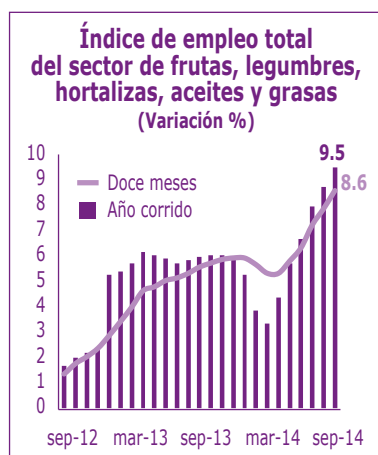
En este aspecto, las enfermedades como la pudrición de cogollo (PC), la marchitez letal y la pudrición basal del estípite sobre los cultivos de palma han afectado marginalmente el rendimiento de la producción, principalmente en el área del Catatumbo y de Tumaco. De hecho, Fedepalma ha señalado que actualmente existen 27.000 hectáreas contagiadas de PC en Santander, las cuales deberán ser erradicadas para evitar la propagación la enfermedad a otras 130.000 hectáreas que estarían en riesgo de desaparecer en un lapso de dos años si no se controlan adecuadamente. Al respecto, cabe recordar que las pérdidas en Tumaco ascendieron a 30.000 hectáreas en los últimos dos años.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

A pesar de que las cifras más recientes del Dane no han sido publicadas, la producción hortifrutícola del país volvería a dinamizarse principalmente por cuenta de las hortalizas. Según la Encuesta Nacional Agropecuaria (ENA), en 2013 la producción había disminuido un -5.1% entre 2012 y 2013, cuando esta pasó de 954.000 toneladas a 905.000 toneladas, como consecuencia del paro agrario vivido ese año. De esta forma, se esperaría que en 2014 la producción de hortalizas se hubiera recuperado bordeando el millón de toneladas. Entre tanto, la producción frutícola se habría ubicado en torno a los 1.5 millones de toneladas, como resultado de las buenas condiciones climáticas.

De otro lado, las ventas del sector también volvieron al plano positivo durante el año 2014. Estas pasaron de crecer tan solo un 1.9% en 2013 a hacerlo en un 8.5% anual en el acumulado en doce meses a septiembre y un 6.3% anual en lo corrido del año a ese mismo mes. Este crecimiento se genera a partir de una base de comparación menor, ya que durante 2013 los precios pagados a los industriales, así como la mayor competencia de productos importados, afectaron la colocación de los productos nacionales.

Uno de los factores que influyó para la mejoría en el desempeño de las ventas fue la mayor demanda de aceite de palma, que a su vez se reflejó en un aumento del precio nacional. En Colombia, el consumo aparente de aceite de palma se ubicaría por encima de 1 millón de toneladas, exhibiendo un crecimiento de al menos el 4% con respecto a 2013 cuando fue de 984.000 toneladas. De esta forma, el consumo per cápita se situaría por encima de los 21 kg/persona.

Del mismo modo, cabe resaltar que en 2014 se dinamizó la demanda de aceite de palma para la producción de biodiésel (aproximadamente un 50% de las ventas de aceite de palma doméstico), producto del repunte de las ventas de automotores (11.3%). A pesar de que en los últimos dos años no aumentó el contenido de biodiésel en la mezcla de gasolina y ACPM (como lo dispone el Documento Conpes 3510 de 2008), nuevamente los biocombustibles impulsaron el crecimiento del sector.

Finalmente, la generación de empleo en el país continuó con tendencia al alza en 2014. Esta pasó de aumentar un 5.9% en 2013 a hacerlo en un 8.6% anual en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 y un 9.5% anual en lo corrido del año a ese mismo mes.

Ahora bien, en el ranking de los 27 sectores en estudio en 2014, el sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas ocupó el noveno puesto en cuanto a mayor crecimiento en la producción, con el 4.7%. En cuanto a ventas, el sector se ubicó en la sexta posición, con un crecimiento del 6.3% en el promedio en lo corrido del año a septiembre. Sin embargo, la mejor posición la consiguió en el ámbito de generación de empleo en el año corrido a septiembre, en el cual ocupó el primer lugar, mostrando un fuerte dinamismo frente a sectores destacados como el de calzado y cárnicos con crecimientos del 6.4% y el 4.2%, respectivamente.

Precios y costos

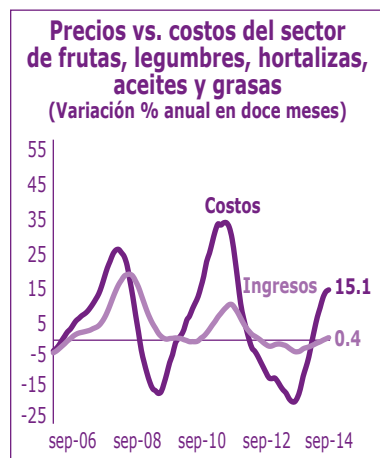
Durante 2014, los precios internacionales del aceite de palma registraron un descenso considerable, no obstante estos no se trasladaron a los precios nacionales. Estos últimos experimentando aumentos frente a la pronunciada caída en 2013. Al respecto, Fedepalma indicó que los mecanismos de estabilización de precios del sector, como el Sistema Andino de Franjas de Precios (SAFP) y el Fondo de Estabilización Palmero, lograron atenuar en el mercado local la caída de las cotizaciones internacionales. Según datos del Fondo Monetario Internacional (FMI), los precios del aceite de palma pasaron de US\$795/tonelada en diciembre de 2013 a US\$625/tonelada en el mismo mes de 2014. Así, estos decrecieron un -21.4% anual, debido principalmente a: i) la abundante cosecha de los países productores; y ii) la menor demanda de biocombustible en Estados Unidos y Europa, a lo que se suma la tendencia bajista de los productos energéticos.

En Colombia no se evidenciaron tales caídas de precio seguramente por el dinamismo que presentó la demanda en cabeza del aceite de palma crudo. En cambio, se presenció una recuperación en el precio (16.7%), luego de que en 2013 hubiera caído un -11.4%. De esta forma, el indicador de costos calculado por Anif presentó un crecimiento del 15.1% promedio en doce meses a septiembre de 2014. En contraposición, el índice de ingresos calculado por Anif mostró un ligero repunte al plano positivo, pasando del -2.9% en el promedio en doce meses a septiembre de 2013 al 0.4% en el mismo período de 2014. Así, los márgenes de ganancia de los industriales del sector disminuyeron, una vez sus costos totales se incrementaron a una tasa más alta que la de sus ingresos.

Comercio exterior

En los últimos doce meses a septiembre de 2014, las exportaciones de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas bordearon los US\$415.2 millones. Con ello, se incrementaron un 19.4% en el último año, debido principalmente a: i) la aun dinámica demanda de aceites tanto para la producción industrial como para la culinaria; y ii) la creciente demanda de frutas (20.8%) de la Unión Europea, como consecuencia de la entrada en funcionamiento dos años atrás del TLC con esa región.

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a septiembre de 2014 fueron: i) el aceite de palma, por un valor de US\$242.9 millones (equivalente al 58.5% del total exportado por el sector y con un crecimiento anual a septiembre del 16.9%); ii) el aceite de coco o almendra, por un valor de US\$73.9 millones (equivalente al 17.8% y con un crecimiento anual a septiembre del 69.7%); y iii) los frutos de cáscara, maníes, etc., por un valor de US\$41.9 millones (equivalente al 10.1% y con un crecimiento anual a septiembre del 20.1%).



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

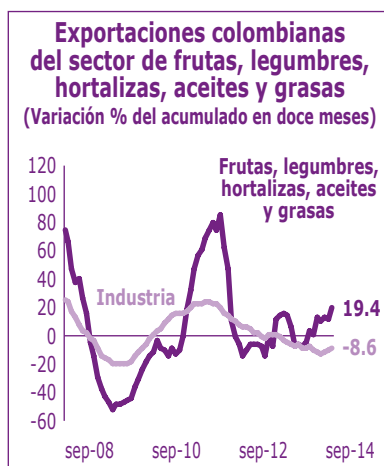
Principales destinos de exportación del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Países Bajos	38.6	35.1
México	7.5	14.4
Estados Unidos	10.6	10.1
Otros	43.3	40.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

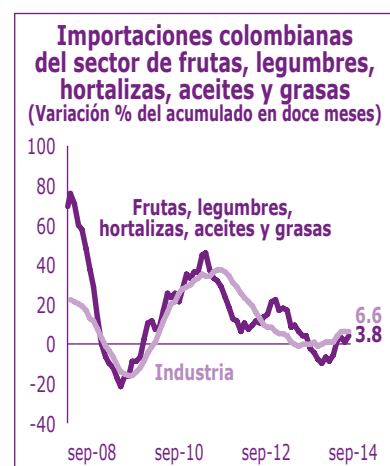
Entre tanto, los principales destinos de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 fueron: i) Países Bajos, con un valor de US\$145.7 millones (equivalente al 35.1% del total exportado por el sector), ii) México, con un valor de US\$59.8 millones (equivalente al 14.4%); y iii) Estados Unidos, con un valor de US\$41.9 millones (equivalente al 10.1%). México, que había dejado de ser un destino importante en 2013 cuando las exportaciones a ese mercado cayeron un -41% a US\$26.1 millones, se recuperó y desplazó a Brasil del segundo puesto.

De otra parte, las importaciones del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas estuvieron por encima de los US\$1.350 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, se incrementaron un 3.8% en el último año y continuaron en niveles históricamente altos (por encima de los US\$1.000 millones).

Los principales productos importados por este sector en los últimos doce meses a septiembre de 2014 fueron: i) tortas y demás residuos sólidos de la



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



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 septiembre)**

País	2013	2014
Bolivia	22.6	33.1
Argentina	30.0	22.1
Estados Unidos	22.4	21.6
Otros	25.0	23.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

extracción del aceite de soya, por un valor de US\$582 millones (equivalente al 43.1% del total importado por el sector); ii) aceite de soya, por un valor de US\$282.2 millones (equivalente al 20.9%); y iii) aceite de palma, por un valor de US\$105.3 millones (equivalente al 7.8%). Cabe anotar que tanto en tortas de aceite de soya como en aceite de palma, las importaciones se contrajeron un -2.4% y un -0.7% en el último año, respectivamente.

Por último, Bolivia se convirtió en el principal proveedor de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas del país en los últimos doce meses a septiembre de 2013. Del valor total de las importaciones realizadas en ese período, US\$447 millones provinieron de ese mercado (equivalente al 33.1% del total importado por el sector). Por su parte, Argentina, que venía siendo el principal destino, fue relegado a la segunda posición (US\$298.4 millones) y Estados Unidos continuó tercero (US\$291.7 millones), aportando el 22.1% y el 21.6%, respectivamente.

Situación financiera

Durante el año 2013, la situación financiera de los industriales del sector continuó mejorando frente a la registrada en 2012 y frente a la industria. La rentabilidad de las empresas del sector en 2013 tuvo un buen desempeño frente al año anterior, ya que todos sus indicadores mejoraron considerablemente. El margen operacional pasó de tasas del 3.5% en 2012 al 23.5% en 2013 y el margen de utilidad neta se aceleró de tasas del 3% en 2012 al 15.8% en 2013. Ello situó al sector significativamente por encima de las tasas promedio de la industria en 2012 (7.6% y 4.9%, respectivamente). Del mismo modo, la rentabilidad del activo pasó del 3.3% en 2012 al 17.1% en 2013, mientras que la rentabilidad del patrimonio creció del 6.2% en 2012 al 34.7% en 2013.

A diferencia del año anterior, las empresas del sector ampliaron su endeudamiento entre 2012 y 2013, pasando del 46.3% al 50.8% como proporción de sus activos. No obstante, en el último año las empresas redujeron de manera importante su endeudamiento bancario del 24.1% al 5.6%. Así, la deuda neta también se redujo del 23.9% al 5.6%.

Indicadores financieros - Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.5	23.5	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	3.0	15.8	4.9
	Rentabilidad del activo (%)	3.3	17.1	4.3
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.2	34.7	7.4
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.3	1.1	1.4
	Rotación CxC (días)	35.9	14.8	54.0
	Rotación CxP (días)	34.8	52.5	48.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	8.0	2.2	13.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	46.3	50.8	41.9
	Apalancamiento financiero (%)	24.1	5.6	14.7
	Deuda neta (%)	23.9	5.6	14.4

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 68 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

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

En cuanto a la liquidez, la razón corriente disminuyó de 1.3 veces en 2012 a 1.1 veces en 2013. La rotación de cuentas por pagar fue favorable, aumentando de 34.8 días en 2012 a 52.5 días en 2013, a la vez que la rotación de cuentas por cobrar disminuyó de 35.9 días en 2012 a 14.8 días en 2013. Entre tanto, el capital de trabajo se redujo del 8% en 2012 al 2.2% en 2013.

Por su parte, los niveles de eficiencia de las empresas del sector en 2013 fueron apenas mejores a los de 2012, pues a pesar de que los ingresos operacionales continuaron representando 1.1 veces su activo, la razón de los ingresos operacionales y el costo de ventas aumentó de 1.2 a 1.4 en el último año. Con ello, los indicadores de eficiencia en 2013 se ubicaron cerca de los niveles promedio de la industria, que fueron de 0.9 y 1.4, respectivamente.

Análisis de riesgo financiero

Con el fin de realizar una medición del riesgo crediticio de los diferentes sectores, Anif calcula un indicador de cobertura de intereses estableciendo una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Este permite estimar la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el

costo de su deuda, al indicar el número de veces que la utilidad operacional cubre los intereses. De esta manera, si el indicador es mayor o igual a 1, la operación del sector permite cubrir el pago de intereses. Pero, si este es menor, señala que el sector tiene poca capacidad de pago y, por ende, menor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

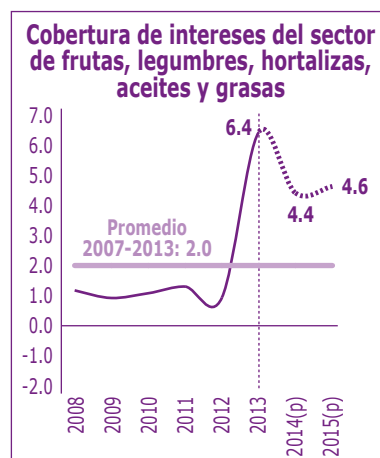
En el caso particular del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas, Anif estima que dicho indicador habría cerrado alrededor de 4.4 en 2014. De manera que habría registrado una regresión a su media (2.0), luego de que en 2013 se hubiera acelerado (6.4), debido al buen desempeño de la producción y las ventas reales del sector.

Perspectivas

A lo largo de este capítulo se han discutido los principales hechos que marcaron el comportamiento del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas durante el año 2014. En general, la producción y las ventas del sector se recuperaron, luego de que en 2013 el paro agropecuario hubiese golpeado significativamente al sector. Los precios locales del sector aumentaron a dos cifras en el último año, a pesar de que los precios internacionales del aceite de palma (principal producto del sector) cayeron considerablemente. No obstante, los márgenes de rentabilidad de los industriales disminuyeron como consecuencia de un incremento en los costos mayor al de los ingresos.

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

Las perspectivas para 2015 en el sector palmicultor son en principio favorables, pero existe incertidumbre entre productores e industriales respecto a varios temas. Dependiendo de la celeridad con que se resuelvan estos, el sector podría crecer más o menos dinámicamente. Así, el escenario base es aquel donde el mercado de aceites comestibles crecerá al ritmo de los años anteriores (aproximadamente un 2% anual). No obstante, la manera en la que se proporcione asistencia técnica a los actuales cultivos de palma contagiados por la pudrición del cogollo (PC) y se prevenga la epidemia en los cultivos en riesgo será determinante para suplir la demanda de los bienes procesados. Tampoco se ha solucionado el problema relacionado con los derechos de propiedad del suelo en áreas rurales, aun cuando el gobierno ha señalado que el sector palmicultor se verá beneficiado con el Plan de Ordenamiento Territorial – POT que se llevará a cabo en cinco departamentos. Por su parte, el desempeño de los biocombustibles dependerá en gran medida de que el gobierno continúe aumentando la mezcla de biodiésel, tal y como se indicó en el Documento Conpes 3510 de 2008. Aun así, el gobierno no ha abordado ninguno de estos temas de forma clara.



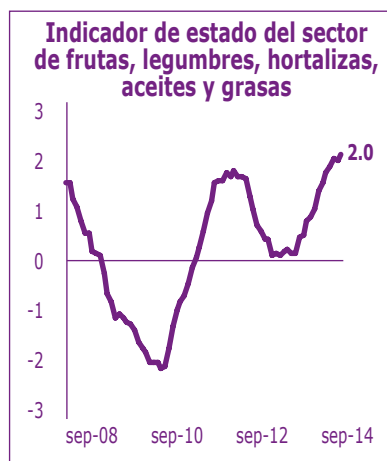
(p): proyección.

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

En la actualidad existen cerca de 150.000 hectáreas de palma en desarrollo que, de consolidarse, pondrían a Colombia en un plano de producción aproximado de 1.5-2.0 millones de toneladas en los próximos tres años. Además, existen cerca de 53.000 hectáreas pendientes por renovación. Según Fedepalma, serán también prioridad: i) la ampliación del mercado interno del aceite de palma; ii) la Certificación de Sostenibilidad RSPO de los núcleos palmeros del país; y iii) el desarrollo de los Campos Experimentales de Cenipalma.

El mercado mundial, por su parte, registrará un exceso de oferta de al menos 1.8 millones de toneladas en 2015, una vez se espera que la producción aumente 6.8 millones de toneladas y la demanda tan solo 5 millones de toneladas. Ello mantendría los precios bajos o, incluso, los podría llevar ligeramente a la baja, tal y como pronostica el FMI, cayendo de US\$653/tonelada (observado en el último trimestre de 2014) a alrededor de US\$630/tonelada al cierre de 2015 (equivalente al -3.4% anual).

Hemos venido señalando en las ediciones anteriores de *Riesgo Industrial* que las perspectivas para el subsector de frutas, legumbres y hortalizas continúan siendo favorables de cara a los próximos años. Dada la entrada en operación de los TLCs con la Unión Europea y Estados Unidos, y lo atractivas que resultan en esos mercados las frutas tropicales, las frutas exóticas y las hortalizas, se vislumbran muchas oportunidades. Sin embargo, el Programa de Transformación Productiva-PTP señala que la única forma de que el país pueda aprovecharlas es mejorando las condiciones sanitarias bajo las cuales se producen estos productos, desarrollando la infraestructura y creando economías de escala en el eslabón secundario de la cadena. Del mismo modo, la entrada en operación del TLC con Israel en el mediano plazo impulsaría las inversiones en este sector en los próximos años, dado que ese mercado es un gran consumidor de jugos naturales y pulpas de fruta. Finalmente, se espera para 2015 que la reciente devaluación del peso colombiano sea un aliciente para los exportadores de frutas.



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

Indicador de estado

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

En el caso particular del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas, el indicador se situó en 2.0 a septiembre de 2014. De manera que se ubicó 1.5 puntos por encima del valor registrado en el mismo mes de 2013 (0.5), debido al buen momento de la producción y las ventas reales del sector.

Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

- Luego de que en 2013 el sector hubiera exhibido un pobre desempeño decreciendo un -2.6% anual en el promedio en doce meses a septiembre de 2013, los últimos doce meses a septiembre de 2014 evidenciaron un repunte sobresaliente (+17.8%), debido principalmente a: i) la menor base comparativa del año anterior; ii) el aumento en la producción de melazas y azúcar, por las mejores condiciones climáticas; y iii) la renovación de 30.000 hectáreas de cultivo de caña.
- Las ventas del sector también se recuperaron en 2014 después de haber caído un -3.4% en el promedio en doce meses a septiembre de 2013. Estas crecieron un 13.9% anual en el promedio en doce meses a septiembre, principalmente por: i) el repunte de las ventas de azúcar al mercado nacional; ii) los precios internacionales del azúcar que redujeron su caída en 2014 en comparación con 2012 y 2013; y iii) un incremento en la producción interna.
- El margen de ganancia de los industriales del sector se incrementó vía aumento en los ingresos totales y reducción en el costo de los insumos. En particular, los ingresos volvieron a aumentar, a pesar de que fuera a tasas muy bajas, y los costos siguieron disminuyendo, aunque moderaron su caída.
- Las exportaciones del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches alcanzaron los US\$430.7 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, con lo cual se expandieron un 48% en el último año, debido principalmente a: i) la recuperación de la producción interna; y ii) las menores reducciones en los precios internacionales.

Coyuntura · Sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	180.0	17.8	-3.5	4.9
Ventas	175.8	13.9	-3.4	4.1
Empleo	104.4	0.6	1.1	5.1
Precios y costos 1/				
Precios al productor	141.2	0.1	-6.7	-0.3
Remuneración real	104.4	0.6	1.1	5.1
Costo materia prima	127.7	-3.9	-6.7	0.9
Costos totales	124.0	-3.4	-5.8	1.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	75.8	-57.1	-16.3	93.9
Exportaciones	430.7	48.0	-50.4	18.5
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	61	62	40	55
Nivel de existencias	-7	-7	1	-6
Volumen actual de pedidos	-6	-8	-19	-2
Situación económica próximos seis meses	23	33	30	18

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

En el año 2014, el sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches mejoró sustancialmente frente al año 2013, evidenciando un repunte de esta actividad económica. La producción pasó de crecer un 5.8% anual en 2013 (como un todo) a crecer alrededor del 17.8% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014 y del 12.5% en lo corrido del año a ese mismo mes. El comportamiento de la producción de azúcar y demás derivados de la caña de azúcar en el promedio en doce meses estuvo principalmente motivado por las buenas condiciones climáticas en 2014 frente al clima adverso del período 2010-2012 y que se extendió a 2013 afectando la productividad en el sector.

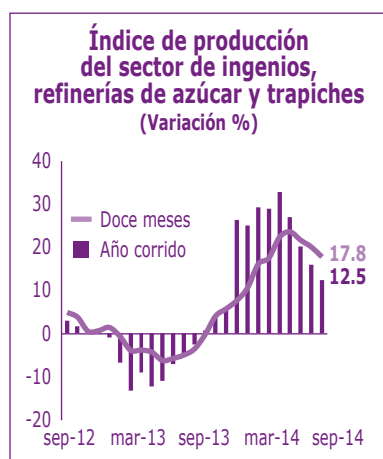
Recordemos que durante 2013 la variación en el índice de producción se mantuvo en mayor medida en terreno negativo como consecuencia del proceso de renovación de cerca de 30.000 hectáreas de cultivo de caña que mantuvo esa área fuera de producción. Precisamente, durante el primer semestre de 2014 la tasa de crecimiento presentó un rebote importante frente al año anterior, de tal modo que el crecimiento pasó del mencionado 5.8% en 2013 a un máximo del 23.6% en el promedio en doce meses a junio de 2014.

Las más recientes cifras de Asocaña respaldan el hecho de la recuperación de esta industria. La producción total de azúcar creció un 18.1% entre los acumulados enero-septiembre de 2013 y 2014, al pasar de 1.5 millones de toneladas a un poco más de 1.8 millones de toneladas. De hecho, si tomamos un período más amplio como el acumulado de los últimos doce meses a septiembre de 2014, se encuentra que la producción se incrementó un 23.4%, pasando de 2 millones de toneladas a más de 2.4 millones de toneladas. Entre estos mismos años, la producción mensual promedio pasó de 162.500 toneladas a 200.500 toneladas.

Por su parte, la producción de melazas registró un aumento del 23.5% entre los acumulados enero-septiembre de 2013 y 2014, mientras que en el acumulado de los últimos doce meses a septiembre la producción alcanzó un crecimiento del 28.2%, al pasar de 225.000 toneladas en 2013 a 289.000 toneladas en 2014.

Finalmente, la producción de etanol reportó un crecimiento de apenas un 2.5% entre los acumulados enero-septiembre de 2013 y 2014. En esta misma línea, el aumento en la producción de etanol fue de tan solo el 1.6% en los últimos doce meses a septiembre de 2014, con lo cual la producción llegó a los 395 millones de litros.

De otra parte, las ventas del sector también evidenciaron una importante recuperación en 2014, a pesar de que el flujo de importaciones de azúcar persiste en el país. Estas pasaron de crecer un minúsculo 1.8% en 2013 (como un todo) a hacerlo en un 13.9% anual en el promedio en doce meses a septiembre y un 12.1% en lo corrido del año a ese mismo mes, debido a que: i) los precios del azúcar en el ámbito internacional



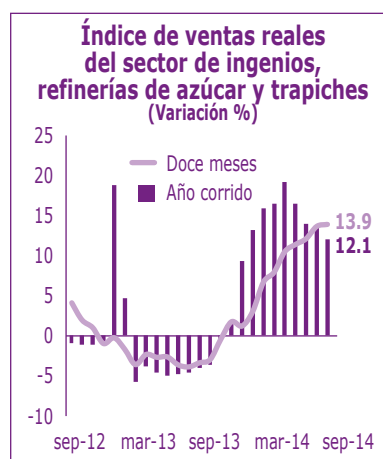
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

redujeron su caída en 2014 en comparación con 2012 y 2013; ii) se incrementó la producción en el sector debido a que se pudieron cosechar cerca de 30.000 hectáreas más de las ya sembradas, producto de la renovación del cultivo; y iii) la producción del sector de bebidas, que toma el azúcar como insumo, se aceleró en 2014, pasando de crecer un 2% en 2013 a un 5% anual en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014.

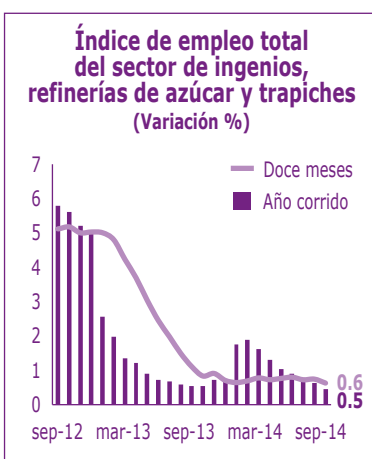
Cifras de Asocaña muestran que el destacado aumento en las ventas del sector en 2014 obedeció en gran medida al repunte registrado por las ventas de azúcar por parte de los ingenios al mercado nacional, las cuales se incrementaron un 14.2% en el acumulado de los últimos doce meses a septiembre frente al mismo período de 2013. Igualmente, las ventas de etanol crecieron un 5.4%. No obstante, las ventas de melazas continuaron con la tendencia decreciente de 2013 (cuando registraron una caída del -7%) al haberse contraído un -14.4%.

Por último, la generación de empleo en el sector se mantuvo en niveles bajos pero positivos a lo largo de 2014. Los ingenios azucareros pasaron de incrementar su personal a una tasa del 5% en 2012 a hacerlo a una del 0.7% anual en 2013 y a una del 0.6% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Durante los primeros meses de 2014, el empleo creció a tasas cercanas al 2%; sin embargo, con el correr del año se desaceleró al punto de que en el acumulado del año a septiembre apenas alcanzó un crecimiento del 0.5%.

Al evaluar el desempeño del sector azucarero, se encuentra que este fue el más dinámico en cuanto a producción y el segundo con mejor comportamiento en ventas. La producción tuvo una variación en los últimos doce meses a septiembre del 17.8%, lo que la llevó a ocupar el primer lugar entre los 27 sectores en estudio. Entre tanto, las ventas del sector lograron una expansión del 13.9% en el mismo período, lo cual las deja en el primer lugar entre los 27 sectores. En cuanto a la generación de empleo, el sector ocupó el octavo lugar en el ranking al registrar un au-



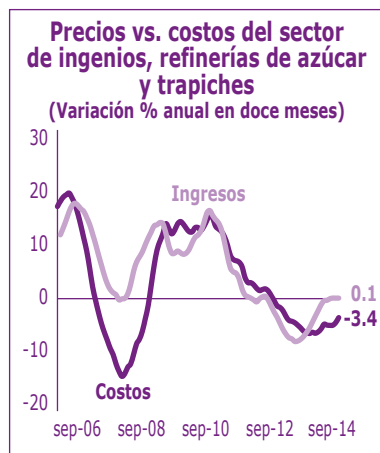
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

mento del 0.6%, ya que 15 de los 27 sectores reportaron una disminución en los puestos de trabajo.

Precios y costos



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

Durante el año 2014, los precios internacionales del azúcar, que como bien se sabe determinan directa y rezagadamente los precios nacionales, siguieron a la baja. No obstante, se redujeron en menor medida que en los tres años anteriores. El azúcar en la Bolsa de Nueva York (azúcar cruda) descendió hasta los 14.6 centavos de dólar por libra en septiembre de 2014, luego de que en diciembre de 2013 la cotización fuera de 16.4 centavos de dólar por libra.

Por su parte, el cotizado en Londres (azúcar blanco), que registró una trayectoria similar, pasó de US\$446/tonelada con que cerró en 2013 a US\$414/tonelada en septiembre de 2014. De manera que los precios nacionales del azúcar se vieron presionados a la baja, afectando consigo los ingresos de los ingenios, debido a que: i) la oferta mundial de azúcar volvió a superar la demanda en 2014, como consecuencia de la extensión del cultivo en años de precios particularmente altos; y ii) la devaluación del real brasileiro frente al dólar se ha mantenido por encima del 30% en los últimos cuatro años, a pesar de la reciente apreciación de esa moneda.

Los ingresos de los industriales del sector en 2014 no cayeron en la misma magnitud que lo hicieron en 2013. El indicador de ingresos calculado por Anif muestra incluso que estos crecieron a una tasa del 0.1% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014, revirtiendo así la tendencia decreciente desde 2011 y que tuvo su mínimo en junio de 2013 cuando presentaron una variación del -5.6%. El cambio en la tendencia decreciente que venían exhibiendo los ingresos se explica principalmente por: i) los incrementos en productividad, previamente mencionados; y ii) la devaluación del peso frente al dólar, que superó el 5% en los primeros nueve meses de 2014.

Por su parte, los costos totales de los industriales del sector, que Anif calcula como una suma ponderada entre los costos laborales y los costos de las materias primas, muestran que estos continuaron con la tendencia decreciente que vienen mostrando desde 2011. En el promedio en doce meses a septiembre de 2013, los precios de la caña de azúcar se redujeron un -5.8% anual y en el mismo período de 2014 la reducción fue del -3.4% anual. Entre tanto, la remuneración que los industriales les pagaron a los trabajadores pasó de elevarse un 1.1% anual en el promedio en doce meses a septiembre de 2013 a tan solo el 0.6% anual en el promedio en doce meses a septiembre de 2014.

De esta forma, el margen de ganancias de los ingenios, refinerías de azúcar y trapiches se incrementó vía aumento en los ingresos totales y reducción en el costo de los insumos.

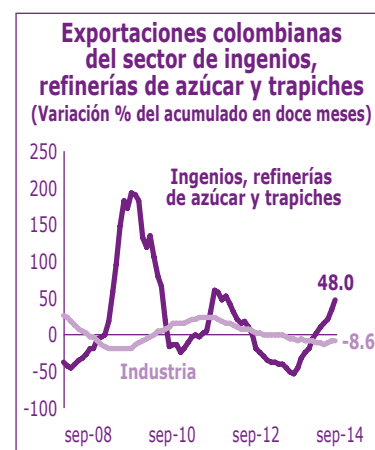
Comercio exterior

Las exportaciones del sector de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches alcanzaron los US\$430.7 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, repuntaron un 48% en el último año, luego de que en 2013 se hubieran contraído un 50.4%. La mejor dinámica se debió a: i) la recuperación de la producción interna; y ii) las menores reducciones en los precios internacionales, que comenzaron a reaccionar ante la probabilidad de escasez de materia prima en 2015.

El azúcar continuó siendo prácticamente el único producto exportado por los industriales del sector en 2014, al participar con más del 97% de estas. El restante 3% correspondió a melazas. A pesar de que el azúcar presentó un aumento del 44% en sus exportaciones, las exportaciones de melazas se dinamizaron de tal manera que llegaron a pesar el 3% del total exportado por el sector.

Por destinos, Chile recuperó el primer lugar en cuanto a destino de las exportaciones del sector. Del valor total de estas, en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, ese mercado capturó el 17% frente al 22.5% del mismo período de 2013. De esta manera, las exportaciones a ese país se incrementaron un 11.9%, pasando de US\$65.5 millones a US\$73.2 millones. Por su parte, Perú se convirtió en el segundo destino de las exportaciones del sector al participar con el 16% de las exportaciones. Las exportaciones a ese país pasaron de los US\$65.5 millones a los US\$68.9 millones, lo que representó un aumento del 5.3%. Finalmente, Estados Unidos se ubicó en el tercer lugar, con un peso del 12.5%, equivalente a US\$53.8 millones. Cabe señalar que el restante 54.6% de las exportaciones del sector se encuentra ampliamente diversificado en destinos diferentes a los anteriormente señalados.

De otro lado, las importaciones del sector bordearon los US\$75.8 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. De esta forma, las importaciones se contrajeron un -57.1% en el último año y por segundo año consecutivo, luego de que en septiembre de 2013 estas se hubieran reducido un -16.3%. Este comportamiento es el resultado de: i) el ajuste

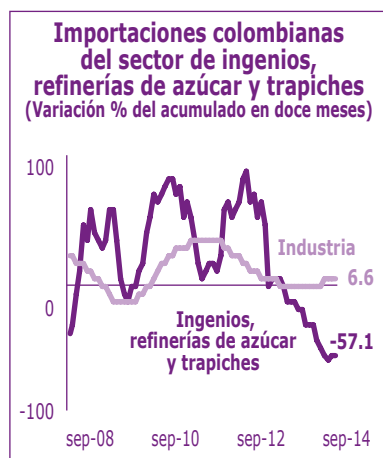


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
Chile	22.5	17.0
Perú	22.5	16.0
Estados Unidos	8.4	12.5
Otros	46.6	54.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



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 septiembre)		
País	2013	2014
Bolivia	20.3	42.2
Perú	6.6	36.1
Brasil	64.5	19.9
Otros	8.6	1.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

esperado debido a una base de comparación alta con respecto al año 2012, cuando las importaciones bordearon los US\$200 millones anuales; y ii) la devaluación del peso colombiano frente al dólar, que alcanzó el 5% a septiembre de 2014 (como se comentó anteriormente).

Con un 99% de la participación de las importaciones de productos del sector, el azúcar de caña siguió siendo casi prácticamente el único producto importado por los industriales del sector en 2014. De manera que, al igual que en el caso de las exportaciones, la dinámica descrita por las importaciones del sector siguió obedeciendo en gran medida al desempeño registrado por las de este producto. El restante 1% correspondió a otros tipos de azúcar.

Por otro lado, el panorama por origen de las importaciones del sector cambió drásticamente. En el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, Bolivia se convirtió en el principal proveedor de azúcar del país al participar con el 42.2% de las importaciones del sector, equivalente a US\$32 millones. Es de señalar que, en 2013, las importaciones desde Bolivia se habían multiplicado por cuatro con respecto a 2012 y en 2014 pudieron mantener y aumentar su cuota en el mercado colombiano. A Bolivia le siguió Perú con cerca del 36.1% del total importado por el sector, lo que es equivalente a US\$26.4 millones. Brasil, que era el principal proveedor del sector hasta el año anterior con el 64.5% del peso de las importaciones, se ubicó tercero al participar con apenas el 19.9% de las importaciones del sector en 2014, lo que es equivalente a US\$15.1 millones.

Situación financiera

En 2013, la situación financiera de los industriales del sector volvió a empeorar, liderada por el comportamiento de los indicadores de rentabilidad. Estos resultados se explican principalmente por la contracción de los precios del azúcar y las limitadas expansiones de la producción y las ventas durante ese año. En este aspecto, el margen operacional se redujo del 8.4% en 2012 al 4.3% en 2013, al igual que el margen de utilidad neta que pasó del 7.5% en 2012 al 2.9% en 2013. Igualmente, la rentabilidad

Indicadores financieros - Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.4	4.3	8.3
	Margen de utilidad neta (%)	7.5	2.9	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	4.0	3.5	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.3	4.7	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.5	1.2	0.9
	Ingresos operacionales /Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.0	2.3	1.4
	Rotación CxC (días)	19.7	43.9	52.4
	Rotación CxP (días)	24.0	38.6	49.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	0.3	26.8	12.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	24.2	25.5	42.3
	Apalancamiento financiero (%)	15.3	6.0	14.5
	Deuda neta (%)	15.2	5.7	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 21 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

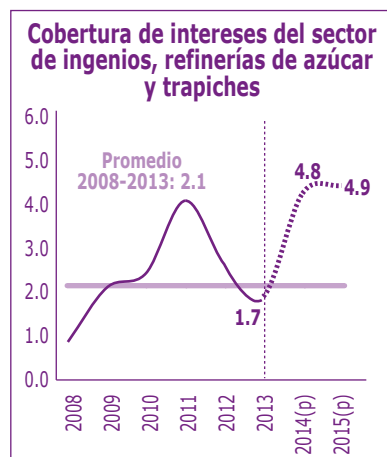
Fuente: cálculos Anif con base en la Superintendencia de Sociedades.

del activo y la rentabilidad del patrimonio se redujeron de niveles del 4% y el 5.3% en 2012, respectivamente, a niveles del 3.5% y el 4.7% en 2013. Así, los cuatro indicadores se situaron por debajo de los niveles promedio de la industria.

En cuanto al endeudamiento de las empresas del sector, estas elevaron levemente su endeudamiento con respecto a sus activos en el último año, pasando del 24.2% en 2012 al 25.5% en 2013. Aun así, el apalancamiento financiero disminuyó considerablemente del 15.3% en 2012 al 6% en 2013, con lo cual la deuda neta también se contrajo del 15.2% en 2012 al 5.7% en 2013. En cuanto los indicadores de endeudamiento, el sector industrial azucarero se mantuvo por debajo de los niveles promedio de la industria.

Por otra parte, la liquidez de las empresas del sector se comportó de manera favorable. La razón corriente pasó de 1 vez en 2012 a 2.3 veces en 2013, la rotación de cuentas por pagar aumentó de 24 días en 2012 a 38.6 días en 2013 y el capital de trabajo como proporción del activo creció ampliamente del 0.3% en 2012 al 26.8% en 2013. En cambio, la rotación de las cuentas por cobrar aumentó de 19.7 días a 43.9 días.

Finalmente, los indicadores de eficiencia indicaron una mejoría en los ingresos operacionales al pasar de ser 0.5 veces el total del activo en 2012 a 1.2 veces en 2013. Mientras tanto, los ingresos operacionales se mantuvieron siendo 1.3 veces el costo de las ventas.



(p): 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 dado para cubrir el costo de su deuda. Así, indica el número de veces que la utilidad operacional cubre los intereses. Por lo tanto, cuando este indicador es mayor o igual a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Pero si este es menor, señala que el sector tiene poca capacidad de pago y, por ende, menor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

En el caso particular del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches, Anif estima que este indicador repuntó en 2014, pasando de 1.7 de 2013 a 4.8 en 2014. De modo que se espera que la capacidad de pago de los industriales de este sector se haya recuperado en 2014, como resultado de: i) la mejora en la producción, como consecuencia de condiciones climáticas más favorables; ii) la desaceleración en la caída de los precios internacionales; y iii) el incremento en las ventas, resultado de la mejora en la productividad del sector y la dinámica demanda del sector de bebidas.

Para 2015, Anif pronostica que este indicador se mantenga alrededor de 4.9, debido a que: i) se espera que el Fenómeno del Niño sea de carácter moderado y no impacte en la misma dimensión que otros productos las cosechas de caña de azúcar; ii) se siguen desarrollando nuevas variedades e implementando avances tecnológicos en los cultivos de caña, con miras a elevar sus rendimientos; y iii) el mercado del etanol seguramente continuará creciendo, en la medida en que se continúe incrementando la mezcla para combustibles y ACPM.

Perspectivas

A lo largo de este capítulo se ha comentado que la situación del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches fue sobresaliente en 2014, en parte por la mala situación que presentó el sector en 2013. Varios factores contribuyeron a esta condición favorable: i) el repunte de la producción local como consecuencia de las buenas condiciones climáticas; ii) la renovación de 30.000 hectáreas de cultivo de caña de azúcar; iii) la desaceleración de la caída en los precios internacionales del azúcar; y iv) el repunte de la demanda interna y externa, reflejada en ventas y exportaciones de azúcar. Todo ello llevó a una mejora en el margen de rentabilidad de los industriales del sector en el último período.

Para el año de cosecha 2014-2015, la Organización Internacional del Azúcar estima que se registraría un excedente de oferta de 1.3 millones de toneladas en la producción de azúcar mundial, como consecuencia de la normalización de la situación climática en varios de los países productores. A pesar de que países como Filipinas e India verán incrementadas sus cosechas en 2015, la grave y prolongada sequía que afecta las zonas productoras de Brasil terminaría por reducir la cosecha del principal productor mundial del endulzante.

No obstante, la entidad prevé la probabilidad de un déficit para el período 2015-2016 de hasta 2.5 millones de toneladas en la producción, principalmente debido al sostenido incremento de la demanda mundial (2% anual). Este panorama lleva al mercado a avizorar un ligero repunte del precio para finales de 2015 y comienzos de 2016, producto de la escasez que se pronostica. A pesar de ello se esperan precios bajos en la primera mitad de 2015.

Por su parte, la situación interna estará ampliamente influenciada por la tasa de cambio, según los analistas. Con la reciente depreciación del peso colombiano, se espera que el sector pueda afrontar de mejor manera la coyuntura de precios internacionales bajos del azúcar.

De este modo, y ante la debilidad de la producción de Brasil, se abre también la posibilidad de que Colombia abastezca una parte de la demanda externa sin atender. En este aspecto, podría tener lugar un aumento de las exportaciones de azúcar y melaza principalmente hacia socios comerciales de la región, tal y como se dio en 2013 con crecimientos de las exportaciones de melaza del orden del 200%.

Aun así, la demanda interna continúa siendo dinámica y ofreciendo oportunidades de crecimiento para el sector. Por ejemplo, a pesar del incremento de las exportaciones de melaza en 2014, algunas regiones del país han advertido sobre la escasez del producto. Recordemos que la melaza es uno de los alimentos más importantes dentro de la canasta alimenticia de los bovinos, por el valor nutricional que tiene. Sin embargo, señalan los ganaderos, la producción se ha tornado hacia la producción de etanol, dejando varios sectores desatendidos.

Precisamente, en el tema de biocombustibles se están llevando a cabo proyectos con el fin de aumentar la capacidad instalada de producción de etanol en un 50% y de biodiesel en un 60%. Las empresas que están liderando la transformación de la industria actualmente son: Ríopaila y Ecopetrol Bioenergy. La primera abrirá su destilería de 400.000 litros diarios en 2015, mientras que la estatal estaría inaugurando la suya en 2016 y contaría con una capacidad para procesar 475.000 litros diarios. La meta fijada por la Federación Nacional de Biocombustibles - Fedecombustibles es: i) alcanzar en 2020 la autosuficiencia de combustibles tanto fósiles como de origen vegetal; y ii) lograr mezclas de al menos el 20%, aun cuando en el corto plazo (con los proyectos anteriormente mencionados) la mezcla llegaría al 14% y la producción subiría de 1.2 millones de litros diarios a 2 millones de litros diarios.

Ante este negocio tan prometedor que resulta la producción de etanol, Fedecombustibles señala que, en la actualidad, el precio mayorista del etanol en el país es del orden de US\$0.80/litro, el cual es fijado por el gobierno. Así, el precio del etanol en Colombia se encuentra por encima de países referentes como Brasil (US\$0.50/litro), lo que se explica por el

mayor valor agregado frente al azúcar y la escasez relativa del producto en el país. Ello repercute en que los industriales estén abandonando la producción de azúcar y estén produciendo etanol, que es comparativamente más rentable. De esta manera, este producto se perfila como el de mayores oportunidades y crecimiento para el sector en el corto plazo.

La biogeneración eléctrica también es un mercado con potencial en el país y al cual deberá hacerse seguimiento más detallado en los próximos años. Allí, el Ingenio Manuelita ha anunciado la incursión en los mercados, peruano y brasilero, además de ampliar su capacidad en Colombia. La ampliación pasaría por una mayor capacidad de las calderas de los turbo-generadores, que a su vez tendrían como insumo la biomasa de la caña de azúcar. Con este proyecto, la meta en el mediano plazo es añadir 20 megavatios a los 15 que actualmente genera para venderlos al sistema interconectado público.

Finalmente, se espera una recuperación del sector de bebidas en 2015, una vez se desacelerara en 2014, lo cual dinamizaría la demanda por azúcar. Los riesgos continúan siendo las importaciones (aun cuando estas se desaceleraron en los últimos dos años), que en muchos casos no cumplen con los requisitos sanitarios exigidos por el país para el consumo. Por ello, el sector industrial ha solicitado mantener el Fondo de Estabilización de Precios del Azúcar, mantener el Sistema Andino de Franjas de Precios y darle salvaguardia al azúcar. Esto último ayudaría a mantener el margen de ganancia en el sector.

Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector habría alcanzado un crecimiento del 9.7% en 2014. Igualmente, se pronostica que en 2015 y 2016, el sector crezca de forma dinámica, alcanzando tasas del 3.1% y el 6% respectivamente. En cuanto a las ventas, estas habrían cerrado el año 2014 con crecimientos del 7.2% y se pronostica una considerable desaceleración de las ventas en 2015 y 2016, con tasas del 0% y el 2.1%, respectivamente.



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

Indicador de estado

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

En particular, en el caso del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches, este indicador señala que la situación del sector mejoró sostenidamente entre septiembre de 2013 y septiembre de 2014. En dicho período, este indicador pasó de 0.7 a 2.7, lo cual refleja la recuperación de la producción, el aumento en las ventas y el destacado repunte de las exportaciones.

Bebidas

- Durante el año 2014, la producción del sector de bebidas mejoró paulatinamente, contrario a lo ocurrido durante los años 2012 y 2013. Así, al corte de septiembre registró un crecimiento cercano al 5% en el acumulado en doce meses (vs. 2% en diciembre de 2013).
- Al igual que la producción, las ventas del sector no tuvieron un gran desempeño durante los primeros meses del año. Sin embargo, lograron recuperarse y alcanzar crecimientos que estuvieron en torno al 4% en el acumulado en doce meses entre abril y septiembre.
- Los costos percibidos por los industriales del sector continuaron reduciéndose durante el año 2014 (en línea con la disminución en el costo de las materias primas). Pero los ingresos también mantuvieron una tendencia negativa. En efecto, a excepción de agosto y septiembre, los ingresos registraron tasas de crecimiento negativas a lo largo del año.
- Las exportaciones de bebidas del país mantuvieron la trayectoria decreciente que se viene registrando desde finales de 2012. Así, las exportaciones del sector se contrajeron un -9.8% en el último año. Por su parte, las importaciones de bebidas se contrajeron un -4.4% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. A pesar de esto, las importaciones se mantienen en niveles históricamente altos.

Coyuntura · Sector de bebidas				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	117.5	5.0	3.5	6.1
Ventas	126.7	4.0	5.6	5.7
Empleo	67.9	1.0	3.4	1.1
Precios y costos 1/				
Precios al productor	181.7	0.4	0.7	2.9
Remuneración real	67.9	1.0	3.4	1.1
Costo materia prima	154.2	0.0	-2.4	0.7
Costos totales	140.0	0.1	-2.0	0.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	318.4	-4.4	38.9	24.3
Exportaciones	30.5	-9.8	-31.2	25.9
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	61	62	40	55
Nivel de existencias	-7	-7	1	-6
Volumen actual de pedidos	-6	-8	-19	-2
Situación económica próximos seis meses	23	33	30	18

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

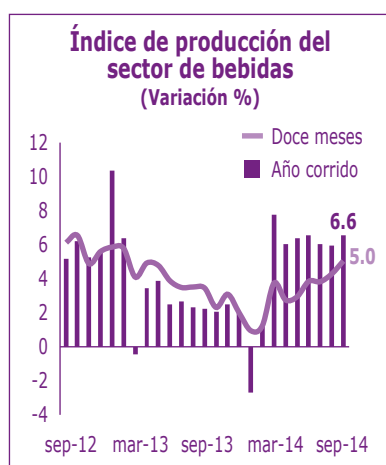
Producción, ventas y empleo

Durante el año 2013, la producción del sector de bebidas se desaceleró en el país. Esta pasó de crecer un 5.6% en el promedio en doce meses en diciembre de 2012 a un 2% en diciembre de 2013. Dicha reducción obedeció principalmente a problemas de orden público que se presentaron en el país a lo largo de ese año, como los diferentes paros. Afortunadamente, en el año 2014 la situación empezó a mejorar paulatinamente. Tras iniciar el año con un pobre crecimiento del 0.95% en el promedio en doce meses, el sector logró recuperarse y, a la altura de septiembre de 2014, la producción presentó un crecimiento cercano al 5%.

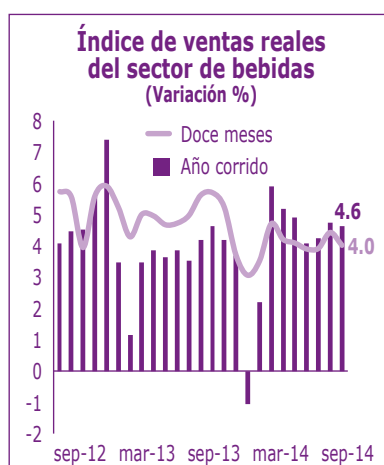
En cuanto a las ventas del sector, estas se desaceleraron de manera importante en 2013, al pasar de crecer un 5.9% en el promedio en doce meses en enero a un 3.7% en diciembre. Desafortunadamente, el año 2014 inició con una nueva desaceleración en las ventas con respecto al año anterior, y la tasa de crecimiento fue de apenas un 3.1% en el promedio en doce meses a enero. La situación mejoró en los dos meses siguientes y en marzo las ventas alcanzaron un crecimiento del 4.7%. A partir de ese momento, desde abril hasta septiembre, la variación estuvo alrededor del 4%.

Para algunos industriales, esta dinámica de las ventas del sector estuvo influenciada en gran medida por los problemas de orden público que se registraron en el país en el transcurso de 2013, pues ello dificultó la accesibilidad a las regiones. En 2014, la desaceleración de las ventas respondió, en parte, a las restricciones a las bebidas alcohólicas que implementó el gobierno durante las jornadas electorales y el mundial de fútbol de Brasil.

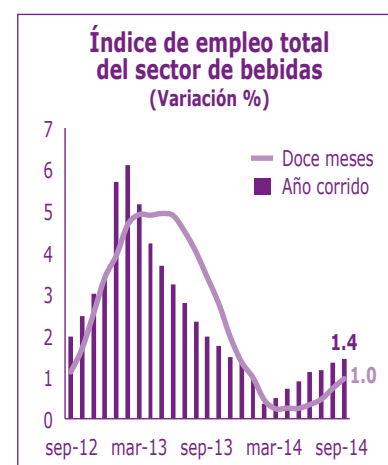
Entre tanto, la generación de empleo en el sector durante 2014 registró tasas de crecimiento bastante bajas. En marzo llegó al nivel más bajo en varios años, creciendo apenas un 0.24% en el acumulado en doce meses. Hasta septiembre de 2014, la tasa de crecimiento más alta se había obser-



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

vado en enero y apenas alcanzó el 1%. Estos datos contrastan fuertemente con los observados en 2013 cuando, si bien la trayectoria del empleo fue en forma de "u" invertida, este creció un 3.8% en el promedio en doce meses entre enero y diciembre.

Precios y costos

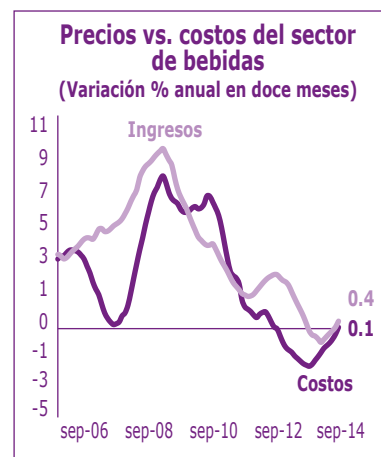
Durante el año 2014, los costos totales para los industriales del sector de bebidas continuaron en la senda decreciente que llevaban desde 2013, aunque cayeron cada vez menos a lo largo del año. La caída más fuerte en 2013 se presentó en noviembre, cuando los costos totales cayeron un -2.12% anual en el acumulado en doce meses. En enero de 2014, la reducción de dichos costos fue menos pronunciada, cayendo a una tasa del -1.8% en el acumulado en doce meses. La caída en los costos continuó desacelerándose y en junio se redujeron apenas un -0.8%. Dado lo anterior, es claro que a lo largo del año, si bien los costos seguían cayendo, dicha caída fue cada vez menor. Incluso, al corte de septiembre, los costos aumentaron levemente a una tasa del 0.08% anual en el acumulado en doce meses.

Este comportamiento va en línea con el observado en los costos de las materias primas. Al igual que los costos totales, los de las materias primas cayeron desde enero hasta agosto de 2014 en el acumulado en doce meses (reduciéndose cada mes menos que el anterior) y se mantuvieron constantes en septiembre. Este comportamiento va en línea con la disminución que registró el precio del azúcar, una de las principales materias primas de las bebidas (ver capítulo de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches). Vale la pena resaltar que las disminuciones en los costos de la materia prima fueron levemente superiores a las de los costos totales. En enero, los costos de la materia prima cayeron un -2% vs. -1.8% de los totales y en septiembre las tasas de crecimiento fueron del 0% vs. 0.08%, respectivamente.

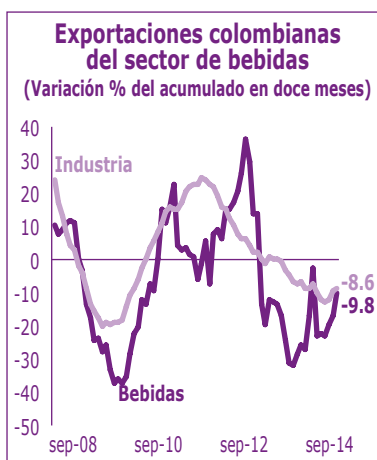
Desafortunadamente, las reducciones en los costos mencionadas previamente no se vieron reflejadas en los ingresos de los empresarios del sector. En efecto, a excepción de agosto y septiembre, los ingresos registraron tasas de crecimiento negativas a lo largo del año. En enero de 2014, estos cayeron un -0.42% anual en el acumulado en doce meses y en marzo la reducción ya se aproximaba al -0.8%. A partir de allí, la situación mejoró paulatinamente y, al corte de septiembre, los ingresos crecieron un 0.42% en el acumulado en doce meses.

Comercio exterior

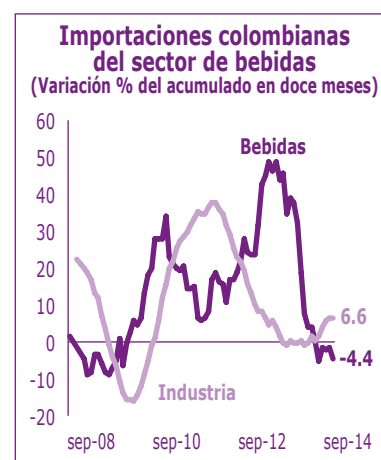
Durante el año 2014, las exportaciones de bebidas del país mantuvieron la trayectoria decreciente que se viene registrando desde finales de 2012. Al corte de septiembre de 2014, estas bordearon los US\$30.5 millones en el acumulado en doce meses, uno de los niveles más bajos de los últimos años (incluso inferior al promedio de US\$40 millones que



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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

se había exportado mientras estuvo cerrado el mercado venezolano en el período 2009-2011). Dado lo anterior, las exportaciones del sector se contrajeron un -9.8% en el último año.

Las bebidas más exportadas por el país en los últimos doce meses a septiembre de 2014 fueron: i) gaseosas, por un valor de US\$12.7 millones (equivalente al 41.5% del total exportado); ii) licores como aguardiente y ron, por un valor de US\$12 millones (equivalente al 39.3% del total); iii) bebidas de malta, por un valor de US\$2.6 millones (equivalente al 8.6% del total); y iv) cerveza, por un valor de US\$2.5 millones (equivalente al 8.3% del total). Así, el 97.8% de las exportaciones de bebidas durante 2014 se concentró en los cuatro productos mencionados. Vale la pena resaltar que, si bien dichos productos aumentaron levemente su participación en las exportaciones del sector, todos presentaron tasas de crecimiento negativas en el valor de las exportaciones.

Estados Unidos, España y Ecuador fueron los principales destinos de las exportaciones de bebidas del país en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Del valor total de estas, a Estados Unidos se exportaron alrededor de US\$6.4 millones (equivalentes al 21%), a España se destinaron US\$5.7 millones (equivalentes al 18.8%) y a Ecuador unos US\$4.1 millones (equivalentes al 13.6%).

Por otra parte, las importaciones de bebidas del país bajaron hasta los US\$318.4 millones en septiembre de 2014 en el acumulado en doce meses, luego de alcanzar los US\$333.2 millones un año atrás. De esta manera, las importaciones de bebidas se contrajeron un -4.4%. A pesar de esto, se mantienen en niveles históricamente altos.

Las bebidas más importadas por el país en los últimos doce meses a septiembre de 2014 fueron: i) alcohol etílico sin desnaturalizar, por un valor de US\$80.8 millones (equivalente al 25.4% del total importado); ii) licores como el whisky, por un valor de US\$78.8 millones (equivalente al 24.7%);

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

País	2013	2014
Estados Unidos	17.2	21.0
España	17.2	18.8
Ecuador	30.3	13.6
Otros	35.3	46.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

y iii) vino, por un valor de US\$55.6 millones (equivalente al 17.5%). De esta manera, buena parte de las importaciones de bebidas del país (un 67.6%) se concentró en estos tres productos. La variación en el acumulado en doce meses de las importaciones fue negativa para el alcohol etílico sin desnaturalizar (-29.4%), pero positiva para los licores como el whisky (6.1%) y para el vino (4.6%).

Por último, los principales proveedores de bebidas para Colombia fueron Estados Unidos, Reino Unido y Chile en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Del total de dichas importaciones, Estados Unidos participó con un 23% (con importaciones por un valor de US\$73.1 millones) y Reino Unido con un 17.1% (por un valor de casi US\$54.4 millones), mientras que Chile apenas alcanzó un 7.5% (con aproximadamente US\$24 millones).

Situación financiera

Durante el año 2013, contrario a lo sucedido en 2012, los industriales del sector de bebidas reportaron una fuerte caída en todos los indicadores de rentabilidad de sus empresas. El margen operacional pasó del 17.2% en 2012 a apenas un 5.2% en 2013 y el margen de utilidad neta tan solo fue del 3.2% (vs. 14.3% en 2012). Igualmente, la rentabilidad del activo cayó de manera importante al pasar del 12.1% en 2012 al 3% en 2013. Por su parte, la rentabilidad del patrimonio se redujo 10.4 puntos porcentuales con respecto a la de 2012, alcanzando

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

País	2013	2014
Estados Unidos	17.4	23.0
Reino Unido	14.5	17.1
Chile	8.3	7.5
Otros	59.8	52.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

una tasa de crecimiento de apenas un 5.9%. Es relevante señalar que todos los indicadores mencionados para el sector de bebidas se ubicaron por debajo del promedio de la industria.

Evidentemente, el mal comportamiento de los indicadores de rentabilidad se vio reflejado en el nivel de endeudamiento de las firmas del sector, donde el aumento no fue nada despreciable. En efecto, el apalancamiento financiero pasó del 3.7% en 2012 al 22.2% en 2013. Asimismo, la deuda neta se incrementó 18.8 puntos porcentuales, al crecer a una tasa del 22.1% en 2013 vs. el 3.3% de 2012. La razón de endeudamiento también aumentó significativamente, pues casi se duplicó al pasar del 25.6% en 2012 al 49.4% en 2013. Dados los crecimientos tan importantes en estos indicadores, estos se ubicaron muy por encima de los niveles promedio de la industria.

En cuanto a los niveles de eficiencia del sector, los resultados fueron mixtos. En 2013, los ingresos operacionales continuaron representando 0.9 veces el activo total. Sin embargo, con respecto al costo total de ventas, los ingresos operacionales cayeron, pasando de representar 2.1 veces dicho costo a solo 1.3 veces.

En general, en 2013 los indicadores de liquidez del sector de bebidas mejoraron con respecto a 2012, a excepción de la rotación de cuentas por cobrar cuyo número de días aumentó considerablemente. Esta rotación pasó de 20.2 a 54.8 días, hecho más bien desfavorable para los

Indicadores financieros - Bebidas				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	17.2	5.2	8.3
	Margen de utilidad neta (%)	14.3	3.2	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	12.1	3.0	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	16.3	5.9	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	2.1	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.2	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	20.2	54.8	52.3
	Rotación CxP (días)	46.8	49.9	48.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	3.2	16.1	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	25.6	49.4	42.1
	Apalancamiento financiero (%)	3.7	22.2	14.3
	Deuda neta (%)	3.3	22.1	13.9

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 46 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

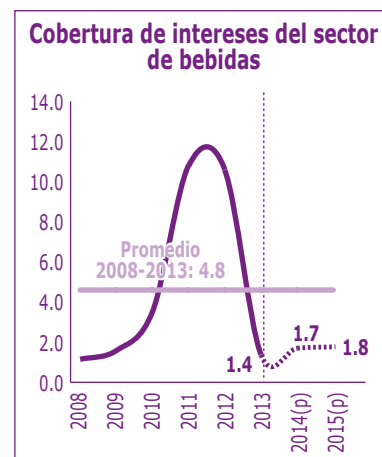
Fuentes: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

empresarios. Afortunadamente, la rotación de cuentas por pagar sí mejoró, ubicándose en 49.9 días vs. los 46.8 de 2012. El capital de trabajo como proporción del activo aumentó significativamente. Dicho indicador pasó de representar tan solo el 3.2% del activo en 2012 a representar el 16.1% en 2013.

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.

El indicador de cobertura del sector de bebidas muestra que, durante el período 2008-2013, las empresas del sector pudieron cubrir ampliamente sus costos de endeudamiento con sus utilidades operacionales, al alcanzar un valor promedio de 4.84. Vale la pena resaltar que dicho buen comportamiento se mantuvo durante todo el período y el indicador permaneció siempre por encima de 1. Lo anterior implica que, gracias a la buena dinámica de los ingresos percibidos por los industriales del sector, durante dicho período no hubo riesgos crediticios. Dado el buen desempeño que ha tenido este indicador, para los próximos años se esperan igualmente buenos resultados. Según estimaciones realizadas por Anif, para los años 2014 y 2015 se esperan cifras de 1.7 y 1.77, respectivamente.



(p): proyección.

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

Perspectivas

Durante el año 2014, los resultados del sector de bebidas fueron variados. Los costos que enfrentaron los empresarios se redujeron, en línea con lo ocurrido con los costos de las materias primas. Sin embargo, esto no se reflejó en los ingresos percibidos por los industriales del sector, los cuales presentaron tasas de crecimiento negativas casi todo el tiempo. Sin embargo, la producción mejoró frente a los datos registrados en 2012-2013 y esta llegó casi al 5% en septiembre de 2014 en el acumulado en doce meses. Las ventas, por su parte, empezaron el año con un comportamiento regular, pero mejoraron poco a poco y su crecimiento osciló alrededor del 4%.

Para el año 2015, las perspectivas del sector de bebidas lucen regulares. A pesar de numerosos hechos que podrían beneficiar al sector, algunos factores que pesan bastante podrían perjudicarlo (Fenómeno del Niño moderado, aumento de edad para consumir bebidas energizantes).

Veamos en detalle algunas de las situaciones que posiblemente influirán en la situación económica de las bebidas durante 2015.

Este año Postobón retomará el negocio de las cervezas, después de diez años de haberse retirado. Gracias a una alianza estratégica con la Compañía de Cervecerías Unidas de Chile, la marca colombiana elaborará, comercializará y distribuirá nuevamente cervezas y bebidas no alcohólicas hechas con malta. Así, aparece un competidor en el mercado de cervezas para Bavaria, que iniciará con la venta y distribución de la cerveza Heineken. Se prevé que la Central Cervecera de Colombia (empresa que nace de dicha alianza) dinamizará este mercado gracias a la introducción de nuevos productos en los diferentes segmentos de cervezas y maltas.

Igualmente, a partir de este año y hasta 2019, Bavaria será la empresa patrocinadora del fútbol profesional colombiano, con su marca Águila. De esta manera, Bavaria espera aumentar aún más sus ventas de cerveza Águila y Águila Light, que ya eran bastante importantes antes de la firma de este contrato. Sin duda, si se cumple dicha expectativa esto se reflejaría en un aumento de las ventas de la industria de bebidas.

Además de lo anterior, este año entra en operación la nueva planta de Coca-Cola Femsa en Tocancipá, que tiene una capacidad para producir unos 290 millones de litros al año. La gran extensión de este complejo industrial (27 hectáreas) permitirá que se ubiquen allí diferentes actores del *cluster* de bebidas no alcohólicas. Esta nueva planta busca mejorar los procesos productivos para abastecer el mercado colombiano, lo cual potencialmente tendría un impacto sobre la industria este año, particularmente del sector de bebidas.

Ahora, dada la creciente importancia de los jugos de fruta dentro del segmento de bebidas no alcohólicas, desde finales del año pasado un grupo de inversionistas colombianos decidió dedicarse a la producción de jugos naturales. La firma, que se llama Salva, vende sus productos por internet, a través de su portal web. Con una oferta inicial de seis tipos de jugo diferentes, la empresa espera vender alrededor de 48.000 litros de jugo embotellado durante su primer año de operación. Adicionalmente, este año la firma planea incursionar en el mercado norteamericano, con exportaciones hacia Estados Unidos y Canadá.

Otro factor que influye positivamente en la comercialización de bebidas es el cambio de hábitos y patrones de consumo de este tipo de productos por parte de la sociedad colombiana. En Colombia, pero también a nivel mundial, las bebidas carbonatadas adquieren cada vez más importancia. Diversas firmas han incursionado en el mercado de los tés y los jugos de fruta con gas (i. e. Quila con SunTea y Alpina con Frizz, entre otros), brindándole al consumidor una bebida saludable, pero sin perder lo placentero de las bebidas con gas. Además, dado que Colombia tiene uno de los niveles más bajos de consumo de gaseosas en América Latina, las oportunidades de mercado para estas firmas innovadoras son inmensas. Así, es posible que la “diversificación del portafolio de productos” ofrecido

por las empresas del sector de bebidas logre cautivar al consumidor colombiano y, de esta manera, darle un mayor impulso a este sector.

No obstante, el factor climático juega también un papel importante en la distribución de las bebidas. Hace unos meses se hablaba de altas probabilidades de que se desarrollara el Fenómeno del Niño, factor que tendría, indudablemente, un impacto positivo en el sector. Pero, según las declaraciones recientes del Centro de Predicciones Climáticas de la Administración Nacional Oceánica y Atmosférica (NOAA), las probabilidades de que ocurra este fenómeno han disminuido, lo cual provocaría un Fenómeno del Niño débil. Sin embargo, de materializarse, igual podría beneficiar al sector.

Por otra parte, recientemente, el Ministerio de Salud ha planteado la posibilidad de aumentar la edad permitida para el consumo de bebidas energizantes. Se ha dicho que debería estar permitido para personas mayores de 18 años, lo que implicaría modificar la norma vigente que lo permite cuatro años antes. Ante dicha posibilidad, el director de la Cámara de Bebidas de la Asociación Nacional de Empresarios – Andi considera que el sector podría verse afectado pues las ventas de bebidas energizantes han presentado un muy buen crecimiento en los últimos años.

Así, Anif espera una desaceleración en la producción y las ventas del sector de bebidas en 2015. Este año, las proyecciones de crecimiento del PIB (3.8%) muestran una desaceleración frente a los años anteriores, lo cual afectaría en buena medida el consumo interno. Así, debido a la alta correlación que existe entre el consumo interno y el consumo de bebidas, este último también debería desacelerarse. Es por esto que Anif pronostica que las ventas industriales del sector crecerían un 2.6% (promedio en doce meses) en 2015 (vs. 4.6% en 2014) y la producción un 2.9% (vs. 4.8% el año anterior).

Indicador de estado

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

En el caso del sector de bebidas, el indicador señala que, desde principios de 2013, la situación del sector ha venido mejorando. Tras haber empezado con una lectura de 2.1 en enero de 2013, alcanzó un valor de 2.3 en diciembre. Igualmente, la situación siguió mejorando en 2014 y, al corte de septiembre, este indicador registraba un valor de 3.2. Si bien el indicador presentó leves disminuciones en algunos meses con respecto al anterior, en general la dinámica fue bastante buena, por lo cual el sector parece estar atravesando por un buen momento.



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

Textiles

- La producción del sector presentó una expansión del 1.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, superior al -1.7% registrado un año atrás.
- El índice de empleo creció en un 3.8% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, más de 5 puntos porcentuales por encima de la cifra reportada en 2013.
- En los últimos doce meses a septiembre de 2014, las exportaciones del sector textil sumaron US\$426.7 millones, lo que significó una contracción del -15% frente a 2013.
- Las proyecciones realizadas por Anif para el sector de textiles indican que la producción estaría creciendo al 1.5% al cierre del año.

Coyuntura · Sector de textiles				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/ Hiladura, tejeduría y acabado				
Producción	67.8	-1.9	-14.0	-6.9
Ventas	69.6	-4.4	-11.2	-5.0
Empleo	58.8	-7.5	-11.4	-1.8
Otros				
Producción	140.4	5.4	-0.4	-4.8
Ventas	143.6	3.5	-0.8	-4.7
Empleo	106.0	2.8	-2.0	-0.9
Tejidos y artículos de punto y ganchillo				
Producción	136.5	-0.9	-0.9	4.3
Ventas	140.4	3.6	-2.9	2.4
Empleo	88.4	7.6	0.5	2.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	122.8	1.1	-1.6	1.4
Remuneración real	92.4	3.8	-1.9	0.4
Costo materia prima	131.0	2.5	-2.4	-10.5
Costos totales	122.5	2.7	-2.3	-8.9
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.592.5	9.6	-5.9	9.6
Exportaciones	426.7	-15.0	-7.6	-3.8
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	33	36	10	24
Nivel de existencias	10	9	-7	6
Volumen actual de pedidos	-21	-5	-10	-12
Situación económica próximos seis meses	13	22	32	19

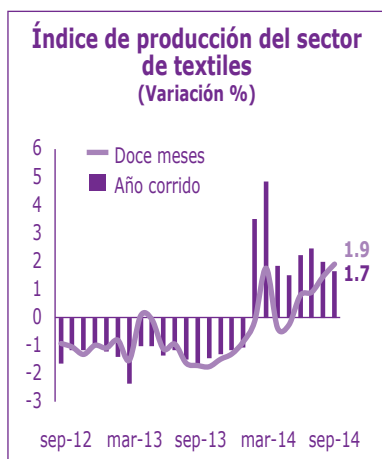
1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2013. 3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. El dato corresponde a la calificación del sector de productos textiles. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

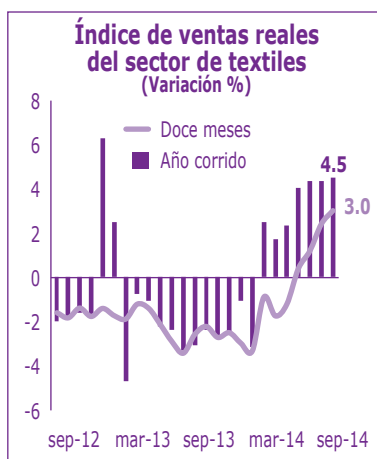
La tendencia negativa en la producción de textiles, que se venía observando desde 2012, se reverbió a partir del segundo trimestre de 2014. En efecto, la producción presentó una contracción del -0.3% en el acumulado en doce meses en mayo de 2014 y cerró con un crecimiento del 1.9% en septiembre del mismo año. Cabe señalar que esta variable se ubicaba en el plano negativo desde marzo de 2012.

El subsector de hilados, tejidos y acabados de productos textiles mostró las mayores contracciones del período. Así, su producción cayó al -1.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, es decir, 5.4 puntos porcentuales por encima de lo observado para el mismo período de 2013 (-13.5%). Por su parte, el índice de producción de los subsectores de tejidos y artículos de punto y ganchillo mostró una ligera recuperación y registró una caída del -0.9% frente al -1% del año anterior. Finalmente, el subsector de otros productos textiles tuvo un comportamiento mucho más favorable en comparación con el resto del sector y registró una tasa de crecimiento del 4.9%.

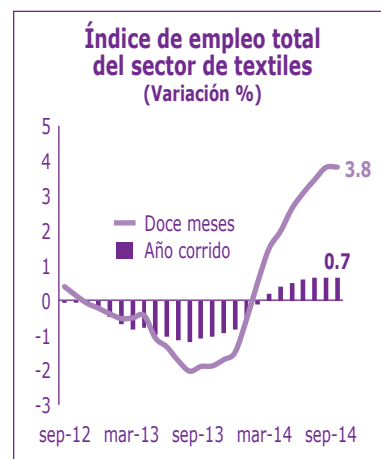
Al igual que el comportamiento de la producción, las ventas del sector textil mostraron una tendencia creciente en lo corrido de 2014. Recordemos que la demanda por los productos del sector comenzó a desacelerarse en el primer trimestre de 2012, cerrando en diciembre de ese año con una contracción del -3.8% en el acumulado en doce meses (en 2011, dicho valor ascendió al 3.3%). En 2013, la contracción se profundizó. De esta manera, las ventas de textiles llegaron a contraerse al -5.5% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013. Sin embargo, el sector comenzó a recuperarse hacia el segundo trimestre de 2014, cerrando dicho período creciendo al 0.4% en el acumulado doce meses a junio. Hacia el tercer trimestre del año, las ventas mejoraron



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

aún más y crecieron al 3% en el acumulado en doce meses a septiembre, 5.6 puntos porcentuales por encima de lo observado un año atrás.

A nivel de subsectores, las ventas de productos de hilados, tejidos y acabados registraron una contracción del -4.4% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, cifra que mostró una importante recuperación frente a lo registrado un año atrás (-11.1%). Esta cifra fue la más baja reportada por los diferentes subsectores. Le siguió el subsector de tejidos y artículos de punto y ganchillo, con un crecimiento en sus ventas del 3.6%, y el de otros productos textiles, con un crecimiento ligeramente inferior del 3.5%.

Uno de los factores que explica el comportamiento registrado por la producción y las ventas del sector de textiles es la aceleración de la actividad económica del país durante el año 2014. Específicamente, la oferta industrial y el consumo mostraron ligeras recuperaciones frente a lo observado un año atrás. En efecto, el PIB-real de Colombia creció a un ritmo del 5% anual entre enero y septiembre de 2014, 1.3 puntos porcentuales por encima de lo observado en el mismo período de 2013. Dentro de este marco, el sector industrial mostró una ligera recuperación al contraerse en un -0.3% anual entre enero y septiembre de 2014, cuando un año atrás se contrajo en un -0.4% anual en el mismo período. Entre tanto, el consumo de los hogares recuperó el dinamismo con un crecimiento del 3.3% al mes de septiembre de 2014, superior a lo observado para enero-septiembre de 2013 (2.4%). Finalmente, la cartera de consumo mostró un crecimiento menos dinámico tras expandirse en un 8.8% real anual a octubre de 2014 frente al 10.5% registrado en 2013, pero se mantuvo en el plano positivo.

Algunos factores que tuvieron incidencia positiva en la producción y las ventas de este sector fueron: i) los mejores resultados derivados, por ejemplo, de las oportunidades de negocio que dejó la vigesimosexta versión de la Feria Colombiatex de las Américas celebrada en Medellín en enero de 2014 (estimados en US\$266.9 millones); ii) la prolongación del Decreto 074 de 2013 por el Decreto 456 de 2014 y los esfuerzos por incluir en él a los textiles nacionales; y iii) el constante crecimiento en la demanda por prendas de vestir. En efecto, según las cifras de Inexmoda y Raddar, la demanda por vestuario mostró signos de aceleración importantes. Los colombianos gastaron cerca de \$1.19 billones en prendas de este tipo, es decir, un crecimiento cercano al 13.6% de las ventas en lo corrido del año a octubre de 2014, lo que representa un aumento cercano a 2.6 puntos porcentuales con respecto a lo observado el año anterior.

El contrabando es uno de los principales problemas del sector textil. Según la Dian, este sector es uno de los que encabeza la lista de los más afectados por el contrabando, con cerca de US\$48.800 millones que ingresan al país producto de dicha actividad. Asimismo, la competencia asiática continúa perjudicando la demanda por los productos nacionales.

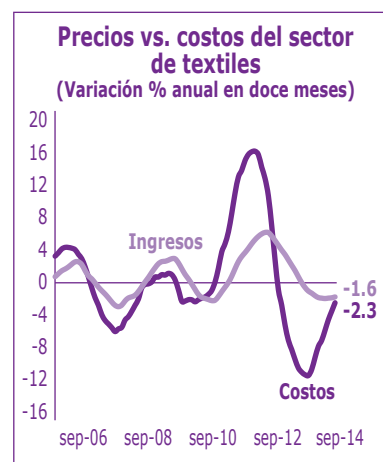
Esto pese a que la tasa de cambio durante 2014 (promedio de \$2.000/dólar) presentó niveles un poco más favorables que los observados durante 2013 (\$1.869/dólar).

Finalmente, la generación de empleo del sector textil recuperó una tendencia positiva en lo corrido de 2014 a septiembre. Así, mientras que el índice de empleo registró una contracción del -0.6% en el acumulado en doce meses a enero, este cerró el tercer trimestre del año creciendo a una tasa del 3.8% acumulado en doce meses a septiembre, cifra superior en 5.7 puntos porcentuales a lo observado un año atrás. Este crecimiento obedece, principalmente, a los comportamientos dinámicos a nivel de producción y ventas del sector.

Precios y costos

En línea con el comportamiento observado a nivel de producción y ventas en el sector textil, los ingresos de los empresarios tuvieron una tendencia creciente. En efecto, esta variable registró un crecimiento anual del 1.1% en el promedio en doce meses a septiembre de 2014, mientras que un año atrás el crecimiento había sido del -1.6%. De esta manera, los ingresos del sector textil rompieron con la tendencia de tasas de crecimiento negativas observada desde diciembre de 2012 hasta marzo de 2014.

Por su parte, los costos, que venían presentando una tendencia creciente durante el primer trimestre de 2014, cambiaron su propensión y para el tercer trimestre se desaceleraron. Al cierre del primer trimestre los costos alcanzaron una tasa de crecimiento del orden del 3.6% en el acumulado en doce meses en marzo. Una vez se llegó al cierre del tercer trimestre, estos cayeron a una tasa del 2.7% en el acumulado en doce meses a septiembre, cifra superior en 5 puntos porcentuales a lo registrado un año atrás. El comportamiento favorable de los costos se explica por el precio internacional del algodón, el cual se mantuvo alrededor de los US\$0.73 por libra a septiembre de 2014.



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

Comercio exterior

La tendencia negativa que se venía observando en las exportaciones de textiles desde mediados de 2012 continuó su profundización en 2014. En efecto, estas se contraían al -7.6% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 y para el mismo período de 2014 la caída fue del -15%. Así, las exportaciones del sector de textiles sumaron US\$426.7 millones en los últimos doce meses a septiembre de 2014, cerca de un 60% menos que lo reportado por el sector en 2008, antes de la crisis comercial con Venezuela.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
Estados Unidos	23.0	25.7
Ecuador	23.9	24.0
Venezuela	14.3	12.4
Otros	38.8	37.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los principales destinos de exportación del sector de textiles fueron Estados Unidos, con una participación del 25.7% en el total de las exportaciones, seguido por Ecuador, con una participación del 24% en el total. Por su parte, las exportaciones a Venezuela continúan cayendo y, con ello, su puesto en el ranking de destinos del total de exportaciones del sector. Esto se debió a que el valor de estas se redujo en 1.9 puntos porcentuales entre septiembre de 2013 y el mismo mes de 2014, con lo cual la participación de ese país solo llegó a un 12.4% en el total de las exportaciones.

Sobre Estados Unidos, vale la pena señalar que los efectos de la entrada en vigencia del TLC parecen haber comenzado a hacerse evidentes en el sector. De hecho, la participación de Estados Unidos en el total de las exportaciones colombianas se incrementó en 9.3 puntos porcentuales entre 2012 y 2014. Por su parte, según Otexa (Office of Textile and Apparel), las importaciones totales de telas por parte de Estados Unidos se incrementaron en un 3.24% entre septiembre de 2013 y septiembre de 2014, mientras que las importaciones desde Colombia a ese país cayeron en un -5%. Colombia solo tiene una participación del 0.14% en el total de las importaciones estadounidenses, lo cual deja ver el gran potencial exportador que existe hacia ese mercado.

Por otro lado, las importaciones de textiles rompieron con la tendencia a la baja que se venía observando desde un año atrás. En efecto, mientras que las importaciones de estos productos registraron una contracción del

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

País	2013	2014
China	38.8	39.8
India	10.9	11.6
Estados Unidos	8.3	8.2
Otros	42.0	40.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

-5.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013, para el mismo período de 2014 dicho valor alcanzó una tasa de crecimiento del 9.6% en doce meses a septiembre. De esta manera, las importaciones alcanzaron los US\$1.593 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Al analizar las importaciones por origen, el grueso de ellas viene de China (39.8% del total importado por el sector), seguido por India (11.6%) y Estados Unidos (8.2%).

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad de las 186 empresas del sector textil que reportaron a la Supersociedades sus estados financieros en 2013 muestran notables mejoras de la situación del sector. Por ejemplo, el margen operacional ascendió del 3.8% al 6% entre 2012 y 2013, aunque estuvo por debajo del promedio de la industria (8.4%). De igual forma, el margen de utilidad neta pasó del 1.1% al 4% en el mismo período. Por otra parte, el indicador de rentabilidad del activo aumentó en 3.2 puntos porcentuales entre 2012 y 2013, mientras que la rentabilidad del patrimonio presentó la mayor expansión al crecer en 7.2 puntos porcentuales en ese período.

Dichos resultados reflejan una mejoría en la situación que atraviesan las empresas del sector, rompiendo con los malos resultados y el bajo desempeño que han tenido lugar desde hace varios años. Recordemos

Indicadores financieros - Textiles				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.8	6.0	8.4
	Margen de utilidad neta (%)	1.1	4.0	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	0.9	4.1	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	1.7	8.8	8.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.8	1.0	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.7	1.4
	Rotación CxC (días)	102.2	78.1	50.9
	Rotación CxP (días)	61.5	50.2	48.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	24.3	25.7	12.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	46.1	53.3	41.7
	Apalancamiento financiero (%)	23.1	21.3	14.1
	Deuda neta (%)	22.9	21.0	13.8

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 193 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

que, por cuenta del alza en los precios internacionales del algodón en 2011, los márgenes de las textileras se vieron fuertemente golpeados, y en 2012 la situación se continuó deteriorando por la caída en la demanda, la acumulación de inventarios y la competencia asiática.

Con respecto a los indicadores de liquidez, los resultados fueron mixtos. Por un lado, la razón corriente del sector de textiles permaneció estable en 1.7 veces en 2013. Esto pese a que la rotación de cuentas por cobrar presentó una reducción de 24.1 días entre 2012 y 2013, situándose en 78.1 días, mientras que la rotación de cuentas por pagar cayó en 11.3 días, ubicándose en 50.2 días.

Finalmente, el nivel de endeudamiento de las empresas del sector se redujo ligeramente entre 2012 y 2013. La razón de endeudamiento fue de un 53.3% en 2013 y el apalancamiento financiero y la deuda neta se mantuvieron alrededor del 21% cada una. Esta reducción en el nivel de endeudamiento es coherente con el alto desempeño de los márgenes de rentabilidad en el período 2012-2013.

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 fue de 0.94 al cierre de 2014, cuando un año atrás este indicador se ubicó en 1.42. Lo anterior implica que las utilidades operacionales proyectadas para 2014 no serían suficientes para cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector textil. La menor capacidad de pago del sector podría estar relacionada con el alza de las tasas que tuvo lugar a lo largo del tercer trimestre de 2013, en particular de las tasas de microcrédito.



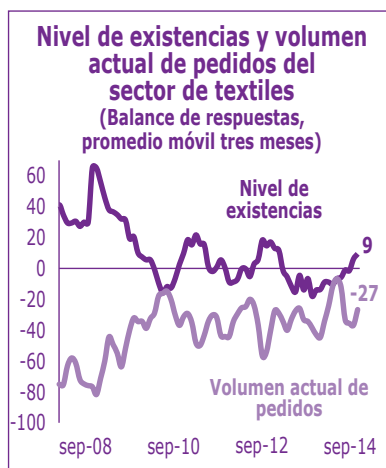
(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios acerca de su situación económica presentó



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

un balance de respuestas de 36 en el promedio móvil de tres meses a septiembre de 2014, lo cual indica que una mayor cantidad de empresarios fue optimista frente a quienes fueron pesimistas. Respecto a lo registrado un año atrás, se observa una marcada recuperación del optimismo de los empresarios, dado que el balance de respuestas llegaba a 10 en el mismo período de 2013. Esta dinámica se explica por la fase de desaceleración económica que se dio en el segundo semestre de 2013 y la recuperación en materia de ventas y producción textil en lo corrido de 2014.

A nivel de pedidos, es importante recordar que la proporción de empresarios que reportaron una disminución en sus pedidos fue superior a la de aquellos que reportaron un incremento desde mayo de 2007, por lo cual el balance de repuestas se ha mantenido en el plano negativo desde entonces. No obstante, la opinión de los empresarios a septiembre de 2014 fue menos negativa que en 2013. De hecho, al balance de respuestas a la pregunta sobre pedidos llegó a -27 en el promedio móvil de tres meses a septiembre de 2014, es decir, 7 puntos por encima del valor registrado para el mismo período de 2013.

Entre tanto, los niveles de existencias mostraron un comportamiento coherente con el observado en el volumen de pedidos. Si bien en el primer trimestre de 2014 estos se mantuvieron en el plano negativo, con un balance de respuestas de -9 en el promedio móvil de tres meses a enero de 2014, en agosto el balance de respuestas fue de 6 en el promedio móvil de tres meses. Finalmente, el balance de respuestas a la pregunta fue de 9 en el promedio móvil de tres meses a septiembre de 2014. Esto indica que durante la mayor parte del año los empresarios del sector regularon el nivel de existencias conforme al aumento en la demanda que experimentaron durante el período.

Perspectivas

El deterioro en la situación del sector textil que se evidenciaba en 2012 comenzó a reversarse en 2014. Así, el sector se ha beneficiado por la aceleración de la actividad económica del país, especialmente de la industria, pero también por la dinámica del consumo de los hogares. Aun así, cabe recordar que grandes textileras como Fabricato presentaron pérdidas operativas del orden de los -\$6.592 millones.

El contrabando es otro problema que continúa afectando gravemente al sector, pues las prendas de vestuario y los textiles encabezan la lista negra en cuanto a mercancías incautadas. Según la Dian, este sector es uno de los que encabeza la lista de los más afectados por el contrabando con cerca de US\$48.800 millones que ingresan al país producto de dicha actividad.

Otro factor importante que ha contribuido al deterioro de los indicadores del sector es el volumen de importaciones provenientes de países asiáticos a precios muy bajos. Tal efecto se ha visto agravado por el boom de marcas de ropa extranjera que han entrado al país y que han ganado una importante proporción del mercado local en los últimos años. En 2013 llegaron *retailers* como Forever 21 y Pull & Bear (que hace parte del gigante de la moda española Indetex), y en 2015 continúa la espera por la entrada de la sueca H&M, el segundo *retailer* más importante del mundo después de Zara. El modelo de negocios de estas nuevas compañías (series cortas) ha generado un cambio en la cultura de los consumidores, en los cuales se ha despertado el interés por consumir productos de vestuario de manera más frecuente. Esto, a su vez, ha despertado un mayor interés en marcas extranjeras.

Bajo este contexto, los productores del sector textil enfrentan importantes retos. Entre estos: i) acoplarse a la demanda cambiante de la industria de confecciones, que busca aportar un modelo de producción de series cortas, y al mismo tiempo ajustar su logística; y ii) vencer el paradigma de la calidad frente al producto asiático, pues este no es el único factor que incide en la decisión del consumidor.

Las proyecciones realizadas por Anif para el sector de productos textiles indican que este se continuará recuperando y creciendo. En efecto, la producción del sector creció al 1.9% en el acumulado en doce meses a septiembre 2014, 3.2 puntos porcentuales por encima de lo observado para el mismo período de 2013. Para el cierre del año, la producción del sector crecería en un 1.5% anual. De la misma forma, las ventas del sector habrían registrado un crecimiento del 1.3% anual para el mismo período.

De cara a 2015, se espera una recuperación moderada de la industria textil pese a las debilidades antes mencionadas. En efecto, por un

lado, las principales textileras del país adelantan importantes reformas estructurales para mejorar su competitividad, reducir costos y ampliar su base de negocios con la búsqueda de socios estratégicos. A su vez, los resultados del TLC con Estados Unidos, uno de los principales socios comerciales del sector, comienzan a ser más evidentes.

Por otro lado, las oportunidades comerciales para el sector también son positivas. Por ejemplo, las oportunidades de negocio que dejó la vigesimosexta versión de la Feria Colombiatex de las Américas, celebrada en Medellín en enero de 2014, estimadas en US\$266.9 millones.

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de textiles fue de 1.6 a septiembre de 2014, cifra superior a lo registrado un año atrás (1). Durante los nueve meses transcurridos entre enero y septiembre de 2014, el indicador de estado se ubicó en el plano positivo. Aun así, mostró caídas entre los meses de mayo a agosto. La caída más pronunciada se dio entre el mes de mayo y junio (-0.3), mientras que los mayores incrementos se observaron en el primer trimestre del año en los meses de febrero y marzo (+0.4 para ambos). Estas variaciones responden al comportamiento de la producción para estos períodos de tiempo.



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

Confecciones

- La producción del sector de confecciones se recuperó a septiembre de 2014 frente a lo observado un año atrás. La variación porcentual en doce meses alcanzó el 2.3% al cierre del tercer trimestre del año, valor superior al -9.5% observado un año atrás.
- La variación en el Índice de Empleo se mantuvo en el plano negativo y se ubicó en un -6.5% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014.
- Las exportaciones del sector de confecciones continuaron registrando una fuerte desaceleración durante 2014, al contraerse en un -13.9% en el promedio en doce meses a septiembre.
- A la altura de septiembre de 2014, las importaciones de confecciones crecieron al 5.2% en el acumulado en doce meses, cifra inferior en 6 puntos porcentuales a lo observado en igual período de 2013.
- Según las proyecciones realizadas por Anif para el sector de confecciones, se espera que la producción y las ventas tengan un crecimiento del 2.7% y el 2.4%, respectivamente, al cierre de 2014.

Coyuntura · Sector de confecciones				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	119.4	2.6	-8.8	13.1
Ventas	122.9	5.2	-8.8	15.8
Empleo	45.0	-6.5	-7.0	8.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	119.1	1.2	0.8	-0.1
Remuneración real	45.0	-6.5	-7.0	8.4
Costo materia prima	126.6	0.0	-1.7	1.2
Costos totales	110.3	-0.6	-2.1	1.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	654.5	5.2	11.2	42.4
Exportaciones	461.5	-13.9	-7.4	8.5
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	80	71	33	28
Nivel de existencias	13	6	33	23
Volumen actual de pedidos	15	-9	-16	-23
Situación económica próximos seis meses	30	44	30	25

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

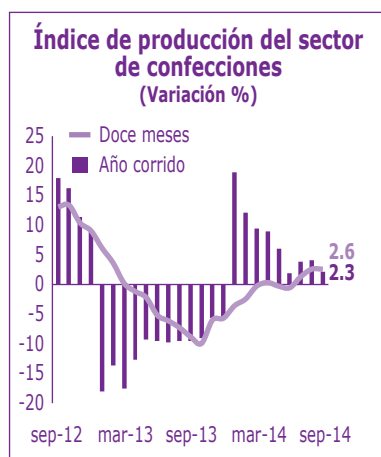
Producción, ventas y empleo

En lo corrido de 2014, la producción del sector se recuperó de forma importante frente a lo observado un año atrás. Esta recuperación se hizo evidente en abril cuando la producción de artículos del sector de confecciones retornó al plano positivo al crecer en el acumulado en doce meses a una tasa del 0.3%. Para el tercer trimestre del año, la producción creció a una tasa del 2.6% en el acumulado en doce meses al mes de septiembre, cifra superior en 11.4 puntos porcentuales a lo observado un año atrás.

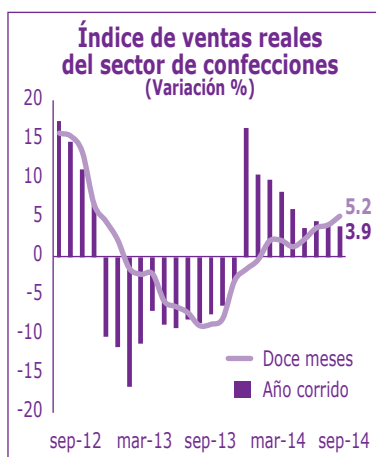
Las ventas del sector también mostraron una recuperación importante frente a lo observado un año atrás al mes de septiembre. Luego de registrar una contracción del -8% en lo corrido de 2013 a septiembre, estas alcanzaron un incremento del 3.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Ahora, a lo largo de 2014 se observa que las ventas se mantuvieron en el plano positivo, pero estas se desaceleraron mes a mes. Así, en enero de 2014 las ventas crecieron a una tasa del 16.5%, pero fueron desacelerándose hasta llegar a crecer al 3.7% en junio (en lo corrido del año) y luego recuperarse y crecer al 3.9% observado en septiembre.

Esta mejora del desempeño del sector puede atribuirse a dos factores principales: el alto nivel de financiamiento que otorgó Bancóldex a las empresas de este sector y los efectos positivos de la ratificación del Decreto 456 de 2014. La suma que entregó Bancóldex para el financiamiento de empresas pertenecientes a los sectores que componen la cadena de la moda (tejidos, hilados, confecciones y textiles) alcanzó los \$300.000 millones. Este monto equivale al 35% de los recursos dispuestos para el Plan de Impulso a la Productividad y el Empleo, PIPE.

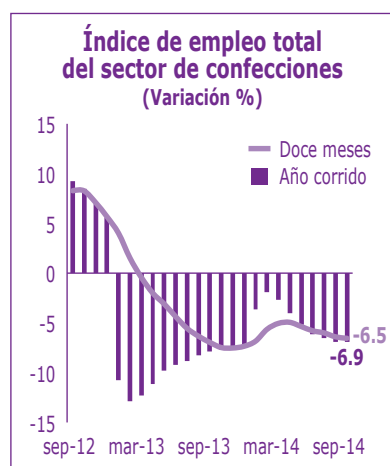
En cuanto a los efectos esperados de la ratificación del Decreto 456 de 2014, el cual prolonga lo establecido en el Decreto 074 de 2013,



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

estos han generado resultados positivos a nivel de producción y ventas. Recordemos que, por medio del Decreto 074 de 2013, el Gobierno Nacional buscó combatir el contrabando técnico y la competencia desleal, especialmente en las importaciones de bienes de los sectores de confecciones y calzado. Así, para las confecciones, este Decreto 074 introdujo un esquema de aranceles mixto, es decir, un arancel *ad valorem* del 10% más un arancel específico de US\$5 por kilo. Las opiniones respecto a los efectos del Decreto están divididas. Por un lado, Fenalco señala que el arancel ha incrementado el precio del bien final para los consumidores y ha sido regresivo al afectar a los importadores legales y beneficiar a los contrabandistas. Otros aseguran que todavía es muy temprano para evaluar el impacto del Decreto.

Uno de estos primeros efectos muestra que aunque el vestuario continúa encabezando la lista de bienes de contrabando, se han empezado a percibir beneficios de estas medidas. De acuerdo con declaraciones del presidente Santos, la Dian ha incautado \$58.000 millones en ropa de contrabando en lo corrido del año a noviembre de 2014, cifra que se ubica un 23% por debajo de lo observado en el año 2013.

El comportamiento de la producción muestra una recuperación considerable a pesar de los importantes retos que afronta el sector de confecciones. Adicional al contrabando, la competencia asiática y de marcas extranjeras se consolida como el principal desafío a superar por parte de la industria de la moda en Colombia en todos los eslabones de la cadena. Esto se debe a que, en términos de competitividad, por el lado del sector confeccionista existe un grave problema de baja productividad laboral. De acuerdo con la Encuesta Anual Manufacturera de 2012, la productividad laboral del sector alcanzó los \$33.9 millones por trabajador, cifra que se ubica muy por debajo de los \$121.3 millones del agregado industrial. Esto resulta preocupante ya que este sector es el principal empleador industrial (12% del empleo manufacturero). Aquí, los sobrecostos laborales que se mantienen en 46 puntos porcentuales por encima del salario (luego de la reducción mandada por la Ley 1607 de 2012) juegan en contra del sector.

A nivel macro, la economía se comportó de forma favorable. Específicamente, la oferta industrial y el consumo mostraron ligeras recuperaciones frente a lo observado un año atrás. En efecto, el PIB-real de Colombia creció a un ritmo del 5% anual entre enero y septiembre de 2014, 1.3 puntos porcentuales por encima de lo observado en el mismo período de 2013. Dentro de este marco, el sector industrial muestra una ligera recuperación al contraerse en un -0.3% anual entre enero y septiembre de 2014, cuando un año atrás se contrajo en un -0.4% anual en el mismo período. Entre tanto, el consumo de los hogares recuperó el dinamismo con un crecimiento del 3.3% al mes de septiembre de 2014, superior a lo observado para enero-septiembre de 2013 (2.4%). La cartera de consumo mostró un crecimiento menos dinámico tras expandirse en un 8.8% real anual a octubre de 2014 frente al 10.5% registrado en 2013, pero se mantuvo en el plano positivo.

En línea con el comportamiento de la producción y de la economía, las cifras de Inexmoda y Raddar señalan que la demanda por vestuario también mostró signos de aceleración importantes. Los colombianos gastaron cerca de \$1.19 billones en prendas de este tipo, es decir, un crecimiento cercano al 13.6% de las ventas en lo corrido del año a octubre de 2014, lo que representa un aumento cercano a 2.6 puntos porcentuales con respecto a lo observado el año anterior.

Finalmente, la mejora en la dinámica de la producción en lo corrido de 2014 fue lo que llevó a una expansión en el Índice de Empleo del sector. Este indicador cerró con un crecimiento negativo del -6.9% en 2014, cifra superior en 1 punto porcentual a lo observado en el mismo período durante 2013.

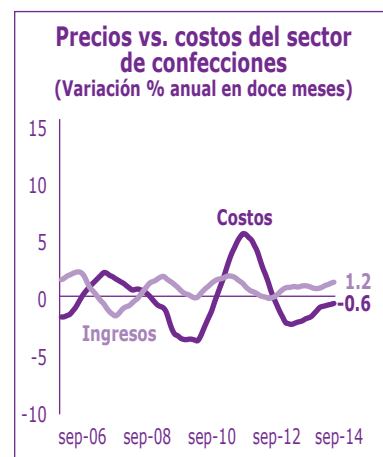
Precios y costos

La variación en el margen de los productores del sector de confecciones se mantuvo en el plano positivo durante 2014, dado que el crecimiento de los costos fue menor que el de los ingresos. En particular, los ingresos de las empresas de confecciones, que habían cerrado con una expansión del 0.8% en 2013, experimentaron un importante incremento en el último año al pasar al 1.2% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Esta situación es coherente con la aceleración a nivel de ventas observada en el sector, lo cual indica que los productores pudieron mantener sus ingresos respondiendo de forma acertada a la demanda. Esto es consistente con el incremento en precios de los bienes importados producto del Decreto 456 de 2014.

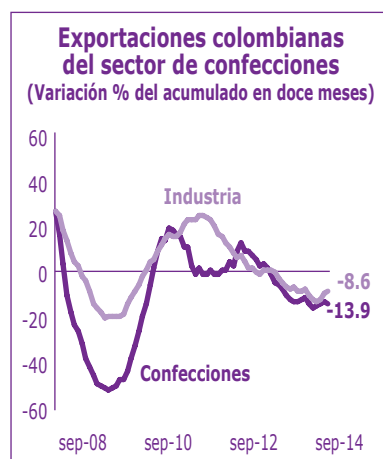
Por otro lado, los costos del sector mantuvieron la tendencia creciente que se observaba desde abril de 2013. Hay que recordar que los productores del sector habían experimentado un importante incremento en sus precios durante 2011, como resultado del alza en los precios internacionales del algodón. Cifras del IMF Commodity Unit indican que el precio de la libra de algodón registró su máximo histórico al cierre del primer trimestre de 2011 con un valor de US\$2.07, pero a partir de abril del mismo año los precios del algodón fueron cayendo y para septiembre de 2013 ya habían regresado a sus niveles de largo plazo, llegando a los US\$0.90 por libra. A septiembre de 2014, el precio del algodón se cotizaba a US\$0.73 por libra. En este sentido, existe un efecto de caída de precios que influye en la tendencia positiva que se observa en el margen del sector.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de confecciones registraron una fuerte desaceleración durante 2014, aunque es importante mencionar que estas



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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

venían cayendo de forma notoria desde 2012. En efecto, las exportaciones de confecciones crecieron al 8.4% en diciembre de 2012, y se empezaron a contraer al -7.4% en el promedio en doce meses a septiembre de 2013, para luego continuar con dicha tendencia y contraerse al -13.9% en el mismo período en 2014. Así, las exportaciones llegaron a US\$461.5 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de ese año.

En septiembre de 2014, el principal destino de exportación del sector de confecciones fue Estados Unidos, con una participación del 29.4% del total exportado por el sector. Por su parte, Ecuador ocupó al segundo lugar, con una participación del 16.3%, 3 puntos porcentuales por encima de lo observado en 2013. En tercer lugar se encuentra México, con una participación del 11.9% en el total de las exportaciones. Respecto a lo anterior, cabe señalar que Venezuela perdió participación y pasó de ubicarse en el segundo lugar del ranking de principales destinos de las exportaciones a tener una participación inferior al 5%.

La menor dinámica de las exportaciones del sector se explica, principalmente, por una caída de 14 puntos porcentuales en el valor de las exportaciones hacia Venezuela en los últimos doce meses a septiembre de 2014. En contraste con esto, cifras de Otexa (Office of Textile and Apparel) indican que las importaciones totales de confecciones por parte de Estados Unidos se incrementaron en un 3.24% entre septiembre de 2013 y septiembre de 2014, mientras que las importaciones desde Colombia a ese país lo hicieron en un 3%. Colombia solo tiene una participación del 0.14% en el total de las importaciones estadounidenses, lo cual deja ver el gran potencial exportador que existe hacia ese mercado.

Los principales productos exportados por el sector fueron sostenes, fajas, corsés, tirantes, ligas y artículos similares (21.3% del total de las exportaciones). En segundo lugar se exportaron trajes, conjuntos, chaquetas, sacos, pantalones largos, pantalones con peto, pantalones cortos, calzones, y shorts para hombres o niños (20.8%). El tercer lugar lo ocuparon los trajes sastre, conjuntos, chaquetas, vestidos, faldas, faldas pantalón, pantalones y shorts, para mujeres o niñas (14.6%).

Principales destinos de exportación del sector de confecciones (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Estados Unidos	25.7	29.4
Ecuador	13.4	16.3
México	11.2	11.9
Otros	49.8	42.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
Estados Unidos	25.7	29.4
Ecuador	13.4	16.3
México	11.2	11.9
Otros	49.75	42.44
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

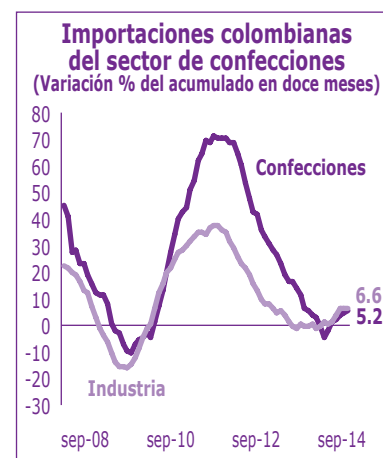
Las importaciones de confecciones mantuvieron un crecimiento muy poco dinámico en lo corrido de 2014 a septiembre frente a lo observado un año atrás. Así, a la altura de septiembre de 2014 las importaciones de estos productos llegaron a los US\$453 millones, lo que implicó un crecimiento del 5.2% en el acumulado en doce meses, cifra inferior en 6 puntos porcentuales a la observada en igual período de 2013. Es importante destacar que la desaceleración de las importaciones de estos artículos viene siendo significativa desde 2011, cuando su variación acumulada en doce meses fue del 69.42% al mes de septiembre.

En cuanto al origen de las importaciones, el grueso de ellas viene de China, país que tuvo una participación del 28.9% en 2014. Este país recuperó participación en el total de las importaciones, pues aunque en 2012 representaba el 62.1%, ya en 2013 representó el 27.1%. Estados Unidos se ubicó en el segundo lugar del ranking de destinos de importaciones al tomar un valor del 22.6% a septiembre de 2014, ganando 0.8 puntos porcentuales de participación. El tercer lugar del ranking lo ocupa México, que tuvo una participación del 7.4% en el total de las importaciones, cifra ligeramente inferior a lo observado un año atrás (7.5%). Por su parte, Vietnam tuvo participación del 5.8%, ganando 0.9 puntos porcentuales.

Los productos más importados en este sector son los trajes sastre, conjuntos, chaquetas (sacos), vestidos, faldas, faldas pantalón, pantalones largos, pantalones con peto, pantalones cortos (calzones) y shorts (excepto de baño), para mujeres o niñas (con un 16.6% de participación en el total importado) y para hombre (13.5%).

Situación financiera

Los resultados financieros de 2013 de las 287 empresas que reportaron a la Supersociedades en el sector de confecciones muestran deterioro en los indicadores de rentabilidad. El margen operacional mostró una caída en 3.4 puntos porcentuales, ubicándose en un 3.5% entre 2012 y 2013. De forma similar, el margen de utilidad neta pasó del 4% en 2012 al



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Indicadores financieros - Confecciones				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.9	3.5	8.5
	Margen de utilidad neta (%)	4.0	2.2	5.5
	Rentabilidad del activo (%)	4.4	2.1	4.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	8.8	4.1	8.4
Eficiencia	Ingresos operacionales /Total activo (veces)	1.1	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.5	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.6	1.4
	Rotación CxC (días)	70.1	62.0	51.9
	Rotación CxP (días)	48.7	48.5	48.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	26.0	21.7	12.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	50.1	49.2	41.9
	Apalancamiento financiero (%)	25.2	21.8	14.1
	Deuda neta (%)	24.4	21.1	13.8

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 287 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

2.2% en 2013. Por otra parte, el indicador de rentabilidad del activo se redujo en 2.3 puntos porcentuales durante el mismo período, ubicándose en un 2.1%, mientras que, al igual que el año anterior, la rentabilidad del patrimonio fue el indicador que presentó el mayor deterioro al pasar de un 8.8% a un 4.1%.

Entre tanto, los indicadores de eficiencia se redujeron ligeramente entre 2012 y 2014. La razón de ingresos operacionales como porcentaje del activo fue de 0.9 veces, equivalente al promedio industrial (0.9) e inferior en 0.2 puntos porcentuales a lo observado un año atrás. La razón de ingresos operacionales como porcentaje del costo de ventas se comportó de forma análoga, ya que se ubicó en un 1.4% en 2013 frente al 1.5% de 2013. Este indicador fue equivalente a lo observado para la industria.

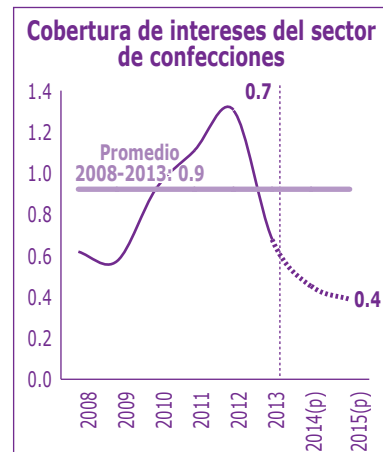
Con respecto a los indicadores de liquidez, la razón corriente del sector de confecciones cayó de 0.1 a 1.6 veces en el período 2012-2013. La rotación de cuentas por cobrar presentó una disminución por encima de los 8 días para el mismo período y se situó en 62 días, superior al promedio industrial (51.9). Por otra parte, la rotación de cuentas por pagar se redujo en menos de un día, situándose en 48.5 días, ligeramente inferior al promedio industrial (48.9). Finalmente, las empresas de confecciones redujeron ligeramente su nivel de endeudamiento. La razón de

endeudamiento cayó en 0.9 puntos porcentuales en 2013, mientras que el apalancamiento financiero y la deuda neta se redujeron en 3.4 puntos porcentuales (pp) y 3.3 pp, respectivamente.

Análisis de riesgo financiero

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

Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses del sector de confecciones es de 0.45 al cierre de 2014, cuando un año atrás era de 0.68. Lo anterior implica que con las utilidades operacionales proyectadas no es posible cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector. Este resultado es contradictorio dado el comportamiento a nivel de ventas y producción del sector en lo corrido del año a septiembre de 2014, lo cual indica que la deuda del sector viene acumulándose desde un tiempo atrás.

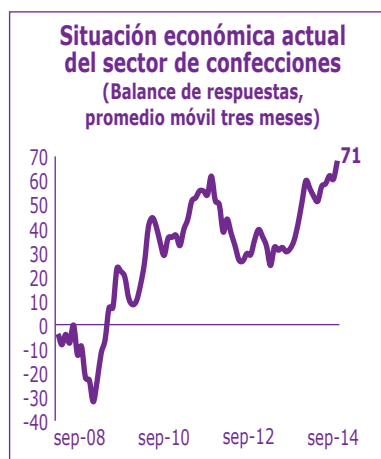


(p): proyección.

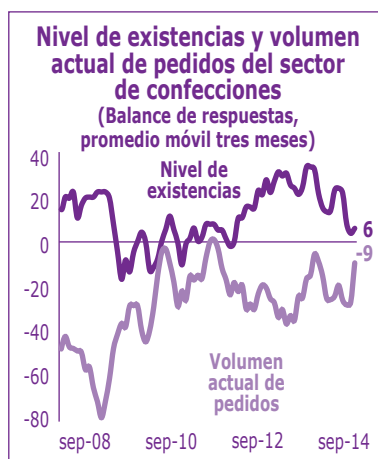
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la opinión de los empresarios acerca de la situación económica mejoró no-



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

tablemente en 2014 con respecto a lo observado en 2013. En efecto, el balance de respuestas (respuestas positivas menos negativas) en el promedio de tres meses fue de 42 en enero de 2013 y aumentó a 63 en el mismo mes de 2014. Para el mes de septiembre de 2014, esta variable se ubicó 38 puntos por encima de lo observado un año atrás.

Por su parte, la percepción de los empresarios sobre la dinámica a nivel de pedidos en el tercer trimestre de 2014 parece coincidir con las percepciones sobre la situación económica del sector. Si bien el balance de respuestas a la pregunta sobre pedidos históricamente se ha mantenido en el plano negativo, dicha variable se ubicó en -9 en el promedio móvil a tres meses a septiembre, lo cual significó una recuperación de 7 puntos con respecto a 2013.

Por el contrario, el balance de respuestas sobre el nivel de existencias se ubicó en 27 en el promedio de tres meses en enero de 2014 y en lo corrido del año fue disminuyendo hasta llegar a 6 en septiembre el mismo año. Esto indica que la leve recuperación en los pedidos llevó a una desacumulación de inventarios.

Perspectivas

El sector de confecciones mostró una importante aceleración en materia de producción y un comportamiento dinámico en materia de ventas en lo corrido del año 2014. A pesar del problema estructural de productividad laboral, el sector logró impulsar su producción ya que esta pasó de contraerse al -8.8% en el promedio en doce meses a septiembre de 2013 a crecer al 2.6% en igual mes de 2014.

En consecuencia, las proyecciones realizadas por Anif para el sector de confecciones indicaban que, para el cierre de 2014, la producción del sector habría tenido un crecimiento del 2.7% anual, 8.4 puntos porcentuales por encima del valor registrado para igual período de 2013. Entre tanto, las ventas habrían exhibido un progreso similar, cerrando el año creciendo al 2.4%. Por otra parte, Anif prevé que estas variables continúen mostrando una tendencia positiva en lo corrido de 2015. Así, la producción registraría un crecimiento del 7% anual en el promedio en doce meses al cierre de 2015, mientras que las ventas una expansión del 4.2%.

Entre los factores que podrían amenazar el desempeño del sector al cierre de 2014 y en 2015 está la situación macroeconómica. Recordemos que la economía colombiana se expandió a tasas del 4.2% anual durante el tercer trimestre de 2014 frente al 3.6% esperado por Anif. Esto resultaría en una desaceleración de la actividad local para 2015, al cumplirse las proyecciones de Anif, las cuales esperan una expansión de la economía del 3.8% al cierre de 2014.

Otro factor que juega en contra de la recuperación del sector es el contrabando, que continúa siendo uno de los principales problemas del sector. Como ya lo mencionamos, los bienes de vestuario encabezan la lista de contrabando en el país, pues las confecciones aprehendidas ascendieron a \$58.000 millones en 2014.

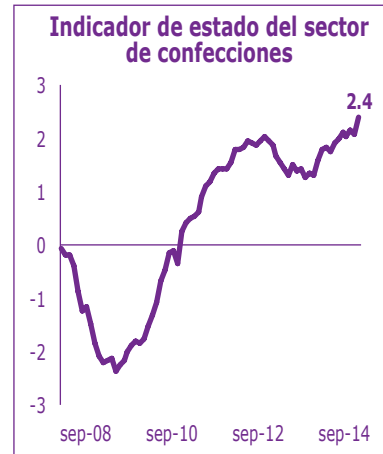
Asimismo, pese a la desaceleración en las importaciones de confecciones, estas continúan amenazando a los productores nacionales, no solo por los precios bajos, sino también por el boom de marcas de ropa extranjera que siguen entrando al país y que han ganado una importante porción del mercado local en los últimos años. Por ejemplo, en 2013 llegaron *retailers* como Forever 21 y Pull & Bear (que hace parte del gigante de la moda española Indetex), y en 2015 se continúa esperando la entrada de la sueca H&M, el segundo *retailer* más importante del mundo después de Zara. El modelo de negocios de estas nuevas compañías (series cortas) ha generado un cambio en la cultura de los consumidores, en quienes se ha despertado el interés por consumir productos de vestuario de manera más frecuente con énfasis en diseños más vanguardistas. Esto, a su vez, ha despertado un mayor interés en marcas extranjeras.

A favor del sector estaría jugando la vigencia del Decreto 074 de 2013, el cual aún tiene una vigencia de 15 meses desde enero de 2015. Pero debe recordarse que este tipo de medidas proteccionistas no resuelve el problema estructural de falta de productividad laboral.

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de confecciones a septiembre de 2014 fue de 2.4, superior al valor reportado un año atrás (1.3). Dicho indicador continuó el importante crecimiento que traía hasta 2011 y a partir de dicho año se estabilizó en torno a 1.4, como resultado de la incertidumbre generada por la competencia externa.



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

Cuero y marroquinería

- La producción de cuero y marroquinería creció un 6.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Cabe señalar que en esta variable no se observaban crecimientos positivos desde octubre de 2011.
- En lo corrido de 2014 a septiembre, el índice de ventas pasó al plano positivo y para ese mes alcanzó una variación del 11.1%, 20.7 puntos por encima de lo observado un año atrás.
- Las exportaciones del sector de cuero y marroquinería llegaron a expandirse al 10.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, con lo cual estas alcanzaron los US\$233.2 millones.
- Las importaciones del sector se expandieron en un 13.7% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. De esta manera, alcanzaron un valor de US\$200.8 millones.
- Según cálculos de Anif, a diciembre de 2014 se espera que la producción haya crecido a una tasa del 7.4%. Por su parte, el nivel de ventas crecería al 7.6% anual.

Coyuntura · Sector de cuero y marroquinería				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Curtido y preparado de cuero				
Producción	102.5	13.4	-9.3	-10.4
Ventas	103.1	13.4	-8.8	-10.5
Empleo	69.7	2.5	-8.2	-8.3
Artículos de viaje, bolsos y similares				
Producción	120.9	0.9	-5.6	0.0
Ventas	119.6	2.4	-8.5	0.4
Empleo	120.9	4.2	-3.3	8.1
Precios y costos 1/				
Precios al productor	95.9	0.7	0.7	1.5
Remuneración real				
Curtido y preparado de cuero	69.7	2.5	-8.2	-8.3
Artículos de viaje, bolsos y similares	120.9	4.2	-3.3	8.1
Comercio exterior 2/				
Importaciones	200.8	13.7	9.2	25.3
Exportaciones	233.2	10.9	5.9	-3.5
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	54	46	24	29
Nivel de existencias	23	16	23	12
Volumen actual de pedidos	8	-2	-15	-15
Situación económica próximos seis meses	15	31	22	35

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. El dato corresponde a la calificación del sector de curtido y preparado de cueros y fabricación de calzado.

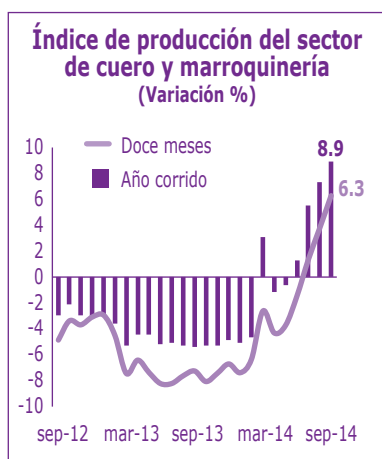
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

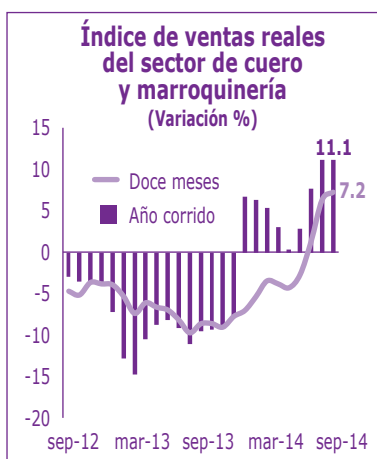
En junio de 2014, la producción del sector de cuero y marroquinería volvió a presentar variaciones positivas tras completar 22 meses con crecimientos anuales negativos. Al considerar esta situación tomando la variación en doce meses, solo hasta julio de 2014 se observan tasas positivas de solo el 1.3%. La crisis del sector empezó a tomar forma con la desaceleración de la producción durante el primer trimestre de 2011, para luego llegar a su punto más crítico al contraerse a tasas del -9.1% en el acumulado a doce meses a noviembre de 2013. Para 2014, durante los primeros dos trimestres la producción continuó presentando tasas negativas, pero para el tercer trimestre se observaron tasas del 8.9% en lo corrido al mes de septiembre, cifra superior en 14.2 puntos a lo observado un año atrás.

A nivel de subsectores, la producción del subsector de curtidos y preparado de cueros creció en un 13.4% en los últimos doce meses a septiembre de 2014, superior en 22.7 puntos porcentuales a lo observado un año atrás. Asimismo, la producción del subsector de artículos de viaje, bolsos y artículos similares creció en un -0.9% en los últimos doce meses a septiembre de 2014, lo cual muestra la recuperación que viene mostrando la producción de este subsector, que para el mismo mes de 2013 se contrajo al -5.6%.

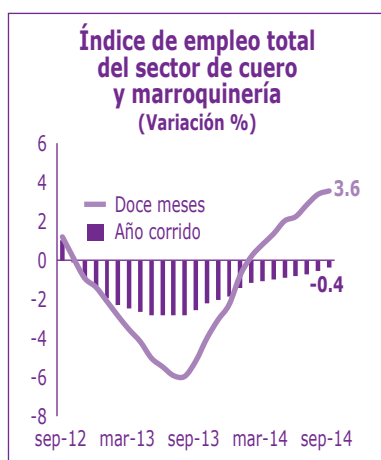
Entre tanto, en los últimos doce meses a septiembre de 2014, el índice de ventas del sector pasó al plano positivo, rompiendo con la tendencia negativa que se presentaba desde octubre de 2011 y la cual se fue profundizando en 2013. En efecto, las ventas caían al -4.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2012, mientras que dicho valor se duplicó llegando a caer en un -8.6% durante 2013 para recuperarse y ubicarse en un 7.2% para el mismo mes en 2014.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

El comportamiento en las ventas del sector tuvo una tendencia positiva y esto se vio reflejado a nivel de subsectores. Por un lado, el subsector de curtidos y preparado de cueros creció al 13.4% en los últimos doce meses con corte a septiembre de 2014, cerca de 22.2 puntos porcentuales por encima de lo reportado un año atrás (-8.8%). De la misma forma, el subsector de artículos de viaje, bolsos y artículos similares registró una importante aceleración durante 2014. En efecto, aunque durante la mayor parte del año 2014 las ventas de este subsector registraron variaciones negativas, para el cierre del tercer trimestre del año estas crecieron un 2.4% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, 10.9 puntos por encima de lo observado un año atrás.

La recuperación de la situación económica del sector se puede explicar desde dos ángulos. En primer lugar, la aceleración de la economía local impulsó la demanda interna en 2014. Cabe recordar que el PIB-real de Colombia creció a un ritmo del 5% anual entre enero y septiembre de 2014, 0.6 puntos porcentuales por encima de lo observado en el mismo período de 2013. En segundo lugar, el PIB industrial creció en un 0.5% anual entre enero y septiembre de 2014, cuando un año atrás este se contrajo a una tasa del -1.3% anual. Entre tanto, el consumo de los hogares ganó dinamismo con un crecimiento del 3.3% anual en igual período, superior a lo observado para enero-septiembre de 2013 (2.6%). Finalmente, la cartera de consumo mostró un crecimiento menos dinámico tras expandirse en un 8.8% real anual a octubre de 2014 frente al 10.5% registrado en 2013, pero se mantuvo en el plano positivo.

En línea con el comportamiento de la industria, el comercio de artículos del sector ha logrado mantener tasas de crecimiento positivas gracias a que el gasto en vestuario (ropa y calzado) de los colombianos continúa en aumento. Las cifras de Inexmoda y Raddar señalan que la demanda por vestuario también mostró signos de aceleración importantes. Los colombianos gastaron cerca de \$1.19 billones en prendas de este tipo, es decir, un crecimiento cercano al 13.6% de las ventas en lo corrido del año a octubre de 2014, lo que representa aumento cercano a 2.6 puntos porcentuales con respecto a lo observado el año anterior. En términos del gasto per cápita promedio a nivel nacional, este alcanzó los \$25.065, una variación del 14% respecto a lo observado un año atrás.

Dentro de los problemas específicos del sector se continúa resaltando la escasez de cuero. Este problema particular ha sido abordado por el Gobierno Nacional tras la expedición del Decreto 2469 de 2013. Dicho Decreto puso freno a las exportaciones de cuero crudo sin valor agregado. Asimismo, impuso un tope de 12.686 toneladas en las exportaciones de cueros y pieles en bruto y de 27.244 toneladas en las exportaciones de cuero *wet-blue*. El Decreto regiría por dos años, lo cual, según algunos analistas, debería contribuir a incrementar la oferta de materias primas para el sector y lograr un incremento en su competitividad. No obstante, los detractores del Decreto afirman que este perjudica la industria nacional, ya que los productores nacionales pagan en un promedio de

120 días, mientras que el pago en el mercado exterior, como el asiático, es de contado o máximo en un período de 20 días.

En línea con la recuperación del sector a nivel de producción y ventas, el empleo también mostró un comportamiento favorable. En el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, el índice de empleo registraba una variación del 3.6%, lo cual se explica por un aumento del 4.2% en el empleo total del subsector de artículos de viaje, bolsos y artículos similares, mientras que en el subsector de curtidos y preparado de cueros reportó una expansión del 2.5%.

Precios y costos

En lo corrido de 2014 a septiembre, la variación del margen del sector de cuero y marroquinería registró una tendencia negativa, dado que los ingresos de los productores del sector se mantuvieron constantes mientras que los costos, aproximados por el Índice de Precios al Productor, tuvieron una tendencia positiva.

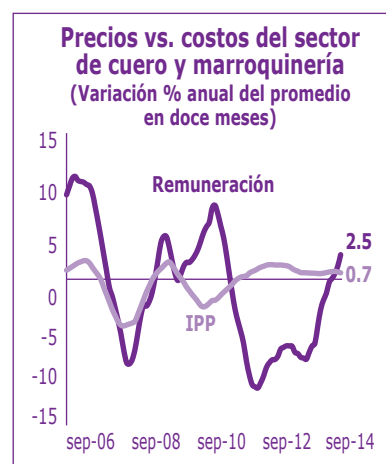
Por un lado, es importante recordar que la tendencia contraccionista que habían registrado los precios al productor se reversó en agosto de 2011. De allí en adelante la tendencia fue positiva y mantuvo las variaciones en ese plano. Más allá de esto, en el período entre septiembre de 2013 y 2014 esta variable se estabilizó en un 0.7%.

A nivel de ingresos, se observó que la remuneración a los productores salió del plano negativo a septiembre de 2014. Cabe recordar que la desaceleración en esta variable tocó fondo en marzo de 2012, cuando cayó en un -11.5%, y desde entonces ha mantenido una tendencia positiva. Desde ese momento, los precios al productor (costos) han presentado una tendencia a la alza, aunque las variaciones no han sido necesariamente positivas. De esta manera, en el promedio en doce meses a septiembre de 2014, la variación fue del 2.5%, 10.3 puntos porcentuales por encima de la observada en el mismo período de 2013 (-8.2%)

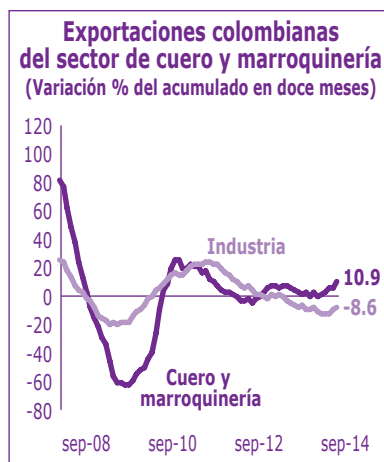
Comercio exterior

Desde inicios de 2013, las exportaciones del sector de cuero y marroquinería exhiben una tendencia creciente. En efecto, estas cerraron con una contracción del -2% en diciembre de 2012 y llegaron a expandirse al 10.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, con lo cual alcanzaron los US\$233.2 millones. Además, mantienen un crecimiento por encima del promedio de la industria donde las exportaciones se contraían al -8.6% en septiembre de 2014.

Las exportaciones de curtidos y preparados de cueros representaron el 66.5% de las exportaciones de cuero y marroquinería. Estas crecieron a



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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
Estados Unidos	27.7	25.7
Italia	14.8	22.1
China	17.1	12.2
Otros	40.4	40.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

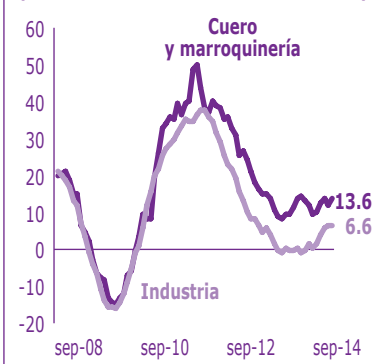
una tasa anual del 4.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Adicionalmente, las exportaciones de maletas, maletines, billeteras y similares, que representan el 16.7% del total, se contrajeron en un 9% en el mismo período.

Los principales destinos de exportación del sector de cueros y marroquinería son Estados Unidos, Italia y China, los cuales concentran el 60% de las exportaciones. En el último año, a septiembre de 2014, las ventas a Estados Unidos redujeron su participación en 2 puntos porcentuales tomando un valor del 25.7% del total. En segundo lugar se encuentra Italia, que incrementó su participación al pasar del 14.8% en 2013 al 22.1% en 2014. Por su parte, China se ubicó como tercer destino de exportación tras un descenso en su participación del 17.7% al 12.2% entre septiembre de 2013 y septiembre de 2014.

Las importaciones del sector de cuero y marroquinería comenzaron a desacelerarse luego de alcanzar un crecimiento récord del 50% en octubre de 2011. En efecto, estas crecieron al 13.5% durante 2013 y luego se expandieron en un 13.6% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. De esta manera, las importaciones alcanzaron los US\$200.8 millones a septiembre de 2014.

China, con una participación del 80.4% en el total de importaciones, se mantuvo como el principal proveedor de cuero y marroquinería del país. Le siguen, de lejos, Chile y Brasil, ambos con el 2.4% del total de las importaciones. Es importante resaltar que el incremento de la

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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
China	75.9	80.4
Chile	2.2	2.4
Brasil	2.2	2.4
Otros	19.6	14.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

participación de China (+4.5 puntos porcentuales), Brasil y Chile (+0.2 puntos porcentuales en ambos casos), y la reducción en la participación de Estados Unidos (-1.6 puntos porcentuales) y España (-0.9 puntos porcentuales) hicieron que estos últimos dos países dejaran de estar entre los principales destinos de las importaciones.

Situación financiera

Consistente con la prolongada desaceleración en el comportamiento de las ventas del sector, las cuales se contrajeron al -4.5% en 2011 y al -3.7% en 2012, la situación financiera de las empresas de cuero y marroquinería también registró una tendencia a la baja en 2013. En términos de rentabilidad, el sector redujo todos sus indicadores durante dicho año, excepto el indicador de margen operacional. Dicho índice pasó del 1.3% en 2012 al 1.4% en 2013 y se ubicó muy por debajo del promedio calculado para los demás sectores industriales que hacen parte de este estudio (8.3%). El margen de utilidad neta y la rentabilidad del activo presentaron reducciones de 0.6 y 0.5 puntos porcentuales entre 2012 y 2013, respectivamente. Mientras que la desaceleración en la rentabilidad del patrimonio fue la mayor entre los indicadores de rentabilidad, al pasar del 2.3% en 2012 al 1.5% en 2013.

Indicadores financieros - Cuero y marroquinería				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	1.3	1.4	8.3
	Margen de utilidad neta (%)	1.4	0.8	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	1.2	0.7	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	2.3	1.5	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.2	1.4
	Rotación CxC (días)	85.1	50.3	52.4
	Rotación CxP (días)	51.7	57.6	48.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	21.4	9.8	12.8
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	48.5	53.8	42.1
	Apalancamiento financiero (%)	26.0	24.7	14.3
	Deuda neta (%)	25.7	24.2	14.0

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 33 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

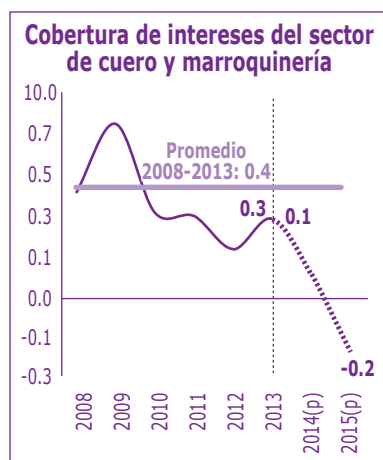
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron relativamente estables en 2013 respecto a lo observado en 2012. La relación ingresos operacionales como porcentaje del total del activo fue de 0.9 veces, equivalente al promedio calculado para la totalidad de los sectores industriales analizados. Por su parte, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas fueron de 1.2 veces en 2013.

Los indicadores de liquidez tuvieron resultados mixtos. En efecto, la razón corriente se redujo al pasar de 1.6 veces a 1.2 veces entre 2012 y 2013. La rotación de cuentas por cobrar tuvo una variación de -34.8 días en el mismo período y la de cuentas por pagar creció en 5.8 días.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento registraron leves variaciones entre 2012 y 2013. La razón de endeudamiento creció al pasar del 48.5% en 2012 al 53.8% en 2013, lo que significa que se encuentra cerca de 11.7 puntos porcentuales por encima del endeudamiento del promedio de la industria. Por su parte, el apalancamiento financiero y la deuda neta presentaron reducciones de 1.3 y 1.6 puntos porcentuales respectivamente en 2013 y se ubicaron en un 24.7% y un 24.2%, respectivamente.

Análisis de riesgo financiero



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

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

Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses para el sector de cuero y marroquinería es de 0.09 al cierre de 2014. Un año atrás este indicador fue de 0.3. 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. Aun así, el indicador de cobertura muestra una recuperación que se explica por el mejor desempeño a nivel de producción y ventas en el sector durante lo corrido hasta septiembre de 2014.

Perspectivas

Cabe recordar que la producción del sector de cuero y marroquinería se contraía al -2.7% en el acumulado en doce meses a septiembre de

2013, mientras que las ventas lo hacían al -8.6%. Esta tendencia negativa, que se venía observando desde el año 2011, se profundizó en 2013. Sin embargo, el comportamiento de ambas variables se reversó en lo corrido hasta septiembre de 2014. De esta forma, la producción creció en un 6.3%, mientras que las ventas lo hicieron en un 11.1% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, los cálculos de Anif indican que el sector crecería al 7.4% en su producción y al 7.6% en su nivel de ventas al cierre de 2014. Esto en un contexto de aceleración económica local que, como ya se mencionó, ha llevado a un mayor ritmo de crecimiento de la demanda de los hogares.

Para 2015 se espera que la producción retorne al plano negativo. Esto llevaría a una variación del -2.2% anual en este año. Por el lado de las ventas, también se espera observar una tendencia negativa y que estas se contraigan a un moderado ritmo del -2.6% anual.

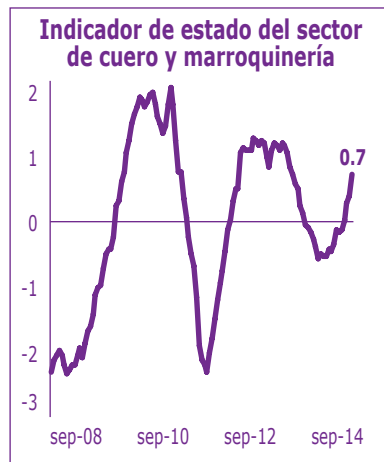
El principal factor que influiría positivamente en la recuperación del sector en 2014 es el Decreto No. 2469 de noviembre de 2013, a través del cual el Gobierno Nacional espera frenar las exportaciones de cuero crudo sin valor agregado. En particular, el Decreto impone un tope de 12.686 toneladas en las exportaciones de cueros y pieles en bruto y de 27.244 toneladas en las exportaciones de cuero *wet-blue*. El Decreto regiría por dos años, lo cual debe contribuir, según algunos analistas, a abaratar los costos de los productores del sector (al no restringir la oferta local de materia prima), lo que ayudaría a estos productores a ser más competitivos frente a los productos asiáticos. No obstante, los detractores del Decreto afirman que este perjudica la industria nacional, ya que los productores nacionales pagan en un promedio de 120 días, mientras que el pago en el mercado exterior, como el asiático, es de contado o máximo en un período de 20 días.

Asimismo, el sector de cuero y marroquinería también hace parte del Programa de Transformación Productiva (PTP) del gobierno, por lo cual se espera que, a través de la implementación del plan de negocios diseñado en conjunto por los empresarios del sector y el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo, se posicione como el tercer productor de cuero y calzado en América Latina (detrás de Brasil y México) en 2018. Con este plan de negocios también se busca que la participación del sector de cuero y calzado llegue al 4.1% del empleo industrial en 2018 y se alcance un crecimiento sostenido del 8% anual en la producción también para ese año.

Por el lado del comercio exterior, a través del PTP se busca multiplicar las exportaciones de esta cadena, especialmente con los países con los cuales Colombia tiene acuerdos comerciales vigentes. Recordemos la reciente entrada en vigencia del TLC con la Unión Europea y las mayores

oportunidades de negocios que representan los acuerdos comerciales con la CAN, el Triángulo Norte, G2, Mercosur y Estados Unidos, países hacia los cuales el sector de cuero y marroquinería es exportador neto.

Sin embargo, no se deben olvidar los mayores problemas de competitividad del sector que se ven agravados por la creciente competencia desleal de productos asiáticos. Esto es particularmente relevante cuando se trata de China, país del cual proviene cerca del 80.4% de las importaciones. Esto sin sumar el alto contrabando de productos del sector.



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

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de cuero y marroquinería cerró en -0.4 en diciembre de 2013. No obstante, dicha variable se recuperó en 2014. De esta manera, alcanzó un valor de 0.7 para septiembre de 2014, mostrando un alza importante de 1.2 puntos respecto a lo observado un año atrás.

Calzado

- La producción de calzado creció a una tasa del 3.2% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Esto significó una recuperación de la producción del sector en 7.1 puntos porcentuales con respecto al mismo período de 2013.
- Para el año 2014, el índice de empleo volvió a ubicarse en el plano positivo, alcanzando una tasa de crecimiento del 2.1% en la variación en doce meses a septiembre.
- Las exportaciones de calzado sumaron US\$16.3 millones en los últimos doce meses a septiembre de 2014, lo que significó una contracción del -20.9% en ese período.
- Las importaciones crecieron a una tasa del 6.5% en los últimos doce meses a septiembre de 2014, alcanzando los US\$49.9 millones, lo cual significó una reducción de 1.2 puntos porcentuales frente a la variación observada para el mismo período de 2013.
- Se espera que a diciembre de 2014 la producción se acelere, creciendo a una tasa del 3.5% anual. Por su parte, las ventas crecerían en un 8.3% anual.

Coyuntura · Sector de calzado				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	142.4	3.2	-3.9	5.4
Ventas	139.0	5.3	-7.6	7.6
Empleo	76.0	2.1	-8.7	-0.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	110.2	0.3	1.3	2.0
Remuneración real	76.0	2.1	-8.7	-0.6
Costo materia prima	122.0	1.6	-0.5	0.9
Costos totales	111.9	1.7	-1.8	0.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	49.9	-31.7	-22.4	41.1
Exportaciones	16.3	-20.9	2.0	1.8
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	54	46	24	29
Nivel de existencias	23	16	23	12
Volumen actual de pedidos	8	-2	-15	-15
Situación económica próximos seis meses	15	31	22	35

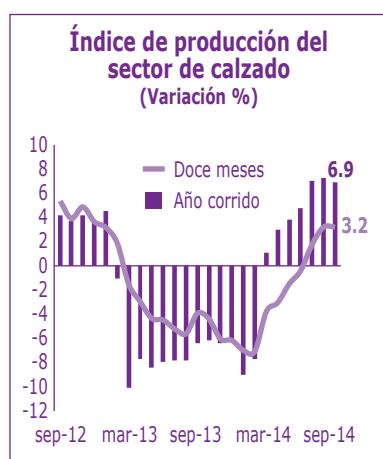
1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014. 3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. El dato corresponde a la calificación del sector de curtido y preparado de cueros y fabricación de calzado. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

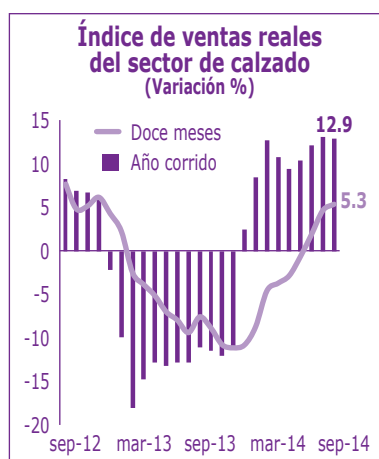
La producción del sector de calzado había presentado tasas de crecimiento negativas desde marzo de 2013. No obstante, esta variable logró volver al plano positivo con una tasa del 1.8% acumulado en doce meses a julio de 2014. Ahora, a septiembre de 2014, la producción creció a una tasa del 3.2% acumulado en doce meses, mostrando una importante recuperación frente a lo observado un año atrás (-3.9%).

Similar al comportamiento de la producción, las ventas del sector de calzado volvieron a crecer a tasas positivas en 2014. Recordemos que las ventas del sector presentaron su última tasa de crecimiento positiva en el acumulado en doce meses a febrero de 2013 (2.2%). Luego experimentaron contracciones hasta julio de 2014 cuando las tasas retornaron al plano positivo (1.9%). Así, las ventas del sector crecieron a una tasa del 5.3% en el acumulado en doce meses a septiembre del mismo año, cifra superior en 12.9 puntos porcentuales a lo observado en el mismo período un año atrás.

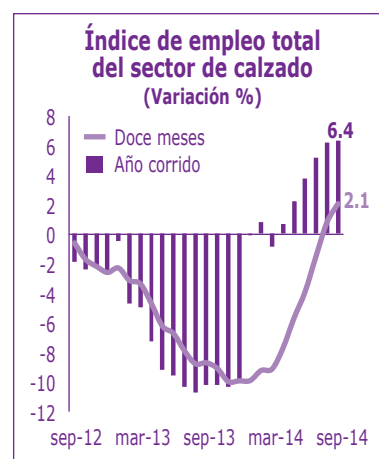
Al igual que para los sectores de confecciones y tejidos, la situación económica del sector de calzado obedece a diferentes factores coyunturales y estructurales. Por un lado, la aceleración de la economía local impulsó la demanda interna en 2014 y la de este sector en particular. Cabe recordar que el PIB-real de Colombia creció a un ritmo del 5% anual entre enero y septiembre de 2014, 0.6 puntos porcentuales por encima de lo observado en el mismo período de 2013. Asimismo, el PIB industrial creció en un 0.5% anual entre enero y septiembre de 2014, cuando un año atrás este se contrajo a una tasa del -1.3% anual. Entre tanto, el consumo de los hogares ganó dinamismo con un crecimiento del 3.3% anual en igual período, superior a lo observado para enero-septiembre de 2013 (2.6%). Finalmente, la cartera de consumo mostró un crecimiento menos dinámico tras expandirse en un 8.8%



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

real anual a octubre de 2014 frente al 10.5% registrado en 2013, pero se mantuvo en el plano positivo.

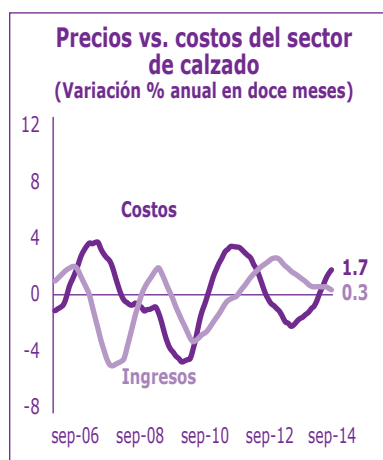
En línea con el comportamiento de la producción y de la economía, las cifras de Inexmoda y Raddar señalan que la demanda por vestuario también mostró signos de aceleración importantes. Los colombianos gastaron cerca de \$1.19 billones en prendas de este tipo, es decir, un crecimiento cercano al 13.6% de las ventas en lo corrido del año a octubre de 2014, lo que representa un aumento cercano a 2.6 puntos porcentuales con respecto a lo observado el año anterior. En términos del gasto per cápita promedio a nivel nacional, este alcanzó los \$25.065, una variación del 14% respecto a lo observado un año atrás.

De otro lado, la expedición del Decreto 456 de 2014, el cual postergó las medidas definidas en el Decreto 074 de 2013, ha mostrado los efectos positivos que no mostró un año atrás sobre las ventas y la producción de este sector. A través de dicho Decreto, el Gobierno Nacional buscaba combatir el contrabando técnico y la competencia desleal, especialmente en las importaciones de bienes de los sectores de calzado, textiles y confecciones. Así, en calzado el Decreto 074 introdujo un esquema de aranceles mixto, es decir, un arancel *ad valorem* del 10% más un arancel específico de US\$5 por par o por kilo si se trata de partes de calzado. Al igual que para el sector de confecciones, las opiniones respecto al Decreto están divididas. Por un lado, algunos comerciantes del sector afirman que el Decreto ha sido perjudicial y ha generado más contrabando. Al mismo tiempo, cifras oficiales de Acicam muestran que el número de pares de zapatos importados entre enero y septiembre de 2014 se contrajo en un -7% con respecto a 2013, 1 punto porcentual menos que lo observado un año atrás en el mismo período.

El sector del calzado estuvo sumergido en una importante crisis desde finales de 2012 y durante todo 2013. En ese período, sus ventas y su producción industrial sufrieron fuertes contracciones. Ahora, como ya lo hemos mencionado, la recuperación de la producción y de las ventas industriales del sector dan indicios de que dicha crisis empieza a llegar su fin. Otro factor que contribuye a creer esto es el comportamiento del empleo del sector. Esta variable no presentaba variaciones positivas desde agosto de 2012 (0.9%) en el acumulado en doce meses. Pero, recientemente, la variación del empleo volvió al plano positivo al alcanzar una tasa del 0.8% en el acumulado en doce meses a agosto de 2014. La última cifra llega a una tasa del 2.1% en doce meses a septiembre de 2014, dato superior en 10.8 puntos porcentuales a lo observado un año atrás.

Precios y costos

Durante la mayor parte de 2012, los costos del sector de calzado mantuvieron un crecimiento positivo. Sin embargo, dicha tendencia se reversó y para el cierre de ese año los costos caían al -0.7%. Una vez la contracción en los costos para los industriales del sector llegó



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

al -0.4% en la variación en doce meses a abril de 2014, estos retornaron nuevamente al plano positivo. La recuperación de esta variable empezó en julio de 2013 cuando se contrajo hasta un -2.1% y la tendencia pasó a ser positiva y alcanzar un 1.7% en la variación en doce meses a septiembre de 2014, 3.5 puntos porcentuales respecto a lo observado un año atrás.

Esta recuperación está relacionada con la ratificación del Decreto 2469 en noviembre de 2013, donde se restringen las exportaciones de cuero y pieles en bruto y en estado húmedo en azul (*wet-blue*). Ya que uno de los principales problemas que ha enfrentado el sector de calzado es la escasez de materias primas debido a que tradicionalmente el cuero ha sido una materia prima destinada a las exportaciones, este Decreto buscó expandir la oferta de materias primas para este sector. Sin embargo, los productos importados provienen principalmente de países asiáticos a precios más bajos, mientras que la escasez de cuero en el mercado local genera un alza en los precios de las materias primas. En línea con esto, los resultados de la Encuesta Industrial de Opinión Conjunta de Acicam y la Andi muestran que el 33% de los encuestados del sector respondió que su principal problema en lo corrido entre enero y septiembre de 2014 fue la escasez de materias primas.

Entre tanto, la variación en los ingresos del sector se mantuvo en el plano positivo, aunque mostrando una tendencia a la baja. En efecto, los ingresos cerraron con una variación del 0.3% en septiembre de 2014 en el promedio en doce meses, mientras que esta variable crecía al 1.3% en igual período de 2013. Esto indica que los ingresos de los productores de calzado han logrado mantener variaciones positivas, pero se evidencia una tendencia menos favorable en 2014 consistente con una menor aceleración tanto de los costos como de la producción y las ventas.

En consecuencia, la variación en los márgenes de rentabilidad de las empresas productoras de calzado se ubicó en el plano negativo. Esto porque durante los nueve meses transcurridos entre enero y septiembre de 2014, los costos crecieron a tasas más altas que los ingresos. Cabe señalar que dicho margen empezó a estrecharse en el segundo trimestre de 2013, justo cuando se empezó a percibir la aceleración de los costos de las materias primas.

Comercio exterior

Las exportaciones de calzado sumaron US\$16.3 millones en los últimos doce meses a septiembre de 2014, lo que significó una contracción del -20.9% en ese período, muy por debajo del valor registrado un año atrás (2%). Es importante resaltar que el comportamiento de las exportaciones se mantuvo en el plano positivo hasta abril de 2014, cuando las exportaciones se contrajeron a una tasa del -9.6% en el acumulado en doce meses.

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

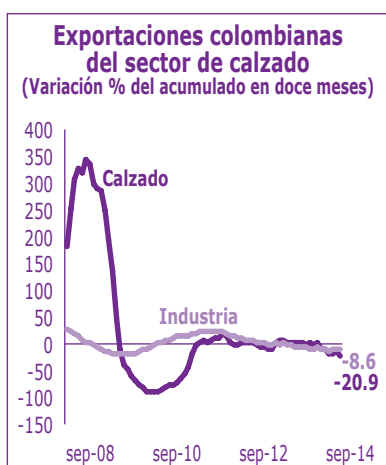
País	2013	2014
Ecuador	58.9	57.3
Venezuela	26.7	22.4
Perú	5.1	5.6
Otros	9.3	14.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

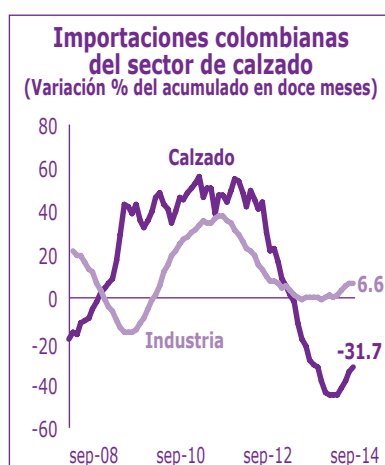
Ecuador se mantiene como el principal socio comercial del sector de calzado, al recibir un 57.3% del total de las exportaciones del sector en los últimos doce meses a septiembre de 2014, cuando un año atrás este país había tenido una participación del 58.9%. El segundo lugar lo ocupa Venezuela, con un 22.4% de las exportaciones, perdiendo 4.3 puntos en su participación con respecto a 2013. En tercer lugar se encuentra Perú, que ganó participación frente a 2013. De hecho, las exportaciones a este destino representaban el 14.8% en septiembre de 2014 (vs. un 9.3% del total en igual mes de 2013).

Los productos más exportados fueron las partes de calzado (incluidas las partes superiores fijadas a las palmillas distintas de la suela); plantillas, taloneras y artículos similares, amovibles; polainas y artículos similares, y sus partes, con una participación del 93.7%. Les siguen el calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de cuero natural, con una participación del 4.7%.

En el caso de las importaciones, estas alcanzaron los US\$49.9 millones en los últimos doce meses a septiembre de 2014, creciendo a una tasa del 6.6% en ese período. Es decir, 1.2 puntos por debajo de la variación observada para el mismo período de 2013. El bajo dinamismo y la ten-



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de calzado (% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
China	31.8	30.8
Vietnam	19.7	25.0
Indonesia	27.8	14.5
Otros	20.7	29.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

dencia de las importaciones se explica, principalmente, por el incremento en el precio de los productos importados como consecuencia de los aranceles impuestos por el Decreto 074 en marzo de 2013 y ratificados por el Decreto 456 en enero de 2014.

China, con una participación del 30.8% en el total de las importaciones, se mantuvo como el principal proveedor de calzado del país. Sin embargo, un año atrás la participación de China era del 31.8%, lo cual puede indicar que el Decreto 456 afectó principalmente las importaciones desde ese país e Indonesia. Recordemos que la mayoría de las quejas de los productores nacionales estaba enfocada en la subfacturación de calzado proveniente, precisamente, de China. Vietnam ocupó el segundo lugar, con una participación del 25%, lo que representó un crecimiento cercano a 5.3 puntos porcentuales con respecto al año anterior. Le sigue Indonesia, con un 14.5% en el total de importaciones, perdiendo 13.3 puntos con respecto al año anterior.

Las importaciones de calzado deportivo y calzados similares representaron el 43%% del total. Les siguen las importaciones de 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, que representaron el 20.1%, y las de calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de cuero natural, con una participación del 17%.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad de las 54 empresas del sector de calzado que reportan sus estados financieros a la Supersociedades presentaron resultados mixtos entre 2012 y 2013. Por un lado, el margen operacional se ubicó en un 44.9%, 37.3 puntos por encima del promedio calculado para los demás sectores de este estudio. El margen de utilidad neta fue del 31.4%, cifra superior en 26.5 puntos a lo observado para el promedio del resto de los sectores del estudio. Por otro lado, la rentabilidad del activo fue del 3.8%, 4.1 puntos por debajo de lo observado en 2012

Indicadores financieros - Calzado				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	10.5	44.9	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	6.2	31.4	4.9
	Rentabilidad del activo (%)	7.9	3.8	4.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	15.0	4.3	9.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.3	0.1	1.0
	Ingresos operacionales Costo de ventas (veces)	1.6	2.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.3	1.4
	Rotación CxC (días)	61.7	28.3	52.8
	Rotación CxP (días)	58.3	70.9	48.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	24.3	3.5	14.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	47.7	11.2	46.5
	Apalancamiento financiero (%)	16.1	0.6	16.3
	Deuda neta (%)	15.5	0.2	16.0

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 54 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

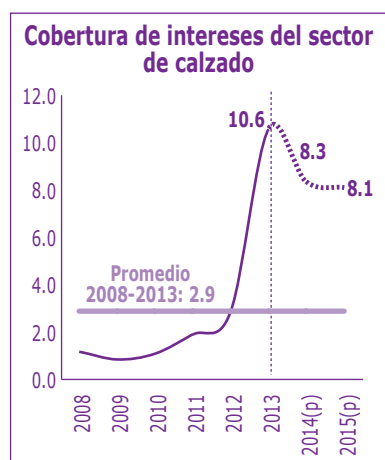
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

y 1.1 puntos por debajo del promedio de la industria. Asimismo, la rentabilidad del patrimonio pasó de ubicarse en el 15% en 2012 a tomar un valor del 4.3% en 2013, casi 5 puntos por debajo del promedio industrial.

Por su parte, el indicador de eficiencia, ingresos operacionales/total del activo, se ubicó en 0.1 veces, muy por debajo del promedio industrial (1 veces). Entre tanto, el indicador de ingresos operacionales/costo de ventas creció hasta 2.3, 0.9 veces por encima del promedio industrial.

Con respecto a los indicadores de liquidez, la razón corriente del sector de calzado se ubicó en 1.3 veces, ligeramente por debajo de lo observado un año atrás. Asimismo, la razón capital de trabajo/activo mostró una reducción importante en el período, ubicándose en un 3.5% frente al 24.3% del año anterior y al 14% del promedio industrial. Por otra parte, la rotación de cuentas por cobrar disminuyó en 33 días y se ubicó en 28.3 días, muy por debajo del promedio de la industria (52.8 días). La rotación de cuentas por pagar llegó a 70.9 días, lo que significó una reducción de 12.7 días con respecto a 2012.

Finalmente, las empresas de calzado redujeron de forma importante su nivel de endeudamiento, pues la razón de endeudamiento pasó del 47.7% en 2012 al 11.2% en 2013. Al mismo tiempo, el apalancamiento financiero se redujo en 15.5 puntos porcentuales y la deuda neta lo hizo en 15.3 puntos.



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

Análisis de riesgo financiero

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

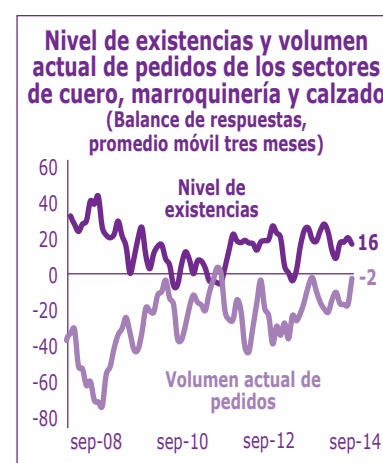
Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses del sector es de 8.3 al cierre de 2014. Lo anterior implica que con las utilidades operacionales proyectadas es posible cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector de calzado. De hecho, se observa una reducción frente a lo observado al cierre de 2013 cuando el indicador se encontraba en 10.6.

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

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la opinión de los empresarios del sector de cuero, marroquinería y calzado respecto a la situación económica actual fue favorable en 2014. En efecto, entre enero y septiembre se registró una tendencia creciente dado que el balance de respuestas (respuestas positivas menos negativas) pasó de 28 en el



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

promedio de tres meses en enero de 2014 a 46 en septiembre del mismo año. Cabe señalar que esta cifra se encuentra 22 puntos por encima de lo reportado en septiembre de 2013.

Esta positiva percepción sobre la situación económica general va en línea con el aumento en la demanda de pedidos que han experimentado los empresarios del sector. Aunque el balance de respuestas a la pregunta de pedidos se mantiene en el plano negativo desde enero de 2012, esta variable alcanzó un valor de -2 en el promedio móvil de tres meses a septiembre de 2014, 13 puntos por encima de lo observado un año atrás. Al igual que la producción de calzado, se observó un importante repunte en septiembre de 2014.

La aceleración de la demanda impactó las existencias, lo que indica que los empresarios del sector no anticiparon el aumento en la demanda, lo que redujo sus inventarios. Recordemos que desde diciembre de 2011 el nivel de los empresarios que percibían un aumento en sus existencias era menor que el de aquellos que experimentaban una reducción. Esto volvió a observarse cuando el balance de respuestas fue de -4 en el promedio móvil de tres meses en junio de 2013. Sin embargo, esta dinámica se revirtió, y desde ese momento el balance de respuestas sobre el nivel de existencias se ha mantenido en el plano positivo. Este balance presentó incrementos y reducciones en 2014 hasta que llegó a 16 en el promedio móvil de tres meses en septiembre de ese año, es decir, 7 puntos por debajo del observado en igual período de 2013.

Perspectivas

Durante el año 2012 el ritmo de crecimiento en la producción de calzado se fue menguando, al punto de que en lo corrido de 2013 el sector mostró una marcada desaceleración. Así, la producción de calzado pasó de crecer al 4.1% año corrido a septiembre de 2012 a contraerse a un -6.6% en el mismo mes de 2013. Sin embargo, para 2014 se dio una clara recuperación de la producción, la cual creció al 6.9% año corrido a septiembre de 2014. Dicha recuperación empezó a observarse a finales del primer trimestre del año, cuando la producción mostró variaciones del orden del 1% en lo corrido a marzo de 2014.

Una tendencia similar mostró el nivel de ventas, pues estas crecían al 8.2% entre enero y septiembre de 2012, mientras que se contraían al -11.3% para el cierre del tercer trimestre de 2013. Esta variable volvió a reportar tasas positivas del 2.5% año corrido a enero de 2014 y alcanzó una tasa del 12.9% en lo corrido a septiembre del mismo año, cifra superior en 24 puntos porcentuales a lo observado un año atrás.

Bajo este contexto, y según las proyecciones realizadas por Anif para el sector de calzado, se espera que los crecimientos tanto de la producción

como de las ventas de calzado se mantengan en el plano positivo al cierre de 2014. Con ello, la producción habría cerrado ese año creciendo a una tasa del 3.5% anual y las ventas también crecerían en un 8.3% anual. Para el año 2015, se espera que la producción crezca a un ritmo del 9.6% anual. En el caso de las ventas, Anif prevé un crecimiento moderado del 5.2% anual al cierre de 2015.

En efecto, la tendencia creciente del sector de calzado estaría sustentada en diversos factores. En el corto plazo, con el Decreto 2469 de noviembre de 2013 el Gobierno Nacional puso freno a las exportaciones de cuero crudo sin valor agregado. De hecho, el Decreto impone un tope de 12.686 toneladas en las exportaciones de cueros y pieles en bruto y de 27.244 toneladas en las exportaciones de cuero *wet-blue*. El Decreto regiría por dos años, lo cual, según algunos analistas, debería contribuir a incrementar la oferta de materias primas para el sector y lograr un su incremento en competitividad. No obstante, los detractores del Decreto afirman que este perjudica la industria nacional, ya que los productores nacionales pagan en un promedio de 120 días, mientras que el pago en el mercado exterior, como el asiático, es de contado o máximo en un período de 20 días.

En el mediano plazo, para combatir la falta de competitividad en el sector, especialmente frente a los productos asiáticos, los empresarios de la cadena de cuero y calzado han diseñado un plan de negocios junto con el gobierno dentro del Programa de Transformación Productiva (PTP) del Ministerio de Industria, Comercio y Turismo. A través de la implementación de este plan de negocios se busca que el sector se posicione como el tercer productor de cuero y calzado en América Latina en 2018 (detrás de Brasil y México). Con este plan de negocios también se espera que la participación del sector de cuero y calzado llegue al 4.1% del empleo industrial en 2018 y se alcance un crecimiento sostenido del 8% anual en su producción para ese mismo año.

Por el lado del comercio exterior, a través del PTP también se quieren multiplicar las exportaciones de la cadena de cuero, calzado y marroquinería, especialmente con los países con los cuales Colombia tiene acuerdos comerciales vigentes. Recordemos la reciente entrada en vigencia del TLC con la Unión Europea y las mayores oportunidades de negocios que representan los acuerdos comerciales con la CAN, el Triángulo Norte, G2, Mercosur y Estados Unidos, países hacia los cuales el sector de cuero y marroquinería es exportador neto.

Sobre el Decreto 456 de 2014, que buscaba combatir el contrabando técnico y la competencia desleal en las importaciones de bienes de calzado, textiles y confecciones, su vigencia extiende por dos años el arancel compuesto en el sector de calzado. Esto, aunque se formuló con la idea de desincentivar las importaciones ilegales y la subfacturación, sí ha tenido un impacto negativo sobre las importaciones de estos bienes.

Finalmente, recordemos que la economía colombiana se expandió a tasas del 4.2% anual durante el tercer trimestre de 2014 frente al 3.6% esperado por Anif. De forma coherente con este inesperado rebote del tercer trimestre, la expansión acumulada llegó al 5% entre enero y septiembre de 2014. Anif estima que el crecimiento de PIB-real será del 4.6% anual en 2014, inferior al 5.5% registrado en 2013. Allí la industria crecería al 0.6% en 2014, lo cual va en línea con la recuperación que se ha venido observando en este sector a nivel de competitividad a pesar de la precaria infraestructura del país. Esto continuaría favoreciendo el desempeño del sector y, por ello, se mantienen las expectativas favorables sobre él.

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de calzado fue de 1.6 a septiembre de 2014, ligeramente superior a la cifra registrada un año atrás (1.1). Así, el indicador se mantiene en el plano positivo y su recuperación en el último año es acorde con el mayor dinamismo en el sector a nivel de ventas y producción.



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

Madera

- La producción del sector de madera tuvo una caída del -17% en el acumulado de los últimos doce meses a septiembre de 2014. En lo corrido del año esta contracción fue mayor, alcanzando un valor del -20.6%.
- Igualmente, las ventas han mostrado una tendencia negativa en el acumulado en doce meses, mostrando una contracción del -14.5%. En la variación del año corrido dicha cifra llegó al -16%.
- En septiembre de 2014, los ingresos de los empresarios del sector se expandieron un 1.6% en el acumulado en doce meses, igualando la variación de los costos.
- La variación de las exportaciones fue del -19.5% en el acumulado de doce meses a septiembre de 2014, ubicándose por debajo del total de la industria (-8.6%). Entre tanto, las importaciones se expandieron a una tasa del 8%.

Coyuntura · Sector de madera				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	87.9	-17.0	-4.4	-0.5
Ventas	87.8	-14.5	-4.5	4.1
Empleo	56.1	-5.8	-1.7	1.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	172.7	1.6	1.3	2.1
Remuneración real	56.1	-5.8	-1.7	1.0
Costo materia prima	223.7	2.4	2.3	2.1
Costos totales	178.9	1.6	1.9	2.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	279.4	8.2	8.0	15.3
Exportaciones	31.7	-19.5	3.6	35.4
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	67	50	83
Nivel de existencias	0	0	0	17
Volumen actual de pedidos	50	50	33	17
Situación económica próximos seis meses	100	67	33	50

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas.

El dato corresponde a la calificación del sector de madera y manufacturas excluidos muebles.

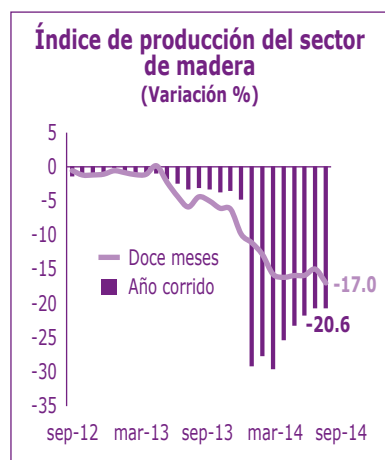
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

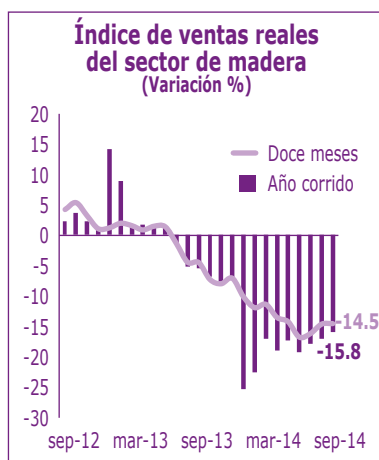
La producción de madera en el país mostró un fuerte retroceso, evidenciando contracciones aún más significativas que las encontradas durante el año inmediatamente anterior. En efecto, a septiembre de 2014 se observó una variación del -17% en el acumulado de los últimos doce meses, cifra más negativa si se compara con la observada en el mismo mes de 2013 (-4.4%). Esto hecho está sustentado en gran medida por la fuerte contracción que enfrentó esta variable en lo corrido de 2014, alcanzando un registro del -20.6% al corte de septiembre 2014, cifra que fue la más baja de todo el año.

Asimismo, las ventas acumuladas mostraron una tendencia negativa, alcanzando una variación del -14.5% en el acumulado en doce meses con corte a septiembre de 2014. Dicha tendencia se ha sostenido por más de un año en este sector, si tenemos en cuenta que esta variable ha presentado variaciones inferiores a 0 desde julio de 2013. Al analizar la evolución de las ventas a lo largo del año corrido, los resultados tampoco fueron alentadores, pues se observó un decrecimiento del -15.8% en septiembre de 2014.

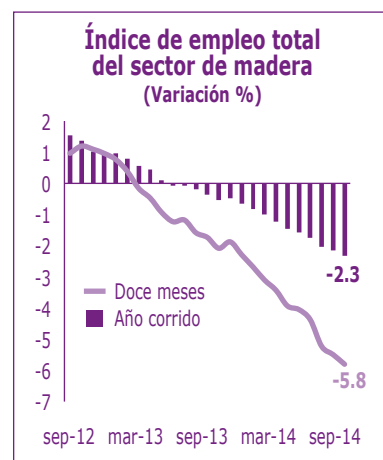
En lo que respecta al empleo, el panorama tampoco resulta alentador, pues se tuvo un decrecimiento del -5.8% en la variación acumulada en doce meses a septiembre de 2014, mostrando una caída más significativa que la observada en esta variable para el mismo mes de 2013 (-1.7%). Sin lugar a dudas, la tendencia negativa que evidenciaron la producción y las ventas del sector impactó sobre los niveles de demanda laboral. No obstante, la evolución de esta variable durante el año corrido no fue tan negativa, pues se presentó una contracción del -2.3% al corte de septiembre de 2014, cifra que de todas maneras fue menor a la caída del -0.4% registrada un año atrás.



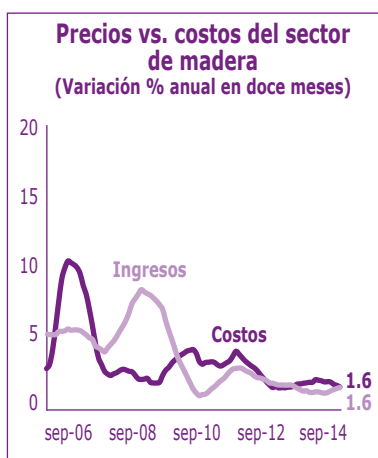
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



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

Precios y costos

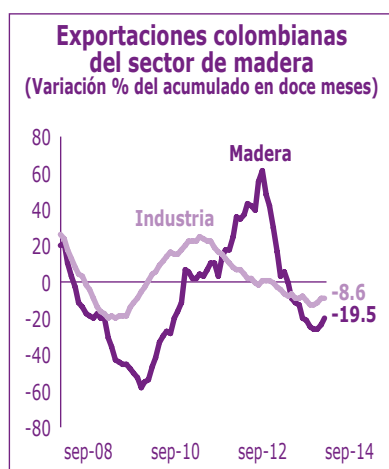
Los primeros nueve meses de 2014 resultaron neutros en términos del margen de rentabilidad de la industria maderera. Esto se debió principalmente a que el crecimiento de los ingresos fue igual al de los costos a lo largo del año. En efecto, los ingresos crecieron al 1.6% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, cifra idéntica al aumento de los costos en dicho período.

Estos costos se encuentran divididos entre los costos derivados de materias primas y los costos en remuneraciones. El primero de ellos, que acarrea el 73% de los costos totales, tuvo un incremento estimado del 2.4% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. En cambio, los costos de remuneración presentaron una variación en el acumulado en doce meses del -5.8%, lo que significó un alivio en términos de gastos al momento de contratar mano de obra.

Esto último permite deducir que la tasa de crecimiento inferior al 2% en los costos en el sector de maderas se debe en gran medida a la reducción en los gastos de remuneración. Ello contribuyó a que hubiera un balance entre el crecimiento de los ingresos y la inflación de los costos.

Comercio exterior

La coyuntura actual de las exportaciones mostró una contracción frente a lo observado un año atrás. En efecto, su variación fue del -19.5% en su acumulado en doce meses a septiembre de 2014, cifra notoriamente menor a la expansión alcanzada en el mismo mes de 2013 (3.6%). Esto se debe, en gran medida, a la caída en el valor de las exportaciones hacia Venezuela, el cual tuvo un decrecimiento del -52.3% en dicho período, viendo reducida su participación como destino exportador en 9.5pp. Todo lo anterior se vio reflejado en que el decrecimiento de las ventas externas del sector fue más significativo si se compara con la caída que tuvo el total de la industria (-8.6%).



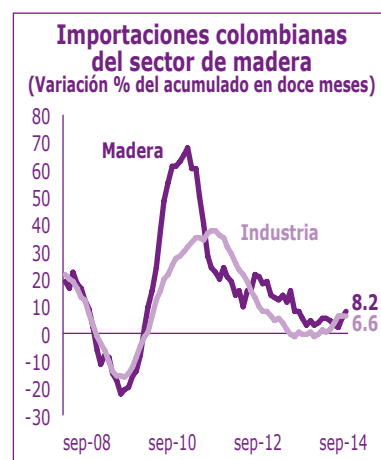
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de madera (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Panamá	20.2	17.2
Venezuela	23.4	13.9
Costa Rica	7.1	10.6
Otros	49.4	58.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

A septiembre de 2014, los principales destinos de las exportaciones fueron Panamá, con un 17.2% de las exportaciones, seguido por Venezuela, con un 13.9%. Adicionalmente, se observa una diversificación de las exportaciones, lo que se refleja en que cerca de un 58.3% de las mismas se destina a otros países. Esto se explica porque las exportaciones a mercados como los de Ecuador, Costa Rica y México han facilitado esta situación.

Por su parte, las importaciones crecieron al 8.2% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, superando en cerca de 1.6pp el promedio industrial (6.6%). Frente al dato del mismo mes del año anterior, esta variación mostró estabilidad, pues ascendía al 8% un año atrás. Es evidente que la evolución de las importaciones en el sector ha mostrado un desempeño muy favorable desde 2010, registrando tasas superiores al 7%.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
Chile	27.3	28.7
China	22.0	21.7
Ecuador	17.5	17.1
Otros	33.2	32.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En cuanto al origen de las importaciones, estas provienen principalmente de países como Chile y China, los cuales concentran entre ambos más del 50% de las importaciones del país, seguidas por Ecuador con el 17.1%. Estos registros fueron muy similares a los hallados un año atrás, pues no se presentaron cambios superiores a 2pp en la participación de cada uno de estos tres países. Así se demuestra que existen tres mercados grandes que concentran más del 65% de las importaciones del país.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad de las empresas del sector de madera mostraron resultados más favorables en 2013 frente a lo observado en 2012. Por ejemplo, el margen operacional de las empresas del sector aumentó en 1.9 puntos porcentuales, pasando del 2.4% en el año 2012 al 4.3% en 2013. Asimismo, se evidenció un crecimiento, entre estos años, del margen de utilidad neta (2.6pp), la rentabilidad del activo (3.4pp) y la del patrimonio (9.3pp). A pesar de esta tendencia ascendente, estos

Indicadores financieros - Madera				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	2.4	4.3	8.4
	Margen de utilidad neta (%)	0.6	3.2	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	0.3	3.7	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	0.5	9.8	8.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.5	1.2	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.6	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.2	1.1	1.4
	Rotación CxC (días)	52.8	54.3	52.3
	Rotación CxP (días)	39.9	98.7	47.5
	Capital de trabajo/Activo (%)	5.7	5.2	12.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	45.6	61.9	41.7
	Apalancamiento financiero (%)	22.8	10.8	14.5
	Deuda neta (%)	22.7	10.3	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 58 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

niveles se encuentran por debajo del promedio industrial para cada uno de los indicadores analizados, con excepción de la rentabilidad del patrimonio.

Igualmente, los indicadores de eficiencia tuvieron un incremento entre 2012 y 2013. En efecto, tanto la relación de los ingresos operacionales frente al total del activo (saltando de 0.5 veces a 1.2 veces) como frente al costo de ventas (pasando de 1.3 veces a 1.6 veces) aumentaron entre estos años. Frente al total industrial, el comportamiento de estos indicadores de eficiencia es superior para ambas variables.

Entre tanto, los indicadores de liquidez presentaron tendencias mixtas entre 2012 y 2013. De hecho, la rotación de cuentas por cobrar subió en 1.5 días, mientras que la relación capital de trabajo sobre activo y la razón corriente decrecieron en 0.5pp y 0.1pp, respectivamente. La buena noticia vino por el lado de la rotación de cuentas por pagar, la cual se incrementó en 58.9 días, dando más días a los empresarios para el pago de sus deudas. Comparando con el resto de la industria, la rotación de cuentas por cobrar y la rotación de cuentas por pagar se ubicaron por encima del promedio de la industria, mientras que las otras dos variables estuvieron por debajo.

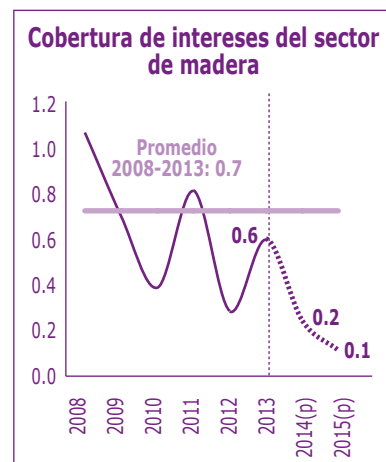
Por último, se observaron resultados mixtos en los indicadores de endeudamiento para el año 2013, en comparación con las cifras de un

año atrás. El apalancamiento financiero bajó del 22.8% al 10.8%, al igual que la deuda neta que pasó del 22.7% al 10.3%. En cambio, la razón de endeudamiento tuvo un crecimiento de 16.3pp entre 2012 y 2013.

Análisis de riesgo financiero

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

En promedio, entre 2007 y 2013, el sector de madera no contó con los recursos suficientes para solventar el costo de su deuda, dado que el indicador de cobertura se ubicó en 0.7. Justamente, este indicador ha mostrado una tendencia decreciente desde el año 2007, cuando se ubicaba en 1.2, llegando a 0.6 en 2013. Adicionalmente, para 2014 Anif pronostica un valor equivalente a 0.2, lo que confirma esta tendencia descendente. Esto es un reflejo de la existencia de un riesgo financiero latente en el sector, que es coherente con las contracciones de su producción y ventas.

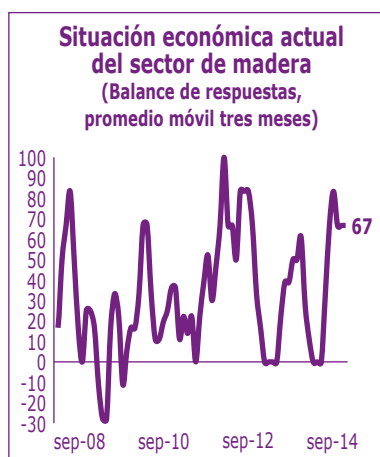


(p): proyección.

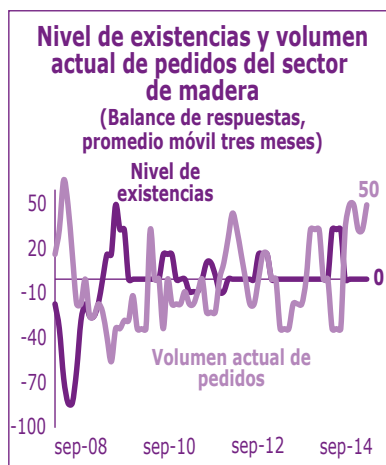
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

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 67 en septiembre de 2014, registrando



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

una cifra mayor a la del mismo período de 2013 (50). A pesar de la baja en la producción, ventas y empleo durante los últimos doce meses, los empresarios se encuentran más optimistas que el año anterior.

Ahora, pese a la reducción en el nivel de ventas durante el año 2014, en materia de pedidos, el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas de los empresarios se ubicó en 50 en septiembre de 2014, valor superior al 33 encontrado para el mismo mes en el año anterior. Esto sugiere que la percepción que tienen los empresarios del sector no resulta tan negativa como lo evidencian las cifras. Por su parte, las existencias se encontraron en un nivel idéntico al del año anterior, con una media móvil a tres meses de 0 al corte de septiembre de 2014.

Perspectivas

La producción de madera mostró una caída notoria en 2014, evidenciando por segundo año consecutivo contracciones en los niveles de producción y ventas. Sin embargo, el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas de los empresarios sobre las expectativas de producción se mantuvo en valores superiores a 30 a lo largo de 2014, cerrando en 67 al corte de septiembre de ese año, lo que indica que no se espera que esta tendencia se mantenga en el futuro cercano. En esta medida, Anif proyecta un decrecimiento del -18.6% para el cierre de 2014, esperando que esta variable tenga una menor contracción (-4.4%) en 2015.

En las ventas se prevé un comportamiento similar al observado en la producción, cerrando con un variación proyectada del -14.9% en 2014. Sin embargo, se espera que este sea el punto más bajo en la caída de esta variable, estimándose una variación del -3.4% para 2015.

Estos menores decrecimientos en el comportamiento de la producción y las ventas para 2015 se explican, en primera medida, por los avances en la política pública dirigida a la reforestación que ha alcanzado el país en los últimos años. En efecto, recientemente el Gobierno Nacional anunció la necesidad de profundizar y ampliar la cobertura del Pacto Intersectorial por la Madera Legal, el cual consiste en el establecimiento de mesas de trabajo para la protección de los activos forestales del país a nivel regional, programa en el cual se han suscrito hasta el momento 68 acuerdos con entidades públicas y privadas que hacen uso de la madera y los bosques. Ello se suma al programa Visión Amazonía, proyecto liderado por el Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, mediante el cual se busca obtener la cooperación internacional para controlar la deforestación en esta región y que ha logrado alcanzar recursos superiores a los US\$100 millones.

A ello debemos agregar las iniciativas en materia de reforestación provenientes del sector privado. Este es el caso del proyecto liderado por la firma Faber-Castell en el país, el cual busca la creación de 2.000 nue-

vas hectáreas de bosques en las zonas rurales del norte de Colombia. La madera de estos bosques se utilizará como insumo para la producción de lápices y lapiceros que tradicionalmente ha vendido esta empresa tanto a nivel local como en sus sedes en Brasil, Indonesia y Alemania.

Adicionalmente, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo comprobó el pasado mes de abril la existencia de prácticas de *dumping* en tableros de madera chinos. De esta manera, dicho Ministerio, por medio de la Resolución 070 de abril de 2014, estableció derechos *antidumping* sobre esta clase de productos, imponiéndoles un sobre-precio equivalente a la diferencia entre el precio base FOB de US\$594 por metro cúbico y el precio FOB declarado por el importador. Al respecto, debe tenerse en cuenta que China es el principal socio de Colombia en materia de importación de estos productos de madera, por lo que un aumento en los precios de estos bienes podría promover la sustitución de oferta extranjera por local, beneficiando a los empresarios nacionales.

Pese a estas buenas noticias para los empresarios locales, existen dificultades importantes en el sector que impiden prever variaciones positivas de la producción y las ventas de madera, al menos en el corto plazo. Una de ellas es el incumplimiento de la meta que tenía el Gobierno Nacional del área sembrada en reforestación comercial en el Plan Nacional de Desarrollo 2010-2014. Mientras que la meta del Gobierno Nacional ascendía a las 596.330 hectáreas, únicamente se alcanzaron a sembrar 320.004 hectáreas, mostrando un cumplimiento de solo el 53.7%. Así, aunque se han alcanzado avances en materia institucional como los mencionados con anterioridad, es evidente que aún queda un camino importante por recorrer en el país en materia de forestación.

Finalmente, el comportamiento de las exportaciones de madera no ha resultado alentador en los últimos años, pues su acumulado en doce meses ha evidenciado registros negativos desde noviembre de 2013, dando indicios de que los productores locales no están contando con una buena demanda del exterior. Dicha tendencia difícilmente cambiará en el corto plazo, si tenemos en cuenta que Venezuela, uno de los principales destinos de exportación, ofrece un panorama macroeconómico complejo en el corto plazo, el cual, de acuerdo con los analistas, llevaría a una variación del PIB-real del -3.5% para el cierre de 2014, registro que se repetiría para el año 2015. Estas dificultades podrían motivar una caída de las ventas externas a Venezuela durante 2015, continuando la tendencia observada en 2014, cuando se presentó una contracción del -52% en el acumulado en doce meses al corte del mes de septiembre.



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.

Reflejando la contracción de la producción, las ventas y el empleo del sector, el indicador de estado mostró una caída en los últimos doce meses, donde pasó de -1.5 en septiembre de 2013 a -2.3 en el mismo mes de 2014. Para 2015, con los pronósticos que tiene Anif de contracciones en la producción y las ventas, se esperaría que este indicador no evolucione de manera favorable, al menos durante el corto plazo.

Muebles

- Las cifras de producción del sector de muebles mostraron un incremento del 0.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014.
- Asimismo, las ventas de muebles para el año 2014 mostraron una leve recuperación frente a las contracciones halladas en 2012 y 2013. De hecho, esta variable creció al 0.7% en el acumulado en doce meses con corte a septiembre de 2014.
- Los ingresos de los empresarios tuvieron un crecimiento del 1.6% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, mientras que los costos cayeron a una tasa del -2.4% para el mismo período.
- Las exportaciones del sector mostraron un aumento del 22.7% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Por su parte, las importaciones se expandieron a una tasa inferior al 2.8%.

Coyuntura · Sector de muebles				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	186.8	0.9	-1.1	-1.4
Ventas	195.7	0.7	-1.0	-0.2
Empleo	121.8	-0.8	-4.3	2.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	154.7	1.6	1.8	2.9
Remuneración real	121.8	-0.8	-4.3	2.6
Costo materia prima	168.1	-2.8	-1.0	2.9
Costos totales	157.6	-2.4	-1.6	2.9
Comercio exterior 2/				
Importaciones	51.7	2.8	-10.4	7.4
Exportaciones	19.6	22.7	-10.7	-18.9
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	22	38	34	26
Nivel de existencias	-15	-10	-4	-16
Volumen actual de pedidos	-28	-29	-31	-34
Situación económica próximos seis meses	28	27	37	33

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Corresponde al sector de muebles y demás manufacturas.

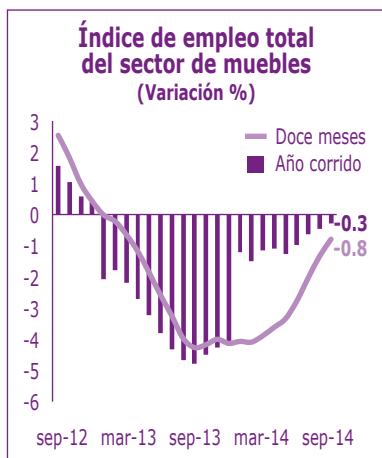
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

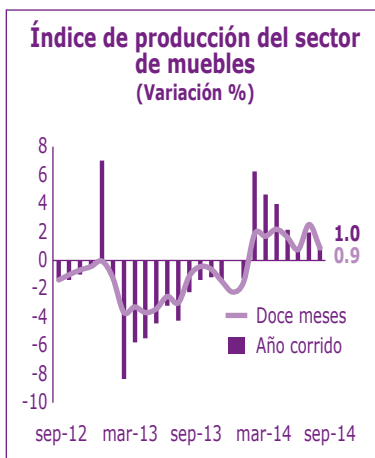
La producción del sector de muebles mostró una leve recuperación durante el año 2014. En efecto, las cifras muestran un crecimiento del 0.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, y del 1% a lo largo del año corrido con corte al mismo mes, cuando un año atrás estos registros ascendieron al -1.1% y al -2.4%, respectivamente. Dicha recuperación inició en el mes de marzo de 2014, cuando se comenzaron a presentar registros positivos en la producción acumulada en doce meses por primera vez desde julio de 2012. Así, los últimos cinco meses han mostrado variaciones mayores a 0 en esta variable, tanto en el acumulado en doce meses como en el crecimiento del año corrido.

Las ventas de muebles para el año 2014 mostraron una tendencia similar a la presentada por la producción. Esta variable aumentó al 0.7% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, superando el -1% del mismo período de 2013. Asimismo, se observó un crecimiento del 0.3% a lo largo del año corrido, cifra mayor al -1.6% de un año atrás. Sin embargo, se evidenciaron indicios de desaceleración en el último mes pues se tenían cifras del 2.1% (para la variación acumulada en doce meses) y del 1.2% (en el año corrido) al corte de agosto de 2014.

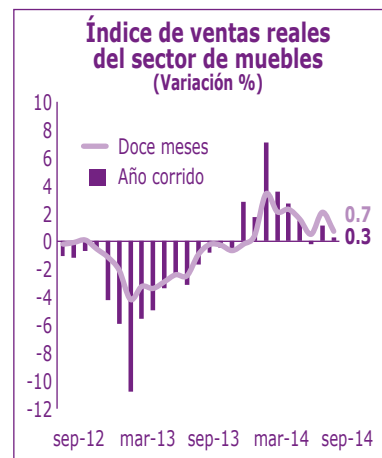
Pese a la recuperación observada en materia de la producción y las ventas, el empleo presentó una contracción tanto en el valor acumulado en doce meses (-0.8%) como a lo largo del año corrido a septiembre de 2014 (-0.3%). Sin embargo, estos niveles resultan más favorables que los hallados hace un año cuando se encontraron datos del -4.3% en la variación del acumulado en doce meses y del -4.8% para el año corrido.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

Precios y costos

El margen de rentabilidad de las empresas del sector de muebles presentó un comportamiento positivo en 2014, pues mientras que los costos del sector evidenciaron una contracción a lo largo de 2014, los ingresos tuvieron un crecimiento promedio del 1.5% entre enero y septiembre de 2014.

En efecto, los costos mostraron una contracción considerable en los últimos meses. La variación del -2.4% observada en septiembre de 2014 es una cifra todavía más baja que la hallada en el mismo mes de 2013 (-1.6%). Lo anterior se debe a que los costos de las materias primas, los cuales explican más del 77% de los costos totales de este segmento de la industria, cayeron en un -2.8% en su acumulado en doce meses al corte de septiembre de 2014. Asimismo, los costos de remuneración también presentaron una decrecimiento del -0.8% durante el mismo lapso.

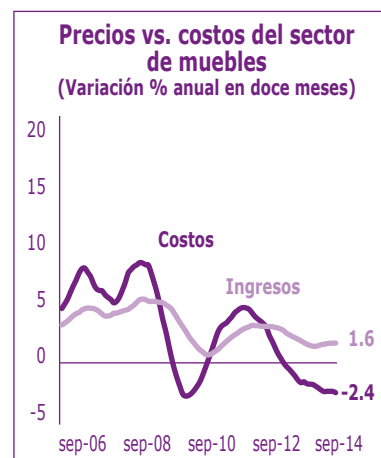
En este sentido, el repunte que mostró el margen de rentabilidad del sector de muebles obedeció a dos factores: i) un comportamiento positivo de los ingresos a lo largo de 2014, los cuales alcanzaron un incremento del 1.6% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014; y ii) un decrecimiento de los costos en el acumulado en doce meses, beneficiando a los empresarios en lo referente a los gastos en materias primas y remuneración laboral.

Comercio exterior

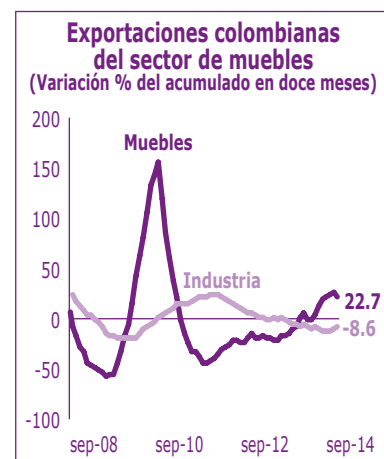
Las exportaciones de muebles mostraron un importante crecimiento del 22.7% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Esta expansión de las exportaciones representa una notoria recuperación frente al registro observado en el mismo mes de 2013 (-10.7%). Por lo tanto, en el último año se observó un cambio en la tendencia negativa de las ventas externas de muebles producidos en el país que se había presentado en 2012 y 2013. De esta manera, las cifras del sector mostraron una trayectoria contraria a la exhibida por el promedio de la industria donde se presentó una contracción del -8.6%.

En las ventas externas, Panamá y Chile fueron los dos principales destinos de exportación, alcanzando una participación del 21.1% y del 19%, respectivamente. En el caso del mercado chileno se presentó un incremento significativo en el valor de las ventas externas del 516% durante el último año, lo que le permitió consolidarse como el segundo socio exportador del sector. El tercer lugar lo ocupó Perú con un registro del 15.5%, cifra que superó en 7.6pp la encontrada un año atrás.

Cabe destacar que el mercado venezolano, que en años anteriores había sido uno de los principales destinos para los exportadores del sector, tuvo una fuerte caída en su representatividad de 9.3pp frente a lo observado en



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

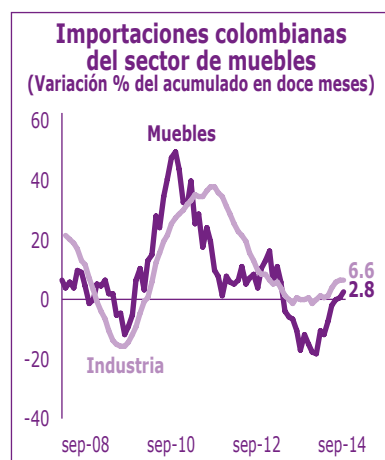


Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
Panamá	24.6	21.1
Chile	3.8	19.0
Perú	7.9	15.5
Otros	63.7	44.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

septiembre de 2013, lo cual en gran medida puede estar sustentado por la difícil situación macroeconómica que enfrenta el hermano país, donde se prevé una contracción en el PIB-real del -3.5% para el cierre de 2014. Por otra parte, el producto que se exportó de forma más significativa en el último año fueron los demás muebles y sus partes, concentrando el 96.3% de las exportaciones.

Las importaciones de muebles mostraron un incremento del 2.8% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Es decir, las exportaciones aumentaron a una tasa más alta que las importaciones. Cabe mencionar que la variación del sector se ubicó por debajo del crecimiento de las importaciones alcanzado por el total de la industria (6.6%).

En cuanto al origen de las importaciones, el país líder en este rubro es China, que participa con cerca del 26.9% de las importaciones, reduciendo su proporción en 2.5pp entre septiembre de 2013 y 2014, seguida por Italia con el 9%. No obstante, es importante destacar que la mayoría de

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

País	2013	2014
Colombia	35.0	30.0
China	29.4	26.9
Italia	6.7	9.0
Otros	28.9	34.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

las importaciones obedece a reexportaciones realizadas por el país (30%), 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.

Situación financiera

En 2013, los indicadores de rentabilidad del sector de muebles mostraron un comportamiento mixto, si se compara con lo observado en 2012. Por una parte, el margen operacional cayó en 0.1pp en el último año. En cambio, el margen de utilidad neta subió en 2.4pp, la rentabilidad del activo se incrementó en 3.6pp, al igual que la rentabilidad del patrimonio que aumentó en 6.3pp. Con excepción del margen operacional, todos los indicadores de rentabilidad registraron valores superiores al promedio industrial.

Igualmente, los indicadores de eficiencia del sector tuvieron un comportamiento mixto entre 2012 y 2013. La relación ingresos operacionales sobre activo subió de 0.9 veces a 1.2 veces, mientras que la de ingresos operacionales sobre costo de ventas cayó de 1.6 veces a 1.3 veces. Así, estas variables se ubicaron cerca de la media de la industria.

En lo que corresponde a los indicadores de liquidez, para el período analizado, la razón corriente subió de 1.5 veces a 1.6 veces, y la relación capital de trabajo sobre activo se incrementó en 1.7pp. En cambio, la rotación de cuentas por cobrar cayó de 65 días a 61.2 días y la rotación de cuentas por pagar disminuyó en 14.4 días. Esto último sugiere que el tiempo que tienen las empresas para cobrar sus cuentas se rebajó a una menor velocidad que aquel destinado a realizar los pagos a sus acreedores, lo cual podría generar restricciones sobre su flujo de caja.

Indicadores financieros - Muebles

Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.8	7.7	8.2
	Margen de utilidad neta (%)	3.6	6.0	5.3
	Rentabilidad del activo (%)	3.3	6.9	4.7
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.1	12.4	8.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	1.2	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.6	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.6	1.4
	Rotación CxC (días)	65.0	61.2	52.2
	Rotación CxP (días)	55.9	41.5	49.1
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.7	18.4	12.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	45.6	44.3	42.2
	Apalancamiento financiero (%)	20.2	16.7	14.4
	Deuda neta (%)	19.8	16.3	14.1

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 108 empresas.

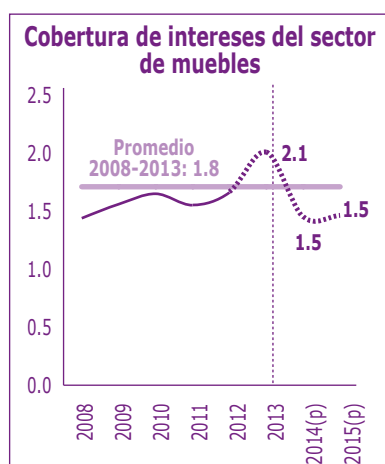
*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Analizando el nivel de endeudamiento del sector, se encontró que los tres indicadores que componen este rubro cayeron entre 2012 y 2013. Así, el apalancamiento financiero bajó del 20.2% al 16.7%, la deuda neta disminuyó del 19.8% al 16.3%, y la razón de endeudamiento se redujo del 45.6% al 44.3%. A pesar de esta trayectoria descendente, estos indicadores se mantienen por encima del promedio de la industria, situación que podría repercutir en el mediano plazo en la salud financiera del sector.

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.



(p): proyección.

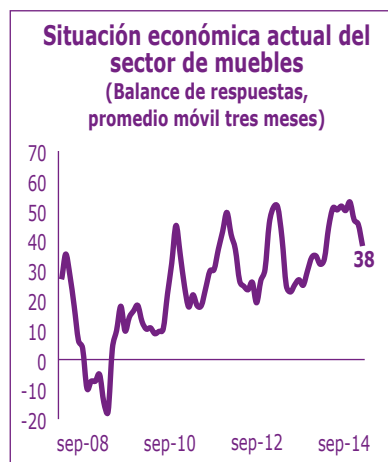
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Entre 2008 y 2013, el indicador del sector de muebles mostro una tendencia estable en su valor, fluctuando alrededor de su promedio histórico (1.8). Sin embargo, para el final de 2014 se prevé una reducción de esta variable, alcanzando la cifra de 1.5, aunque cabe destacar que los niveles aún se mantendrían por encima de 1. Esto permitiría concluir que las empresas del sector no tendrían dificultades para apalancar su nivel de endeudamiento, a pesar de que los indicadores relacionados con este rubro se encuentran por encima del promedio de la industria.

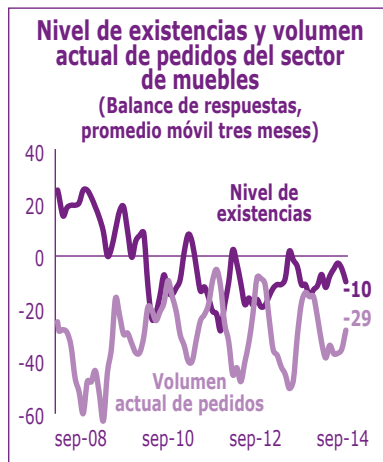
Opinión de los empresarios

La opinión de los empresarios del sector de muebles sobre la situación económica actual a septiembre de 2014 resultó positiva, ya que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas fue de 38, dato mayor al de septiembre de 2013 (34). Esto último resulta consistente con la trayectoria de la producción y las ventas del sector analizada al comienzo de este capítulo.

En cuanto a las expectativas que tienen los empresarios, a septiembre de 2014, se observó que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas presentó una dinámica positiva, situándose en 27, continuando la tendencia favorable de esta variable desde marzo de 2014, cuando esta alcanzaba valores cercanos a 30. Esto demuestra mayor optimismo por parte de los empresarios del sector, el cual se puede explicar por el repunte que mostró la producción en lo corrido del año.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Finalmente, el nivel de existencias alcanzó un promedio móvil a tres meses en el balance de respuestas de -10 para septiembre de 2014, cifra que es menor a la observada un año atrás (-4). Esta tendencia de las existencias coincidió con una leve recuperación del promedio móvil en el balance de respuestas sobre el volumen de pedidos, el cual pasó de -31 a -29 entre septiembre de 2013 y el mismo mes de 2014, aunque cabe destacar que el porcentaje de los empresarios que reportan una reducción de esta variable todavía es mayor que el de aquellos que percibieron un incremento.

Perspectivas

En términos generales, las variables de desempeño del sector de muebles a septiembre de 2014 muestran un repunte para este segmento industrial en lo que respecta a producción y ventas. En este sentido, el pronóstico de Anif indica que se habría cerrado el año con un crecimiento del 0.8% en producción y del 0.1% en ventas. Estos valores proyectados para finales de 2014 evidencian una recuperación de la actividad económica del sector, tras las contracciones observadas en estas variables durante 2012 y 2013.

Dicha recuperación se explica en gran medida por la tendencia favorable que mostró la actividad exportadora del sector, sustentada en una expansión del 22.7% en el acumulado en doce meses de las ventas externas del sector al corte de septiembre de 2014. En ello ha jugado un papel clave la exploración de nuevos mercados como el chileno y el peruano, que han permitido sustituir buena parte de las ventas dirigidas a Venezuela, país que atraviesa una difícil situación macroeconómica y del cual se esperaba, según los analistas, una contracción en su PIB-real del -3.5% en 2014.

El panorama local también ha mejorado para los productores de muebles en el país. De hecho, el margen de rentabilidad ha mantenido una tendencia positiva durante el último año. Esto se refleja en que, a septiembre de 2014, los ingresos del sector se expandieron un 1.6% en el acumulado en doce meses, mientras que los costos tuvieron una deflación del -2.4%, otorgando un margen del 4% para el sector.

De esta manera, para los años 2015 y 2016 se espera que la producción continúe esta tendencia favorable y obtenga mayores niveles de crecimiento. Puntualmente, esta crecería al 2.8% en 2015 y al 3.1% en 2016. Por su parte, las ventas crecerían al 2.9% y al 3.1% durante estos dos años.

Esta mejora se explicaría, como primera medida, por las inversiones en las que están incurriendo algunas cadenas especializadas en la venta de artículos para el hogar, que incrementarían los pedidos a los productores locales de diferentes regiones. El caso más destacado es el de Home Sentry, cadena especializada en la venta de productos para el hogar y decoración, que anunció una inversión por \$150.000 millones durante los próximos cinco años con el fin de ampliar su red de almacenes. Concretamente, la intención de la firma consiste en abrir nuevas tiendas en Cali y Medellín durante 2015, las cuales se sumarían a la reciente inauguración de una sede en Villavicencio en septiembre de 2014. Asimismo, la cadena manifestó su interés de abrir operaciones en ciudades como Barranquilla y Pereira, complementando sus centros de negocios ya existentes en Bogotá, Cartagena y Bucaramanga.

Lo anterior coincidió con un comportamiento creciente del área licenciada para la construcción de oficinas entre septiembre de 2013 y septiembre de 2014. En efecto, el acumulado en doce meses del área aprobada para construir creció significativamente en un 82.4% en ese período, cifra que superó el incremento observado un año atrás (51.1%). Se esperaría que, en la medida en que las personas pretendan adecuar y organizar estas oficinas construidas, el sector experimente un incremento en la demanda de sus productos, favoreciendo la dinámica de pedidos para los productores del sector.

Además, las expectativas de los empresarios sobre la producción de muebles para los próximos seis meses evidenciaban optimismo. En efecto, el promedio móvil a tres meses del balance de repuestas alcanzó un valor de 27 a septiembre de 2014, cifra que fue superior a la registrada en enero del mismo año (14). De hecho, desde marzo de 2014 los valores han rondado cifras cercanas o mayores a 30, lo que demuestra que estas perspectivas positivas se han mantenido en gran parte del año.

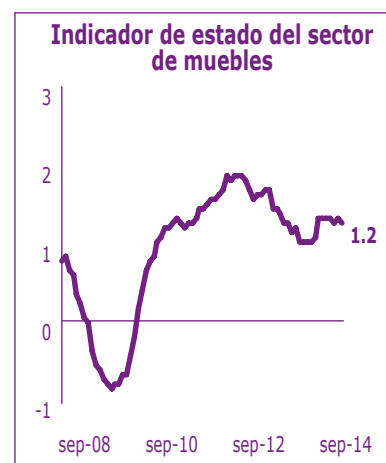
Finalmente, el comportamiento reciente de las importaciones de muebles abre una ventana de oportunidad para los productores locales, pues su crecimiento del 2.8% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 fue inferior al presentado por el agregado de la industria (6.6%). Si a ello sumamos la devaluación del 7% promedio anual alcanzada por

el país en 2014, tendencia que prevemos no se revertirá a corto plazo, podría darse un escenario que favorecería a los productores nacionales, los cuales podrían sustituir los productos extranjeros más costosos por medio de oferta local.

Indicador de estado

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

El indicador de estado del sector de muebles presentó un nivel de 1.2 en septiembre de 2014, lo que reflejaría estabilidad frente a lo observado en el mismo mes de 2013 cuando se obtuvo el mismo valor. No obstante, se evidencia una recuperación si se contrasta con las cifras de enero de 2014, cuando el indicador alcanzaba un valor de 1, lo que mostraría una leve mejoría en el desempeño de la actividad productiva a lo largo de 2014.



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

Papel, cartón y sus productos

- La producción industrial del sector de papel, cartón y sus productos registró una expansión del 0.8% anual en lo corrido del año a septiembre de 2014, cifra superior al -7.6% anual observado un año atrás.
- Las ventas industriales del sector registraron un comportamiento similar al de la producción. Así, dichas ventas exhibieron un incremento nulo durante los tres primeros trimestres de 2014 frente a la contracción del -8.7% anual del año anterior.
- El índice de empleo exhibió una recuperación en lo corrido del año a septiembre de 2014, pues pese a que registró una expansión prácticamente nula (-0.2% anual), esta resultó superior al -5.1% anual de un año atrás.
- Las exportaciones del sector pasaron de contraerse a ritmos del -4% anual en septiembre de 2013 (acumulado en doce meses) a hacerlo a tasas de solo el -0.2% anual un año después (alcanzando un valor de US\$525 millones). Ecuador siguió siendo el principal socio comercial, concentrando el 26.7% del total de las ventas externas.
- Las importaciones del sector se expandieron un 3.7% anual en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. -2.7% un año atrás), alcanzando un valor de US\$828 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las compras externas del sector, con una participación del 27.3% dentro del total de las importaciones.

Coyuntura · Sector de papel, cartón y sus productos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	108.6	-0.6	-6.3	-2.9
Ventas	115.4	-1.7	-7.1	-3.9
Empleo	81.5	-1.7	-4.3	-3.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	123.7	1.2	-0.2	-0.1
Remuneración real	81.5	-1.7	-4.3	-3.0
Costo materia prima	120.6	1.5	-0.4	-2.1
Costos totales	112.9	1.0	-0.9	-2.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	827.7	3.7	-2.7	-1.1
Exportaciones	525.0	-0.2	-4.3	3.7
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	40	43	50	45
Nivel de existencias	17	1	-7	-6
Volumen actual de pedidos	-10	-3	3	-2
Situación económica próximos seis meses	-10	19	29	43

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

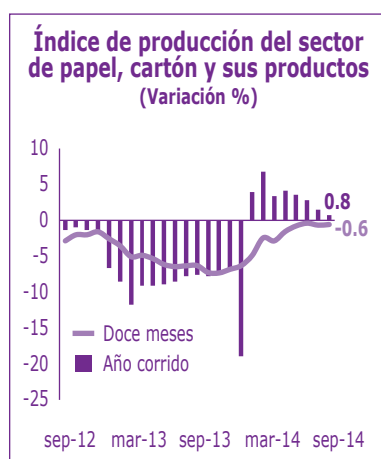
3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de papel, cartón y sus productos.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

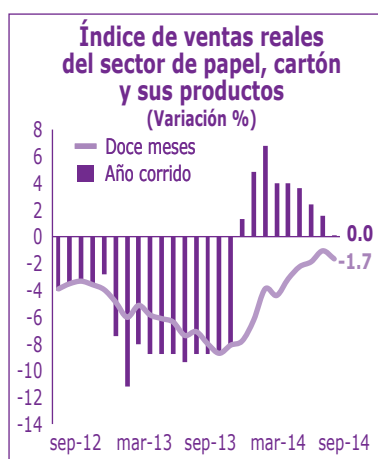
Producción, ventas y empleo

El sector de papel, cartón y sus productos exhibió una recuperación en su desempeño durante 2014 (con mayor intensidad al inicio del año). En efecto, la producción industrial del sector registró una expansión del 0.8% anual en lo corrido del año a septiembre de 2014, superando el -7.6% anual observado un año atrás. Este resultado obedeció a una mayor demanda derivada de: i) la recuperación del sector industrial, el cual se expandió un 0.5% anual durante enero-septiembre de 2014 frente al -1.3% del año anterior, aumentando así la demanda por empaques; ii) el aumento en la dinámica de las exportaciones no tradicionales, las cuales se incrementaron un 0.2% anual en el período de referencia (vs. -2.5% un año atrás), lo cual también incidió en la mayor demanda por empaques; iii) las elecciones del Congreso y la Presidencia que tuvieron lugar en el primer semestre de 2014; y iv) las nuevas campañas de promoción de las bondades del papel y su proceso de fabricación sostenible, donde se destaca recientemente la iniciativa "Two Sides", impulsada por la alianza empresarial "Cadena del Papel".

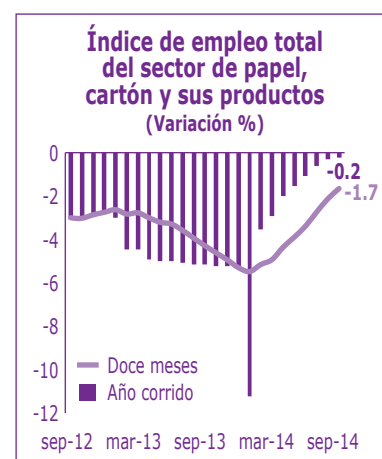
De manera similar, las ventas de papel, cartón y sus productos mostraron mejores resultados en 2014 (particularmente durante el primer trimestre del año) respecto a lo observado en 2013. Así, dichas ventas registraron una expansión nula en lo corrido del año a septiembre de 2014 frente a la contracción del -8.7% anual del año anterior. Esta recuperación, además de obedecer a la mayor demanda, respondió a la mayor dinámica del consumo de los hogares. Dicho consumo pasó de expandirse al 4.1% anual en enero-septiembre de 2013 a hacerlo al 5.1% anual un año después, donde se destaca tanto el incremento en el consumo de bienes durables (8.1%) como el de no durables (5.2%), impulsando tanto el segmento de empaques como el de productos de higiene. Adicionalmente, las ventas del sector se vieron impulsadas



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



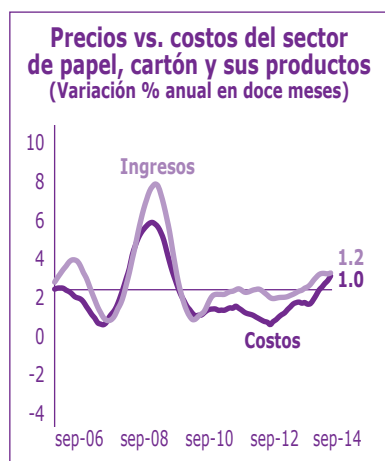
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

por las mayores ventas de libros, papelería, periódicos y revistas, las cuales se incrementaron un 5.9% anual en el período de referencia (vs. -4.6% un año atrás). Así, pese a la rápida expansión del internet y el creciente uso de productos digitales, los materiales impresos aún continúan imponiéndose en el mercado.

Este mejor desempeño de la producción industrial y las ventas durante 2014 se vio reflejado en la dinámica de su indicador de empleo. Así, dicho indicador exhibió una recuperación en lo corrido del año a septiembre de 2014, pues pese a que registró una expansión prácticamente nula (-0.2% anual), esta resultó superior al -5.1% anual del año anterior.



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

Precios y costos

El margen de las empresas productoras de papel, cartón y sus productos mostró un incremento de solo un 0.2% anual en el último año con corte a septiembre de 2014, el cual resultó ligeramente inferior al 0.7% anual observado el año anterior. Esto obedeció a que si bien los ingresos aumentaron un 1.2% anual en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. -0.2% un año atrás), gracias a la recuperación de las ventas, los costos se incrementaron en mayor medida. En efecto, dichos costos registraron un aumento del 1% anual en el período de referencia (vs. -0.9% un año atrás), debido principalmente a los mayores costos de las materias primas (1.5% anual). Esto último está relacionado con la lenta recuperación después del fuerte invierno de 2011 de las tierras del Valle del Cauca asociadas al cultivo de caña de azúcar, cuyo bagazo es utilizado para la producción de pulpa y papel.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de papel, cartón y sus productos empezaron a exhibir una tendencia de recuperación hacia finales del año 2013, la cual continuó en 2014. Así, las ventas externas del sector pasaron de contraerse a ritmos del -4% anual en septiembre de 2013 (acumulado en doce meses) a hacerlo a tasas de solo el -0.2% anual un año después (alcanzando un valor de US\$525 millones).

Con relación a los principales destinos de las exportaciones, Ecuador siguió siendo el principal socio comercial durante el último año con corte a septiembre de 2014, concentrando el 26.7% del total de las ventas externas. Le siguió Venezuela, con una participación del 24% en el total exportado, desplazando a Perú a la tercera posición (concentrando el 17.2% de las exportaciones).

Entre los principales productos exportados se encuentran los pañales para bebé y las compresas, con una participación del 34% dentro del total exportado durante el último año con corte a septiembre de 2014. Mientras tanto, el papel higiénico representó el 16% de las ventas externas y los papeles-cartones sin estucar ni recubrir el 15% de las mismas.

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

País	2013	2014
Ecuador	28.5	26.7
Venezuela	18.1	24.0
Perú	20.8	17.2
Otros	32.68	32.06
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Al igual que lo han hecho las exportaciones, las importaciones del sector de papel, cartón y sus productos han venido recuperándose desde el año 2013, después de la notable desaceleración observada en 2011-2012. De esta manera, las compras externas del sector se expandieron un 3.7% anual en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. -2.7% un año atrás), alcanzando un valor de US\$828 millones. Esta recuperación obedeció principalmente a: i) el consumo de los hogares, cuyo crecimiento fue del 5% anual en el último año con corte a septiembre de 2014 (vs. 4% un año atrás); y ii) las mayores ventas de libros, papelería, periódicos y revistas, pasando de contracciones del -4.4% anual a expansiones del 4.4% anual durante el período de referencia.

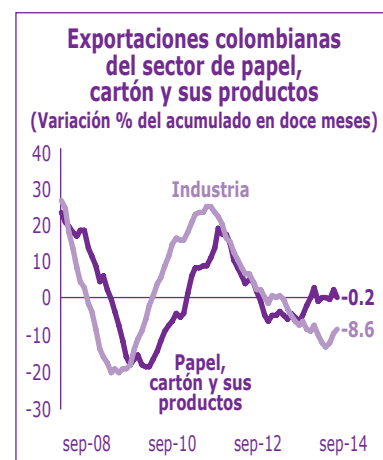
Principales orígenes de importación del sector de papel, cartón y sus productos (% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)

País	2013	2014
Estados Unidos	28.4	27.3
Chile	12.6	12.7
Brasil	9.8	10.8
Otros	49.2	49.2
Total	100.0	100.0

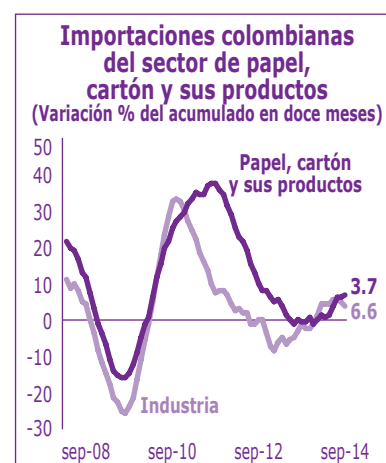
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones del sector en el último año con corte a septiembre de 2014, con una participación del 27.3% dentro del total de las compras externas. Posteriormente se ubicó Chile, de donde provino el 12.7% del total de importaciones del sector. Luego se ubicó Brasil (10.8% de las compras externas), aumentado ligeramente su participación en 1pp respecto a lo observado un año atrás.

Entre tanto, los principales productos importados por el sector al corte de septiembre de 2014 (acumulado anual) fueron los papeles-cartones estucados, con una participación del 21% dentro del total de las impor-



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

taciones. Les siguieron: i) la pasta química de madera (a la sosa soda o al sulfato), la cual representó el 15% de las compras externas; y ii) el papel-cartón estucado, recubierto, impregnado o revestido (14% del total importado).

Situación financiera

Los indicadores financieros de rentabilidad de las empresas del sector de papel, cartón y sus productos exhibieron un deterioro en 2013 respecto a lo observado en 2012, con excepción del margen operacional, el cual pasó del 1.2% al 3.2% en el último año. Por el contrario, el indicador que más se deterioró fue el margen de utilidad neta, disminuyendo en 3.3pp durante el período de referencia, ubicándose en el 1.1%, cifra inferior al promedio del resto de la industria (5.5%). Estos resultados sugieren que en 2013 la utilidad operacional mejoró, mientras que la utilidad neta empeoró.

Por el contrario, los indicadores de eficiencia exhibieron un ligera mejora en 2013. Ello se debe a que, si bien los ingresos operacionales continuaron siendo 1.3 veces el costo de las ventas, la relación entre los ingresos operacionales y el valor de los activos pasó de 0.6 veces en 2012 a 1.3 veces en 2013.

En términos generales, los indicadores de liquidez de las empresas del sector mostraron señales de mejoría, a excepción de la rotación de

Indicadores financieros - Papel, cartón y sus productos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	1.2	3.2	8.4
	Margen de utilidad neta (%)	4.4	1.1	5.5
	Rentabilidad del activo (%)	2.4	1.3	4.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	3.7	3.0	8.4
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.6	1.3	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5	1.4
	Rotación CxC (días)	72.1	55.0	52.3
	Rotación CxP (días)	82.3	44.2	49.1
	Capital de trabajo/Activo (%)	9.8	20.0	12.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	34.9	56.1	41.9
	Apalancamiento financiero (%)	14.1	26.5	14.1
	Deuda neta (%)	13.4	26.2	13.8

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 63 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

las cuentas por pagar, la cual se hizo más estrecha en 38 días (disminuyendo a 44 días vs. los 49 días del resto de la industria). Por su parte, la rotación de las cuentas por cobrar disminuyó a 55 días, acercándose al promedio del resto de la industria (52 días), lo cual refleja una mayor agilidad de las empresas del sector de recuperar su cartera. Adicionalmente, el capital de trabajo como proporción del activo se incrementó en 10pp, llegando al 20%.

Por último, el nivel de endeudamiento, medido a través de la razón de endeudamiento, aumentó en 21pp en 2013, ubicándose en el 56%, cifra superior al registro del resto de la industria (42%). Asimismo, el apalancamiento financiero y la deuda neta exhibieron incrementos entre 12pp-13pp, llegando al 27% (vs. 14% en 2012) en el primer caso y al 26% (vs. 13%) en el segundo.

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.

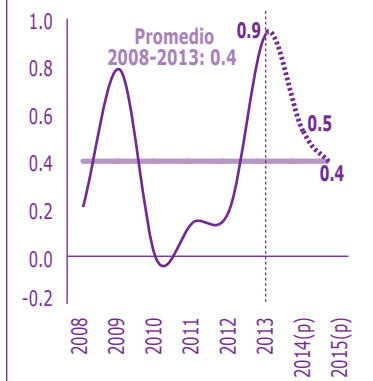
El indicador de cobertura del sector de papel, cartón y sus productos promedió 0.4 durante 2008-2013, manteniéndose por debajo de 1. Ello sugiere que el sector no contó con los recursos suficientes para cubrir totalmente sus costos de endeudamiento en los últimos años.

Para 2014 y 2015 no se esperan mejoras en el indicador, pues este continuará en valores por debajo de 1. En particular, se espera que dicho indicador cierre en 0.5 en 2014 y en 0.4 en 2015.

Opinión de los empresarios

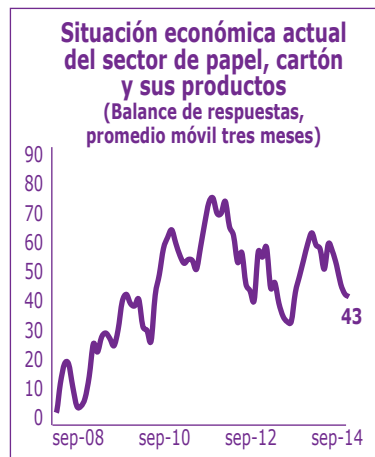
De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de la situación económica de los empresarios del sector de papel y cartón se deterioró en lo corrido del año a septiembre de 2014, con excepción del dato de abril. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 43 (promedio móvil de tres meses) en septiembre de 2014, resultado inferior al 50 de un año atrás y al promedio de 2010-2014 (53). En particular, el deterioro en el balance de respuestas obedece a: i) una disminución en el porcentaje de respuestas favorables, pasando del 50% al 46% en el período de referencia; y ii) un

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

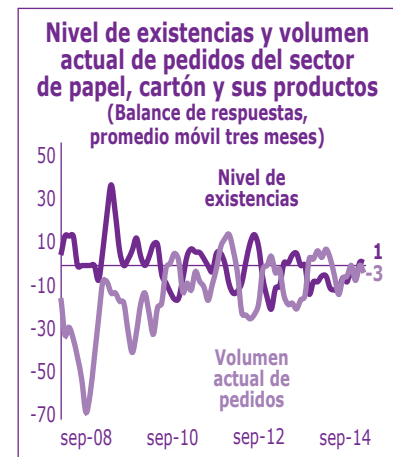


(p): proyección.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

aumento en el porcentaje de empresarios que percibían una situación negativa, ubicándose en un 3% (vs. 0% un año atrás).

Entre tanto, la percepción de los empresarios respecto a la demanda empezó a mostrar una tendencia ascendente a partir del segundo trimestre de 2014. Sin embargo, el balance de respuestas se ubicó en -3 (promedio móvil de tres meses) al corte de septiembre de 2014, dato inferior al 3 registrado un año atrás. Allí, el aumento de los empresarios que percibían una demanda desfavorable, pasando del 7% al 18%, no alcanzó a ser compensado por el incremento en el porcentaje de favorabilidad, el cual pasó del 10% al 14% en el último año.

Por su parte, desde el inicio del segundo trimestre de 2014 el nivel de existencias exhibió una tendencia similar a la registrada por los pedidos. Ello sugiere que la recuperación en la demanda es aún débil y no se traduce inmediatamente en una desacumulación de inventarios. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 1 (promedio móvil de tres meses) en septiembre de 2014, nivel superior al -7 registrado un año atrás. Ello se explica principalmente por el aumento en el porcentaje de empresarios que percibían incrementos en el nivel de existencias, pasando del 0% al 10% durante el período de referencia.

Perspectivas

Durante el año 2014, el sector de papel, cartón y sus productos exhibió una mejora en sus indicadores de producción y ventas industriales. En efecto, las proyecciones sectoriales de Anif indican que la producción industrial del sector habría registrado una expansión prácticamente nula al cierre de 2014 (-0.1% anual), lo cual representa un recuperación frente al -6.8% anual observado en 2013. En línea con lo anterior, las ventas industriales habrían caído un -0.5% anual en 2014 respecto al -8.1% del año anterior.

El desempeño del sector durante 2015 estará ligado principalmente a la dinámica de su demanda. El comportamiento de dicha variable dependerá fundamentalmente del desempeño de: i) el sector industrial; ii) la industria gráfica y de impresión; iii) las exportaciones; y iv) el consumo de los hogares.

Con relación al sector industrial, se espera una recuperación en su desempeño en 2015, gracias a factores como: i) la entrada en operación de la Refinería de Cartagena, después de que las obras de ampliación-modernización obligaran su cierre temporal en 2014, lo cual terminó res-tándole 1.4pp de crecimiento a la industria; y ii) el impulso que recibirán las exportaciones del sector por cuenta de la devaluación cercana al 15% en 2015. Así, se espera que la industria pase de crecer a tasas del 0.6% anual en 2014 hacia el 2.7% anual en 2015. Ello estaría generando un impulso a la demanda por papel y cartón como material de empaque.

Asimismo, se prevé una recuperación de la industria gráfica en 2015. Ello pese a la creciente transformación de la industria digital, sustituyendo los medios impresos por medios digitales, donde han jugado un papel importante programas del Gobierno Nacional como: i) "Vive Digital", el cual ha logrado aumentar el número de conexiones a internet de 2.2 millones en 2010 a 9.3 millones en 2014; y ii) "Cero Papel", el cual busca reducir en un 30% el uso del papel y la impresión en la administración pública.

Si bien los productos publicitarios-comerciales y las impresiones editoriales continuarán siendo las líneas de producción más vulnerables al interior de la industria gráfica, se prevé un fortalecimiento por parte de la línea de empaques, etiquetas y materiales flexibles.

Por el contrario, la dinámica de las exportaciones le estará restando crecimiento a la demanda de la industria del papel, cartón y sus productos. De hecho, se espera que las ventas externas (en valor) se contraigan un -5% anual en 2015, donde las no tradicionales (más intensivas en materiales del sector de papel y cartón) lo harían al -8% anual.

De la misma manera, se espera que el consumo de los hogares se desacelere en 2015, expandiéndose un 3.5% anual frente al 4.9% anual de 2014. Ello deberá reflejarse en una menor demanda por productos del sector. Más aún, la menor dinámica del consumo de los hogares será un obstáculo para atraer a un mayor número de consumidores hacia nuevas líneas de producción (diferentes a la papelería tradicional y los productos de higiene). Si bien dichas nuevas líneas pueden llegar a ser más amigables con el medio ambiente, podrían representar mayores costos para el consumidor.

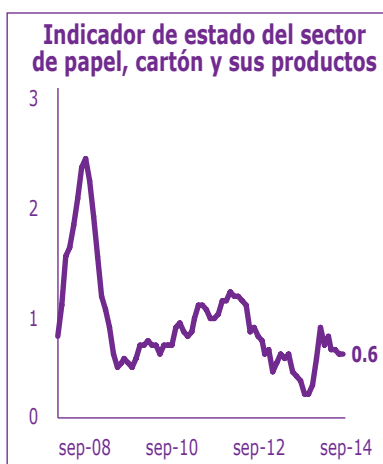
Adicionalmente, la producción manufacturera de cartón estará compitiendo con la expansión de empresas y productos como Tetra Pak. En

efecto, dicha multinacional planea incrementar sus ventas en un 15% en 2015, lo cual podría estar abarcando parte del mercado del cartón nacional, particularmente en lo referente a los empaques de leche.

Por otro lado, el desafío que debe seguir enfrentando el sector es el de dar a conocer las bondades del uso del papel y la sostenibilidad de su proceso de fabricación. Por esta razón, en 2013 se creó la alianza empresarial “Cadena del Papel”, la cual, por medio de la iniciativa “Two Sides”, pretende divulgar las ventajas en materia ambiental y económica que implica el uso del papel. El desafío consiste en continuar divulgando este tipo de iniciativas para fomentar la demanda por productos del sector.

Por último, cabe destacar que uno de los aspectos que podrían estar beneficiando al sector durante 2015 es la reducción en el costo de los insumos. En particular, se espera que los precios de los *commodities* energéticos continúen disminuyendo en el año de referencia. Lo mismo ocurriría en el caso del papel reciclado (principal insumo del sector) por cuenta de una mayor oferta impulsada por los programas de reciclaje y de concientización ambiental. Sin embargo, cabe destacar que aún el porcentaje del consumo de papel y cartón que se recicla en Colombia (47%) se mantiene todavía por debajo de lo observado en países como Estados Unidos (60%) o España (70%).

Con base en todo lo anterior, Anif prevé que el desempeño del sector de papel, cartón y sus productos no logrará recuperarse en 2015. En efecto, estima que la producción industrial se contraería en un -2.3% anual en 2015 (vs. -0.1% en 2014), mientras que las ventas industriales lo harían al -2.1% anual (vs. -0.5% el año anterior).



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

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los 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 papel, cartón y sus productos se ubicó en 0.6 al corte de septiembre de 2014 frente al 0.4 registrado un año atrás. Este comportamiento coincide con el mejor desempeño que exhibió el sector en materia de producción y ventas industriales.

Imprentas, editoriales e industrias conexas

- La producción industrial del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas registró una contracción del -9.3% anual en lo corrido del año a septiembre de 2014. Si bien dicho resultado fue mejor al -10.9% anual observado un año atrás, se mantuvo muy por debajo del registro de la industria (1.6%).
- Las ventas industriales del sector registraron una contracción del -9.3% anual en enero-septiembre de 2014, nivel similar al observado un año atrás (-9.2%).
- El índice de empleo se mantuvo en terreno negativo, al contraerse un -3.4% en los tres primeros trimestres de 2014 (vs. -4.1% anual un año atrás).
- Las exportaciones del sector se contrajeron un -19.3% anual en septiembre de 2014 (acumulado en doce meses), alcanzando un valor de US\$124 millones (vs. US\$153 millones un año atrás). Venezuela siguió siendo el principal socio comercial, concentrando el 16.2% del total de las ventas externas.
- Las importaciones del sector se expandieron un 11.2% anual en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. 1.3% un año atrás), alcanzando un valor de US\$245 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las compras externas del sector, con una participación del 23.3% dentro del total de importaciones.

Coyuntura · Sector de imprentas, editoriales e industrias conexas				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	88.2	-9.3	-10.9	-16.2
Ventas	88.3	-9.3	-9.2	-14.2
Empleo	69.4	-3.4	-4.1	-1.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	122.3	1.7	1.4	1.8
Remuneración real	69.4	-2.0	-5.8	-1.3
Costo materia prima	115.6	0.2	-1.2	-1.4
Costos totales	98.0	-0.4	-2.5	-1.4
Comercio exterior 2/				
Importaciones	245.1	11.2	1.3	1.1
Exportaciones	123.6	-19.3	-12.5	-6.1
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	47	34	10	24
Nivel de existencias	-43	-26	-5	11
Volumen actual de pedidos	-7	-21	-39	-27
Situación económica próximos seis meses	33	36	20	15

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

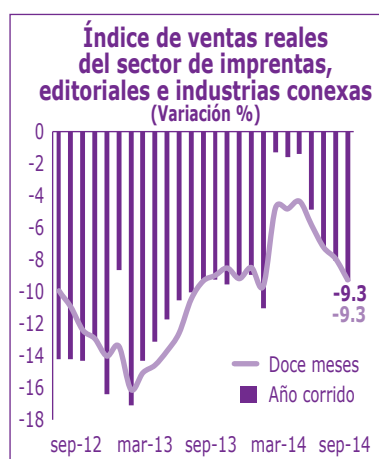
El sector de imprentas, editoriales e industrias conexas exhibió un deterioro en su desempeño durante 2014. En efecto, la producción industrial del sector registró una contracción del -9.3% anual en lo corrido del año a septiembre de 2014. Si bien dicho resultado fue mejor al -10.9% anual observado un año atrás, se mantuvo muy por debajo del registro de la industria (1.6%) y se consolidó como el tercer sector industrial con el peor desempeño durante enero-septiembre de 2014. Este resultado obedece principalmente a problemas de demanda relacionados con la transformación de la industria digital, sustituyendo los medios impresos por medios digitales.

Asimismo, la industria de imprentas y editoriales enfrenta dificultades relacionadas con: i) la continua entrada de productos de contrabando y una alta informalidad, pues pese a que la producción manufacturera del sector se contrajo, las ventas de libros, papelería, periódicos y revistas se incrementaron un 5.9% anual en enero-septiembre de 2014 (vs. -4.6% un año atrás); y ii) los altos costos de producción. Esto último se debe a que varios de los insumos representativos del sector tienen un arancel menos competitivo con respecto a algunos países de la región. Sin embargo, cabe destacar que, en los últimos años, se ha venido avanzando en el tema arancelario y algunos de los insumos (no producidos a nivel nacional) no tienen arancel.

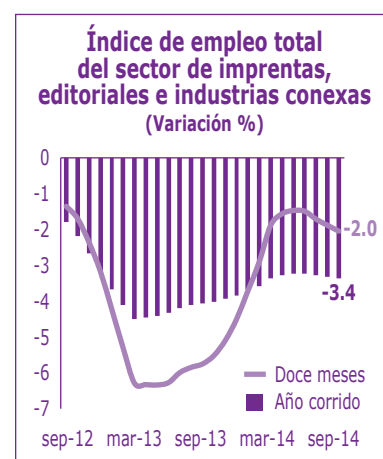
De manera similar, las ventas del sector de imprentas y editoriales se desaceleraron en lo corrido del año a septiembre de 2014. Dicha disminución tuvo lugar particularmente a partir del segundo trimestre del año, después de que el inicio contara con el impulso generado por las campañas electorales del Congreso y la Presidencia. Así, dichas ventas registraron una contracción del -9.3% anual en enero-septiembre de 2014, nivel similar al observado un año atrás (-9.2%). Al igual que en el caso de la producción industrial, las ventas del sector se man-



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

tuvieron muy por debajo del registro de la industria (1.3%). Este mal desempeño, además de obedecer a la menor demanda, respondió a las crecientes campañas medioambientales que buscan desincentivar el uso del papel, como por ejemplo la política “Cero Papel” que adelanta el gobierno, la cual quiere reducir en un 30% el uso del papel y la impresión en la administración pública.

Por el contrario, el indicador de empleo del sector registró ligeras mejoras durante 2014, pese a la negativa dinámica tanto de la producción industrial como de las ventas. Sin embargo, dicho indicador se mantuvo en terreno negativo, al contraerse un -3.4% anual en enero-septiembre de 2014 (vs. -4.1% un año atrás).

Precios y costos

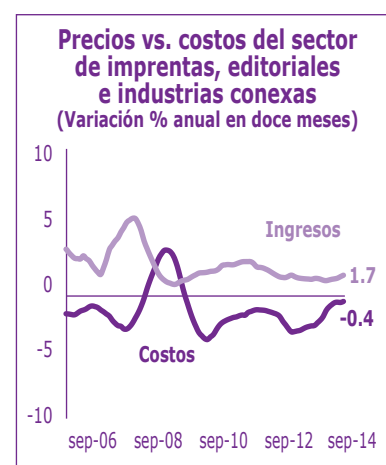
El margen de las empresas productoras de imprentas y editoriales mostró una desaceleración en el último año con corte a septiembre de 2014, al solo aumentar un 2.1% anual frente al 4% observado un año atrás. Esto obedece a que si bien los ingresos aumentaron un 1.7% anual en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. 1.4% el año anterior), los costos se redujeron en menor medida. En efecto, dichos costos registraron una disminución del -0.4% anual en el período de referencia (vs. -2.5% un año atrás), debido a: i) un incremento en los costos de las materias primas (particularmente papel y tintas) del 0.2% anual al corte de septiembre de 2014 (acumulado en doce meses) frente a la disminución del -1.2% anual del año anterior; y ii) una menor contracción de los gastos referentes a la remuneración salarial (-2% vs. -5.8%).

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

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de imprentas y editoriales exhibieron una ligera recuperación al inicio del año 2014, después de la marcada desaceleración de 2012-2013. Sin embargo, dicha tendencia de recuperación se vio reversada en el tercer trimestre de 2014. En efecto, las ventas externas del sector se contrajeron un -19.3% anual en septiembre de 2014 (acumulado en doce meses), alcanzando un valor de US\$124 millones (vs. US\$153 millones un año atrás).

Lo anterior se explica en gran parte por la alta concentración que dichas exportaciones tienen en los países de la región (particularmente Venezuela y Ecuador), los cuales han tomado medidas que afectan el sector. Por ejemplo, con Venezuela hay problemas en el mecanismo de pago, pues este debe garantizarse antes del despacho. Por otro lado, el gobierno de Ecuador expidió una Ley Orgánica de Comunicaciones, donde se prohíbe la importación de impresos.



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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Pese a lo anterior, Venezuela siguió siendo el principal socio comercial durante el último año con corte a septiembre de 2014, concentrando el 16.2% del total de las ventas externas. Le siguió Ecuador, con una participación del 15% en el total exportado, y Panamá (concentrando el 11.8% de las exportaciones).

Entre los principales productos exportados se encuentran los libros y folletos, con una participación del 43% dentro del total exportado durante el último año con corte a septiembre de 2014. Mientras tanto, los libros de registro-artículos escolares o de oficina representaron el 21% de las ventas externas y los demás impresos el 16% de las mismas.

Por su parte, las importaciones del sector de imprentas y editoriales fueron recuperándose en 2014, después de la notoria desaceleración de 2011-2013. Así, las compras externas del sector se expandieron un 11.2% anual en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. 1.3% un año atrás), alcanzando un valor de US\$245 millones. Ello pone de manifiesto la necesidad que tiene el sector de incrementar su productividad

Principales destinos de exportación del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)			
País	2013	2014	
Venezuela	19.4	16.2	
Ecuador	16.1	15.0	
Panamá	11.6	11.8	
Otros	52.9	57.0	
Total	100.0	100.0	

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas (% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Estados Unidos	24.8	23.3
Brasil	2.5	12.0
China	11.5	11.3
Otros	61.3	53.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

e innovación en los procesos y productos ofrecidos, con el fin de suplir la demanda nacional que está siendo abastecida por productos importados. La buena noticia es que el sector ya está trabajando en ello en programas conjuntos con Colciencias y el Programa de Transformación Productiva.

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones del sector en el último año con corte a septiembre de 2014, con una participación del 23.3% dentro del total de las compras externas. Detrás se ubicó Brasil, de donde provino el 12% del total de importaciones del sector, desplazando a China al tercer lugar (11.3% de las compras externas).

Entre tanto, los principales productos importados por el sector al corte de septiembre de 2014 (acumulado anual) fueron los libros y folletos, con una participación del 35% dentro del total de las importaciones. Les siguieron: i) los demás impresos, los cuales representaron el 27% de las compras externas; y ii) los discos-tarjetas-dispositivos de almacenamiento (21% del total importado).

Situación financiera

En términos generales, los indicadores financieros de rentabilidad de las empresas del sector de imprentas y editoriales exhibieron una mejora en 2013 respecto a lo observado en 2012, con excepción del margen operacional, el cual pasó del 6.4% al 4.3% en el último año. Por el contrario, el indicador que más se incrementó fue la rentabilidad del patrimonio, aumentando en 4pp durante el período de referencia, ubicándose en el 10.2%, cifra superior al promedio del resto de la industria (8.2%).

Por su parte, los indicadores de eficiencia exhibieron resultados mixtos. Por un lado, los ingresos operacionales como proporción de los activos aumentaron en 0.3 veces, ubicándose en 1.2 veces en 2013. Por el contrario, los ingresos operacionales como proporción del costo de las ventas disminuyeron en 0.2 veces, llegando a 1.4 veces durante 2013.

Indicadores financieros - Imprentas, editoriales e industrias conexas				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.4	4.3	8.6
	Margen de utilidad neta (%)	4.3	4.2	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	5.0	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.3	10.2	8.2
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.8	1.2	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.5	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	85.9	34.6	54.1
	Rotación CxP (días)	62.7	49.1	48.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	18.4	14.0	12.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	41.5	50.9	41.6
	Apalancamiento financiero (%)	14.0	14.5	14.4
	Deuda neta (%)	13.8	13.7	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 299 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Los indicadores de liquidez de las empresas del sector mostraron un deterioro en 2013 con relación a lo registrado en 2012, con excepción de la rotación de las cuentas por cobrar, la cual se redujo en 51 días (disminuyendo a 35 días vs. los 54 días del resto de la industria). Por el contrario, la rotación de las cuentas por pagar se hizo más estrecha en 14 días, ubicándose en el nivel promedio del resto de la industria de 49 días. La buena noticia es que la variación de la rotación de las cuentas por cobrar alcanzó a compensar la reducción de la rotación de las cuentas por pagar. Adicionalmente, el capital de trabajo como proporción del activo se redujo en 4pp, llegando al 14% (vs. 13% promedio del resto de la industria).

Por último, el nivel de endeudamiento, medido a través de la razón de endeudamiento, aumentó en 9pp en 2013, ubicándose en el 51%, cifra superior al registro del resto de la industria (42%). Por el contrario, el apalancamiento financiero y la deuda neta se mantuvieron prácticamente inalterados, ubicándose en el 14.5% en el primer caso y en el 13.7% en el segundo.

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 y editoriales promedió 1.2 durante 2008-2013. 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.

Sin embargo, para 2014 y 2015 se espera una disminución de dicho indicador, ubicándose en valores por debajo de 1. En particular, se espera que dicho indicador cierre en 0.1 en 2014 y en -0.3 en 2015.



(p): proyección.

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

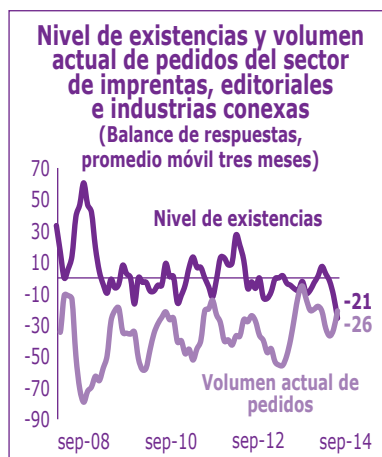
Opinión de los empresarios

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de la situación económica de los empresarios del sector de imprentas y editoriales mejoró en lo corrido del año a septiembre de 2014. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 34 (promedio móvil de tres meses) en septiembre de 2014, resultado superior al 10 registrado un año atrás y al promedio de 2010-2014 (22). En particular, dicha recuperación obedeció a: i) un incremento en el porcentaje de respuestas favorables, pasando del 25% al 43% en el último año; y ii) una disminución en el porcentaje de empresarios que percibían una situación negativa, ubicándose en un 8% (vs. 15% un año atrás).

Entre tanto, la percepción de los empresarios respecto a la demanda mostró una tendencia negativa en enero-agosto de 2014, con un repun-



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

te en septiembre del mismo año. Así, el balance de respuestas se ubicó en -26 (promedio móvil de tres meses) al corte de septiembre de 2014, dato superior al -39 registrado un año atrás. Allí, si bien el aumento en la proporción de empresarios que percibían una demanda favorable fue solo de 1pp, el porcentaje de desfavorabilidad se redujo en 17pp.

Por su parte, el nivel de existencias exhibió una tendencia favorable en lo corrido del año a septiembre de 2014. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en -21 (promedio móvil de tres meses) en septiembre de 2014, nivel inferior al -5 registrado un año atrás. Ello se explica principalmente por la reducción en el porcentaje de empresarios que percibían incrementos en el nivel de existencias, pasando del 16% al 0% durante el período de referencia.

Perspectivas

Durante el año 2014, el sector de imprentas, editoriales e industrias conexas exhibió una desaceleración en sus indicadores de producción y ventas industriales. En efecto, las proyecciones sectoriales de Anif indican que la producción industrial del sector habría registrado una contracción del -10% anual al cierre de 2014 frente al -7.7% anual observado un año atrás. En línea con lo anterior, las ventas industriales habrían caído un -10.2% anual en el año de referencia respecto al -9.2% de 2013.

El desempeño del sector durante 2015 dependerá principalmente de: i) el impulso que logre darle el Programa de Transformación Productiva (PTP) del Gobierno Nacional; ii) el desarrollo de nuevas líneas de producción, diferentes a productos publicitarios-comerciales y las impresiones editoriales; iii) la solución que se le dé a los problemas de informalidad y contrabando al interior del sector; iv) los avances en materia de productividad, y v) el fortalecimiento del recurso humano.

En este sentido, cabe destacar que el PTP ha logrado avanzar en su propósito de convertir a la industria editorial y la comunicación gráfica en uno de los sectores industriales capaces de competir a nivel internacional. Dichos avances han estado concentrados en: i) desarrollar actividades que promuevan una ampliación de los productos y servicios ofrecidos por el sector; y 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.

Sin embargo, aún falta continuar trabajando en la promoción de nuevos negocios mediante el encadenamiento productivo entre sectores. Ello fue acordado en el plan operativo de 2014, pero aún está en proceso de desarrollo, por lo que su culminación podría estar creando nuevas oportunidades de negocio para los empresarios del sector hacia 2015-2016.

Por su parte, si bien los productos publicitarios-comerciales y las impresiones editoriales continuarán siendo las líneas de producción más vulnerables al interior de la industria gráfica, se prevé un fortalecimiento por parte de la línea de empaques, etiquetas y materiales flexibles. Esto último particularmente en sectores como alimentos, farmacéuticos y cuidado personal.

Con relación al contrabando y la alta informalidad que se presenta al interior del sector, ya se ha venido trabajando para combatir dichos problemas. Por ejemplo, el PTP, junto con la Universidad Sergio Arboleda, realizará un estudio de caracterización de la informalidad del sector. Con dicha información se planea trabajar en la comunicación entre las instituciones encargadas de controlar y promover la formalidad. Adicionalmente, Andigraf ha venido promoviendo campañas en diferentes medios masivos de comunicación, las cuales buscan persuadir al cliente a adquirir artículos producidos solamente por empresas formales.

Desafortunadamente, en materia de productividad, el sector no ha mostrado el mejor desempeño durante los últimos años. Esto explica en parte la dinámica positiva de la importación de productos terminados de buena calidad (provenientes principalmente de Estados Unidos y China) a precios bajos. Por esta razón se ha hecho evidente la necesidad de aumentar la productividad en el sector. Para ello será crucial continuar trabajando en: i) proyectos Piloto de Productividad como el organizado por el PTP; ii) la promoción de procesos de innovación; y iii) la disminución del costo de algunos insumos representativos para el sector, los cuales resultan menos competitivos con relación a algunos países de la región por cuenta del arancel impuesto en Colombia.

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

Por último, el desempeño de la industria gráfica se verá afectado por las medidas que se tomen en Venezuela y Ecuador, principales destinos de las exportaciones (concentrando conjuntamente cerca de un 30% de las ventas externas del sector). Recordemos que en Venezuela hay problemas en el mecanismo de pago, pues este debe garantizarse antes del despacho. Mientras tanto, el gobierno de Ecuador expidió una Ley Orgánica de Comunicaciones, la cual prohíbe la importación de impresos.

Con base en todo lo anterior, Anif espera que el desempeño del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas logre recuperarse en 2015. En efecto, se espera que la producción industrial se expanda a tasas del 0.3%, anual en 2015 (vs. -10% en 2014), mientras que las ventas industriales lo hagan al 1.2% anual (vs. -10.2% el año anterior).



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

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los 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 -3.1 al corte de septiembre de 2014 frente al -2.4 registrado un año atrás. Este comportamiento coincide con la tendencia decreciente que ha exhibido el sector desde mediados de 2008, la cual se explica principalmente por los resultados negativos tanto de la producción como de las ventas industriales.

Químicos básicos

- La variación de la producción se redujo del -0.5% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al -1.0% en septiembre de 2014. Este resultado fue inferior al de toda la industria (1.3%).
- Las ventas pasaron de una variación del -0.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al -0.3% en el mismo mes de 2014. Dicho registro fue menor al de la industria (1.1%).
- Las exportaciones crecieron un 7.0% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, ubicándose 15.6pp por encima de la variación de la industria. Brasil continuó siendo el principal destino comercial.
- Las importaciones aumentaron un 3.7% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, 2.9pp menos que el incremento obtenido por la industria. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de los productos traídos del exterior.

Coyuntura · Sector de químicos básicos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	202.4	-1.0	-0.5	-2.4
Ventas	199.7	-0.3	-0.9	-2.6
Empleo	127.1	-3.0	-5.9	5.4
Precios y costos 1/				
Precios al productor	109.0	2.3	0.0	3.2
Remuneración real	127.1	-3.0	-5.9	5.4
Comercio exterior 2/				
Importaciones	5.233.9	3.7	-1.3	25.6
Exportaciones	1.478.9	7.0	-1.4	27.7
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	60	57	48	44
Nivel de existencias	-5	3	13	8
Volumen actual de pedidos	21	0	7	14
Situación económica próximos seis meses	30	24	17	24

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

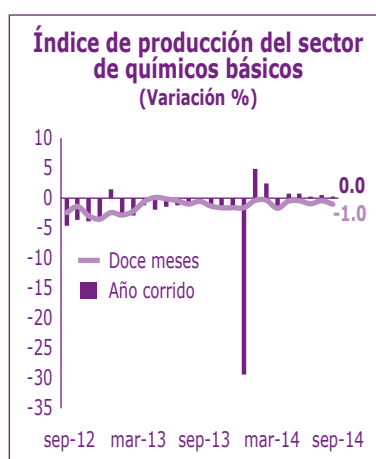
Producción, ventas y empleo

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

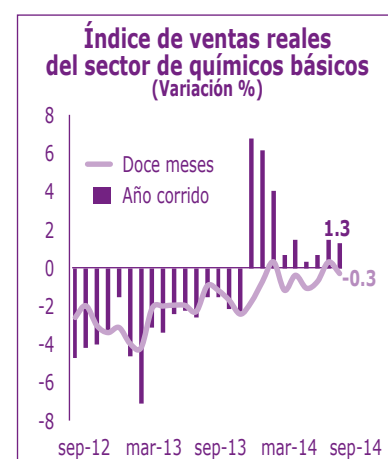
La producción del sector ha caído en los últimos años. Su variación promedio pasó del -0.7% anual en 2013 al -0.8% anual entre enero-septiembre de 2014. En el último año, la variación de la producción pasó del -0.5% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al -1% en septiembre de 2014, ubicándose 2.3pp por debajo del registro de la industria (1.3%).

Las ventas de químicos básicos mostraron una recuperación entre 2013 y 2014. Su variación promedio se incrementó del -5.6% anual en 2013 al +5.7% anual entre enero-septiembre de 2014. Sin embargo, su crecimiento pasó del -0.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al -0.3% en el mismo mes de 2014, porcentaje inferior a la variación del índice de ventas del total de la industria (1.3%). Estos resultados fueron volátiles y han contribuido al mal desempeño de la industria manufacturera.

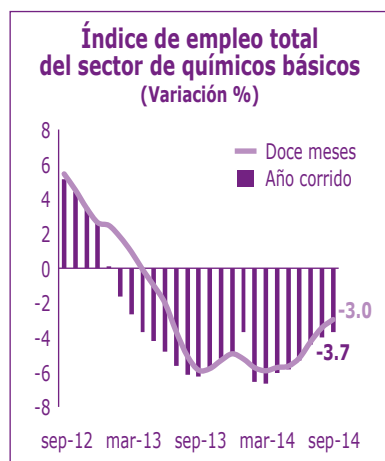
El empleo del sector mantuvo su desaceleración entre 2013 y 2014. La variación promedio de las contrataciones se redujo del -2.4% anual en 2013 al -4.9% entre enero-septiembre de 2014 (vs. +5.7% anual en 2012). En el último año, la variación del empleo pasó del -5.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al -3% en el mismo período de 2014, cifra que fue 2.2pp inferior a aquella observada para la industria (-0.8%).



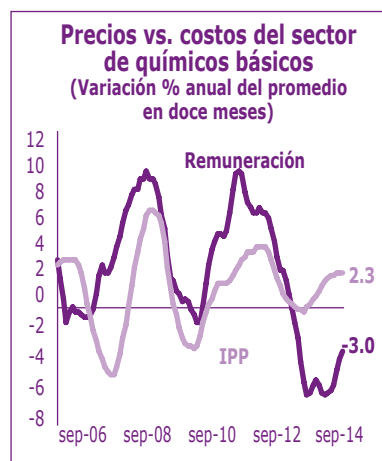
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



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

Precios y costos

El sector de químicos básicos depende de bienes primarios como el petróleo, el aluminio, el titanio, etc. Incluye una amplia variedad de productos como materiales químicos para películas cinematográficas, pigmentos y bases para la elaboración de caucho sintético y plásticos, muchos de los cuales son utilizados como insumos por otros sectores.

Los costos de la industria de químicos (aproximando la estructura de costos a través de la remuneración a los asalariados) disminuyeron entre 2013 y 2014. Su variación promedio pasó del -2.1% anual en 2013 al -4.9% entre enero-septiembre de 2014. Sin embargo, la remuneración a los asalariados empezó a reportar menores decrecimientos, pasando del -5.9% en marzo al -3.0% en septiembre de 2014. Esto significa que el peso de los costos laborales en la producción de sustancias químicas fue aumentando en el segundo y tercer trimestre del año.

Los ingresos (aproximándolos por medio de los precios al productor del sector) aumentaron en el último año. Su crecimiento promedio pasó del 0.3% anual en 2013 al 2% entre enero-septiembre de 2014. En particular, su variación aumentó del -0.02% en septiembre de 2013 a un 2.3% en igual mes de 2014. Dado esto, la brecha entre el crecimiento de los ingresos y los gastos en la industria de sustancias químicas básicas fue positiva desde junio de 2013, aunque se ha cerrado un poco desde junio de 2014.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector mostraron una recuperación en 2014 frente al mal desempeño observado entre diciembre de 2012 y agosto de 2013. En efecto, el valor de los productos llevados al exterior aumentó de US\$1.479 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de

Principales destinos de exportación del sector de químicos básicos (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Brasil	27.8	27.2
Venezuela	8.2	14.7
Ecuador	9.2	8.4
Otros	54.8	49.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

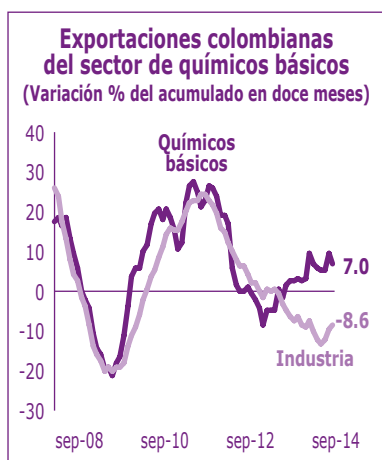
2013 a US\$1.582 millones en el mismo mes de 2014. Así, el crecimiento de las exportaciones se incrementó del 1.4% anual al 7.0% en el mismo período, ubicándose 15.6pp por encima del resultado obtenido por la industria (-8.6%). Las exportaciones de este sector se mantuvieron entre las principales exportaciones de la industria, junto con las provenientes de los sectores de otros químicos, hierro y acero, y vehículos. Sin embargo, su buen desempeño no alcanzó a compensar la reducción en las exportaciones de los otros sectores.

El principal destino comercial para las exportaciones de este sector continuó siendo Brasil, hacia donde se dirigió el 27.2% de los productos del sector en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. 27.8% un año atrás). En segundo lugar se clasificó Venezuela, país al cual se exportó un 14.7% del total (vs. 8.2%). Ecuador se ubicó en el tercer lugar, con un 8.4% (vs. 9.2%).

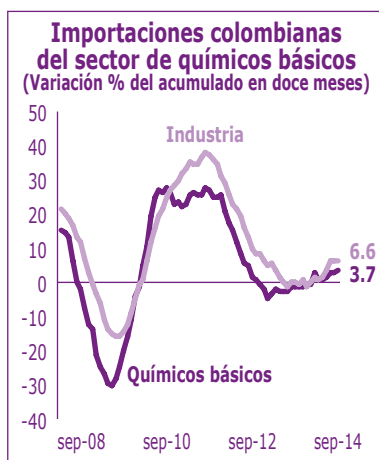
Por productos exportados, los polímeros de propileno y de otras olefinas en formas primarias representaron el 28.8% del total de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, mostrando un crecimiento del 4.7% anual. Les siguieron los polímeros de cloruro de vinilo o de otras olefinas halogenadas en formas primarias, con una participación del 22.6% del total de las exportaciones de sustancias químicas básicas, incrementándose un 10.4% anual. Con una menor participación se encontraron los polímeros de estireno en formas primarias, representando el 6.8% del total de las exportaciones y aumentando un 12.3% anual.

Principales orígenes de importación del sector de químicos básicos (% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Estados Unidos	38.3	37.4
China	11.1	10.8
México	7.4	8.6
Otros	43.1	43.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

El valor de las importaciones pasó de US\$5.233 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 a US\$5.425 millones en el mismo período de 2014. Con esto, el crecimiento de las importaciones aumentó del -1.3% al 3.7% durante esos meses, pero dicha cifra fue inferior al 6.6% correspondiente a las importaciones de toda la industria. En cuanto al origen de las importaciones, un 37.4% provino de Estados Unidos en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. 38.3% un año atrás). Les siguieron las importaciones provenientes de China, con un 10.8% del total (vs.11.1%), y México, con un 8.6% (vs. 7.4%).

Las importaciones del sector estuvieron altamente diversificadas. En efecto, los principales cinco productos representaron el 38.8% de las importaciones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Así, un 11.3% del total estuvo compuesto por polímeros de etileno en formas primarias, creciendo un 8.9% anual. Un 8.8% fueron hidrocarburos acíclicos, cuya variación fue del 13.7% anual. Un 6.7% correspondió a productos derivados halogenados de los hidrocarburos, los cuales aumentaron un 3.7% anual. Un 6.1% correspondió a poliacetales, policarbonatos, resinas, entre otros, cuya variación llegó al 8.6% anual. Otro 5.9% fueron abonos minerales y productos nitrogenados, decreciendo un -0.5% anual.

Situación financiera

El sector presentó malos desempeños en términos de liquidez y endeudamiento. No obstante, los indicadores de rentabilidad financiera mejoraron entre 2012 y 2013. El margen operacional pasó del 4.3% en 2012 al 14.3% en 2013 y el margen de utilidad neta aumentó del 3.5% al 9.6% en igual período. Por su parte, la rentabilidad del activo se incrementó del 3.5% en 2012 al 11.8% en 2013 y la rentabilidad del patrimonio pasó del 5.8% al 25.6%. Estos resultados fueron superiores a los del total de la industria.

Indicadores financieros - Químicos básicos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.3	14.3	8.0
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	9.6	5.2
	Rentabilidad del activo (%)	3.5	11.8	4.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.8	25.6	7.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.2	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.6	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.4	1.0	1.4
	Rotación CxC (días)	67.9	56.9	52.2
	Rotación CxP (días)	62.8	29.0	49.5
	Capital de trabajo/Activo (%)	13.5	2.0	13.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	40.1	54.0	41.9
	Apalancamiento financiero (%)	15.2	25.1	14.2
	Deuda neta (%)	15.2	24.9	13.9

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 63 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Los indicadores de eficiencia tuvieron un desempeño positivo. La razón de los ingresos operacionales con respecto al activo pasó de 1 vez en 2012 a 1.2 veces en 2013 y los ingresos operacionales sobre los costos de ventas crecieron de 1.2 veces a 1.6 veces en el mismo período. Ambos indicadores fueron mayores a los de la industria.

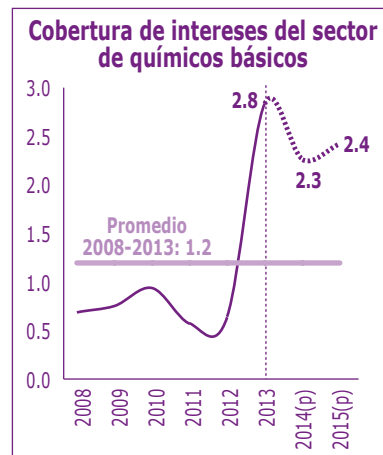
En cuanto a los indicadores de liquidez, la rotación de cuentas por cobrar se redujo de 67.9 días en 2012 a 56.9 días en 2013, cifra superior al promedio industrial. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar pasó de 62.8 a 29.0 días durante los mismos años. La capacidad de las firmas del sector para cumplir con sus obligaciones financieras se redujo, pasando de una razón corriente de 1.4 veces en 2012 a 1 vez en 2013, y el capital de trabajo relativo al activo disminuyó notablemente, pasando del 13.5% al 2.0% en los años mencionados. Estos últimos tres resultados fueron inferiores a los de la industria en 2013.

Los niveles de endeudamiento se incrementaron entre 2012 y 2013. La razón de endeudamiento pasó del 40.1% en 2012 al 54.0% en 2013, el apalancamiento financiero aumentó del 15.2% al 25.1% y la proporción de deuda neta se incrementó del 15.2% al 24.9% en el mismo período. Estos indicadores fueron mayores a los obtenidos a nivel 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 más capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El sector de químicos básicos ha sido capaz de cubrir el pago de intereses en los últimos años. En efecto, el promedio histórico del indicador de cobertura es de 1.2. Este indicador se redujo de 2.8 en 2013 a 2.3 en 2014, lo cual se explica por los resultados negativos observados en la producción y las ventas del sector. Se espera que su valor sea cercano a 2.4 en 2015, manteniéndose la capacidad para cubrir el costo de sus obligaciones financieras. Ello va a estar condicionado por la dinámica de la industria petroquímica y los efectos que tengan las variaciones de los precios de las materias primas y de la tasa de cambio en los costos del sector.

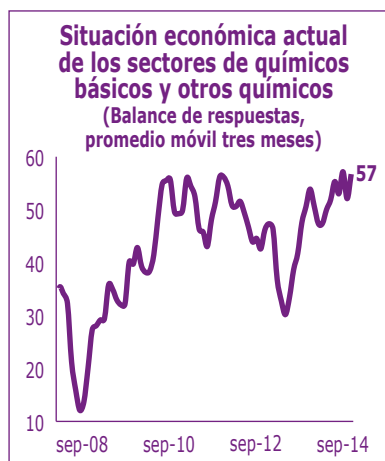


(p): proyección.

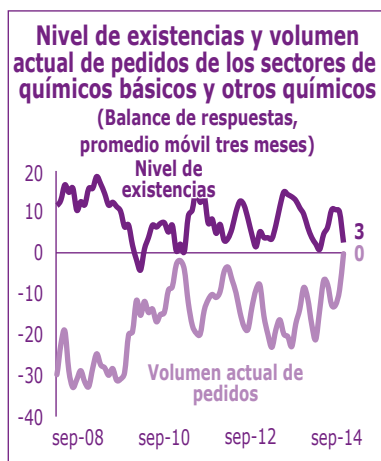
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo evidencia que el optimismo entre los industriales del sector de sustancias químicas básicas y otros químicos se incrementó durante 2013 y 2014. Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual aumentó de 42 en su promedio móvil trimestral en 2013 a 52 entre enero-septiembre de 2014. Durante el último año, dicho balance pasó de 48 en el promedio móvil a tres meses en septiembre de 2013 a 57 en el



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

mismo período de 2014. Este resultado se puede explicar por las menores caídas observadas en los rubros de ventas y empleo, junto a las mejoras en las exportaciones e importaciones durante 2014.

Los empresarios señalaron que el sector ha tenido una leve recuperación en materia de existencias (disminuyendo) y pedidos (aumentando). Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre los niveles de existencias se redujo de 9 en su promedio móvil trimestral en 2013 a 6 entre enero-septiembre de 2014. Esta cifra llegó a 3 en septiembre de 2014. Por su parte, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos se incrementó de -17 en su promedio móvil trimestral en 2013 a -11 entre enero-septiembre de 2014. De hecho, esta última variable llegó a un balance de cero en septiembre de 2014.

Perspectivas

El sector de sustancias químicas básicas se desaceleró entre 2013 y 2014. Allí fue fundamental el retroceso observado en el crecimiento del sector de la minería (0.8% anual durante enero-septiembre de 2014 vs. 4% en el mismo período de 2013). Además, la devaluación peso-dólar (13.6% en el cuarto trimestre de 2014); ha afectado de manera negativa al sector. No obstante, la reducción en el precio internacional del petróleo dio algo de alivio en materia de costos (la cotización del Brent se redujo un -48% durante junio-diciembre de 2014).

Con base en los datos provistos por el Dane, Anif estima que la producción promedio del sector crecería un 0.2% en el acumulado en doce meses en 2014 (vs. -1.6% en 2013), volviendo a los valores positivos obtenidos en 2011. Se espera que la producción del sector mejore y llegue a niveles promedio del 3.9% en el acumulado en doce meses en 2015. Dicho comportamiento se explicaría por una mejora en las ventas del sector. Así, es de esperar que las ventas pasen de una variación promedio del -2.4% en el acumulado en doce meses en 2013 a un 3% esperado en 2014. Esto va en línea con el comportamiento que venían exhibiendo los acumulados de ventas a septiembre. Cabe esperar que, con un bajo precio del petróleo y algunas mejoras en la producción local, las ventas tengan un crecimiento cercano al 3.4% en 2015.

El desempeño del sector estará determinado por los riesgos asociados a los costos de producción y la eficiencia en su cadena productiva. En particular, serán muy importantes los factores externos (precio del petróleo y devaluación del peso-dólar). La demanda externa también será un riesgo para el sector.

El sector enfrenta unos altos costos de transporte petrolero ante la carencia de adecuados oleoductos-poliductos. Por ejemplo, la fase-2 del Oleoducto Bicentenario (incorporando cerca de 600kbpd a su capacidad de transporte de crudo) aún no ha iniciado. Además, es posible que dicha construcción enfrente los problemas tradicionales, tanto técnicos

como jurídicos, sin mencionar los de rentabilidad derivados de los menores precios del petróleo. Todo esto con el agravante de los recurrentes atentados-voladuras a dicha infraestructura.

La disponibilidad de las materias primas y la determinación de los precios para el sector de químicos básicos se ven afectados negativamente por el lento avance de los proyectos de modernización de las refinerías de Cartagena y Barrancabermeja. En efecto, el país está a la espera de la entrada en funcionamiento de Reficar, ahora programada para el segundo semestre de 2015, después de la culminación de sus obras de modernización (con un avance del 96% al finalizar 2014). Dicho acoplamiento tiene la bondad de duplicar la capacidad de refinación, pasando de 80kbpd a 165kbpd, además de modificar la composición de los crudos procesados. Allí, el crudo pesado tendrá una participación del 80%, lo cual luce más acorde con la extracción actual del país. Por su parte, los trabajos en la refinería de Barrancabermeja solo empezarán hasta que se culmine la adecuación de Reficar.

La finalización de las expansiones de las refinerías es fundamental para Essentia, empresa perteneciente al grupo empresarial Ecopetrol y uno de los principales productores de polipropileno, polietileno y masterbatch en el país. Con las expansiones de las refinerías, Ecopetrol podría proveer una mayor cantidad de propileno a Essentia y esto se traduciría en más fabricación de productos. Sin embargo, la competencia de los países asiáticos en la producción de propileno se mantiene. De esta manera, con el menor crecimiento de China (7% en 2014) frente a años anteriores, se espera que dicho país destine los excedentes de propileno al exterior y en Colombia los precios de los productos químicos puedan verse afectados.

En cuanto al precio internacional del petróleo y su alta correlación con la industria de químicos básicos, se espera que los costos de la industria se reduzcan. En efecto, el precio del petróleo sufrió una marcada reversión debido a la sobreoferta de crudo y a las debilidades en la demanda por parte de China y Europa desde mediados de 2014. Aunque el precio promedio del Brent se contrajo un -8.9% durante todo el año 2014, su cotización se redujo de US\$112/barril hacia US\$58/barril durante junio-diciembre (-48%), tocando mínimos de US\$45/barril en los inicios de 2015. Es de esperar que los precios internacionales del petróleo continúen su descenso en 2015. Allí, el precio promedio anual del Brent caería un -30.8% anual en 2015, pasando de niveles promedio de US\$99 por barril en 2014 a US\$69 por barril en 2015.

La tasa de cambio peso-dólar es importante para el sector de químicos, ya que su variación afecta el valor de los insumos traídos del exterior y los productos finales que son exportados-importados. Se espera que la devaluación promedio pase del 7% en 2014 al 16% en 2015. Ello aumentaría el valor nominal de las ventas en el exterior, lo cual viene acompañado de un aumento significativo en los costos de las materias primas importadas. Por su parte, se esperaría que la inversión en máquinas y equipos de alta tecnología traídos desde el exterior se reduzca debido a su alto costo.

Finalmente, el sector tiene importantes desafíos en materia de comercio exterior con sus socios cercanos. Por ejemplo, la economía de Venezuela sufre una grave crisis económica (crecimiento económico esperado del -4% en 2014 y del -7% en 2015) que generaría una marcada reducción en la demanda por los productos del sector de químicos básicos nacional, los cuales no son indispensables para el consumo básico como sí lo son los alimentos y bebidas.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida como *proxy* de la salud general de los sectores. Recoge el comportamiento de un conjunto de variables reales dirimiendo las señales que cada una emite de forma separada. Allí se modela la información relacionada con producción, ventas, empleo, costos, pedidos, comercio exterior, etc. (ver Anexo 1).

Su valor promedio aumentó de 2.1 en 2013 a 2.7 entre enero-septiembre de 2014, mostrando una alta volatilidad. Recientemente, el indicador pasó de 2.3 en septiembre de 2013 a 3.3 en el mismo mes de 2014. Esto es consistente con las menores caídas en las ventas, el desempeño de la balanza comercial y las mejoras en los pedidos e inventarios. En 2015 se espera que la dinámica de este indicador se mantenga debido a los mejores desempeños esperados de la producción y las ventas. Sin embargo, deben monitorearse los efectos que pueden producir en el sector de químicos básicos los factores externos relacionados con los costos (precio del petróleo y devaluación).



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

Otros químicos

- La producción del sector de otros químicos pasó de una variación del -1.1% en el acumulado en doce meses en septiembre de 2013 al +0.1% en septiembre de 2014. Sin embargo, este resultado fue inferior al de toda la industria (1.3%).
- Las ventas promedio se contrajeron durante los últimos tres años. Su variación apenas aumentó del 0.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al 0.4% en el mismo mes de 2014. Este último registro fue inferior al de toda la industria (1.1%).
- Las exportaciones aumentaron un 2.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, porcentaje superior al crecimiento del total de la industrial (-8.6%). Ecuador se mantuvo como el principal destino comercial.
- Las importaciones crecieron un 3.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, cifra inferior al crecimiento industrial (6.6%). Estados Unidos fue la principal fuente de los productos extranjeros para el sector.

Coyuntura · Sector de otros químicos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	117.2	0.1	-1.1	-2.0
Ventas	116.1	0.4	0.3	2.0
Empleo	102.9	-0.2	1.4	0.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	112.9	1.8	2.5	2.5
Remuneración real	102.9	-0.2	1.4	0.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	4.960.8	3.3	11.2	15.4
Exportaciones	1.859.9	2.3	10.3	7.1
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	61	57	48	44
Nivel de existencias	-5	3	13	8
Volumen actual de pedidos	9	0	-17	-19
Situación económica próximos seis meses	30	24	17	24

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

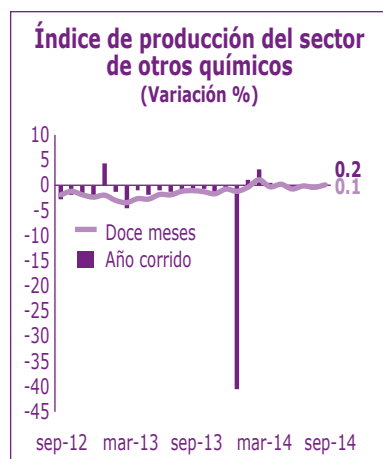
Producción, ventas y empleo

El sector de otros productos químicos tiene como principales productos los insumos agropecuarios (plaguicidas, fertilizantes), farmacéuticos, jabones y detergentes, y pinturas y barnices. También incluye los cosméticos y productos de belleza, cuya dinámica se ha visto favorecida por el consumo externo de países con población latina y la oportunidad de ofrecer productos que generan un valor agregado. En cuanto a los insumos, el sector no está ligado únicamente al comportamiento de los precios del petróleo, sino que presenta una mayor exposición al comportamiento de otras materias primas como metales y ciertos insumos naturales y procesados.

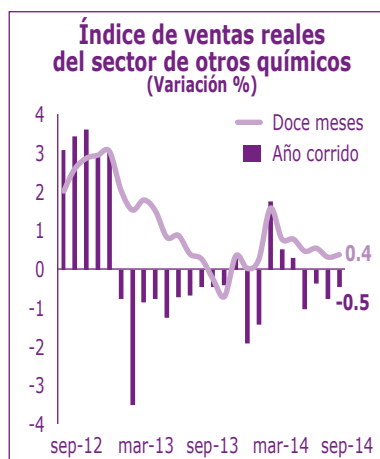
La producción del sector de otros químicos se mantuvo en el terreno negativo durante los últimos dos años, a pesar de su menor desaceleración. Así, luego de un crecimiento promedio del 0.6% en su variación en doce meses en 2012, esta pasó del -1.9% promedio en 2013 al -0.2% entre enero-septiembre de 2014. Sin embargo, el crecimiento de la producción aumentó ligeramente del -1.1% en el acumulado en doce meses en septiembre de 2013 al +0.1% en septiembre de 2014, ubicándose 1.2pp por debajo del registro del índice de producción de la industria (1.3%).

Las ventas presentaron una contracción durante los últimos tres años. Su variación promedio se redujo del 2.5% en el acumulado en doce meses en 2012 al 0.8% entre enero de 2013-septiembre de 2014. Dicha variación apenas aumentó del 0.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al 0.4% en septiembre de 2014, cifra inferior a la de toda la industria (1.1%).

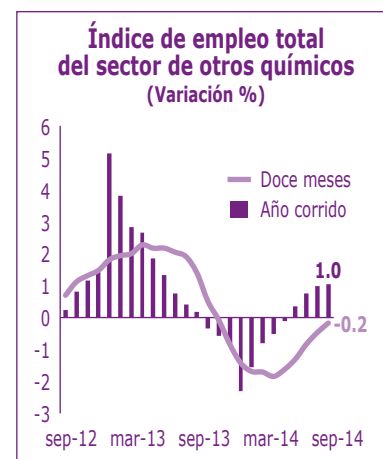
Este comportamiento puede explicarse, en parte, por la desaceleración de la producción y el empleo del sector de químicos básicos. A su vez, los



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

malos desempeños de los sectores de la minería (crecimiento del 0.8% anual durante enero-septiembre de 2014 vs. 4% en el mismo período de 2013) y del agro (3.6% vs. 5.3%), junto a la devaluación del peso-dólar del 7% de 2014, afectaron al sector.

Lo anterior hizo que el empleo no tuviera un gran desempeño durante 2013 y 2014. La variación promedio fue del -1.2% en el acumulado en doce meses durante enero-septiembre de 2014, frente a un crecimiento promedio del +1.4% en 2013. En particular, dicha variación se redujo del 1.4% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al -0.2% en el mismo mes de 2014, pero fue superior a la cifra reportada para toda la industria (-0.8%).

Precios y costos

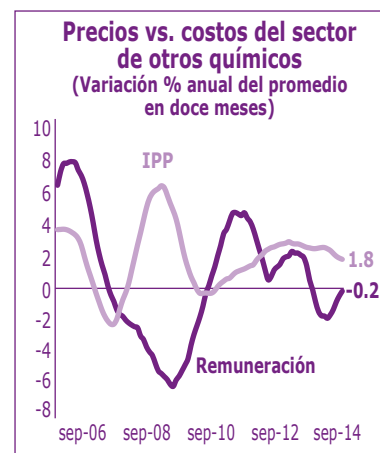
Los ingresos del sector de otros químicos (medidos a través de los precios al productor) se redujeron durante el último año. Su variación promedio pasó del 2.7% anual en 2013 al 2.2% entre enero-septiembre de 2014. Recientemente, el crecimiento de los ingresos llegó al 1.8% anual en septiembre de 2014, 0.7pp por debajo de la cifra obtenida un año atrás (2.5%).

Por su parte, los costos de la industria (medidos a través de la remuneración al trabajo) también se contrajeron. Su variación promedio pasó del +1.4% anual en 2013 al -1.2% entre enero-septiembre de 2014. Durante el último año, dicha variación se redujo del +1.4% anual en septiembre de 2013 al -0.2% en el mismo mes de 2014.

Estos resultados dejaron la brecha de ingresos y costos positiva, evidenciado que el crecimiento de los ingresos del sector más que compensa el crecimiento en los costos. No obstante, dicha brecha se cerró durante 2014 debido a los menores ingresos del sector.

Comercio exterior

El valor de las exportaciones del sector de otros productos químicos fue de US\$1.860 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, cifra ligeramente superior a los US\$1.819 millones del mismo mes de 2013. Ello hizo que el crecimiento de las exportaciones pasara del 10.3% anual en septiembre de 2013 a solo el 2.3% en el mismo mes de 2014. A pesar de esta desaceleración, el crecimiento de las exportaciones del sector se mantuvo por encima del observado para toda la industria en septiembre de 2014 (-8.6%). Ecuador continuó siendo el principal destino comercial de este sector. Allí se dirigió el 22.3% de las exportaciones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, disminuyendo 1.1pp con respecto al año anterior. El siguiente destino fue Venezuela, el cual recibió un 16.6% del total exportado (vs. 13.3% del total de exportaciones del sector en septiembre de 2013).



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

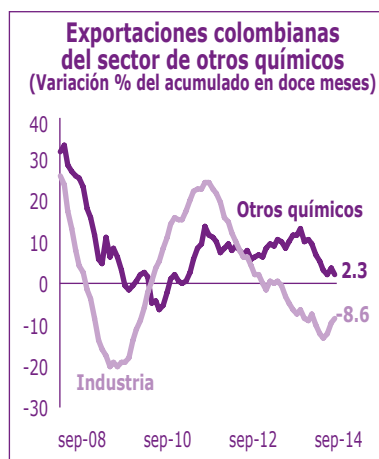
Principales destinos de exportación del sector de otros químicos (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Ecuador	23.4	22.3
Venezuela	13.3	16.6
Perú	14.6	13.9
Otros	48.7	47.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

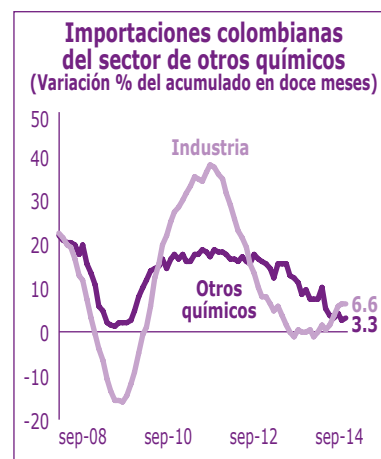
En tercer lugar se ubicó Perú, con un 13.9% (vs. 14.6%), y el restante 47.2% fue dirigido a otros países.

Por productos, los medicamentos constituidos por productos mezclados o sin mezclar, preparados para uso terapéutico o profiláctico y dosificados o acondicionados para la venta al por menor, representaron el 24.9% del total de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, mostrando un crecimiento del 6.6% anual. Les siguieron las exportaciones de plaguicidas, con una participación del 22.6% del total exportado y un crecimiento del 10.6%. El tercer conjunto de productos con alta importancia en las exportaciones del sector fue el de las preparaciones de belleza, maquillaje y para el cuidado de la piel, representando el 8.9% del total y decreciendo un -13.6%. Por su parte, los perfumes y las aguas de tocador representaron el 6.1% de la producción exportada del sector y tuvieron una desaceleración del 11.9%.

Las importaciones alcanzaron un valor de US\$4.961 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, superando los US\$4.804 millones observados un año atrás. Así, el crecimiento de las importaciones se redujo del 11.2% en el acumulado en doce meses a septiembre



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
Estados Unidos	23.0	21.3
Alemania	11.0	11.7
México	9.2	8.9
Otros	56.9	58.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

de 2013 a solo el 3.3% en el mismo mes de 2014. Esta variación ahora es inferior al 6.6% de toda la industria. Los productos provenientes de Estados Unidos alcanzaron un 21.3% del total en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, cifra levemente inferior a la observada un año antes (23.0%). Un 11.7% provino de Alemania (vs. 11.0% del total de las importaciones de un año atrás) y un 8.9% fue traído desde México (vs. 9.2%). El restante 58.1% de las importaciones provino de otros países.

Los medicamentos preparados para uso terapéutico o profiláctico que contienen penicilina representaron el 28.6% del total de las importaciones del sector en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, creciendo un 8.1% anual. Un 15.3% de las importaciones estuvo compuesto por sangre, antisueros, plasmas y productos inmunológicos, mostrando un decrecimiento del -10.2%. Otro 6.4% de los productos traídos del extranjero fueron plaguicidas y su incremento fue apenas del 0.5%. Finalmente, las mezclas con base en sustancias odoríferas (total o parcial) y las demás preparaciones con base sustancias odoríferas fueron el equivalente al 4.2% de las importaciones del sector y crecieron un 3.7%.

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector disminuyó entre 2012 y 2013. El margen operacional pasó del 11.3% en 2012 al 10.9% en 2013, la rentabilidad del activo se redujo del 6.3% al 6.0% y la rentabilidad del patrimonio pasó del 11.6% al 10.3%. Solo el margen de utilidad neta del sector aumentó del 5.7% al 6.4% en el mismo período. Estos resultados fueron superiores a los del total de la industria.

Los indicadores de eficiencia se redujeron. Los ingresos operacionales con respecto al activo pasaron de 1.1 veces en 2012 a 0.9 veces en 2013, igualando el promedio industrial. Por su parte, los ingresos operacio-

Indicadores financieros - Otros químicos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	11.3	10.9	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	5.7	6.4	5.1
	Rentabilidad del activo (%)	6.3	6.0	4.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	11.6	10.3	7.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.9	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.7	1.5	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	76.4	60.3	50.6
	Rotación CxP (días)	82.2	42.7	50.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	20.0	13.5	12.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	45.4	41.3	42.4
	Apalancamiento financiero (%)	13.5	13.7	14.6
	Deuda neta (%)	13.2	13.6	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 353 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

nales con respecto a los costos de ventas disminuyeron de 1.7 veces a 1.5 veces, manteniéndose por encima del resultado a nivel industrial.

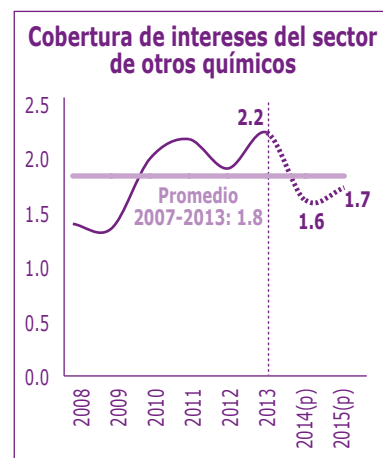
El sector vio contraído su nivel de liquidez entre ambos años. En efecto, la capacidad de las firmas del sector para cumplir con sus obligaciones financieras se redujo, con una razón corriente que pasó de 1.6 veces en 2012 a 1.4 veces en 2013 (igualando a la industria). El indicador de cuentas por pagar disminuyó de 82.2 días en 2012 a 42.7 días en 2013, ubicándose por debajo del promedio industrial. Sin embargo, las cuentas por cobrar pasaron de 76.4 días a 60.3 días en el mismo período. Por su parte, el capital de trabajo sobre el activo de la industria se redujo del 20.0% en 2012 al 13.5% en 2013. Los últimos dos indicadores fueron superiores a los resultados promedio de la industria.

Los indicadores de endeudamiento presentaron ligeras variaciones entre 2012 y 2013. La razón de endeudamiento se redujo del 45.4% en 2012 al 41.3% en 2013, el apalancamiento financiero pasó del 13.5% al 13.7% y la deuda neta creció del 13.2% al 13.6%, cifras inferiores al 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 más alta sea esta relación, el sector tiene mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El promedio histórico del indicador para el sector de otros químicos es de 1.8 veces. Este muestra que las firmas han tenido una capacidad suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras, en particular el pago de intereses. Dicho indicador se reduciría de 2.2 en 2013 a cerca de 1.6 veces en 2014, teniendo en cuenta el mal desempeño de las ventas, las exportaciones y las importaciones. Para 2015 se espera que este índice se ubique en niveles de 1.7 veces. Esto dependerá de la reactivación del sector petroquímico, la devaluación de la tasa de cambio peso-dólar y los bajos precios de los *commodities*, los cuales se espera que se mantengan o caigan por la menor demanda de los países emergentes y desarrollados (con excepción de Estados Unidos).

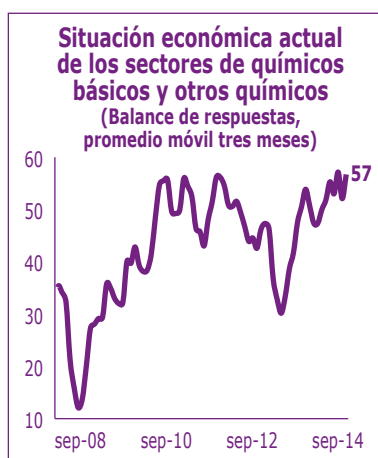


(p): proyección.

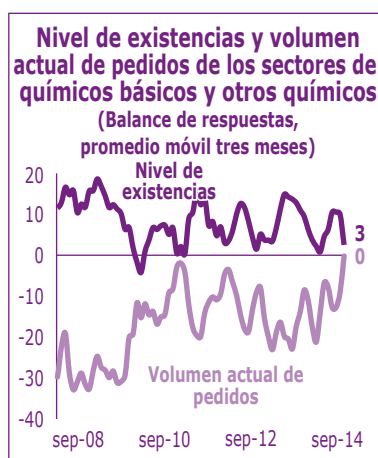
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo evidencia que el optimismo entre los industriales del sector de otros químicos y sustancias químicas básicas aumentó durante 2013 y 2014. Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

actual se incrementó de 42 en su promedio móvil trimestral en 2013 a 52 entre enero-septiembre de 2014. Durante el último año, dicho balance pasó de 48 en el promedio móvil a tres meses en septiembre de 2013 a 57 en septiembre de 2014. Este resultado se puede explicar por el repunte observado de la producción en los últimos meses.

Los empresarios señalaron que el sector ha tenido una leve recuperación en materia de existencias (disminuyendo) y pedidos (aumentando). Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre los niveles de existencias se redujo de 9 en su promedio móvil trimestral en 2013 a 6 entre enero-septiembre de 2014. Esta cifra llegó a 3 en septiembre de 2014. Por su parte, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos se incrementó de -17 en su promedio móvil trimestral en 2013 a -11 entre enero-septiembre de 2014. De hecho, esta última variable llegó a un balance de cero en septiembre de 2014.

Perspectivas

El sector de otros químicos todavía mantiene resultados promedio negativos en su producción, a pesar de los resultados positivos observados en septiembre de 2014. Ello se caracteriza por un incipiente crecimiento en las ventas del sector y una reducción del empleo. Por su parte, las exportaciones e importaciones redujeron sus crecimientos anuales en lo corrido de 2014 a septiembre.

Anif estima que la producción promedio de este sector habría llegado al 0.1% en el acumulado en doce meses en 2014, el cual sería superior al -0.8% observado en 2013. Se proyecta una variación en la producción del 3.5% en 2015. Por su parte, se estima que el índice de ventas industriales habría tenido una variación promedio del 0.4% en el acumulado en doce meses en 2014, levemente superior al crecimiento observado en 2013 (0.3%). Esta cifra va en línea con el crecimiento que venía exhibiendo el sector a septiembre de 2014. Se espera una recuperación en las ventas, llegando a un crecimiento cercano al 3.5% en 2015.

Las empresas del sector mantienen su interés por expandir la producción en América Latina. Por ejemplo, luego de adquirir Wasser Chemical y la marca Hidraplus de Baxter en 2013, la empresa Tecnoquímicas busca comprar una compañía en Guatemala y se estudia la posibilidad de su ingreso a Ecuador. Por su parte, la comercializadora y productora Procaps estableció una alianza con la Corporación Laboratorios López en El Salvador, la cual cuenta con líneas de consumo masivo farmacéutico. Otro ejemplo son los acuerdos de distribución, como el realizado entre Faes Farma SAS Colombia y Laboratorios Ordesa para promocionar y comercializar a nivel nacional los productos de nutrición infantil de Ordesa. Todo ello permitiría que las empresas locales mejoren sus ventas y redujeran sus costos. También se espera que la exportación de fármacos, cosméticos y productos de aseo continúe en aumento, aprovechando los TLCs.

Los avances en términos de innovaciones tecnológicas serán determinantes para los resultados del sector. Por ejemplo, se destaca la alianza firmada entre Marca País (Procolombia) e Interventional Concepts (empresa líder de estudios clínicos en Colombia). Esta iniciativa busca posicionar a Colombia como el principal destino para realizar estudios de investigación clínica en América Latina y permitiría que el sector de salud y farmacéuticos se diera a conocer más en Estados Unidos y Europa. Adicionalmente, las innovaciones realizadas a nivel local ayudarían a generar ventajas competitivas frente a los proveedores externos.

Siguiendo la experiencia de Europa y América del Norte, el sector de otros químicos empieza a establecer nuevas formas de comercialización. Allí se destaca la instalación de sitios de dispensación automática durante las 24 horas del día de productos farmacéuticos, de belleza y tecnológicos, entre otros. En particular, la primera tienda Vending/24 se abrió en el Centro Comercial Santafé en Bogotá D.C. y se espera aumentar dichos puntos de venta a nivel local. Esto generaría mayor oferta para los consumidores del sector e incentivos de negocios a nivel local.

En 2015 se espera que los precios internacionales del petróleo continúen su descenso, lo que haría que los costos de la industria se reduzcan. En efecto, el precio del petróleo sufrió una marcada reversión debido a la sobreoferta de crudo y a las debilidades en la demanda por parte de China y Europa desde mediados de 2014. Aunque el precio promedio del Brent se contrajo un -8.9% durante todo el año 2014, su cotización se redujo de US\$112/barril hacia US\$58/barril durante junio-diciembre (-48%), tocando mínimos de US\$45/barril en los inicios de 2015. Prospectivamente, el precio promedio anual del Brent caería un -30.8% anual en 2015, pasando de niveles promedio de US\$99 por barril en 2014 a US\$69 por barril en 2015.

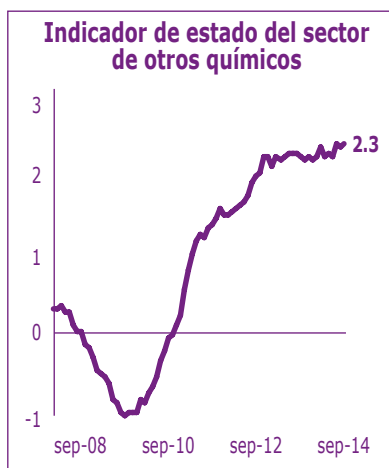
El crecimiento del sector también estará determinado por las decisiones que se tomen alrededor del sector de la salud en el país. Al respecto, se destacan: i) la nueva Ley Estatutaria de la Salud (Ley 1751 de 2015), la cual tiene por objeto garantizar el derecho fundamental a la salud, regularlo y establecer sus mecanismos de protección; y ii) el control que ha venido realizando el gobierno sobre los precios de algunos medicamentos que eran vendidos a precios muy elevados, en donde se espera que el gobierno publique a principios de 2015 una nueva lista de medicamentos que someterá a control de precios y con lo cual se ahorrarían cerca de \$200.000 millones. Estos aspectos ayudarían a reactivar la demanda por los productos del sector.

Finalmente, el sector de otros químicos, junto a otros pertenecientes a la cadena petroquímica, tiene importantes desafíos en materia de comercio exterior con sus socios cercanos. Por ejemplo, la economía de Venezuela sufre una grave crisis económica (crecimiento económico esperado del -4% en 2014 y del -7% en 2015) que generaría una marcada reducción en la demanda por los productos del sector (farmacéuticos, belleza y plaguicidas), los cuales no entran en el grupo básico de consumo.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con el fin de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver Anexo 1).

Durante 2013 y 2014, este indicador se ha mantenido sin mayores variaciones y alcanzó un valor promedio de 2.2 (vs. 1.6 de 2012). En el último año, su valor pasó de 2.2 en septiembre de 2013 a 2.3 en el mismo mes de 2014. Lo anterior se explica por la ligera mejora en la producción, una brecha entre la variación de los ingresos-costos positiva y unos buenos resultados en materia de pedidos e inventarios. Sin embargo, el indicador perdió dinamismo debido a los desempeños negativos de las ventas y el empleo, junto a las reducciones en las exportaciones e importaciones.



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

Caucho y sus productos

- La fabricación de productos de caucho decreció un -21.6% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, 22.9pp por debajo de la cifra obtenida por la industria.
- Las ventas se contrajeron en un -24.1% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, ubicándose 25.2pp por debajo del resultado industrial.
- Las exportaciones se redujeron un -35.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, porcentaje inferior a la cifra total de la industria (-8.6%). Brasil continuó siendo el principal destino de los productos del sector.
- Las importaciones aumentaron un 2.2% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, por debajo del crecimiento observado para el total de la industria (6.6%). China siguió siendo la principal fuente externa de productos de caucho.

Coyuntura · Sector de caucho y sus productos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	68.7	-21.6	-18.2	-10.2
Ventas	65.0	-24.1	-15.5	-12.6
Empleo	79.7	-10.8	-9.5	-1.1
Precios y costos 1/				
Precios al productor	160.2	6.3	1.2	6.0
Remuneración real	77.0	-2.4	-8.4	1.5
Costo materia prima	131.1	-0.2	0.5	2.7
Costos totales	119.2	-0.5	-0.9	2.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.048.5	2.2	-5.9	14.5
Exportaciones	89.6	-35.3	-13.7	-13.0
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	46	44	17	20
Nivel de existencias	-5	-8	12	16
Volumen actual de pedidos	-15	-17	-44	-34
Situación económica próximos seis meses	23	34	26	31

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. El dato corresponde a la calificación del sector de caucho y sus productos.

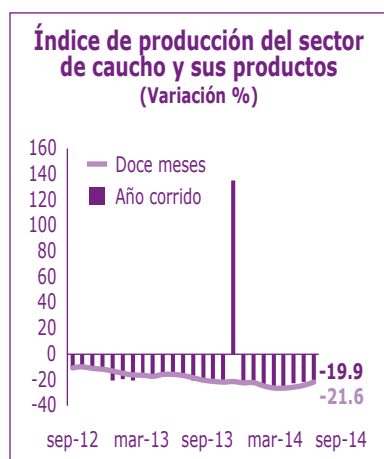
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

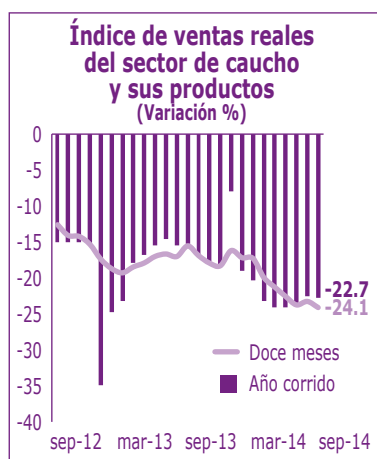
Los principales componentes del sector de caucho y sus productos son las llantas, guantes y globos. Durante los últimos tres años su producción ha caído, pasando de una variación promedio del -4.6% anual en 2012 al -23.8% anual entre enero-septiembre de 2014. Allí, la producción se redujo del -18.2% en septiembre de 2013 al -21.6% en el mismo mes de 2014. Con esto, el sector de caucho tuvo la segunda mayor contracción en la industria manufacturera (cuya variación promedio en la producción fue del 1.3%).

Las ventas también se redujeron de manera importante en años recientes. Su variación promedio pasó del -7.4% en el acumulado en doce meses en 2012 al -20.6% entre enero-septiembre de 2014. En particular, las ventas decrecieron del -15.5% en el acumulado en doce meses en septiembre de 2013 al -24.1% en el mismo mes de 2014, ubicándose 25.2pp por debajo de la variación reportada para toda la industria. De esta forma, el sector de caucho mantuvo la mayor desaceleración en ventas para el total de la industria manufacturera.

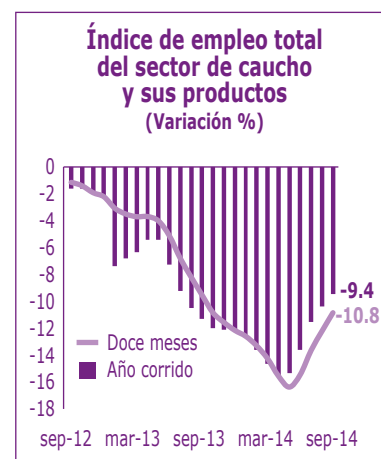
Entre los principales factores que han afectado al sector se destacan: i) la marcada reducción del precio internacional del caucho (-30% en 2014 vs. -17% en 2013) debido a la menor demanda por parte de los países emergentes y Europa, y el exceso de oferta de los principales productores asiáticos (Vietnam, Tailandia e Indonesia); ii) la competencia vía precio entre los productos locales y aquellos provenientes de Asia; iii) la contracción del sector de químicos básicos y el leve crecimiento del sector de plásticos que afectaron la provisión de materias primas; iv) la mayor competencia a nivel local entre las principales marcas de neumáticos (Michelin, Goodyear, Bridgestone, etc.); v) los resultados negativos del sector de vehículos en su producción (-1.3% en el acumulado en doce meses en 2014 vs. -10.8% un



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

año atrás) y ventas (-5.5% vs. -3.4%), que afectaron negativamente las ventas de las llantas producidas por el sector de caucho; vi) la devaluación promedio del peso-dólar del 7% en 2014 (la cual llegó al 13.6% en el cuarto trimestre), la cual aumentó de manera importante el precio de los productos de caucho traídos del exterior; y vii) algunas prácticas de “dumping” que se observaron en el sector, pues por ejemplo las llantas para camiones de origen chino llegaban al país a un precio bastante inferior a los niveles promedio observados.

En línea con los resultados en producción y ventas, el nivel de contrataciones siguió reduciéndose entre el segundo semestre de 2012 y el mismo período de 2014. En efecto, la variación en el acumulado en doce meses pasó de un promedio del 0.4% en 2012 al -13.8% entre enero-septiembre de 2014. Sin embargo, se observó una leve mejoría pues su variación pasó del -16.4% en el acumulado en doce meses en mayo al -10.8% en septiembre de 2014.

Precios y costos

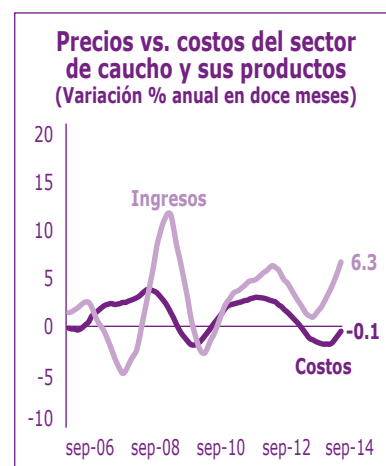
La variación en los ingresos del sector de caucho y sus productos ha aumentado. La variación en doce meses pasó del 1.2% en septiembre de 2013 al 7.8% en septiembre de 2014. Por su parte, los costos mostraron una menor caída, pasando de una variación del -0.9% al -0.5% en el mismo período. Así, la brecha entre ingresos y costos se mantuvo positiva durante 2012 y 2014. En particular, dicho rango se fue ampliando durante enero-septiembre de 2014.

Comercio exterior

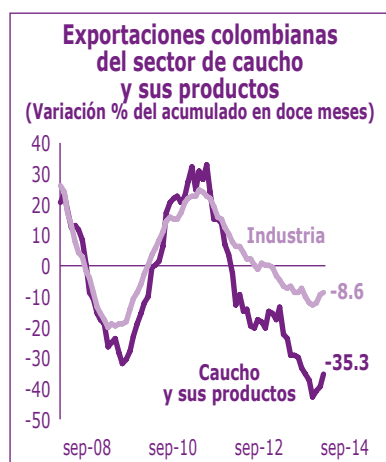
Las exportaciones del sector de caucho han disminuido en los últimos años. Su crecimiento promedio se redujo del 19.4% en el acumulado en doce meses en 2013 al -36.0% entre enero-septiembre de 2014. En el último año, su valor pasó de US\$138.4 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 a US\$89.6 millones en el mismo mes de 2014, mostrando una reducción del -35.3% (vs. el -8.6% del total de la industria).

El principal destino comercial del sector continuó siendo Brasil, aunque redujo su participación en el total. Allí se destinó el 29.7% de las exportaciones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. 47.5% un año atrás). El segundo lugar de exportación fue Ecuador, con una participación del 16.9% (vs. 13.4%), y el tercero fue Estados Unidos, con el 12.4% del total de las exportaciones del sector (vs. 2.8%).

El 87.1% de las exportaciones correspondió a tres productos. En efecto, un 54.6% de las exportaciones fue de neumáticos nuevos en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, mostrando una marcada caída del -53.5% anual. En segundo lugar se ubicaron las exportaciones de prendas de vestir, guantes, mitones y manoplas y demás complementos, con un



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



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 septiembre)

País	2013	2014
Brasil	47.5	29.7
Ecuador	13.4	16.9
Estados Unidos	2.8	12.4
Otros	36.3	41.0
Total	100.0	100.0

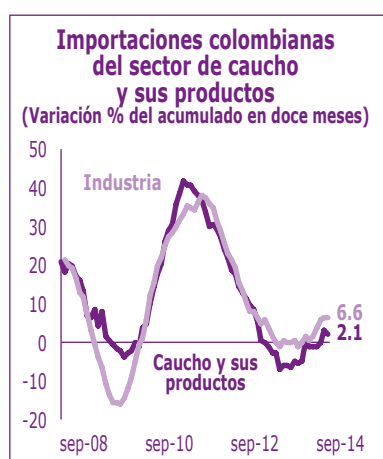
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

19.1% de las exportaciones y un crecimiento del 90.7% anual. Les siguió la exportación de las demás manufacturas de caucho vulcanizado sin endurecer, con una participación del 13.4% y un crecimiento del 9.0% anual.

Las importaciones mostraron una ligera mejoría durante el último año. Así, su crecimiento promedio pasó del -1.9% en el acumulado en doce meses en 2013 al -0.9% entre enero-septiembre de 2014. El valor de las importaciones pasó de US\$1.027 millones en el acumulado en doce meses en septiembre de 2013 a US\$1.048 millones en el mismo mes de 2014, creciendo un 2.2% y ubicándose 4.4pp por debajo del crecimiento observado para el total de la industria.

Las importaciones provinieron principalmente de China, con una participación del 21.0% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 (vs. 21.4% un año atrás). Les siguieron aquellos productos de origen japonés, equivalentes al 15.5% del total de las importaciones (vs. 16.5% un año atrás), y los productos traídos desde Brasil, los cuales tuvieron una participación del 10.6% (vs. 9.1%).

Las llantas para vehículos automotores correspondieron al 74.3% del total importado en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, mostrando un leve crecimiento del 1.4% anual. El siguiente producto traído desde el exterior fueron las demás manufacturas de caucho, que representaron el 6.8% del total y se incrementaron un 12.9% anual. En tercer lugar se encontraron los tubos de caucho vulcanizado sin endurecer, con el 4.4% del total de las importaciones y un crecimiento del 6.0% anual.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
China	21.4	21.0
Japón	16.5	15.5
Brasil	9.1	10.6
Otros	53.0	52.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los resultados financieros del sector de caucho fueron débiles. En efecto, aunque los indicadores de rentabilidad mejoraron entre 2012 y 2013, aquellos correspondientes a la liquidez tuvieron desempeños negativos. Así, el margen operacional pasó del 0.8% en 2012 al 8.3% en 2013, superando ligeramente el promedio industrial. El margen de utilidad neta aumentó del -3.1% al 4.0% en el mismo período. La rentabilidad del activo se incrementó del -3.0% en 2012 al 1.8% en 2013 y la rentabilidad del patrimonio pasó del -5.7% al 2.7%. Estos últimos tres registros se ubicaron por debajo del promedio industrial en 2013.

Al analizar la eficiencia se observó que la razón entre los ingresos operacionales sobre el total de activos pasó de 1 vez en 2012 a 0.5 veces en 2013, ubicándose por debajo del promedio industrial. Por el contrario, los ingresos operacionales con respecto a los costos de venta aumentaron de 1.2 veces a 1.3 veces en el mismo período, superando a la industria.

En cuanto a los indicadores de liquidez, la razón corriente se redujo de 1.5 veces en 2012 a 1.2 veces en 2013. El período de pago de cuentas por cobrar aumentó de 45.2 días en 2012 a 48.3 días en 2013 y el de cuentas por pagar pasó de 41.4 días a 51.2 días entre los mismos años. Por su parte, el capital de trabajo relativo al activo decreció del 16.4% en 2012

Indicadores financieros - Caucho y sus productos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	0.6	8.3	8.2
	Margen de utilidad neta (%)	-3.1	4.0	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	-3.0	1.8	4.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	-5.7	2.7	8.5
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	0.5	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.5	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.2	1.4
	Rotación CxC (días)	45.2	48.3	52.4
	Rotación CxP (días)	41.4	51.2	48.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.4	4.5	13.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	47.1	31.8	42.6
	Apalancamiento financiero (%)	20.1	3.6	14.8
	Deuda neta (%)	20.0	3.3	14.5

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.

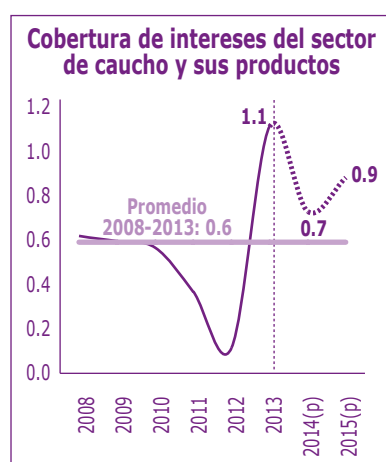
Para este sector se contó con información financiera de 44 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

al 4.5% en 2013. De los anteriores indicadores, solo el correspondiente a las cuentas por pagar fue superior al promedio industrial en 2013.

Los indicadores de endeudamiento mostraron una caída en el apalancamiento del sector. La razón de endeudamiento pasó del 47.1% en 2012 al 31.8% en 2013. El apalancamiento financiero se redujo marcadamente del 20.1% al 3.6% y la deuda neta del sector cayó del 22.0% al 3.3% en el mismo período. Estos resultados fueron inferiores a los obtenidos por el total de la industria.



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

Análisis de riesgo financiero

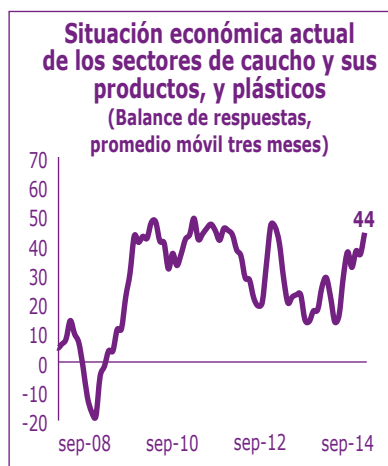
El indicador de cobertura de intereses es una medida de la capacidad de sostenimiento del pasivo y de la estabilidad financiera. Establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector en particular tiene para cubrir el 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 más capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

Durante 2007-2013, el sector de caucho y sus productos no pudo cubrir la totalidad del costo de su deuda. Su indicador de cubrimiento tuvo un promedio de 0.6 veces. Sin embargo, en línea con la mejora en el desempeño de los indicadores de rentabilidad, el indicador de cobertura pasó de 0.1 veces en 2012 a 1.1 en 2013. Para 2014 se espera que dicho indicador llegue a 0.7, lo cual tiene en cuenta el decrecimiento observado en la producción, ventas y exportaciones. No obstante, dicho indicador llegaría a 0.9 en 2015, debido a la ligera recuperación esperada para la producción del sector y la industria petroquímica.

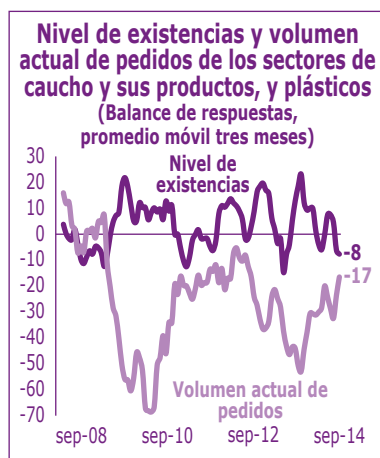
Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo muestra un mayor optimismo entre los industriales del sector de fabricación de productos de caucho y plástico en 2014. El balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual pasó de 23 en su promedio móvil trimestral en 2013 a 30 durante enero-septiembre de 2014 (vs. 34 en 2012). En particular, dicho balance aumentó de 17 en su promedio móvil trimestral en septiembre de 2013 a 44 en el mismo mes de 2014.

Los industriales del sector expresaron que las existencias de productos se redujeron. Allí, el balance de respuestas a esta pregunta pasó de 12 en su promedio móvil trimestral en septiembre de 2013 a -8 en el mismo mes de 2014. Por su parte, el volumen de pedidos aumentó. En este caso, el balance de respuestas pasó de -44 en su promedio móvil trimestral en septiembre de 2013 a -17 en septiembre de 2014.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

El sector de caucho sufrió una marcada desaceleración en su producción y ventas. Con base en los datos provistos por el Dane, Anif estima que la variación en la producción promedio del sector habría pasado del -21.7% en el acumulado en doce meses en 2013 al -20.2% en el mismo período de 2014. Es de esperar que la producción alcance una variación del -4.2% en 2015, debido a un mejor comportamiento de las ventas.

Las ventas pasarían de una reducción promedio del -18.3% en el acumulado en doce meses en 2013 al -21.4% en 2014, acorde con la tendencia que venían exhibiendo en los acumulados a septiembre. Esta variable empezaría a recuperarse de manera moderada y llegaría a una variación del -2.7% en 2015. Este comportamiento estaría influenciado por el crecimiento esperado de las ventas del sector de automóviles, pasando del -2.4% en 2014 a cerca del 5% en 2015.

El precio internacional del caucho se redujo entre 2012-2014 debido a la sobreoferta del sector y la menor demanda global. Su variación pasó del 36% anual en 2011 al -30.1% en 2014. Se espera que el precio del caucho aumente cerca del 20% en 2015 gracias al leve crecimiento esperado en los países emergentes y a un efecto estadístico adverso. Ello aumentaría el costo de las materias primas del sector. Por su parte, el precio internacional del petróleo sufrió una marcada reversión desde junio de 2014, debido a la sobreoferta de crudo y a las debilidades en la demanda por parte de China y Europa. La cotización del Brent se redujo de US\$112/barril hacia US\$58/barril durante junio-diciembre (-48%), tocando mínimos de US\$45/barril en los inicios de 2015. Se espera que

el precio promedio del Brent se reduzca un -30.8% anual en 2015 (vs. 8.9% en 2014), pasando de niveles promedio de US\$99 por barril en 2014 a US\$69 por barril en 2015. Esto reduciría el costo de algunos de los productos demandados por el sector.

La variación en la tasa de cambio peso-dólar es un factor de riesgo importante para la industria de cauchos. Se espera que la devaluación promedio sea del orden del 16% en 2015, cifra bastante superior a la observada en 2014. Ello aumentaría aún más los costos de los productos importados, como ya viene ocurriendo con los neumáticos.

La demanda por productos del caucho aumentaría levemente como consecuencia de la recuperación esperada en Estados Unidos. No obstante, el comportamiento de la demanda en los países emergentes y en Europa presenta señales encontradas, pues su crecimiento esperado es bajo y no se observan claros indicios de recuperación económica. A nivel local, la mejora proyectada en las ventas del sector de vehículos del -2.4% anual en 2014 al 5% en 2015 generaría un aumento de la demanda por los productos de caucho.

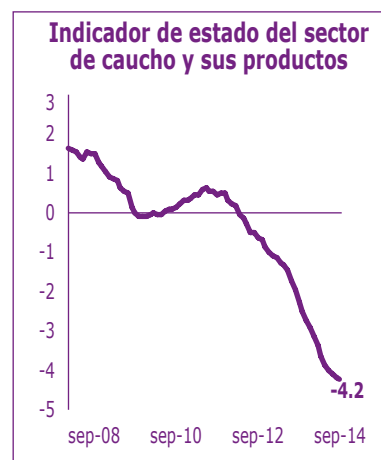
Las restricciones impuestas sobre los neumáticos traídos desde China han ayudado a reducir las prácticas “anti-dumping”. Sin embargo, los bajos costos que manejan los productores asiáticos están permitiendo que ahora aquellos importadores traigan llantas para vehículos y camionetas. Entre tanto, el crecimiento local que viene experimentando el mercado de neumáticos para motocicletas es un factor positivo para incrementar las ventas del sector.

Finalmente, los aspectos ambientales serán bastante importantes para el sector en el futuro cercano. Allí, los productos 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 Económico (OCDE). Al respecto, es importante que el sector consolide la adopción de tecnologías de producción que permitan adaptar los suelos para la producción de caucho y combatir las enfermedades asociadas, tal como lo han impulsado el Centro Internacional de Agricultura Tropical y el Ministerio de Agricultura. A su vez, es necesario que la industria establezca unas reglas de juego claras en lo concerniente al ciclo de vida de los productos de caucho. En efecto, la reciente crisis ocurrida en Bogotá D.C. por el manejo de las llantas luego de su uso ha generado riesgos de contaminación ambiental y ha evidenciado el desconocimiento que tienen los consumidores y los productores sobre los deberes legales relacionados con la utilización de dichos productos.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con la finalidad de servir como *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 ha reducido en los últimos tres años. Su valor pasó de -1.9 en septiembre de 2013 a -4.2 en septiembre de 2014. La mencionada desaceleración refleja la caída de la producción, las ventas, el empleo y las exportaciones del sector. De acuerdo con las proyecciones de producción y ventas, es de esperar que el indicador mejore su desempeño en 2015. Estos resultados estarán afectados por el comportamiento de los precios internacionales de las materias primas del sector, la devaluación de la moneda local y la mejora de la demanda local y de los países emergentes.



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

Plásticos

- La variación de la producción del sector de plásticos pasó del -4.7% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al +0.3% en septiembre de 2014. Este resultado fue 1pp inferior al de toda la industria.
- La variación de las ventas aumentó del -5.0% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al +1.3% en el mismo mes de 2014. Este registro fue inferior en 0.2pp al de toda la industria.
- Las exportaciones de la industria de plásticos decrecieron un -4.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, ubicándose 4.3pp por encima de la variación de la industria. Estados Unidos se mantuvo como principal destino comercial.
- Las importaciones aumentaron un 7.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, 0.7pp más que el incremento obtenido por la industria. China y Estados Unidos se mantuvieron como los principales orígenes de los productos traídos del exterior.

Coyuntura · Sector de plásticos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	167.7	0.3	-4.7	-3.4
Ventas	170.5	1.3	-5.0	-2.4
Empleo	123.4	-2.6	1.1	-1.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	131.4	1.3	0.8	2.0
Remuneración real	123.4	-2.6	1.1	-1.5
Costo materia prima	131.8	8.4	3.0	-7.2
Costos totales	130.5	6.6	2.7	-6.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.086.8	7.3	7.7	16.1
Exportaciones	570.6	-4.3	7.5	1.3
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	46	44	17	20
Nivel de existencias	-5	-8	12	16
Volumen actual de pedidos	-12	-6	-7	1
Situación económica próximos seis meses	23	34	26	31

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

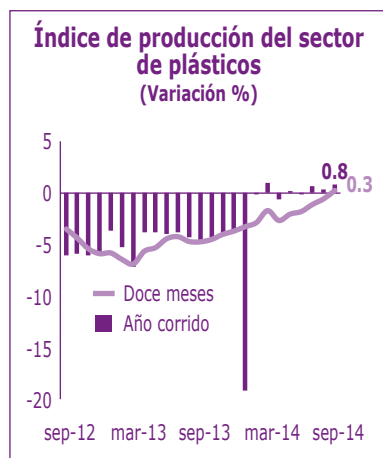
Producción, ventas y empleo

El sector de productos plásticos mostró una ligera recuperación entre 2013 y 2014. En efecto, la producción pasó de un decrecimiento promedio del -11.1% anual en 2013 al +5.4% anual entre enero-septiembre de 2014. Así, la variación acumulada en doce meses aumentó del -4.7% en septiembre de 2013 al +0.3% en septiembre de 2014, ubicándose 1pp por debajo del resultado obtenido por la industria sin trilla (1.3%).

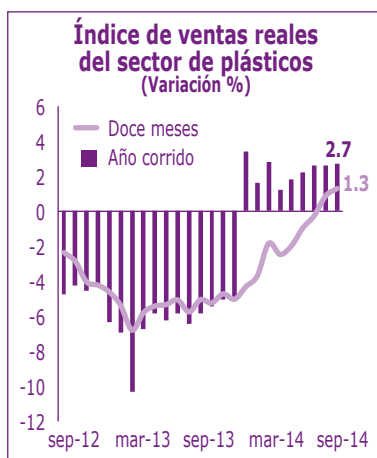
El desempeño de la producción estuvo asociado al incremento en las ventas del sector de plásticos durante 2014, revirtiendo la tendencia negativa que se observó desde 2012. De esta manera, la variación promedio de las ventas pasó del -6.3% anual en 2013 al 2% anual entre enero-septiembre de 2014. En particular, su crecimiento aumentó del -5.0% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al +1.3% en el mismo mes de 2014, 0.2pp por encima del crecimiento de la industria total.

Entre 2013 y 2014, el desempeño del sector de plásticos se vio afectado por múltiples factores. Allí se destacaron: i) una devaluación promedio de la tasa de cambio peso-dólar del 7% en 2014 (vs. 4% en 2013); ii) el elevado costo de la energía (1.8 veces más alto que en Ecuador y Perú), aun con la eliminación de la sobretasa del 20%; iii) los altos niveles de contrabando e informalidad; iv) los elevados costos de transporte y logística (4 veces más frente a México y Estados Unidos); v) la reducción en el precio de las resinas plásticas debido a la caída en la cotización del petróleo (-8.9% promedio anual en la referencia Brent); y vi) la importante competencia vía precio de los productos provenientes de los países asiáticos (China, Corea del Sur y Taiwán).

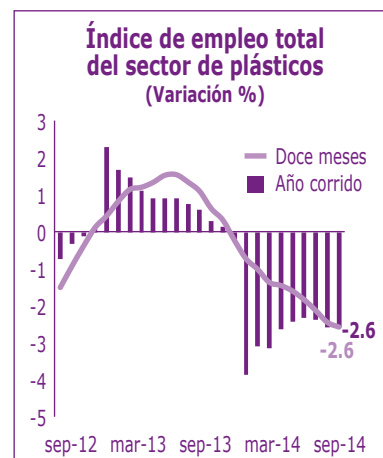
En contraste, el empleo mostró una desaceleración durante 2013 y 2014. La creación de empleo pasó de una variación promedio del -2.2%



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

anual en 2013 al -10.8% entre enero-septiembre de 2014. De manera particular, esta variable se contrajo del +1.1% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 al -2.6% en el mismo mes de 2014, ubicándose 1.8pp por debajo de lo observado para la industria en total (-0.8%).

Precios y costos

Gracias a la ligera recuperación de la producción y las ventas, los ingresos del sector se mantuvieron estables y mostraron una leve aceleración en lo corrido de 2014 a septiembre. En efecto, dicha variación promedio de los ingresos pasó del 0.9% en 2013 al 1% entre enero-septiembre de 2014. Así, la variación en doce meses aumentó del 0.8% en septiembre de 2013 al 1.3% en el mismo mes de 2014.

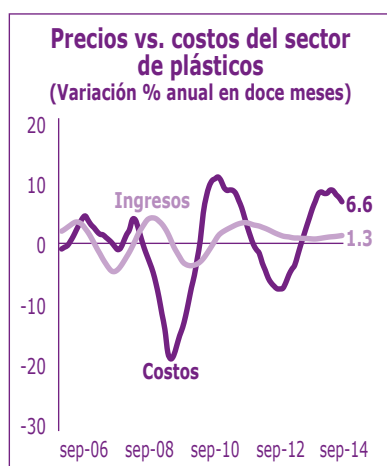
La variación promedio de los costos aumentó del -0.7% anual en 2013 al +7.9% anual en lo corrido de 2014. Nótese que los costos se incrementaron entre septiembre de 2013 y mayo de 2014, pero esta tendencia se revirtió y su variación pasó del 8.5% en el acumulado en doce meses a mayo al 6.6% en septiembre de 2014. Ello se explica por la caída en el precio internacional del petróleo, en donde la cotización del Brent se redujo de US\$112/barril hacia US\$58/barril durante junio-diciembre de 2014 (-48%).

Con ello, la brecha entre ingresos y costos se mantuvo en terreno negativo durante agosto de 2013 y septiembre de 2014, mostrando que el crecimiento de los costos superó el de los ingresos. Sin embargo, desde junio de 2014 esta brecha empezó a cerrarse debido a la estabilidad en los ingresos y la reducción de los costos. De esta forma, la diferencia entre el crecimiento de los ingresos menos los costos pasó del -7.5% anual en mayo al -5.4% en septiembre de 2014.

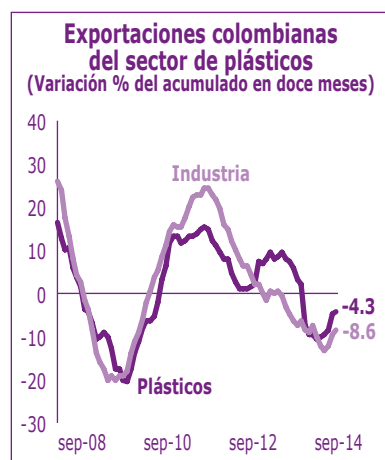
Comercio exterior

El valor de las exportaciones del sector de plásticos se redujo de US\$596 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 a US\$571 millones en el mismo mes de 2014. Ello hizo que la variación en doce meses disminuyera del +7.5% al -4.3% en el mismo período, ubicándose 4.3pp por encima de la variación de la industria (-8.6%). En el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, el destino más importante de las exportaciones colombianas de plástico continuó siendo Estados Unidos (19.1% del total de exportaciones en 2014 vs. 15.9% en 2013). Ecuador llegó al segundo lugar como destino de los productos plásticos locales (14.1% vs. 13.0%) y Perú ocupó la tercera posición (8.9% vs. 13.3%).

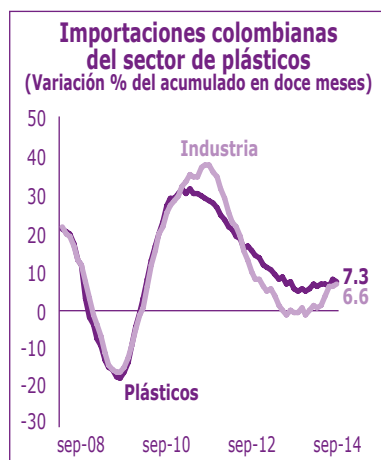
Por productos, las cuatro principales partidas arancelarias concentraron el 77.6% de las exportaciones totales de este sector en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Un 27.4% de las exportaciones correspondió a artículos de plástico de cierre para el transporte y en-



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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

vasado, con un crecimiento del 6.4% anual. Un 24.7% fueron placas, láminas, hojas y tiras de plástico no celular y sin refuerzo, con una reducción del -5.3% anual. Un 18.8% de las ventas al exterior del sector comprendió las demás placas y láminas, las cuales se expandieron un 1.5% anual. Otro 6.7% fueron tubos y accesorios de tubería, mostrando un marcada reducción del -39.9% anual.

Las importaciones aumentaron de US\$1.013 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2013 a US\$1.087 millones en el mismo mes de 2014. De esta manera, el crecimiento de los productos provenientes del exterior pasó del 7.7% al 7.3% en el mismo período, ubicándose 0.7pp por encima del resultado de la industria (6.6%). En el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, el 25.5% de las importaciones provino de China, el 16.6% de Estados Unidos y el 9.8% de Perú. Estos dos últimos países perdieron participación frente al mismo período de 2013, mientras que los productos traídos desde China aumentaron su participación.

Los tres principales productos importados por el sector de plásticos representaron el 57.1% del total en el acumulado en doce meses a

Principales destinos de exportación del sector de plásticos (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Estados Unidos	15.9	19.1
Ecuador	13.0	14.1
Perú	13.3	8.9
Otros	57.8	57.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de plásticos (% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
China	23.7	25.5
Estados Unidos	17.7	16.6
Perú	10.7	9.8
Otros	47.9	48.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

septiembre de 2014. Ellos fueron: i) placas, láminas, hojas y tiras de plástico no celular y sin refuerzo o envasado, con un 26.6% del total de las importaciones y creciendo un 11.1% anual; ii) artículos de cierre para el transporte o envasado, con un 16.0% de la participación en el total de los productos traídos desde el exterior y una desaceleración del -2.9% anual; y iii) otras manufacturas, participando con un 14.5% y un crecimiento del 10.8% anual.

Situación financiera

El sector de plásticos mostró un buen desempeño financiero durante 2012-2013, con excepción de su componente de endeudamiento. En términos de rentabilidad, aunque el margen operacional pasó del 7.3% en 2012 al 6.2% en 2013, el margen de utilidad neto aumentó del 3.1% al 3.4%. La rentabilidad del activo se incrementó del 2.7% en 2012 al 4.0% en 2013 y la rentabilidad del patrimonio pasó del 4.8% al 8.0%. Estos resultados fueron inferiores a los de la industria en 2013.

La eficiencia financiera mejoró entre 2012 y 2013. En efecto, la razón de los ingresos operacionales sobre el total de activos pasó de 0.9 veces en 2012 a 1.2 veces en 2013, superando el promedio industrial. Por su parte, los ingresos operacionales con respecto a los costos de venta aumentaron de 1.3 veces a 1.4 veces en el mismo período, igualando a la industria.

En cuanto a los indicadores de liquidez, la rotación de cuentas por cobrar se redujo de 73.9 días en 2012 a 50.8 días en 2013, ubicándose por debajo del promedio industrial. La razón corriente se mantuvo en 1.5 veces. La rotación de cuentas por pagar pasó de 56.4 días en 2012 a 51.0 días en 2013 y el capital de trabajo relativo al activo de la industria aumentó del 14.5% al 16.9% en el mismo período. Estos últimos tres indicadores se mantuvieron por encima del promedio industrial en 2013.

Finalmente, dentro de los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento se incrementó del 43.1% en 2012 al 49.8% en 2013. El apalancamiento financiero solo disminuyó del 19.2% al 18.2% y la deuda neta pasó del 19.1% al 18.1% en el mismo período. No obstante, estos indicadores se mantuvieron por encima del promedio industrial.

Indicadores financieros - Plásticos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.3	6.2	8.5
	Margen de utilidad neta (%)	3.1	3.4	5.6
	Rentabilidad del activo (%)	2.7	4.0	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	4.8	8.0	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	1.2	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5	1.4
	Rotación CxC (días)	73.9	50.8	52.5
	Rotación CxP (días)	56.4	51.0	48.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	14.5	16.9	12.4
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	43.1	49.8	41.6
	Apalancamiento financiero (%)	19.2	18.2	14.1
	Deuda neta (%)	19.1	18.1	13.8

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 307 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

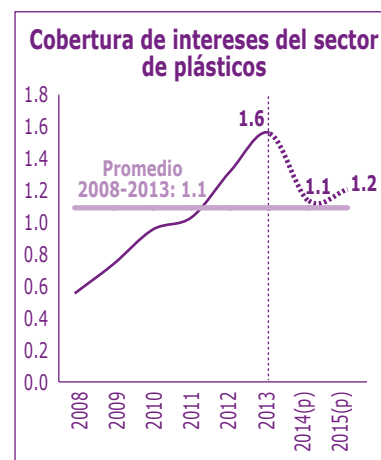
Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector en particular tiene para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, el sector tiene más capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El sector de plásticos ha sido capaz de cubrir el pago de intereses en los últimos años. En efecto, el promedio histórico del indicador de cobertura es de 1.1. Este indicador habría sido cercano a 1.1 en 2014 y se pronostica un valor de 1.2 en 2015, lo cual tiene en cuenta la leve recuperación en la producción y las ventas que viene mostrando el sector.

Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo muestra un mayor optimismo entre los industriales del sector



(p): proyección.

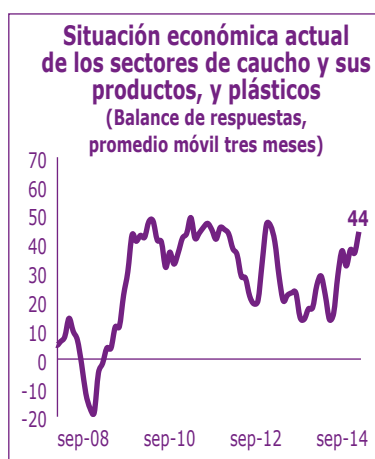
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

de fabricación de productos de plástico y caucho en 2014. El balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual pasó de 23 en su promedio móvil trimestral en 2013 a 30 durante enero-septiembre de 2014 (vs. 34 en 2012). Lo anterior indica una recuperación paulatina en la confianza de los empresarios asociada al mejor desempeño de la producción y las ventas. En particular, el balance de respuestas se incrementó de 17 en su promedio móvil trimestral en septiembre de 2013 a 44 en el mismo mes de 2014.

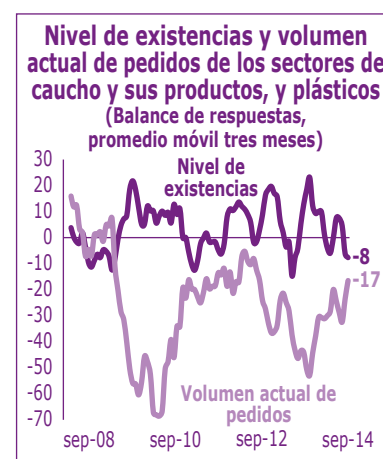
Los industriales del sector expresaron que las existencias de productos se redujeron. Allí, el balance de respuestas a esta pregunta pasó de 12 en su promedio móvil trimestral en septiembre de 2013 a -8 en el mismo mes de 2014. Por su parte, el volumen de pedidos aumentó. En este caso, el balance de respuestas pasó de -44 en su promedio móvil trimestral en septiembre de 2013 a -17 en septiembre de 2014. Estos resultados evidencian las mejoras relativas que tuvo el sector durante 2014, todavía enmarcadas en las dificultades que afronta la industria a nivel macroeconómico, pues se crecimiento fue del -0.3% anual en el tercer trimestre de 2014 (vs. -0.4% un año atrás), donde el cierre de Reficar ha venido restando cerca de 1.5pp al crecimiento del sector.

Perspectivas

El sector de plásticos presentó una leve recuperación en su producción y sus ventas a septiembre de 2014. Las importaciones se mantuvieron estables. La brecha entre la variación de los ingresos y de los costos se mantuvo negativa, aunque en los últimos meses empezó a reducirse producto de la reducción del precio del petróleo. Las proyecciones de Anif indican que los crecimientos promedio de la producción y las ventas serían cercanos a cero en 2014 y registrarían valores positivos en 2015.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Con base en los datos provistos por el Dane, se estima que la producción del sector pasaría del -0.4% en el promedio en doce meses en 2014 al +2.1% en 2015. Por su parte, las ventas pasarían de una variación del 0.9% en el promedio en doce meses en 2014 al 3.9% en 2015. Estos crecimientos reflejarían algo de mejora en la industria manufacturera (del 1.9% en 2014 al 3.0% en 2015) y en otros sectores dependientes de los plásticos en Colombia. Esto va en línea con un crecimiento esperado para la industria a nivel macroeconómico del 2.7% real en 2015 (vs. 0.6% en 2014).

Son varios los factores que podrán aumentar o disminuir el crecimiento del sector de plásticos. Allí jugarán un papel importante los aspectos externos, como son los precios internacionales de las materias primas y la tasa de cambio peso-dólar. También serán determinantes aquellos factores internos relacionados con la demanda, el manejo de las técnicas productivas y los temas medioambientales.

El sector de plásticos depende principalmente del petróleo y de otros minerales. A partir de su refinación y de la combinación de moléculas de distintos subproductos se obtienen las resinas plásticas básicas para fabricar productos de plástico, silicona, tubos, etc. Así, los precios internacionales del petróleo y de las resinas son importantes para establecer sus costos.

Desde mediados de 2014, el precio del petróleo sufrió una marcada reversión debido a la sobreoferta de crudo y a las debilidades en la demanda por parte de China y Europa. Aunque el precio promedio del Brent se contrajo un -8.9% durante todo el año 2014, su cotización se redujo de US\$112/barril hacia US\$58/barril durante junio-diciembre (-48%), tocando mínimos de US\$45/barril en los inicios de 2015. Es de esperar que los precios internacionales del petróleo continúen su descenso en 2015, ubicándose lejos de los altos niveles observados durante 2011-2013. De esta manera, el precio promedio anual del Brent caería un -30.8% anual, pasando de niveles promedio de US\$99 por barril en 2014 a US\$69 por barril en 2015. Esto representaría un factor positivo para el desempeño del sector, pues el costo de sus materias primas se reduciría.

La variación en la tasa de cambio peso-dólar es un factor de riesgo importante para la industria de plásticos. Se espera que la devaluación promedio sea del orden del 16% en 2015, cifra bastante superior a la observada en 2014. Ello aumentaría significativamente los costos de importación de materias primas y de compra de maquinaria y equipos.

El bajo consumo local de resinas plásticas se mantiene como una oportunidad de mercado para expandir la producción de los sectores de plásticos y petroquímicos. En efecto, el consumo anual de resinas plásticas en Colombia es cercano a 25 kilos per cápita, cuando en varios países de América Latina o en los países desarrollados es más alto. Para aprovechar esta oportunidad es necesario ofrecer productos que se ajusten a las características de la demanda colombiana. A su vez, la ejecución de los proyectos de infraestructura 4G, que tiene asociada una demanda por los productos plásticos, será un elemento dinamizador para la producción y las ventas del sector.

La cadena de producción de plásticos y petroquímicos local se verá beneficiada con la entrada en operación de la plataforma virtual de Colombia Compra Eficiente. Ello permitirá que los productores del sector puedan acceder de manera igualitaria y rápida a las demandas que tenga el Estado por sus productos. Además, ferias como Colombiaplast-Expoempaque son un escenario idóneo para los negocios del sector. Allí pueden encontrarse una misión especializada de compradores y una rueda de negocios que permite dar a conocer la oferta de productos de los empresarios. Además, el ciclo de conferencias para el sector permite que los pequeños empresarios conozcan los avances recientes en materia tecnológica y de medio ambiente que son determinantes para que consoliden su negocio.

La inversión extranjera en el sector es un factor que dinamiza la producción local. Por ejemplo, la instalación a nivel local de plantas de producción de empaques de plásticos favorecería la oferta de productos a nivel local y la contratación de trabajadores (e.g. el grupo francés Lacroix y su filial de empaques ML Empaques Colombia SAS).

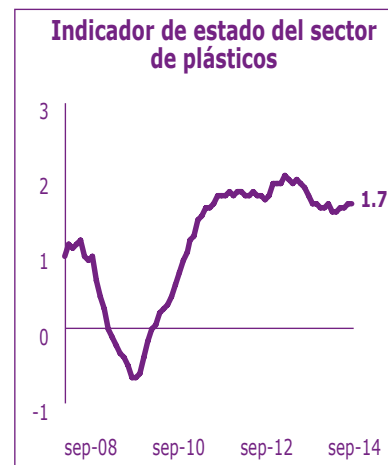
En cuanto a las relaciones comerciales, el Comité de Comercio Exterior de Ecuador estableció una salvaguardia cambiaria del 21% a las exportaciones colombianas (Resolución 050-2014). Dicha decisión fue producto de la marcada devaluación del peso que se observó al finalizar 2014 y de que Ecuador sea una economía dolarizada. Ante esto, el gobierno colombiano negoció con Ecuador una reducción al arancel de salvaguardia y su posterior eliminación al finalizar el mes de febrero de 2015.

Finalmente, 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 productos. En particular, la adopción gradual de los plásticos llamados materiales compuestos y de las tecnologías sostenibles en las resinas de poliéster insaturado permitiría que el sector de plásticos reduzca su dependencia por los productos de origen petroquímico y disminuya sus costos de producción. De hecho, la aplicación de herramientas como la medición corporativa de la huella de carbono de una firma permitiría: i) reducir costos y aumentar la productividad; ii) generar valor agregado en sus productos al poseer un elemento diferenciador frente a los productos tradicionales; y iii) acceder a nuevos mercados. Asimismo, la adopción de los estándares en materia de seguridad y medio ambiente requeridos para la producción de plásticos y químicos, como aquellos exigidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE), permitirá que los productos nacionales lleguen a nuevos territorios.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con el fin de servir como *proxy* de la salud general de cada sector. 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 indicador de estado se redujo entre 2013 y 2014. Su valor promedio pasó de 1.9 en 2013 a 1.4 entre enero-septiembre de 2014, como resultado de la contracción en el nivel de empleo, las exportaciones y la brecha negativa entre ingresos y gastos. Con esto, dicho indicador pasó de 1.9 en septiembre de 2013 a 1.7 en el mismo mes de 2014. Esta caída no ha sido drástica debido a los incrementos en la producción, las ventas y los pedidos. Así, a pesar de la desaceleración de la industria (como un todo), el comportamiento de este indicador muestra que el sector empieza a recuperarse progresivamente frente a los resultados menos favorables de los años recientes.



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

Productos de barro, loza y porcelana

- Durante el año 2014, la producción del sector se ubicó en el plano negativo, registrando tasas del -1.3% al corte de septiembre de 2014.
- Para el año 2014, las ventas regresaron al plano positivo. De esta manera, el sector marcó un crecimiento del 2.0% a septiembre de 2014, un avance frente al -1.4% registrado un año atrás.
- Los ingresos del sector empezaron a dar señales de recuperación durante la segunda mitad de 2014. Así, estos registraron una variación del -1.6% a septiembre, un mejora frente a la variación mínima del -5.4% observada en el mes de marzo.
- Durante 2014, las importaciones del sector tuvieron un desempeño poco dinámico y, para el mes de septiembre, se contraían a tasas del -6.7%.

Coyuntura · Sector de productos de barro, loza y porcelana				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	67.3	-1.3	-3.6	-2.6
Ventas	58.4	2.0	-2.6	-6.8
Empleo	49.8	-1.6	1.3	0.9
Precios y costos 1/				
Precios al productor	92.2	1.7	0.7	3.6
Remuneración real	49.8	-1.6	-1.1	0.9
Comercio exterior 2/				
Importaciones	76.3	-6.7	23.2	12.7
Exportaciones	78.2	-0.3	-18.5	14.4
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	46	35	25	59
Nivel de existencias	8	11	22	6
Volumen actual de pedidos	-8	-6	-32	-18
Situación económica próximos seis meses	8	27	3	11

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

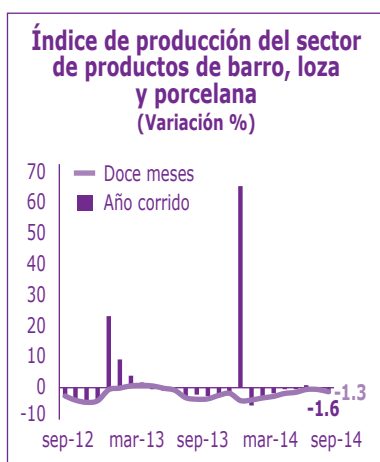
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

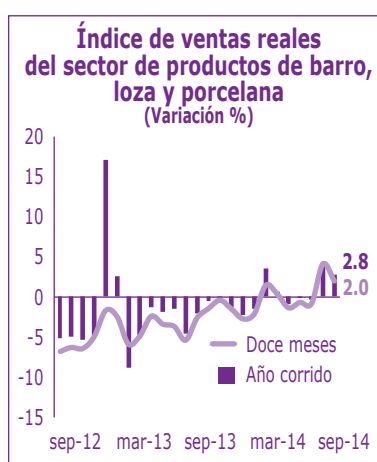
Durante 2013, la producción de artículos de barro, loza y porcelana presentó una tendencia descendente con leves mejoras al cierre del año. En efecto, el año 2013 terminó con un crecimiento del -1.7% en el acumulado en doce meses, una mejora importante frente al valor mínimo (-3.6%) que había alcanzado en septiembre. Lamentablemente, el año 2014 no continuó con esta tendencia y comenzó registrando variaciones del -4% en el mes de enero. Sin embargo, en los meses siguientes el sector logró recuperarse, llegando a variaciones tope del -0.5% al corte de agosto, para luego recaer levemente a tasas del -1.3% al cierre de septiembre.

Por su parte, las ventas presentaron un comportamiento volátil con tendencia positiva. En efecto, luego de cerrar el año 2013 con una leve recuperación, registrando una variación máxima del -0.4% en el acumulado doce meses a noviembre, el año 2014 comenzó con tasas del -2.7% al corte de enero, dando inicio a una época de saltos entre el plano negativo y positivo que concluyó en una recuperación máxima del 4.1% en el mes de agosto. Al cierre de septiembre, las ventas registraron una ligera desaceleración, creciendo a tasas del 2.0%. Pese a ello, dicha variación continúa siendo favorable respecto al -1.4% registrado un año atrás.

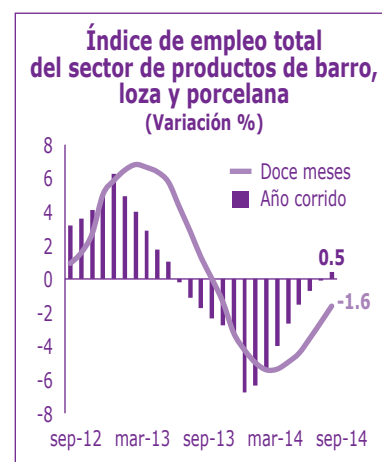
En 2014, el empleo del sector mostró señales importantes de recuperación. Tras cerrar el año 2013 con contracciones del -3.2% en el acumulado en doce meses a diciembre, el empleo inició 2014 con tasas del -4.2% en enero, tocando fondo al cierre de marzo con variaciones del -5.4%. Pese a ello, en lo restante del año, el empleo del sector registró una fuerte recuperación, obteniendo tasas tope del -1.6% al corte de septiembre. Sin embargo, cabe resaltar que dicho valor fue muy inferior respecto al crecimiento del 1.3% observado un año atrás.



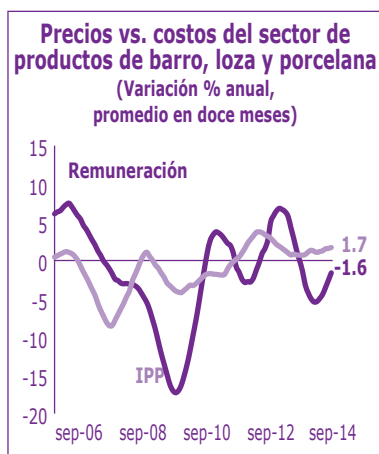
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



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

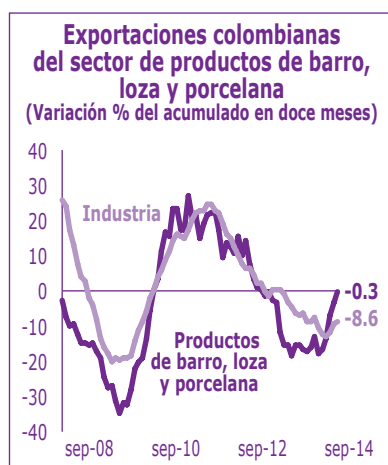
Precios y costos

Durante el año 2014, los ingresos del sector dieron muestras de recuperación, con una tendencia al alza en sus variaciones, si bien estas continúan ubicadas en el plano negativo. En efecto, luego de un 2013 descendente que cerró a tasas del -3.2%, el año 2014 inició con contracciones importantes, llegando al tope en el mes de marzo con una tasa del -5.4%. Sin embargo, los meses restantes registraron una clara recuperación, elevándose a variaciones del -1.6% al corte de septiembre (la tasa más alta obtenida en lo corrido de 2014). Cabe mencionar que estos resultados son pobres frente al 1.3% observado un año atrás.

Por su parte, los costos mostraron un comportamiento más estable. Luego de experimentar una desaceleración durante el año 2013, iniciando el año con variaciones del 2.5% (a enero) y cerrándolo con un 0.8% (a diciembre), los costos se aceleraron levemente durante 2014. En efecto, la variación anual en doce meses pasó del 1.1% observado en enero a un 1.7% al mes de septiembre. Una recuperación clara frente al 0.7% obtenido un año atrás.

Bajo este escenario, donde los costos continúan superando el crecimiento de los ingresos, se podría afirmar que el sector de barro, loza y porcelana siguió registrando un pobre desempeño en su margen de ganancia. Sin embargo, dicha problemática se ha venido aliviando en los últimos meses, de manera que los datos señalan una posible recuperación en el futuro cercano.

Comercio exterior



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Luego de exhibir una marcada desaceleración a lo largo del año 2013, con contracciones del -16.7% acumulado en doce meses al corte de diciembre, las exportaciones del sector registraron una clara recuperación durante 2014. En efecto, a septiembre de 2014 las exportaciones marcaron una variación del -0.3%, una mejora importante frente al -16.9% obtenido en enero y el -18.5% observado en septiembre del año anterior. Asimismo, el sector dio muestras de recuperación más claras que el resto de la industria, que tan solo se elevó a tasas del -8.6% al corte de septiembre.

En cuanto a los destinos de exportación, el principal país fue Estados Unidos, con una participación del 16% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Ello representó una disminución frente al 21.6% que había obtenido un año atrás. En segundo lugar se ubicó Brasil, con una proporción del 14% (+2.9pp frente a 2013), seguido de Chile, que desbancó a Venezuela del tercer lugar con una participación del 10.1% (+3.3pp frente a 2013).

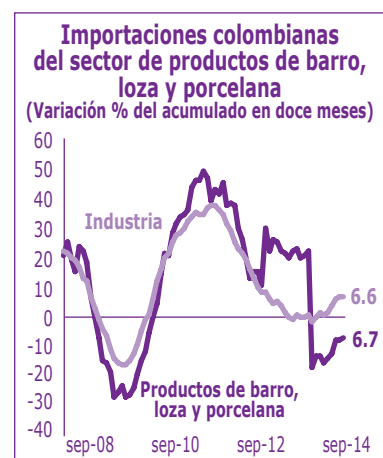
Por su parte, las importaciones del sector también dieron muestras de recuperación tras haber comenzado el año con el pie izquierdo. En efecto,

Principales destinos de exportación del sector de productos de barro, loza y porcelana (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Estados Unidos	21.6	16.0
Brasil	11.1	14.0
Chile	6.8	10.1
Otros	60.4	60.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

luego de iniciar el año con un desplome, cayendo del 22.5% registrado en diciembre de 2013 al -16.6% en enero 2014, las importaciones del sector retomaron su tendencia de crecimiento, con tasas del -6.7% al corte de septiembre de 2014. Sin embargo, dicha variación es bastante pobre frente al 23.1% que se observaba un año atrás.

En lo que respecta a los países orígenes de dichas importaciones, China continuó siendo, por mucho, el principal país origen de las importaciones, al registrar una participación del 69.2% en el acumulado en doce meses a septiembre. Ello representó un aumento de 17.6pp frente al 51.6% observado el año anterior, lo que evidencia una importante dependencia del



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de productos de barro, loza y porcelana (% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
China	51.6	69.2
Ecuador	7.2	7.9
Estados Unidos	2.4	3.3
Otros	38.7	19.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

sector respecto al país asiático. Entre tanto, Ecuador obtuvo el segundo lugar, con un 7.9% (+0.7pp frente a 2013), seguido de Estados Unidos, con un 3.3% (+0.9pp frente a 2013).

Situación financiera

La rentabilidad de las empresas del sector en 2013 presentó una importante mejora frente a los resultados del año 2012. El margen

Indicadores financieros - Productos de barro, loza y porcelana				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	-9.2	9.9	8.2
	Margen de utilidad neta (%)	-16.9	8.7	5.3
	Rentabilidad del activo (%)	-4.7	6.0	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	-10.7	11.4	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.3	0.7	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	0.6	1.6	1.4
	Rotación CxC (días)	80.0	103.9	52.3
	Rotación CxP (días)	36.3	71.8	48.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	-21.8	18.2	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	55.9	47.3	42.2
	Apalancamiento financiero (%)	30.3	11.5	14.4
	Deuda neta (%)	30.1	10.9	14.1

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 9 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

operacional pasó del -9.2% al 9.9%, mientras que el de utilidad neta lo hizo del -16.9% al 8.7%. Entre tanto, la rentabilidad del activo subió del -4.7% obtenido en 2012 a un 6.0% en 2013, y la rentabilidad del patrimonio se elevó del -10.7% en 2012 al 11.4% en 2013. Adicionalmente, los cuatro indicadores de rentabilidad se ubicaron por encima del promedio de la industria.

Continuando este comportamiento positivo, los indicadores de eficiencia presentaron un leve aumento en el período 2012-2013. Los ingresos operacionales fueron de 0.7 veces el total del activo (+0.4 veces frente a las 0.3 veces de un año atrás), mientras que como proporción del costo de ventas fueron de 1.4 veces (+0.1 veces frente a 2012).

Por su parte, los indicadores de liquidez dieron señales relativamente positivas. En efecto, se registraron mejoras importantes en la razón corriente, que pasó de las 0.6 veces registradas en 2012 a 1.6 veces en 2013, y la rotación de cuentas por pagar, que aumentó en 36 días a 72 días para el año 2013. Adicionalmente, la relación entre capital de trabajo y activos se elevó del -21.8% de un año atrás al 18.2% en 2013, ubicando al sector por encima del resto de la industria, tanto en dicho indicador los mencionados anteriormente. Sin embargo, también se registró un crecimiento importante en la rotación de cuentas por cobrar, que subió

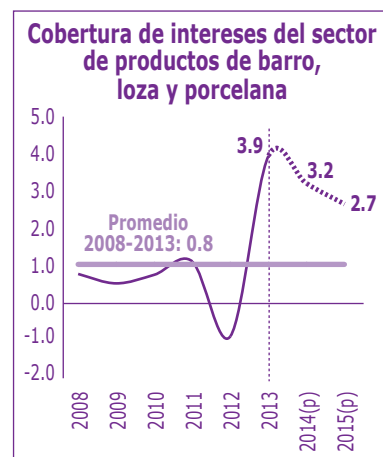
de los 80 días observados en 2012 a 104 días en 2013, doblando así el promedio de la industria (52 días al cierre del año 2013).

Finalmente, en lo que respecta al endeudamiento, el apalancamiento financiero bajó del 30.3% en 2012 a un 11.5% en 2013, levemente inferior al 14.4% del resto de la industria. Mientras que la razón de endeudamiento cayó del 55.9% al 47.3% (5.1pp por encima del promedio de la industria), y la deuda neta pasó del 30.1% al 10.9% (3.2pp por debajo del total de la industria).

Análisis de riesgo financiero

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

En los últimos años, el sector de barro, loza y porcelana no había logrado cubrir sus obligaciones financieras a cabalidad, con la única excepción del año 2007. En efecto, mientras que en 2007 las utilidades operacionales del sector permitían pagar los intereses corrientes, a partir de 2008 el indicador empezó a ubicarse por debajo de 1, cerrando el año 2012 con medidas de -0.9. Pese a ello, 2013 se consolidó como un año extremadamente positivo para el sector, registrando un indicador de 3.9 al cierre del año, el valor más alto obtenido por el sector desde la creación de este indicador. Con esto en mente, Anif proyecta que para los años 2014 y 2015, el sector continuará con el buen desempeño, marcando indicadores de 3.2 y 2.7 respectivamente.



(p): proyección.

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

Perspectivas

El sector de barro, loza y porcelana está altamente correlacionado con la dinámica del sector constructor y, en particular, con la del subsector de edificaciones. La importancia de este sector radica en el aprovisionamiento de productos empleados en el revestimiento de pisos, paredes, baldosas, porcelana sanitaria y lavamanos. Colombia tiene una de las industrias de materiales de construcción más completas de la región y, según la presidenta de Proexport, esta puede suministrar el 99% de los productos que requiere cualquier proyecto.

La dinámica del sector edificador en Colombia enfrentó un proceso de desaceleración durante el año 2014. Así, luego de crecer a tasas del

29.8% anual en el tercer trimestre de 2013, el PİB de edificaciones pasó a crecer al 14.2% en el mismo período de 2014. Si bien este resultado es favorable, la desaceleración respecto al desempeño pasado del sector es clara. En línea con lo anterior, los principales indicadores de oferta del sector también han venido perdiendo dinamismo. Por ejemplo, las áreas en proceso registradas por el censo de edificaciones pasaron de crecimientos del 11.5% anual en el tercer trimestre de 2013 a variaciones del 7.6% en el mismo período de 2014, impulsado especialmente por el desempeño de Cartagena (+43.3%), Manizales (+27.2%), Bogotá (27.2%) y Villavicencio (+25.8%), y compensando la falta de dinamismo de ciudades como Cúcuta (-36.9%) y Pereira (-24.1%). Al elevarlo por capítulos constructivos, el de acabados nivel 1 (corresponde al recubrimiento de muros y cielo, entre otros) registró un crecimiento del -10.7% trimestral en el área censada activa al corte de septiembre de 2014 frente al 12.2% observado un año atrás.

Para el año 2015, las señales para el sector edificador y sus sectores encadenados no son muy favorables. Si bien para este período se prevé la implementación del nuevo programa de vivienda “Mi Casa Ya”, así como la continuación de los programas de vivienda gratis, el subsidio a la tasa de interés para vivienda VIS y la Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores (VIPA), las expectativas sobre el desempeño del sector edificador son bastante débiles respecto a las fuertes aceleraciones de años pasados. En efecto, Anif proyecta crecimientos del 7.1% para el cierre de 2014, y de tan solo el 4.4% en lo que respecta al año 2015.

Respecto a los Tratados de Libre Comercio (TLCs), vale la pena destacar cuáles son las oportunidades para los insumos del sector constructor y, en particular, los de barro, loza y porcelana. Tras el TLC con Estados Unidos se abrieron grandes oportunidades para este subsector, pues la entrada en vigencia de este acuerdo dinamizó el mercado, por medio de una mayor oferta y competencia de productos como ladrillos, placas, baldosas y piezas cerámicas, productos que ya cuentan con un arancel del 0%. Esta buena corriente continuó a través de los TLCs con Brasil y Chile, los cuales son el segundo y tercer país destino de las exportaciones del sector respectivamente. El último ocupando esta posición por primera vez en 2014, luego de desbancar a Venezuela.

Con base en este panorama y el comportamiento de los indicadores del sector, según cálculos de Anif, la variación del promedio en doce meses de la producción del sector habría llegado al -0.7% en diciembre de 2014, continuando con los aires de recuperación que se experimentaron a lo largo del año. En cuanto a 2015, los diversos programas de vivienda, sumados al buen desempeño comercial resultado de los TLCs, se traducirían en una leve recuperación en la producción del sector, cerrando el año con variaciones de tan solo el 1% anual en el acumulado en doce meses. Por su parte, las ventas de los productos de barro, loza y porcelana habrían registrado un crecimiento del 2% anual en doce meses a diciembre de 2014. Mientras que para 2015 marcarán variaciones del 1.8% al cierre del año.

Lo anterior indica que, pese a la desaceleración del sector de la construcción y, en especial, las edificaciones, los ritmos de crecimiento de estas y las nuevas oportunidades comerciales lograrán incentivar lo suficiente el desempeño del sector, de manera que los productos de barro, loza y porcelana tendrán un comportamiento levemente favorable.

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 salud del sector venía experimentando cifras negativas desde mediados del año 2009. Luego de acercarse a cero a inicios de 2013 (-0.05 a enero), el indicador volvió a decaer, cerrando el año con una medida de -0.8. Dicha dinámica continuó durante inicios de 2014, marcando en febrero el valor mínimo del año en -1.0. Pese a ello, los meses siguientes registraron un comportamiento más positivo, retomando una tendencia creciente y registrando un indicador de -0.7 al corte de septiembre.



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

Vidrio y sus productos

- En el año 2014, la producción del sector llegó a expandirse a una tasa del 3.9% en el acumulado en doce meses al corte de septiembre.
- Las ventas del sector exhibieron un comportamiento dinámico durante el año 2014, al crecer a tasas del 10% en el acumulado en doce meses a septiembre, un repunte importante frente al -7.4% de un año atrás.
- Las exportaciones del sector de vidrio y sus productos registraron una tendencia ascendente en lo corrido de 2014. Así, estas pasaron de una contracción del -19.0% en enero a un crecimiento del 16.4% en septiembre.
- Las importaciones del sector ingresaron al plano negativo durante el año 2014. Así, estas se contrajeron a tasa del -5.4% al mes de septiembre frente al 6.9% observado un año atrás.

Coyuntura · Sector de vidrio y sus productos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	139.2	3.9	-2.0	-1.0
Ventas	140.3	10.0	-7.4	6.8
Empleo	76.3	0.6	-9.8	-5.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	95.2	0.6	-0.1	0.0
Remuneración real	76.3	0.6	-9.8	-5.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	248.5	-5.4	6.9	3.5
Exportaciones	227.6	16.4	-19.9	27.6
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	46	35	25	59
Nivel de existencias	8	11	22	6
Volumen actual de pedidos	33	11	11	-12
Situación económica próximos seis meses	8	8	3	11

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

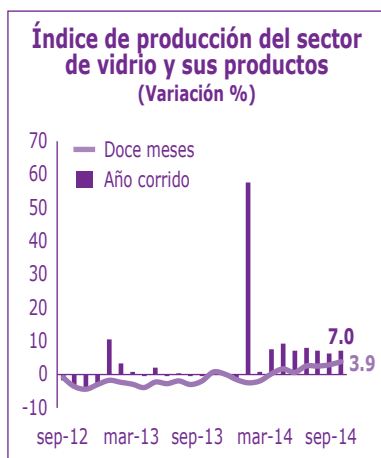
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

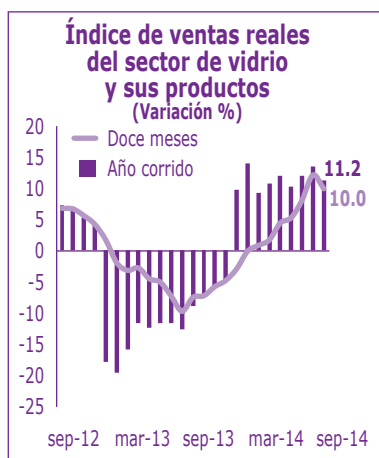
La importancia de la industria de vidrio en el país radica en la amplia gama de usos que este tiene, así como sus encadenamientos con otras actividades como la construcción. El vidrio plano constituye un material básico en las estructuras y tiene diversos usos decorativos. Además, es consumido por el sector automotor, el de alimentos (para la fabricación de envases de conservas, jugos, gaseosas y cervezas), y el farmacéutico.

La producción de la industria de vidrio y sus manufacturas comenzó el año 2013 con cifras de crecimiento negativo (-1.7% anual en doce meses a enero) y una tendencia al alza, alcanzando el plano positivo en los meses de octubre (0.8%) y noviembre (0.1%). Luego de una leve contracción al cierre de 2013 e inicios de 2014 (-2.5% a enero), el sector retomó y consolidó la anterior dinámica de crecimiento durante lo restante de 2014, elevando sus tasas al tope máximo del 3.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Una marcada recuperación frente al -1.9% registrado un año atrás.

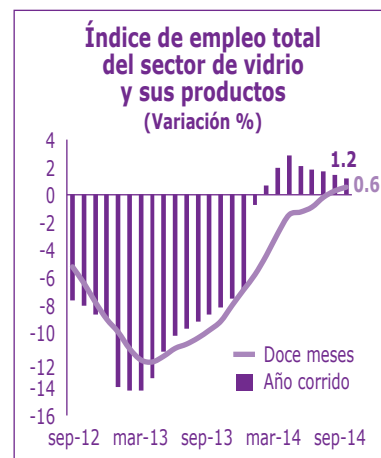
Las ventas del sector tuvieron un comportamiento extremadamente positivo a lo largo del año 2014. Luego de presentar contracciones importantes en la primera mitad de 2013, las ventas de vidrios y sus productos mostraron un comportamiento más dinámico durante el segundo semestre del año, cerrando 2013 con tasas del -4.7% frente al mínimo del -9.7% que se había obtenido en el mes de agosto. Siguiendo con esta tendencia, el año 2014 inició con crecimientos del -2.9% a enero, para luego alcanzar variaciones del 12.2% al corte agosto (el crecimiento más alto registrado desde 2011). En el mes de septiembre las ventas se desaceleraron un poco, cayendo a crecimientos del 10.0%; sin embargo, dicho valor continúa siendo satisfactorio frente al -7.4% que se observaba un año atrás.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



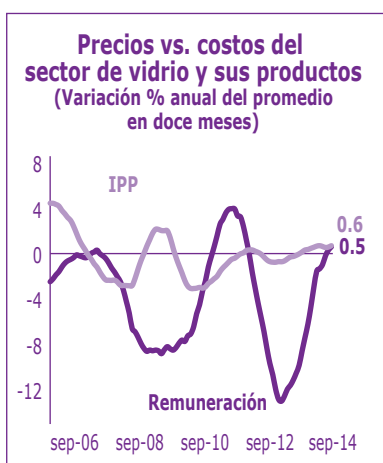
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

En línea con la mayor dinámica en la producción, el empleo continuó registrando una trayectoria ascendente a lo largo del año 2014. Tras cerrar 2013 con tasas del -6.9% anual en doce meses a diciembre, el empleo del sector inició 2014 con variaciones del -5.8% y continuó recuperándose hasta abandonar, por primera vez en dos años, el plano negativo. Así, al corte de septiembre, el empleo creció a una tasa del 0.6%, 10.4pp por encima del -9.8% registrado un año atrás.

Precios y costos



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

Tras registrar caídas importantes durante 2011-2012 e inicios de 2013, los ingresos de las empresas productoras de vidrio y sus derivados regresaron al plano positivo en el año 2014. En efecto, las remuneraciones del sector exhibieron una tendencia alcista, elevándose del -12.1% mínimo de la década en el mes de abril de 2013 a tasas del -6.9% acumulado en doce meses a diciembre y del -5.8% a enero 2014. En los meses posteriores, los ingresos mantuvieron la buena dinámica y finalmente abandonaron el plano negativo en agosto y septiembre, al obtener tasas de crecimiento del 0.3% y el 0.5% respectivamente.

Por su parte, los costos del sector registraron un comportamiento mucho más estable. En efecto, durante el año 2014 los costos continuaron marcando variaciones inferiores al 1.0% acumulado en doce meses en valor absoluto. Sin embargo, la aceleración de dichos costos, si bien leve, es clara. Siguiendo con la recuperación exhibida en el año 2013, los costos del sector continuaron elevándose a tasas cada vez mayores en lo corrido de 2014. Así, los costos marcaron una variación del 0.6% al corte de septiembre, frente al 0.3% obtenido en enero y el -0.1% de septiembre de un año atrás.

Este escenario, donde los ingresos se están acercando rápidamente a los costos, nos permite afirmar que, de seguir así, el sector podría recuperar en el corto plazo los márgenes de ganancia favorables que no se observaban desde inicios del año 2012.

Comercio exterior

A lo largo de 2013, las exportaciones del sector de vidrio y sus productos registraron una tendencia negativa, contrayéndose a tasas máximas del -21.7% a noviembre y el -19.9% a diciembre, en el acumulado en doce meses. Pese a ello, el año 2014 registró recuperaciones importantes. En efecto, las tasas de crecimiento de las exportaciones del sector se elevaron de variaciones del -19.0% en enero al 16.4% al corte de septiembre. Lo que representa una mejora muy marcada frente al -19.9% que se observaba un año atrás.

En lo concerniente a los países destino de estas exportaciones, encontramos que Estados Unidos continuó con la mayor proporción

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

País	2013	2014
Estados Unidos	22.8	33.4
Brasil	18.2	18.8
Ecuador	9.8	11.8
Otros	49.20	36.01
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

del total, al registrar una participación del 33.4% en el acumulado en doce meses a septiembre (+10.6pp frente a 2013); seguido de Brasil, con un 18.8% (+0.6pp frente a 2013). Por su parte, Ecuador ocupó el tercer lugar con una contribución del 11.8% (+2pp frente a 2013).

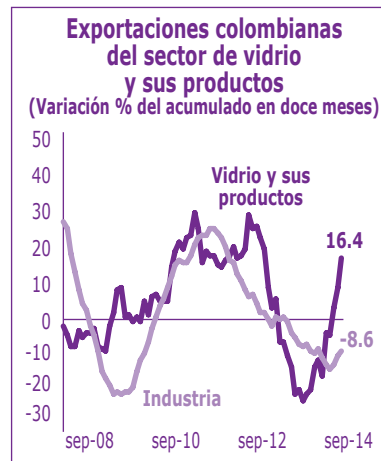
Entre tanto, las importaciones del sector de vidrio se desaceleraron en lo corrido de 2014, siguiendo con la tendencia a la baja observada en la segunda mitad del año 2013, cuando las tasas cayeron del 10.9% máximo de julio a un -1.8% en diciembre. Las importaciones del sector siguieron contrayéndose a ritmos importantes durante 2014, iniciando el año con caídas del -4.9% (a enero) y tocando fondo en abril con decrecimientos del -10.4%. Sin embargo, este comportamiento se reversó en el tercer trimestre de 2014, donde las importaciones dieron señales de recuperación al elevarse a tasas del -5.4% al corte de septiembre, si bien estas son bastante inferiores frente a las registradas el año anterior (6.9% a septiembre de 2013).

Finalmente, los países origen de las importaciones experimentaron un ligero reordenamiento, con China a la cabeza registrando una participación del 33.4% en el total acumulado en doce meses a septiembre (+6pp frente a 2013), seguido de México, que cayó al segundo lugar luego de perder 9.9pp en su participación y obtener una proporción del 18.1%. En tercer lugar se ubicó Estados Unidos, con una participación del 17.2% (+2.9pp frente a 2013).

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

País	2013	2014
China	27.4	33.4
México	28.1	18.1
Estados Unidos	14.3	17.2
Otros	30.2	31.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



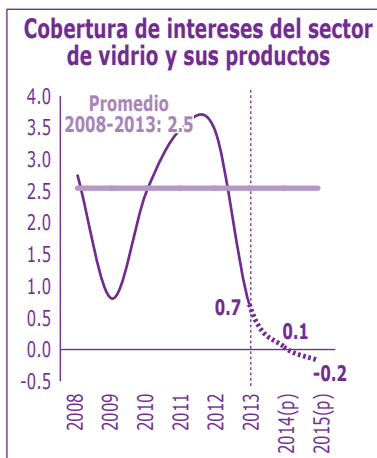
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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.



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

En términos generales, durante los últimos seis años, los ingresos operacionales de las empresas del sector han sido suficientes para pagar con creces los costos de sus deudas. En especial durante el período 2010-2012, cuando, con indicadores que se movían entre 2.5 y 3.5, el sector contaba con recursos más que suficientes para cubrir con sus obligaciones financieras. Sin embargo, el año 2013 no presentó este buen comportamiento, al marcar por primera vez desde el año 2009 un indicador inferior a 1 (0.7). Respecto a 2014 y 2015, las proyecciones de Anif prevén un comportamiento aún más débil, con valores de 0.05 y -0.17 respectivamente.

Situación financiera

En el año 2013, los indicadores de rentabilidad mostraron resultados poco alentadores frente a los registrados un año atrás. El margen operacional cayó del 13.2% al 2.3%, mientras que el margen de utilidad lo hizo

del 9.5% al 0.4%. Entre tanto, la rentabilidad del activo bajó del 6.8% al 0.4%, y la rentabilidad del patrimonio pasó del 10.3% al 0.8% para el año 2013. En todos los casos, los indicadores fueron muy inferiores a los observados en el resto de la industria.

Por su parte, los indicadores de eficiencia tuvieron un comportamiento mixto, puesto que los ingresos operacionales como proporción del activo aumentaron de 0.7 veces a 0.8 veces, mientras que los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas cayeron de 1.5 veces a 1.3 veces al cierre de 2013. De nuevo los indicadores del sector se ubicaron por debajo del resto de la industria, aunque en esta ocasión las diferencias fueron leves.

Entre tanto, los indicadores de liquidez presentaron, en general, resultados negativos. La rotación de cuentas por pagar fue el único indicador que registró mejorías durante el año 2013, al pasar de 65 días a 148 días, muy superior a los 48 días promedio de la industria. Sin embargo, los demás indicadores registraron daños importantes. En efecto, la razón corriente cayó de 1.8 veces en 2012 a 1.3 veces en 2013, mientras que la proporción de capital de trabajo sobre el activo bajó del 16.3% al 13.3%. Adicionalmente, la rotación de cuentas por cobrar se elevó a 91 días (+36 días frente a 2013), ubicándose muy por encima de los 52 días promedio del resto de la industria.

Indicadores financieros - Vidrio y sus productos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	13.2	2.3	8.3
	Margen de utilidad neta (%)	9.5	0.4	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	6.8	0.4	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	10.3	0.8	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.7	0.8	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.5	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.8	1.3	1.4
	Rotación CxC (días)	56.1	90.6	52.2
	Rotación CxP (días)	65.2	148.3	48.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.3	13.3	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	34.2	53.8	42.1
	Apalancamiento financiero (%)	6.3	10.5	14.4
	Deuda neta (%)	6.2	10.4	14.1

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 25 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento registraron aumentos importantes. La razón de endeudamiento pasó del 34.2% al 53.8%, el apalancamiento financiero subió del 6.3% al 10.5%, y la deuda neta lo hizo del 6.2% al 10.4%. Sin embargo, la razón de endeudamiento fue el único indicador que superó al resto de la industria, que registraba un 42.1% al cierre de 2013.

Perspectivas

El vidrio es un material que tiene diversos usos y, por tanto, sigue ganando terreno en la economía mundial. En construcción se usa para ventanas, *courtain wall* y fachadas templadas. En el campo de los automotores, se emplea en parabrisas, vidrios laterales, espejos retrovisores, vidrios de seguridad (blindaje). En los electrodomésticos se utiliza para hornos de cocina y heladeras, entre otros. Finalmente, en los sectores de alimentos y bebidas se utiliza como envase.

Según el Departamento Nacional de Planeación (DNP), la industria de vidrio en Colombia está altamente concentrada, en particular en la producción de envases y de vidrio plano. Cristalería Peldar S.A. es la empresa más importante dentro de esta industria, con tres líneas de productos: envases de vidrio, vidrio plano y cristalería. Además de esto, la industria del vidrio se alimenta de tres fuentes principales de materias primas: la primera es el sector minero, de donde se extraen minerales no metálicos como arena sílica, caliza, feldespato, dolomita, pirita y cromita. La segunda fuente de insumos es la industria química, con sustancias como soda, arsénico, bórax, sulfato de sodio, selenio y algunos otros elementos. Y la tercera fuente es el reciclaje, una industria que autorrecicla el vidrio de desecho, casco y productos intermedios de vidrio.

Como es sabido, la industria del vidrio tiene una alta correlación con el sector constructor y, en particular, con las construcciones residenciales, de oficinas y comerciales. En los últimos años, el uso de materiales como el vidrio se ha incrementado, no solo a nivel local, sino internacional, gracias a que es un material que permite el paso de la luz natural, convirtiéndose en un aliado para el ahorro de energía.

Para el año 2014, la construcción presentó una desaceleración importante en su desempeño económico. En efecto, para el tercer trimestre de 2014 el sector exhibió un crecimiento de tan solo el 12.6%, frente al 22.8% de un año atrás. Ello debido a las menores variaciones registradas en los rubros de edificaciones y obras civiles, los cuales fueron del 14.2% (-15.7pp frente a 2013) y el 11.1% (-6.3pp frente a 2013), respectivamente. Irónicamente, esta desaceleración en la construcción se dio a la par de una recuperación por parte del sector de vidrio y sus productos.

Lo anterior implica que, si bien el sector de la construcción tuvo expansiones más importantes en el año 2013, este período fue de cumplimiento en capítulos previos al uso del vidrio en la construcción.

Por el contrario, el año 2014, con tasas de crecimiento menores, coincidió con la ejecución de los capítulos favorables para el sector, por lo cual su desempeño repuntó en dicho año. Bajo esta misma lógica, se esperaría que 2015 trajera consigo tasas de crecimiento menores como efecto rezagado de la desaceleración experimentada por la construcción en el año 2014.

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.

En medio de este panorama relativamente positivo frente a la construcción y favorable respecto al sector de alimentos, los cálculos de Anif prevén un buen cierre de año 2014 para el sector, seguido de un leve debilitamiento para el año 2015. Así, la industria del vidrio y sus productos habría registrado crecimientos del 3.6% anual en doce meses en su producción al corte de diciembre de 2014, mientras que para el cierre del año 2015 las tasas serían del 3.4%. Entre tanto, las ventas habrían obtenido crecimientos del 4.4% a diciembre de 2014, para luego descender a tasas del 1.3% al corte de diciembre de 2015.

Indicador de estado

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

En línea con el comportamiento de los indicadores del sector, en especial los de producción, ventas, empleo y exportaciones, los cuales mostraron resultados favorables, el sector presentó buena salud recientemente. En efecto, el indicador de estado llegó a valores de 2.6 al corte de septiembre de 2014.



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

Productos minerales no metálicos

- Durante el año 2014, la aceleración de la producción del sector de productos minerales no metálicos fue evidente; al corte de septiembre, este crecía al 3.7% en el acumulado en doce meses.
- Durante 2014, las ventas del sector se ubicaron en terreno positivo. Al corte de septiembre de se año se alcanzó una cifra de crecimiento del 0.7% anual.
- Las importaciones registraron una tendencia extremadamente favorable a lo largo de 2014. Así, estas registraron crecimientos del 28.2% en el acumulado en doce meses a septiembre, frente al 15.2% de un año atrás.
- Hacia el noveno mes del año 2014, los ingresos de los empresarios se expandieron al 1.8% en el acumulado en doce meses.

Coyuntura · Sector de productos minerales no metálicos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	236.5	3.7	-4.7	4.5
Ventas	234.0	0.7	-3.4	4.8
Empleo	126.2	-3.6	0.1	-0.9
Precios y costos 1/				
Precios al productor	139.0	1.8	2.5	3.8
Remuneración real	126.2	-3.6	0.1	-0.9
Costo materia prima	127.1	0.9	5.4	11.2
Costos totales	126.8	-0.2	4.0	7.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	541.3	28.2	15.2	15.9
Exportaciones	129.6	-19.2	-7.8	-2.4
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	46	35	25	59
Nivel de existencias	8	11	22	6
Volumen actual de pedidos	33	11	3	-12
Situación económica próximos seis meses	8	8	3	11

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

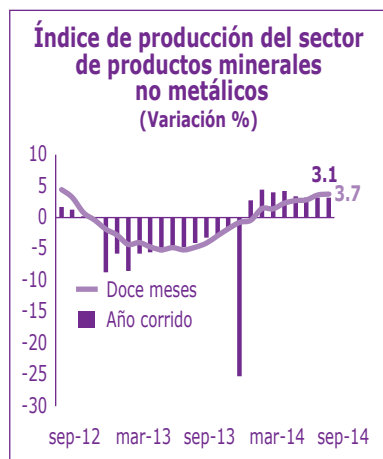
Producción, ventas y empleo

Dentro del grupo de minerales no metálicos se encuentran el cemento gris y blanco, las mezclas de concreto y los ladrillos. Dada la importancia de los insumos antes mencionados, el desempeño de este sector productivo está fuertemente ligado al de la construcción.

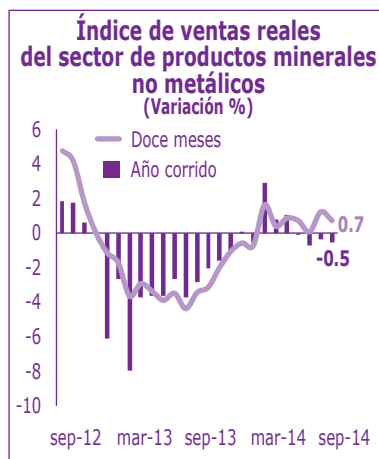
Aunque en términos de producción el año 2013 registró una marcada tendencia a la baja, durante los últimos meses del año dicha tendencia se reversó, iniciando un proceso de recuperación que se extendió durante todo el año 2014. Así, la producción del sector inició con tasas del -0.7% al corte de enero, para llegar a crecimientos del 3.7% al cierre de septiembre, ubicándose 8.5pp por encima del -4.7% observado un año atrás.

Las ventas del sector registraron un comportamiento más inestable. A inicios de 2014, las ventas mostraron una recuperación importante al regresar al plano positivo (1.6% a marzo), luego de un año de contracciones. Posteriormente, se observó una tendencia levemente favorable, pero con bastante volatilidad. De manera que, al corte de septiembre de 2014, las ventas crecían al 0.7% anual en el acumulado en doce meses, variación evidentemente superior al -3.4% registrado un año atrás.

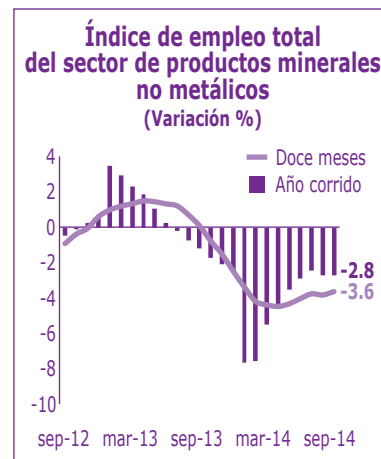
En cuanto al empleo, este continuó registrando tasas de crecimiento negativas luego de abandonar el plano positivo a finales de 2013. Sin embargo, una vez superada la primera parte de 2014, con contracciones máximas del -4.5% en el acumulado en doce meses a abril, el empleo comenzó a dar leves muestras de recuperación. Así, la tasa de crecimiento del empleo en el sector de minerales no metálicos se elevó al -3.6% al corte de septiembre de 2014. Pese a ello, las mejoras aún dejan mucho que desear frente al 0.1% que se registraba un año atrás.



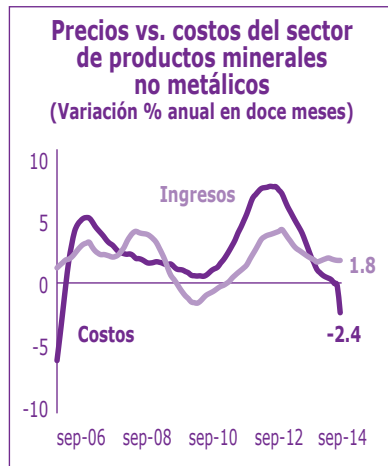
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



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

Precios y costos

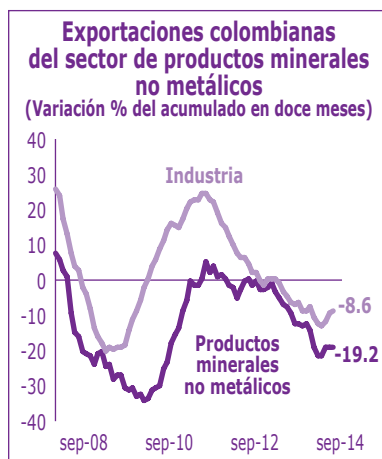
Tres cuartas partes de los costos de producción de las empresas del sector están determinadas por los gastos en materias primas, mientras que la remuneración a los trabajadores abarca el 25% restante. Dentro de los insumos más importantes están el cemento, la piedra, la arcilla, la arena y otros productos minerales.

Durante el período 2010-2014, tanto los costos como los ingresos tuvieron un comportamiento similar. Aunque los costos obtuvieron tasas superiores a las de los ingresos en valor absoluto, se observa que cuando los costos varían, los ingresos también lo hacen, tomando la misma dirección, pero con una menor magnitud.

Por el lado de los costos, se observa que estos vienen mostrando una tendencia descendente bastante marcada desde inicios de 2013, cayendo de un 7.2% acumulado en doce meses a enero a un 2.1% en diciembre. Dicho comportamiento continuó a lo largo de 2014. Así, los costos del sector pasaron de crecer al 1.6% en el mes de enero a contraerse al -2.4% al corte de septiembre, muy por debajo del 4.0% que se registraba un año atrás.

Por su parte, los ingresos han venido registrando una dinámica similar. En efecto, estos cayeron del 4.1% registrado en enero de 2013 a un 2% en diciembre, y continuaron descendiendo levemente tal que, al corte de septiembre de 2014, sus variaciones en el acumulado en doce meses eran del 1.8%, 0.6pp por debajo de lo registrado un año atrás.

Comercio exterior



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Durante el año 2014, las exportaciones de productos minerales no metálicos continuaron con la tendencia descendente que venían experimentando desde el año 2013. Así, las exportaciones, que habían caído del -0.6% acumulado en doce meses a enero 2013 al -12.4% obtenido en diciembre siguieron disminuyendo hasta llegar a contracciones máximas del -21.5% al corte de junio de 2014. Sin embargo, en los meses posteriores las exportaciones dieron muestra de una leve recuperación, al elevar su crecimiento a tasas del -19.2% a septiembre, aunque estas continúan siendo inferiores a las registradas en el mismo período de un año atrás (-7.8%).

En cuanto a los destinos de estas exportaciones, Ecuador obtuvo la mayor participación, con un porcentaje del 29.6% en el total acumulado en doce meses a septiembre (+2.1pp frente a 2013). Entre tanto, Venezuela cayó al segundo lugar, luego de perder 9.9pp en su participación, registrando una proporción del 17.8%. Por su parte, Estados Unidos se ubicó en el tercer lugar, manteniendo una participación estable del 13.4%.

Principales destinos de exportación del sector de productos minerales no metálicos (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
Ecuador	27.5	29.6
Venezuela	27.7	17.8
Estados Unidos	13.4	13.4
Otros	31.49	39.19
Total	100.0	100.0

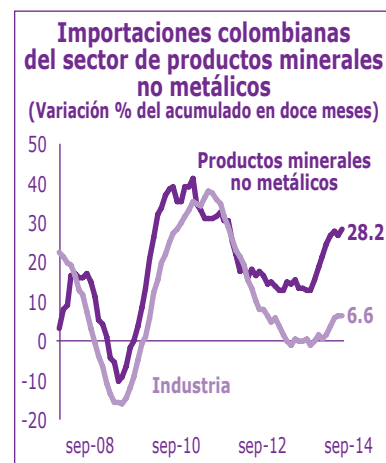
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En lo que respecta a las importaciones, el sector continuó exhibiendo comportamientos muy dinámicos a lo largo de 2014. Tras un 2013 con desaceleraciones leves, pasando de tasas del 16.7% acumulado en doce meses a enero a variaciones del 12.9% en diciembre, en 2014 retomó la tendencia al alza, elevándose a crecimientos del 28.2% al corte de septiembre, 13pp por encima del 15.2% observado un año atrás.

Dichas importaciones provinieron principalmente de China, con una participación del 29.4% sobre el total acumulado en doce meses a septiembre (-0.2pp frente a 2013). En segundo lugar se ubicó Brasil, con una proporción del 8.6% (-1.8pp frente a 2013), seguido de España, que trajo el 6% del total de las importaciones (-0.3pp frente a 2013).

Principales orígenes de importación del sector de productos minerales no metálicos (% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
China	29.6	29.4
Brasil	10.4	8.6
España	6.3	6.0
Otros	53.6	56.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

La rentabilidad del sector registró, en términos generales, una mejora importante durante el año 2013. En efecto, el margen operacional fue el único en caer, disminuyendo tan solo del 7.1% al 6.8%. Entre tanto, el margen de utilidad neta aumentó del 3.3% al 6.0%, mientras que la rentabilidad del activo lo hizo del 2.1% al 6.8%. Finalmente, la rentabilidad del patrimonio registró el salto más fuerte, al elevarse en 10pp del 3.2% al 13.2% al cierre de 2013.

Indicadores financieros - Productos minerales no metálicos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.1	6.8	8.3
	Margen de utilidad neta (%)	3.3	6.0	5.3
	Rentabilidad del activo (%)	2.1	6.8	4.7
	Rentabilidad del patrimonio (%)	3.2	13.2	8.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.6	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.1	1.5	1.4
	Rotación CxC (días)	24.7	50.6	52.4
	Rotación CxP (días)	32.9	39.6	49.4
	Capital de trabajo/Activo (%)	2.7	16.4	12.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	33.1	48.7	42.0
	Apalancamiento financiero (%)	15.4	19.4	14.2
	Deuda neta (%)	15.3	19.2	13.9

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 136 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

En cuanto a los indicadores de eficiencia, los ingresos operacionales como proporción del activo aumentaron en 0.5 veces a 1.1 veces en 2013, ubicándose levemente por encima del resto de la industria. Por su parte, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas cayeron de 1.3 veces a 1.2 veces, 0.2 veces por debajo del promedio industrial.

Entre tanto, los indicadores de liquidez registraron resultados relativamente favorables. La rotación de cuentas por cobrar fue el único indicador con comportamiento negativo, al subir de 25 días a 51 días, quedando ligeramente por debajo de los 52 días promediados para el resto de la industria. Por el lado positivo, la razón corriente aumentó de 1.1 veces a 1.5 veces, ubicándose levemente por encima del resto de la industria. Mientras que la proporción capital de trabajo sobre activo saltó del 2.7% al 16.4%, 3.8pp por encima del resto de la industria. Adicionalmente, la rotación de cuentas por pagar creció de 33 días a 40 días. Sin embargo, dicho valor continúa siendo inferior al resto de la industria, que marcó 49 días durante el año 2013.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento del sector aumentaron. La razón de endeudamiento pasó del 33.1% al 48.7%, 6.7pp por encima del resto de la industria. Mientras que el apalancamiento financiero se incrementó del 15.4% al 19.4%, y la deuda neta se elevó del 15.3% al 19.2%. En ambos casos, el indicador superó en alrededor de 5pp los valores promediados por el total de la industria.

Análisis de riesgo financiero

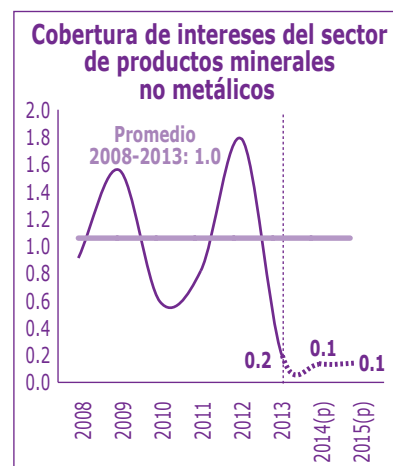
Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras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

Luego de un repunte en el año 2012, donde por primera vez en la década el sector logró obtener un indicador superior a 1, el año 2013 se vio acompañado de un comportamiento mucho menos favorable, registrando un indicador de 0.19. Lo anterior implica que, durante el año 2013, las empresas del sector no pudieron cumplir a cabalidad con sus obligaciones financieras. Con esto en mente, Anif proyecta que en los años 2014 y 2015, el sector continuará registrando resultados débiles, con indicadores del orden de 0.13 y 0.14, respectivamente.

Opinión de los empresarios-Sector de productos de barro, loza y porcelana; sector de vidrio y sus productos; y sector de productos minerales no metálicos

Luego de exhibir una tendencia decreciente a lo largo del año 2013, iniciando con balances de respuestas (positivas menos negativas) de 48 promedio a tres meses a enero y cerrando con niveles de 27 al corte de diciembre, el optimismo de los empresarios registró una recuperación importante durante el primer semestre de 2014. Así, el balance de respuestas saltó del 29 observado en el mes de enero a un 51 en junio, alcanzando el optimismo más alto desde el año 2012. Pese a ello, en los meses siguientes se observó un repunte del pesimismo, con el balance cayendo a 35 promedio a tres meses en el mes de septiembre. Esto significó que, al noveno mes de 2014, el 53.8% de los encuestados respondió que su situación económica había mejorado, el 38.5% contestó que había permanecido igual, mientras que un 7.7% consideró que esta había empeorado.

Entre tanto, los resultados respecto al volumen de pedidos mejoraron levemente durante el año 2014. A lo largo de 2013 se presentó una tendencia decreciente importante que se corrigió durante los últimos meses del año,

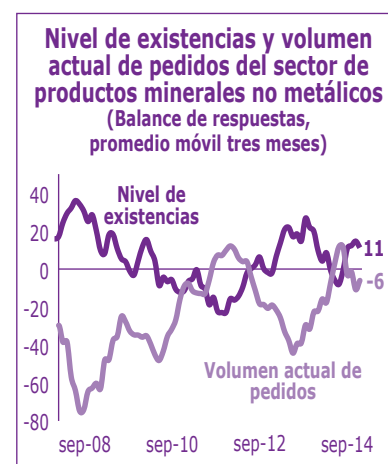


(p): proyección.

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



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

cerrando con un balance promedio a tres meses de -16 a diciembre. Dicho buen comportamiento continuó a lo largo de los primeros meses del año, llegando al techo en el mes de abril, cuando el balance marcó 12. Posteriormente, el volumen de pedidos volvió a contraerse, regresando al plano negativo y registrando balances de -6 al corte de septiembre. Pese a ello, los valores registrados continúan siendo favorables frente a los observados un año atrás (-32 en septiembre de 2013).

En cuanto al nivel de existencias, el sector ha presentado una tendencia descendente. En línea con el comportamiento del volumen de pedidos, el nivel de existencias registró un marcado crecimiento durante la mayor parte de 2013, corrigiendo solo en los últimos meses del año, cuando registró balances promedio a tres meses de 4 al corte de diciembre. Dicha dinámica continuó a lo largo de los primeros meses de 2014, llegando a su balance mínimo (-8 promedio a tres meses) al corte de abril. Posteriormente, el nivel de existencias reversó su comportamiento, retomando una tendencia creciente que culminó con balances de 11 en el promedio a tres meses al mes de septiembre. Pese a dicho aumento, los niveles registrados continúan siendo inferiores a los observados un año atrás (22 a septiembre 2013).

Perspectivas

El año 2014 significó una época favorable para el sector de minerales no metálicos, tanto en lo concerniente a la producción como a las ventas. Evidencia de ello es el buen comportamiento de la producción y los despachos de cemento gris, principal insumo de la cadena del cemento y sus aplicaciones (cemento gris y blanco, las mezclas de concreto y los ladrillos). Estos alcanzaron los 20.8 millones de bultos al corte de no-

viembre de 2014, registrando variaciones del 10.2% acumulado en doce meses, un avance importante frente al 2.3% observado un año atrás.

Dicha dinámica ocurrió a pesar de la desaceleración que enfrentó la construcción, sector al cual la cadena del cemento y sus aplicaciones está fuertemente ligada. Este registró variaciones de tan solo el 14.2% anual al tercer trimestre de 2014, muy inferior al 22.8% de un año atrás; y crecimientos del 14.2% (-15.7pp frente a 2013) en las edificaciones y del 11.1% (-6.3pp frente a 2013) en las obras civiles.

Lo anterior evidencia un fortalecimiento del sector de los minerales no metálicos, el cual continúa con buenas proyecciones pese al esperado debilitamiento de la construcción (Anif espera variaciones del 12.1% para 2014 y del 7.9% para 2015). En efecto, compañías como Argos y Cemex, principales representantes de la industria, siguen apostándole fuertemente a la cadena del cemento y sus aplicaciones. Ambas firmas anunciaron recientemente inversiones en el país por cerca de US\$800 millones. Ello con el fin de ampliar o desarrollar nuevas plantas cementeras en el país en respuesta al mayor nivel de inversión en infraestructura previsto para el período 2012-2020.

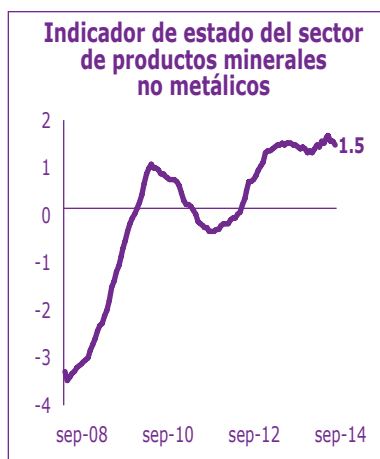
Esto se sumaría a la posible inversión de US\$450 millones en la planta cementera Argos de Sogamoso, la cual aumentaría en un 24% la capacidad instalada de la empresa en Colombia. Dichos esfuerzos, que son reflejo de la alta confianza por parte de los líderes del sector respecto al crecimiento y desarrollo del país, implicarán aumentos importantes en la producción de minerales no metálicos en Colombia.

Adicional a esto, las firmas del sector también están adoptando distintas políticas de innovación y cuidado ambiental que podrían potenciar aún más a la industria. En efecto, luego de participar en el octavo foro de la Iniciativa de Sostenibilidad en el Cemento (CSI), que contó con la presencia de 24 cementeras, los funcionarios de cementos Argos recalcaron su deseo de mejorar aún más en lo que concierne a la responsabilidad social y ambiental de la empresa. Argos es una de las cementeras con prácticas más limpias del país, la cual maneja procesos como la rehabilitación de canteras y la reubicación de ecosistemas para mitigar al máximo sus posibles daños ambientales.

Otro elemento que resalta para el sector de los minerales no metálicos es la alta calidad de los productos colombianos. En términos técnicos, el concreto del país cuenta con importantes adelantos en el proceso de fabricación y con la facilidad para producir distintos tipos del mismo (autocompactantes o de alta resistencia), los cuales son bastante atractivos en el mercado externo. En otras palabras, la industria de minerales no metálicos del país es altamente competitiva, lo que abre mayores oportunidades para su desarrollo por medio de la incursión en los mercados externos.

En síntesis, las perspectivas respecto a la producción del sector de productos minerales no metálicos indican que este habría culminado el año 2014 con niveles bastante positivos. Según nuestras proyecciones, la producción del sector habría cerrado con un crecimiento del 3.7% anual en el acumulado en doce meses a diciembre de 2014. Por su parte, el año 2015 continuaría con este buen desempeño, obteniendo tasas del 3.5% al corte de diciembre, levemente inferiores a las registradas un año atrás.

Por el lado de las ventas, la situación será aún más favorable. Al cierre de 2014 se esperaba una variación del 1.7% en el acumulado en doce meses a diciembre, registrando así el crecimiento más alto del año y marcando el inicio de una fuerte recuperación por parte del sector. En cuanto a 2015, se espera que sea un año extremadamente positivo respecto a las ventas del sector, con unas tasas proyectadas del 4.5% acumulado en doce meses a diciembre.



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.

Desde el año 2011 se ha venido observando una tendencia ascendente en el indicador de estado, lo que implica que la salud del sector viene mejorando. Dicha dinámica continuó durante el año 2014, marcando niveles de 1.5 al cierre de septiembre frente al 1.3 del mismo período un año atrás. Esto señala que las variables que registraron un buen desempeño en el sector lograron cubrir cualquier daño que pudo haber enfrentado esta industria.

Hierro y acero

- A lo largo de 2013, la desaceleración de la producción de este sector fue evidente, al pasar de crecer un 5.6% en el acumulado en doce meses a enero de 2013 a un -6.6% en diciembre del mismo año. Al corte de septiembre de 2014, la situación apenas había mejorado y el crecimiento fue del 0.3%
- Las ventas del sector presentaron una dinámica muy similar a la de la producción. Al igual que en 2013, en 2014 estas se mantuvieron en el plano negativo. Al corte de septiembre de 2014, estas se contrajeron un -1.7% en el acumulado en doce meses.
- Al igual que en 2013, en 2014 el empleo del sector de hierro y acero se desaceleró fuertemente. De hecho, este cayó a una tasa del -4.6% en el acumulado en doce meses al corte de septiembre.
- El año 2013 cerró con una fuerte caída en las exportaciones del -26% en el acumulado en doce meses al corte de diciembre. Durante 2014, si bien hubo una leve mejora, las tasas de crecimiento continuaron siendo negativas, alcanzando una variación del -15.6% en el acumulado en doce meses a septiembre.

Coyuntura · Sector de hierro y acero				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	127.1	0.3	-10.0	12.9
Ventas	124.0	-1.7	-8.4	6.7
Empleo	95.7	-4.6	-7.9	1.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	147.1	2.9	-9.4	-1.8
Remuneración real	95.7	-4.6	-7.9	1.8
Costo materia prima	239.7	0.7	-8.5	4.6
Costos totales	222.2	0.4	-8.5	4.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	2.483.6	-1.6	-9.0	8.8
Exportaciones	783.1	-15.6	-21.6	5.7
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	8	-3	7	5
Nivel de existencias	-10	-8	1	17
Volumen actual de pedidos	-8	-33	-25	-42
Situación económica próximos seis meses	0	6	27	23

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

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

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

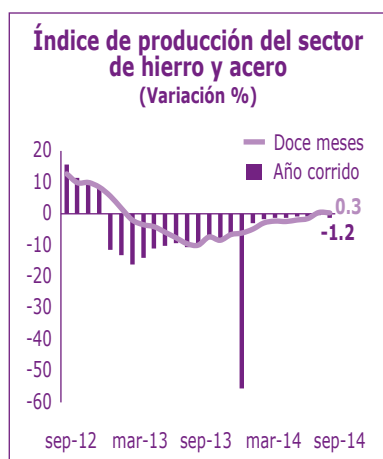
Producción, ventas y empleo

El acero se destaca por su amplia variedad de usos. Se puede encontrar en forma de herramientas, utensilios, equipos mecánicos y formando parte de electrodomésticos, maquinaria en general, en las estructuras de las viviendas y en la gran mayoría de los edificios modernos. Los fabricantes de medios de transporte de mercancías y los de maquinaria agrícola sobresalen como grandes consumidores de esa aleación de hierro y carbono. También son grandes consumidoras las actividades constructoras de índole ferroviario.

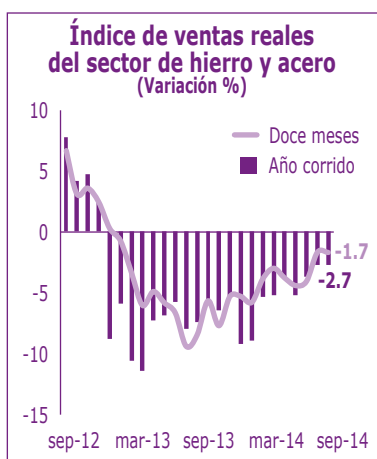
Durante el tercer trimestre de 2014, el PIB real de Colombia se expandió a una tasa del 4.2%. Este resultado se explica en cierta medida por el buen desempeño del sector de la construcción (+12.7%), donde el componente de edificaciones creció al 12.7% anual y el de obras civiles al 11.1% anual. Sin embargo, esto no se ha reflejado en mejoras para el sector, pues durante 2014 (al corte de septiembre) la producción de hierro y acero registró tasas de crecimiento negativas todos los meses.

A lo largo de 2013, la desaceleración de la producción de este sector fue evidente, al pasar de crecer un 5.6% en el acumulado en doce meses a enero a un -6.6% en diciembre. Desafortunadamente, hasta septiembre de 2014, la situación no mejoró considerablemente. En efecto, las tasas de crecimiento se mantuvieron negativas hasta julio, alcanzando apenas un crecimiento del 0.43% en agosto y del 0.3% en septiembre, en el acumulado en doce meses.

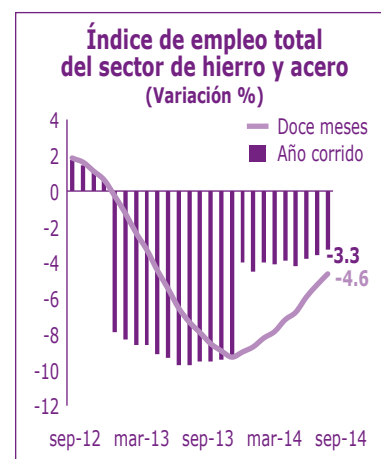
Las ventas del sector presentaron una dinámica muy similar a la de la producción. Al igual que en 2013, en 2014 estas se mantuvieron en el plano negativo. Todos los meses del año registraron crecimientos negativos, aunque un poco “mejores” que los de 2013. Al corte de septiembre de 2014, las ventas se contrajeron un -1.7% en el acumulado en doce meses.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

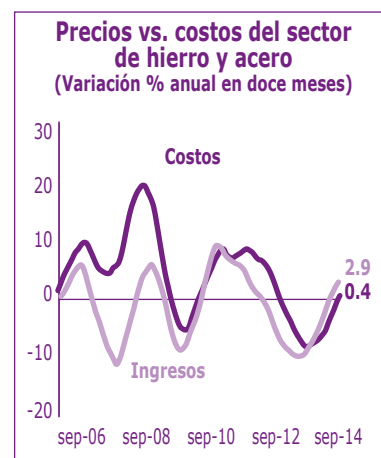
Por su parte, el empleo del sector de hierro y acero se desaceleró fuertemente en lo corrido del año 2013. Al corte de diciembre, este se contrajo alrededor del -9.3% en la variación en doce meses. En 2014, la situación no fue muy diferente. Al corte de septiembre, el empleo cayó un -4.6% en el acumulado en doce meses. Si bien dicha cifra es inferior a las registradas los meses anteriores, aparentemente se mantuvo negativa a lo largo del año.

Precios y costos

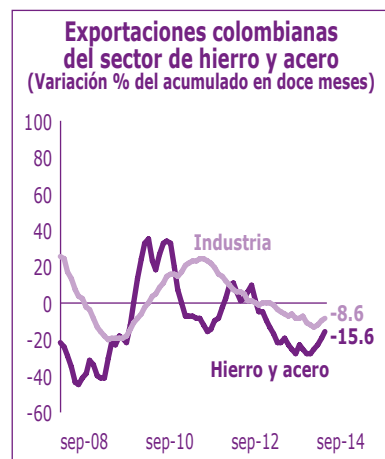
Durante los años 2012 y 2013, la variación en doce meses de los costos superó la de los ingresos, situación poco favorable para los empresarios del sector. Sin embargo, dicha situación se revirtió en 2014. Si bien ambas variables presentaron tasas de crecimiento negativas durante buena parte del año, la caída en los costos fue mayor a la de los ingresos, lo que podría significar una leve mejora para el sector. De hecho, al corte de septiembre de 2014, los ingresos crecieron alrededor de un 3% en el acumulado en doce meses, mientras que en enero de 2014 estos caían a tasas del -6.2%. Por su parte, los costos crecieron a una tasa del 0.4% en septiembre de 2014, variación que resulta poco significativa si se tiene en cuenta la fuerte caída que se vio a lo largo del año, con tasas de crecimiento que alcanzaron el -7.6% a inicios de 2014.

El costo de las materias primas ha tenido una tendencia principalmente decreciente en el último tiempo. A lo largo de todo el año 2013, estos costos cayeron significativamente. En enero apenas caían a una tasa del -1% en el acumulado en doce meses. Sin embargo, en octubre alcanzaron su nivel más bajo en el año, al reducirse un -8.5%, y cerraron 2013 con una caída del -7.8%. En línea con lo anterior, el año 2014 inició con unos costos decrecientes de las materias primas (-7.5% en el acumulado en doce meses a enero), situación que continuó hasta agosto, aunque de manera menos pronunciada. Para dicha fecha, los costos se reducían a una tasa del -0.4% y en septiembre estos tuvieron un crecimiento ligeramente positivo del 0.7%.

Desafortunadamente, la disminución en los costos (totales y de materias primas) no se reflejó en los ingresos durante un largo período. Estos cayeron de forma continua desde julio de 2012 (-0.03% en el acumulado en doce meses) hasta mayo de 2014. Si bien la caída en los ingresos fue aumentando significativamente hasta alcanzar un -9.7% en julio de 2013, a partir de allí su variación (negativa) fue cada vez menor (-1.2% en mayo de 2014). Así, apenas en junio de 2014 los ingresos crecieron levemente a una tasa del 0.1% en el acumulado en doce meses. Afortunadamente, en septiembre la situación ya era un poco mejor y los ingresos crecieron un 3%.



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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

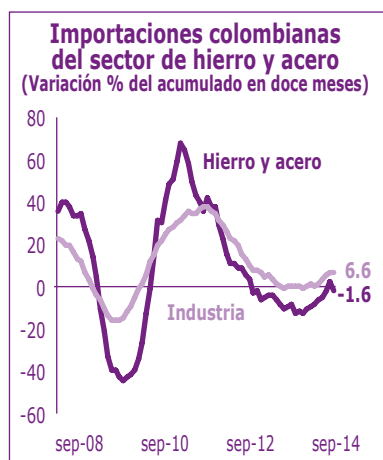
Comercio exterior

El año 2013 arrancó bien para las exportaciones del sector, con un crecimiento del 9.4% en el acumulado en doce meses. No obstante, en los meses siguientes las exportaciones se desaceleraron de forma importante, llegando incluso a caer a tasas del -26% en el acumulado en doce meses al corte de diciembre de 2013. Durante el año 2014, si bien hubo una leve mejora, las tasas de crecimiento continuaron siendo negativas, alcanzando una variación del -15.6% en el acumulado en doce meses a septiembre.

Al igual que en 2013, China fue el principal demandante de hierro y acero, con una participación del 29.2% acumulado en doce meses a septiembre de 2014, significativamente inferior a la de un año atrás, la cual llegó al 37.3%. Por el contrario, la participación de Estados Unidos creció un 15%, ubicándolo como segundo destino más importante de las exportaciones del sector. Países Bajos continuó siendo un mercado representativo, creciendo a tasas del 9.5%.

Durante el año 2013, las importaciones continuaron con la dinámica decreciente que venía desde 2012. Al corte de diciembre de 2013 estas caían a una tasa del -11.32% en el acumulado en doce meses. El año 2014 no tuvo un buen inicio, en enero la caída de las importaciones superó la del mes anterior. En efecto, las importaciones se redujeron un -12.4% en dicho mes. A lo largo del año la reducción fue menos pronunciada, aunque las importaciones continuaron en el plano negativo. Al corte de septiembre de 2014, estas crecieron a una tasa del -1.6% en el acumulado en doce meses.

En cuanto al origen de las importaciones, con información a septiembre de 2014, China recuperó su liderazgo, con una participación del 21.1% del total en el acumulado en doce meses, al superar nuevamente



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de hierro y acero (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)		
País	2013	2014
China	37.3	29.2
Estados Unidos	8.0	15.0
Países Bajos	17.3	9.5
Otros	37.4	46.3
Total	100.0	100.0

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 septiembre)

País	2013	2014
China	16.7	21.1
México	24.9	18.1
Japón	11.1	12.7
Otros	47.3	48.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

a México (18.1%), que había sido el principal origen de importación del sector en 2013. Japón fue otro de los países cuya participación fue importante en las importaciones, alcanzando un 12.7%.

Situación financiera

Durante 2013, la industria del hierro y el acero tuvo significativos avances en sus indicadores de rentabilidad, que habían mostrado un pobre desempeño durante 2012. A excepción del margen operacional, que pasó del 8% en 2012 al 5% en 2013, todos los indicadores mejoraron.

Indicadores financieros - Hierro y acero

Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.0	5.0	8.4
	Margen de utilidad neta (%)	2.3	3.6	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	1.4	4.4	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	2.3	8.3	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.6	1.2	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.0	1.4
	Rotación CxC (días)	39.2	39.1	53.2
	Rotación CxP (días)	40.4	49.1	48.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	12.7	2.0	13.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	40.2	47.8	42.0
	Apalancamiento financiero (%)	18.6	22.4	14.1
	Deuda neta (%)	18.6	22.0	13.8

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

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

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

*No se incluye el sector bajo análisis.

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

El margen de utilidad neta pasó del 2.3% en 2012 al 3.6% en 2013. Este comportamiento creciente también se registró en la rentabilidad del activo, alcanzando un crecimiento del 4.4% en 2013 frente al 1.4% del año anterior. Igualmente, la rentabilidad del patrimonio creció de manera muy significativa, al pasar del 2.3% en 2012 al 8.3% en 2013. A pesar de los incrementos que se dieron, los indicadores de rentabilidad del sector se situaron en niveles inferiores a los del promedio de la industria, con excepción de la rentabilidad del patrimonio.

Por el lado de los indicadores de eficiencia, los ingresos operacionales como proporción de los activos se duplicaron. En 2013, estos fueron de 1.2 veces (vs. 0.6 de 2012). En cambio, los ingresos como proporción del costo de ventas se mantuvieron estables en 1.3 veces.

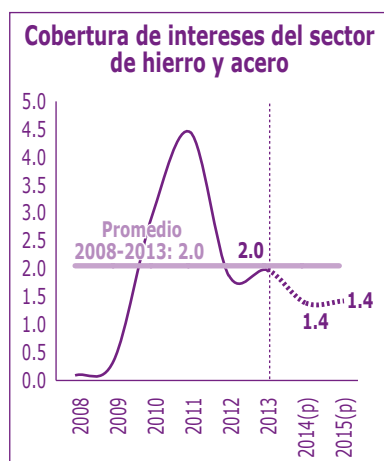
Por su parte, los indicadores de liquidez mostraron resultados mixtos. La razón corriente continuó en descenso y pasó de 1.5 veces en 2012 a 1 en 2013. Entre tanto, la rotación de cuentas por cobrar se mantuvo prácticamente inalterada en 39.1 días. En contraste, la rotación de cuentas por pagar aumentó significativamente, pasando de 40.4 días en 2012 a 49.1 en 2013. Adicionalmente, el capital de trabajo como proporción de los activos disminuyó de manera importante, al caer más de 10 puntos porcentuales, llegando apenas a un 2% en 2013.

Por último, todos los indicadores de endeudamiento se incrementaron entre 2012 y 2013. La razón de endeudamiento pasó del 40.2% al 47.8%, siendo así el indicador que presentó el mayor crecimiento. El apalancamiento financiero y la deuda neta también crecieron. El primero pasó del 18.6% en 2012 al 22.4% en 2013. El segundo alcanzó el 22%, ubicándose 3.4 puntos porcentuales por encima del dato del año anterior. Vale la pena resaltar que los tres indicadores se ubicaron por encima de las cifras reportadas por el promedio de la industria.

Análisis de riesgo financiero

Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes con los recursos disponibles. Cuando el indicador es superior a 1, el sector tiene los recursos suficientes para cubrir a cabalidad los costos de su endeudamiento. Si, por 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.

El indicador de cobertura del sector de hierro y acero señala que durante 2008-2013 las empresas del sector pudieron cubrir sus costos de endeudamiento con sus utilidades operacionales, al alcanzar un

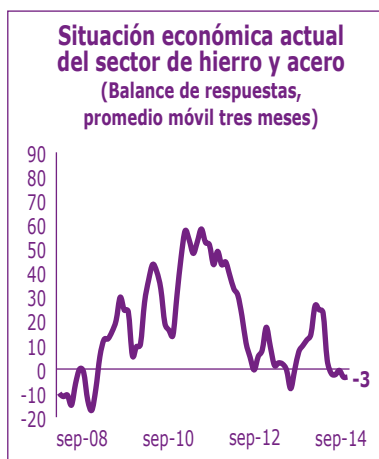


(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

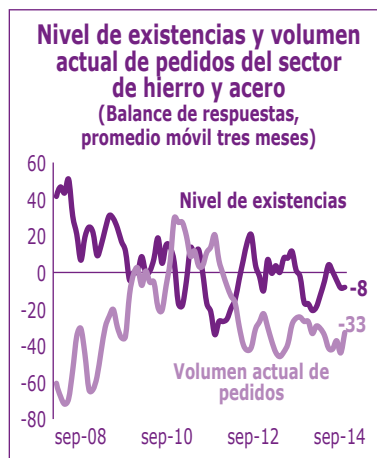
valor promedio de 1.95 durante ese período. Sin embargo, hay que resaltar que el comportamiento durante dicho período no fue siempre bueno. En 2008 y 2009, debido a una reducción en la demanda por hierro y acero, el indicador de cobertura fue bastante bajo, en ambos casos inferior a 1. Para 2008, este fue apenas de 0.08, y para 2009, de 0.35. Esto implica que los ingresos de las empresas del sector no fueron suficientes para cubrir su deuda, lo cual, sin duda, implica altos riesgos crediticios. Afortunadamente, desde 2010 el indicador se recuperó, alcanzando un valor de 2.95 en dicho año y de 4.44 en 2011. Aunque en 2012 y 2013 el indicador disminuyó, se mantuvo con buenos valores superiores a 1, de 1.87 y 1.98, respectivamente. Para los años 2014 y 2015, Anif estima que el indicador de cobertura permanecerá mayor a 1, aunque mantendrá su senda decreciente, pues se esperan cifras de 1.39 y 1.42, respectivamente.

Opinión de los empresarios

Durante el año 2013, hasta julio, se observaba una clara disminución en el balance de respuestas sobre la situación económica actual de los empresarios del sector. Después de un muy buen inicio de año, con un balance de respuestas de 17 (promedio móvil de tres meses), en julio este había caído hasta llegar a -8. No obstante, la situación parece haber mejorado y el año cerró con un balance de respuestas de 14. En línea con el fin del año 2013, el año 2014 tuvo un gran inicio para los empresarios del sector. Durante los primeros tres meses, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas se ubicó siempre por encima de 20. Lamentablemente, dicha situación no duró mucho y decreció de manera importante desde abril hasta septiembre de 2014, mes en el cual llegó a -3.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Entre tanto, los resultados respecto al volumen de pedidos siguen siendo desfavorables, situación que se observa desde 2012. En efecto, los años 2012 y 2013 cerraron con un balance de respuestas de -27 (promedio móvil de tres meses). Lamentablemente, dicho comportamiento no mejoró a lo largo de 2014. En enero, el balance descendió hasta -33 y, pese a que empeoró en algunos meses del año, al corte de septiembre de 2014 el balance de respuestas también se ubicó en -33. Lo anterior refleja que los empresarios del sector han percibido una reducción en el volumen de los pedidos que reciben desde hace un par de años.

En cuanto al nivel de existencias, estas han exhibido un comportamiento volátil. Durante el año 2013, el balance de respuestas a esta pregunta se ubicó principalmente en el plano positivo, exceptuando el primero y los últimos tres meses del año. Así, al corte de diciembre de 2013, el balance de respuestas fue de -17 (promedio móvil de tres meses). Dicho comportamiento inestable se mantuvo durante el año 2014, pero esta vez predominaron los balances de respuesta negativos. El año inició con un balance de respuestas de -21 que, por fortuna, mejoró ligeramente y, al corte de septiembre, se ubicó en -8.

Perspectivas

Durante el año 2014, el sector de hierro y acero no registró grandes mejoras en sus indicadores de producción y ventas con respecto a 2013, año a lo largo del cual la desaceleración fue evidente. En efecto, la producción creció apenas un 0.3% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Igualmente, las ventas se mantuvieron en terreno negativo y en septiembre se contraían a una tasa del -1.7%.

A pesar del pobre desempeño de este sector durante 2014, la situación podría mejorar en 2015 gracias a una serie de factores que estimularían el crecimiento de este.

Desde finales del año pasado, el gobierno y la Asociación Nacional de Empresarios de Colombia (Andi) iniciaron una campaña que pretende fomentar el uso del acero en la construcción. Además de reducir significativamente el tiempo que tarda la realización de la obra, la incorporación de este material en la construcción de viviendas presenta muchas bondades como la salubridad y la sismorresistencia. Vale la pena aclarar que esta forma de construcción de vivienda sería una arquitectura complementaria a la tradicional, y de ninguna manera una competencia. Entonces, si los constructores deciden implementar esta política de transformación productiva que están impulsando el gobierno y el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo, el sector de hierro y acero debería verse beneficiado.

Adicionalmente, este año arrancaría la construcción de una nueva planta siderúrgica en el país, que se ubicaría en la ciudad de Barranquilla. Dicha planta la realizarían en conjunto el grupo mexicano Deacero y la

organización tolimense G&J. La inversión total estimada para el proyecto sería de unos US\$250 millones. Así, el grupo empresarial tolimense dejaría de ser importador y comercializador de acero y se convertiría en una siderúrgica capaz de abastecer alrededor del 25% de la demanda del producto en Colombia. Se espera que con una extensión de 35 hectáreas, la siderúrgica produzca 500.000 toneladas de acero líquido al año. Además, durante la fase de construcción, se generarían aproximadamente 1.500 empleos. Sin duda, este es un hecho importante para el sector y la industria colombiana.

Ahora, como es bien sabido, el desempeño del sector de hierro y acero depende en gran medida del de construcción. Este último ha tenido un muy buen comportamiento recientemente. En efecto, se expandió a una tasa del 12.6% en el tercer trimestre de 2014 (cifra muy superior al 7.4% esperado). Si bien este buen desempeño no se ha visto materializado en el sector de hierro y acero durante 2014, se esperaría que el impacto positivo de la construcción sobre el sector sí se dé en 2015.

Por un lado, el componente de edificaciones tuvo una dinámica sorprendentemente positiva, al crecer a una tasa del 14.1% (vs. 2.5% esperado). Dicho comportamiento puede explicarse por el buen crecimiento que han registrado las oficinas y, aparentemente, viene un buen ciclo que podría favorecer a las ferreterías. Sin embargo, hay que tener en cuenta que dicha fuerte expansión no es sostenible, luego la demanda podría caer en el futuro, hacia 2016 probablemente.

Igualmente, las políticas que viene promoviendo el gobierno para impulsar la construcción, como los subsidios a la tasa de interés para vivienda VIS, el programa de Vivienda de Interés Prioritario para Ahorradores (VIPA) y las viviendas gratis, han contribuido al dinamismo de este sector y, por ende, podrían impactar al sector de hierro y acero. No obstante, hay que tener en cuenta que la construcción en áreas residenciales ha venido cayendo, lo cual podría tener un impacto negativo sobre la demanda de acero en el mediano plazo.

Por otro lado, el componente de obras civiles también se expandió a una muy buena tasa (11.1%) durante el tercer trimestre de 2014, lo cual favorece igualmente al sector de hierro y acero. En este frente, las perspectivas lucen favorables, apalancadas en las obras de infraestructura vial, tales como los programas de corredores prioritarios de prosperidad y las inversiones en ampliación de puertos y algunos aeropuertos. Asimismo, los proyectos de cuarta generación de concesiones (4G) tendrían un efecto positivo, aunque más hacia finales de 2015 y en 2016.

En contraste, la Asociación Latinoamericana de Acero (Alacero) considera que la situación del mercado del acero en América Latina no es la mejor. Esto se debe principalmente a la sobrecapacidad instalada de acero a nivel mundial, que alcanza los 570 millones de toneladas. En consecuen-

cia, esto ha fomentado las exportaciones de acero que, además, llegan a Colombia a precios muy bajos debido al subsidio que recibe el acero en los países de origen. Así, el margen de ganancia de los industriales del sector se ha visto reducido, lo cual afecta la rentabilidad y sostenibilidad económica de la industria.

De acuerdo con lo anterior, Anif estima que las ventas industriales de este sector crecerán un 2.9% en 2015 (vs. -0.4% en 2014) y la producción industrial un 2.1% (vs. -0.4% en el año anterior). Sin duda, esto representa una mejora en la situación del sector, apalancada en las buenas condiciones que lo rodean (antes comentadas) en Colombia y que favorecerían su desempeño.



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.

Desde mediados del año 2007 hasta septiembre de 2009 el indicador de estado mostró una clara tendencia decreciente, alcanzando un valor de -1.9 en dicho mes. Luego mostró cierta mejoría, a pesar de que su comportamiento fue más bien inestable hasta mediados de 2012, donde el máximo valor que alcanzó fue de 0.3 en julio de ese año. A partir de ese momento, el indicador de estado retomó su senda decreciente, hasta llegar a -2.6 en septiembre de 2014.

Productos metálicos

- Durante el año 2014 se registró una desaceleración en la producción del sector, con crecimientos del -0.7% al corte de septiembre.
- En cuanto al empleo, su trayectoria durante 2013 mostró un desempeño positivo. Sin embargo, en el año 2014 el sector retomó su tendencia descendente. Fue así como, al corte de septiembre, el empleo se contrajo a tasas del -2.0%.
- Los costos de las empresas de productos metálicos registraron una tendencia creciente durante 2014. Así, al corte de septiembre de ese año, estos aumentaron a una tasa del 4.0% anual.
- Tanto las importaciones como las exportaciones del sector registraron un crecimiento consolidado durante el año 2014. Estas obtuvieron tasas de crecimiento del 9.8% y el 14.7% respectivamente, al corte de septiembre.

Coyuntura · Sector de productos metálicos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	147.4	-0.7	3.4	1.0
Ventas	132.3	0.0	3.0	0.9
Empleo	106.7	-2.0	1.7	-3.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	154.8	0.5	0.0	-0.1
Remuneración real	106.7	-2.0	1.7	-3.2
Costo materia prima	218.5	4.8	-8.4	4.3
Costos totales	197.4	4.0	-7.4	3.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.159.5	9.8	-4.9	16.8
Exportaciones	346.9	14.7	-1.7	14.4
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	33	33	28	20
Nivel de existencias	24	24	-5	10
Volumen actual de pedidos	19	19	32	-15
Situación económica próximos seis meses	25	25	26	20

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos elaborados de metal, excluyendo maquinaria y equipo.

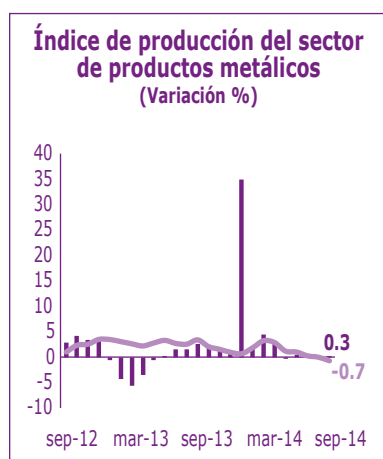
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

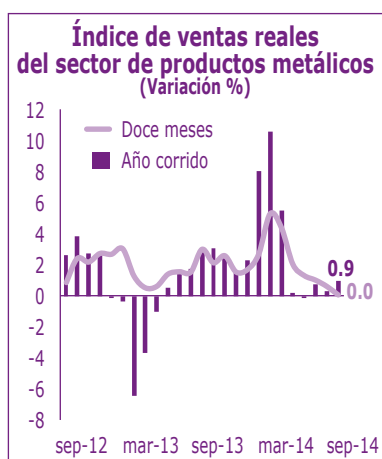
La producción de este sector se centra en artículos metálicos elaborados y en maquinaria no eléctrica. Los primeros son el resultado de cambios en la forma y/o volumen de los metales, generados por un proceso de deformación mecánica, el cual generalmente se da en frío. El segundo grupo se dedica a la construcción de máquinas no eléctricas para usos industriales a través del ensamble de piezas en su gran mayoría metálicas.

Durante el año 2011, la producción del sector registró una clara desaceleración que se agudizó en el primer semestre del año 2012, cuando la industria decreció a ritmos del -0.2% en el acumulado en doce meses a junio. No obstante, para la segunda mitad del año la producción volvió a terreno positivo, para crecer al cierre de 2012 a una tasa del 3.5% anual. Este buen comportamiento continuó a lo largo del año 2013, donde se observaron tasas relativamente estables. Sin embargo, para el cierre de 2013 y durante 2014, la producción se desaceleró de nuevo, registrando un decrecimiento del -0.7% anual al corte de septiembre de 2014.

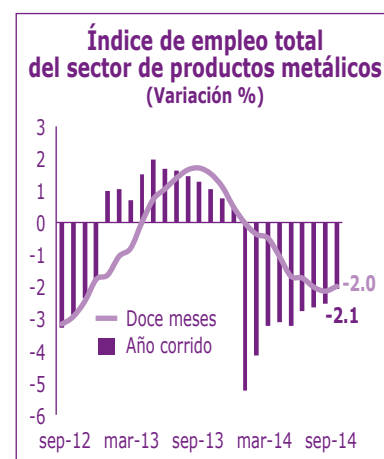
Por el lado de las ventas, la situación fue similar a la de la producción. Hacia el segundo semestre del año 2011, los crecimientos fueron de menor magnitud. Esta dinámica de descenso continuó durante los primeros meses del año 2012, donde la mayor caída fue del -1.4% anual en el mes de marzo. Posteriormente, las ventas comenzaron a dar débiles señales de recuperación, creciendo a una tasa del 2.7% anual en doce meses al cierre de 2012. Para el año 2013, el comportamiento de las ventas fue relativamente volátil, tendiendo a una recuperación hacia el final de 2013 e inicios de 2014. Sin embargo, luego de alcanzar un pico del 5.3% anual en marzo de 2014, dicha dinámica se reversó, registrando una marcada desaceleración que concluyó con una tasa del 0% al corte de septiembre de 2014.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

En cuanto al empleo, su trayectoria durante 2011 y 2012 mostró un desempeño descendente, iniciando con una tasa del 2.9% anual a junio de 2011, para caer a variaciones del -3.2% anual al corte de septiembre de 2012. Posteriormente se registraron señales de recuperación, las cuales continuaron a lo largo del año 2013. Sin embargo, para el año 2014 dichas señales desaparecieron y las variaciones regresaron al plano negativo. De manera que, a septiembre de 2014, el empleo se contrajo a una tasa del -2.0%.

Precios y costos

Tras experimentar una tendencia descendente desde inicios de 2012 y durante todo el año 2013, los costos de las empresas de productos metálicos registraron una leve recuperación durante 2014. En efecto, al inicio del año los costos de las materias primas del sector decrecían un -3.9% en el acumulado en doce meses. Ello como consecuencia del declive experimentado por el sector de la construcción en China. No obstante, al corte de septiembre crecieron al 4.0% anual

Por su parte, los ingresos del sector se mantuvieron estables, exhibiendo una ligera tendencia a la recuperación. Así, la variación en doce meses de dicho rubro pasó del 0.0% registrado en septiembre de 2013 a un 0.5% para el mismo período de 2014. Ello resulta positivo frente a la dinámica de desaceleración que venía presentando desde el año 2012. Sin embargo, las tasas continúan gravitando alrededor de cero, como viene ocurriendo desde mediados de 2010.

Comercio exterior

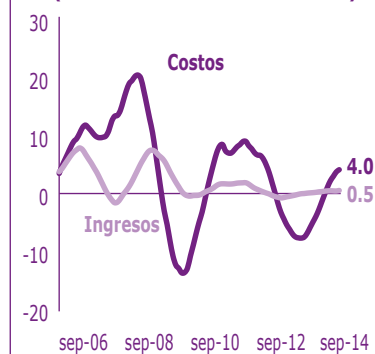
Durante el año 2014 las exportaciones de productos metálicos registraron una fuerte recuperación, regresando al plano positivo luego de las contracciones experimentadas en el año 2013. En efecto, a enero de 2014 las exportaciones crecieron un 1.0% en el acumulado en doce meses, mientras que ocho meses después, al corte de septiembre, lo hicieron al 14.7%, la variación más alta obtenida desde el año 2009.

Principales destinos de exportación del sector de productos metálicos
(% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)

País	2013	2014
Estados Unidos	18.7	26.1
Venezuela	12.3	17.1
Ecuador	14.7	12.4
Otros	54.35	44.36
Total	100.0	100.0

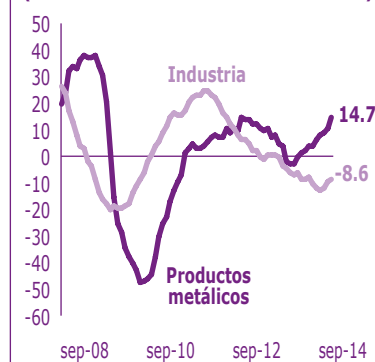
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Precios vs. costos del sector de productos metálicos
(Variación % anual en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de productos metálicos
(Variación % del acumulado en doce meses)



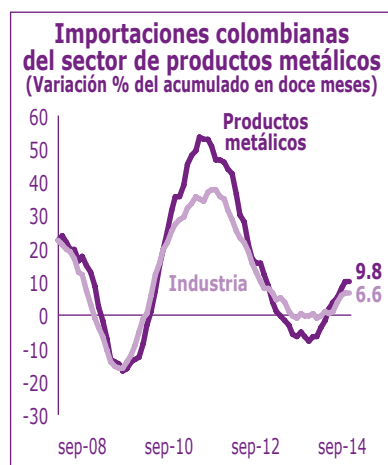
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de productos metálicos (% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)

País	2013	2014
China	32.0	32.4
Estados Unidos	21.8	20.4
Brasil	5.9	5.6
Otros	40.2	41.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los destinos de exportaciones del sector se concentraron principalmente en Estados Unidos, donde se vendió un 26.1% del total exportado, 7.5pp más que lo registrado el año anterior (18.7%). En segundo lugar se ubicó Venezuela, con un 17.1% (+4.9pp frente a 2013), seguido de Ecuador, con un 12.4% (-2.4pp frente a 2013).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Por su parte, las importaciones del sector exhibieron una clara recuperación frente a la tendencia decreciente que venían presentando desde finales de 2011. En efecto, al corte de enero de 2014, las importaciones del sector decrecían al -6.6%, la mayor contracción registrada desde el año 2010. Mientras que, a septiembre de 2014, dicha variación había pasado al plano positivo, tomando una tasa del 9.8% anual acumulado en doce meses. Cabe señalar que los resultados del sector presentaron una tendencia similar a lo ocurrido con el total de la industria, aunque con una mejoría más marcada.

Por último, cabe mencionar que China continuó siendo el principal país origen de las importaciones de productos metálicos, con una participación del 32.4% del total al corte de septiembre de 2014 (+0.4pp respecto al mismo período de 2013). Por su parte, Estados Unidos mantuvo el segundo lugar, pese a haber perdido -1.4pp en su participación al caer del 21.8% registrado en 2013 a un 20.4% en 2014.

Situación financiera

Entre 2012 y 2013, el sector de productos metálicos presentó una leve mejoría en sus indicadores de rentabilidad. En efecto, las empresas del sector registraron un margen operacional del 5.6% en 2013 frente al 5.3% de un año atrás. Mientras que la rentabilidad del patrimonio pasó del 5.1% en 2012 a un 5.3% al cierre de 2013, y la rentabilidad del activo se mantuvo estable en un 2.7%. Por su parte, el margen de utilidad neta cayó -0.3pp al 2.5% para el año 2013, lo que representó la única señal negativa del sector en lo que concierne a la rentabilidad. Sin embargo, cabe resaltar que dichos indicadores continúan ubicándose muy por debajo de los obtenidos por el total de la industria.

Indicadores financieros - Productos metálicos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	5.3	5.6	8.4
	Margen de utilidad neta (%)	2.8	2.5	5.5
	Rentabilidad del activo (%)	2.7	2.7	4.9
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.1	5.3	8.4
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	62.2	59.6	51.9
	Rotación CxP (días)	42.0	42.4	49.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	18.1	14.1	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	46.2	49.0	41.9
	Apalancamiento financiero (%)	22.7	22.1	14.0
	Deuda neta (%)	22.2	21.8	13.7

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 327 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

En lo que concierne a la eficiencia, los indicadores correspondientes se mantuvieron relativamente estables. Así, los ingresos operacionales sobre el total del activo aumentaron en 0.1 veces a 1.1 veces al corte de 2013, mientras que los ingresos sobre el costo de ventas continuaron siendo 1.3 veces. Por su parte, los indicadores de liquidez mostraron un comportamiento mixto. En efecto, la razón corriente pasó de ser 1.5 veces en 2012 a 1.4 veces en 2013, mientras que el capital de trabajo por activo cayó en -4pp al 14.1%, ubicándose levemente por encima del promedio industrial. Entre tanto, por el lado positivo, la rotación de cuentas por cobrar bajó de 62.2 días en 2012 a 59.6 en 2013, y la rotación de cuentas por pagar subió levemente de 42 días a 42.4 días.

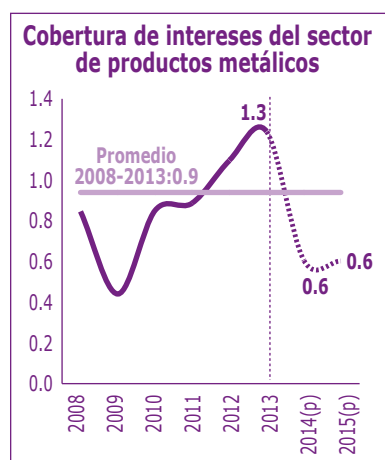
Finalmente, en lo que respecta al endeudamiento, la deuda neta cayó del 22.2% registrado en 2012 a un 21.8% para 2013, muy por encima del promedio de la industria. Entre tanto, el apalancamiento financiero disminuyó en -0.6pp al 22.1% en 2013, mientras que la razón de endeudamiento aumentó en 2.8pp al 49%, ubicándose por encima de lo registrado por el total de la industria.

Análisis de riesgo financiero

Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses.

Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes con los recursos disponibles. Cuando el indicador es superior a 1, el sector tiene los recursos suficientes para cubrir a cabalidad los costos de su endeudamiento. Si, por 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.

Durante el año 2013, las empresas del sector continuaron registrando un indicador de cobertura por encima de la unidad, esta vez tomando un valor de 1.26 frente al 1.1 del año anterior. Ello implica que, por dos años consecutivos, las industrias de productos metálicos contaron con los recursos suficientes para hacer frente a sus obligaciones financieras. Pese a ello, las proyecciones respecto a los años 2014 y 2015 estiman que el indicador volverá a ubicarse por debajo de la unidad, tomando valores de 0.61 y 0.60 respectivamente.



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

Opinión de los empresarios

El pesimismo de los empresarios del sector de productos metálicos aumentó en los primeros meses de 2014, alcanzando un balance de respuestas (positivas menos negativas) tope de 44 promedio en tres meses al corte de mayo. Posteriormente, el balance cayó de nuevo, regresando a los niveles registrados durante el mismo período del año 2013 (27 en el promedio en tres meses a septiembre).

En cuanto al volumen de pedidos, la percepción de los empresarios continuó ubicándose en el plano negativo. Sin embargo, se observaron cifras muy favorables respecto a lo obtenido el año anterior. En efecto, el balance de respuestas promedio en tres meses pasó del -31 registrado a septiembre de 2013 al -10 durante el mismo período de 2014, lo cual representó el balance más alto obtenido por el sector desde inicios de 2012 (-8 a febrero). Lo anterior significa que, en promedio, el número de empresarios cuyo volumen de pedidos aumentó en el período julio-septiembre de 2014 fue del 16%, frente a un 25% que respondió lo contrario y un 59% que no presentó cambios.

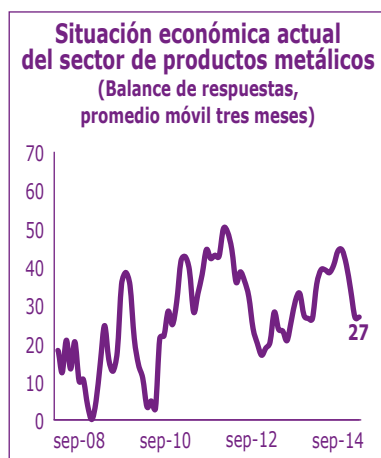
Por su parte, las opiniones empresariales sobre el nivel de existencias no fueron positivas. Luego de entrar al plano negativo a finales de 2013, el balance de respuestas mostró una tendencia positiva en lo corrido de 2014, registrando un promedio en tres meses de 19 al corte de septiembre, muy por encima del 6 obtenido un año atrás. Ello indicó que al 24% de los empresarios encuestados se le incrementaron los inventarios, mientras que el 4% respondió que estos habían disminuido y el 72% que permanecieron constantes.

Perspectivas

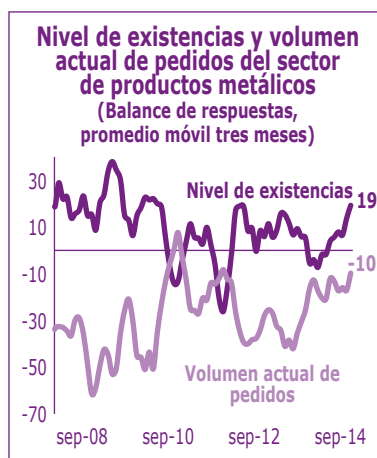
Hoy en día, el sector siderúrgico y de metalmecánicos representa aproximadamente el 7.0% del PIB industrial, donde su importancia radica en el abastecimiento y cubrimiento de la demanda de bienes y servicios pertenecientes a los sectores minero/petrolero, energético y de infraestructura. Según cálculos de Camacol, el 35% de la remuneración total de los asalariados del país se genera en los 27 sectores del sector de la construcción, entre los que se encuentran la industria metalúrgica, los minerales no metálicos, la industria petroquímica, el suministro de maquinaria y los bienes manufacturados de madera, etc.

Las oportunidades y el potencial del sector de productos metálicos son diversos. El sector tiene altas tasas de apertura exportadora que permiten a las empresas llegar fácilmente a nuevos mercados. Existe un alto conocimiento tecnológico, mano de obra calificada, buena capacidad instalada por los aumentos en las inversiones en infraestructura, y la posibilidad de fabricar lotes más pequeños que otros productores extranjeros y hacer entregas de menor valor.

Una muestra de lo anterior son los buenos resultados obtenidos en términos de exportación durante el año 2014. Estos parecen ser la consecuencia rezagada de los distintos TLCs firmados por el gobierno, en especial con Estados Unidos y la Unión Europea, cuyos efectos continúan creciendo. Respecto a la perspectiva futura, se espera la adición de los tratados con Corea del Sur y Costa Rica en la lista de las relaciones comerciales que afectan al sector. Aquí hay que aclarar que el primero representa un riesgo inminente frente a la fuerte competencia que los productos coreanos podrían traer al mercado nacional.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Ahora, si bien la presencia del TLC con Corea del Sur desdibuja levemente las perspectivas comerciales del sector, el mercado externo ofrece otras expectativas que podrían ser favorables para los productos metálicos. Al cierre de 2014, los precios internacionales del hierro y acero, principales materias primas del sector de productos metálicos, venían cayendo a ritmos importantes. Para el año 2015, se espera que la sobreoferta continúe, lo que implica malas perspectivas para el sector de hierro y acero, pero buenas proyecciones para los productos metálicos en cuanto a la posible reducción de sus costos.

Por el lado del mercado nacional, el sector de productos metálicos enfrenta unas expectativas poco favorables. En efecto, luego del desplome de los precios del petróleo durante la segunda mitad de 2014 y la estabilización de estos por debajo de los US\$60/barril al inicio de 2015, los productos metálicos como conexos del sector petrolero podrían enfrentar ciertas dificultades frente al debilitamiento de dicho sector. Adicionalmente, el sector de la construcción también da muestras de un posible debilitamiento para el año 2015, con proyecciones descendentes del 12.1% en 2014 y el 7.9% en 2015, según cálculos de Anif.

En medio de este contexto, resulta importante el esfuerzo realizado por el Programa de Transformación Productiva (PTP), que continúa con la labor de impulsar el desarrollo industrial del sector. Ello, guiándose por el estudio conjunto realizado al sector de siderurgia, metalmecánica y astillero en el año 2013. Dicho análisis realizado por el gobierno, en compañía de la firma española IDOM, concluyó que los principales retos a enfrentar por parte del sector eran: i) formación de capital humano más capacitado y productivo; ii) fortalecimiento y promoción del sector; y iii) mejoras en el marco normativo y de regulación, entre otros.

Dicho estudio encontró oportunidades para el sector en: i) la creación de nuevos productos; ii) la incursión por medio de productos especializados a nuevas cadenas de producción; iii) la mayor participación del sector en los grandes proyectos nacionales; y iv) la mayor presencia y entrada a nuevos mercados, en especial los latinoamericanos. Cabe resaltar el trabajo realizado en lo que respecta a la última mención, en especial el ya comentado TLC con Costa Rica y el posible tratado con la Alianza del Pacífico.

Adicionalmente, el estudio había identificado una lista de problemas externos importantes que afectaban al sector en ese entonces. Específicamente, el alto costo energético, el elevado costo de transporte y la revaluación de la tasa de cambio. Al respecto, cabe resaltar que, con la reciente devaluación del peso y los continuos esfuerzos en cuanto a la disminución de los costos de transporte, dichas problemáticas podrían estar desapareciendo en el mediano plazo. Lo que implica nuevas expectativas favorables para el sector. Así, la producción del sector habría cerrado con

variaciones en doce meses del -0.5% a diciembre de 2014, iniciando la recuperación frente al -0.7% del mes de septiembre, y marcaría tasas del 3.7% para el año 2015. Por su lado, las ventas habrían cerrado con una expansión del 0.7% a diciembre de 2014, frente al 0% del mes de septiembre, y crecerían a niveles del 4.3% al cierre de 2015.

Indicador de estado

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

En el año 2013 el indicador de estado presentó un comportamiento volátil, pero con tendencia al alza, registrando el indicador más bajo en marzo (0.8) y el más alto en octubre (1.3). Por su parte, el año 2014 tuvo un comportamiento un poco más estable, iniciando con el valor más bajo (1.2 en enero) y alcanzando el tope máximo al cierre del primer trimestre (1.4 en marzo). Los trimestres restantes registraron variaciones aún más leves, cerrando a septiembre con un indicador de 1.4, levemente superior al 1.2 de un año atrás.



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

Maquinaria y equipo

- La producción del sector de maquinaria y equipo aumentó un 0.2% en el acumulado en doce meses al corte de septiembre de 2014, lo que refleja una desaceleración frente al mismo mes de 2013, cuando se presentó una variación del 8.6%.
- Las ventas mostraron un decrecimiento del -2.8% en su acumulado en doce meses a septiembre de 2014, mientras que dicha contracción en la variación del año corrido fue del -1.4%.
- Las importaciones del sector cayeron un -2% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, al igual que las exportaciones que alcanzaron una variación del -0.4%. La balanza comercial sigue siendo notoriamente negativa, ya que el valor de las importaciones supera en más de 17 veces el de las exportaciones.
- Los márgenes de rentabilidad en el sector fueron levemente negativos, pues los costos se expandieron un 1.9%, mientras que los ingresos crecieron a una tasa ligeramente menor del 1.5%.

Coyuntura · Sector de maquinaria y equipo				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Maquinaria de uso general				
Producción	172.7	-3.5	3.6	-5.5
Ventas	176.0	-0.2	0.6	-5.4
Empleo	91.6	1.9	4.4	-7.0
Maquinaria de uso especial				
Producción	114.3	-6.0	-3.6	-6.3
Ventas	108.2	-12.2	0.1	-9.4
Empleo	94.2	-7.0	-5.7	-0.3
Precios y costos 1/				
Precios al productor				
Maquinaria de uso general	93.6	1.5	0.1	0.3
Maquinaria de uso especial	99.9	2.9	0.2	1.0
Remuneración real				
Maquinaria de uso general	91.6	1.9	4.4	-7.0
Maquinaria de uso especial	94.2	-7.0	-5.7	-0.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	7.824.6	-2.0	-0.2	5.4
Exportaciones	454.4	-0.4	13.1	16.6
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	42	35	17	38
Nivel de existencias	0	0	14	16
Volumen actual de pedidos	-26	-27	-37	-37
Situación económica próximos seis meses	44	32	16	19

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014. 3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas.
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

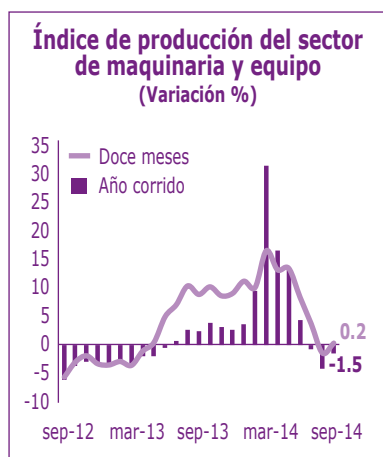
Producción, ventas y empleo

La producción del sector de maquinaria y equipo creció a una tasa del 0.2% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, lo que refleja una desaceleración en la actividad económica en comparación con los registros del mismo mes de 2013 (8.6%). En contraste, la variación de la producción a lo largo del año corrido fue negativa, pues presentó un decrecimiento del -1.5%. También se observa una situación desfavorable frente a septiembre de 2013, cuando se presentó un crecimiento del 2.3%.

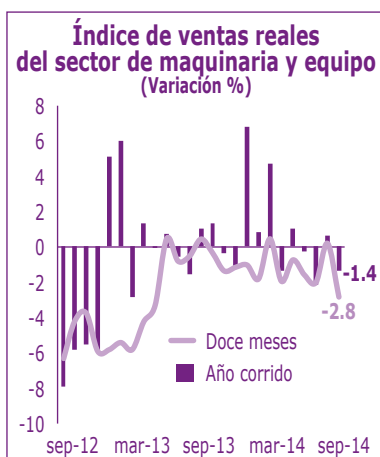
Es importante aclarar que el sector de maquinaria y equipo, al incluir productos como motores de combustión interna, turbinas de vapor, motores y máquinas, balanzas, filtros y equipo industrial, entre otros, ve determinado su nivel de producción por el comportamiento que tengan otros sectores y la economía en general. Esto, en la medida en que esta clase de productos son bienes intermedios, los cuales en la mayoría de los casos son utilizados para la producción de otros bienes y servicios.

En este sentido, el hecho de que la industria no termine por mostrar una dinámica de recuperación considerable, exhibiendo crecimientos inferiores al 2% en materia de producción (1.6%) y ventas (1.3%) en lo corrido del año al corte de septiembre de 2014, es una condición que explica en gran medida la desaceleración económica que ha enfrentado el sector de maquinaria y equipo durante el último año.

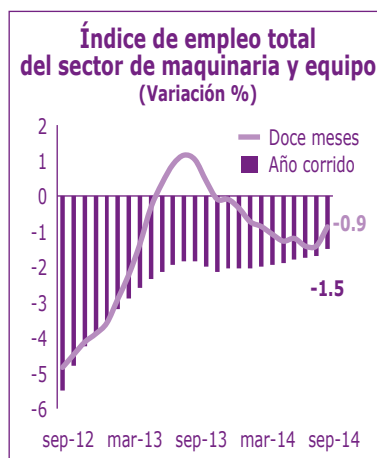
Entre tanto, las ventas mostraron una leve contracción. Esto se refleja en un decrecimiento del -2.8% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Asimismo, para el año corrido se dio un decrecimiento del -1.4% al corte de septiembre de 2014, dando indicios de que esta tendencia negativa comenzó en el último trimestre de 2013. Así, la desaceleración en la producción coincidió con una contracción en el nivel de ventas del sector.



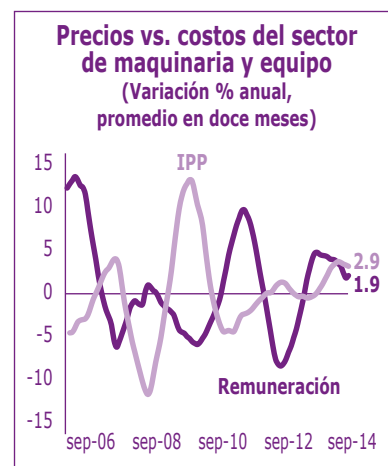
Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



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

El empleo mostró un comportamiento similar a lo sucedido con la producción y las ventas. De hecho, se presentó un decrecimiento del -0.9% en el acumulado en doce meses al corte de septiembre de 2014. A su vez, este cayó un -1.5% en el año corrido para el mismo período. No obstante, en esta última variable se destaca un leve repunte respecto a lo observado al cierre de 2013, cuando la variación del año corrido llegó al -2%.

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.

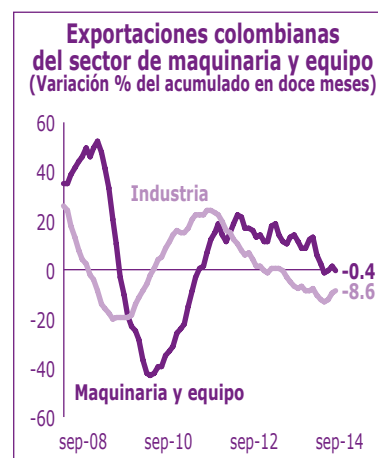
Los costos laborales del sector de maquinaria y equipo han presentado una desaceleración en el último año, pues pasaron de incrementarse en un 4.4% en septiembre de 2013 a expandirse a un 1.9% en el mismo mes de 2014. Esto representa un alivio para los empresarios del sector, quienes enfrentan una reducción de sus costos operativos.

Lo anterior coincidió con un incremento en los ingresos, los cuales se expandieron en un 2.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Dicho incremento ofrece un margen de ganancia positivo para el sector si se contrasta el crecimiento de los ingresos con el de los costos durante el último año, donde los primeros crecieron en 1pp más.

Comercio exterior

El sector de maquinaria y equipo se ha caracterizado por mantener históricamente una balanza comercial negativa. En efecto, el valor de las importaciones supera en más de 17 veces el valor de las exportaciones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Sumado a esto, las exportaciones no tuvieron una coyuntura favorable, presentando una contracción del -0.4% frente al acumulado en doce meses del año anterior, ascendiendo a US\$454.4 millones en septiembre de 2014. Esta variación fue notoriamente inferior a la alcanzada en el mismo mes del año anterior, cuando se registró un crecimiento del 13.1%.

Los destinos de las exportaciones del sector de maquinaria y equipo son Ecuador, Estados Unidos y Venezuela, que concentran cerca del 45% de las ventas externas. Cabe destacar que Ecuador presentó un leve re-



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de maquinaria y equipo (% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)

País	2013	2014
Ecuador	18.8	20.5
Estados Unidos	15.7	13.9
Venezuela	14.4	10.8
Otros	51.2	54.8
Total	100.0	100.0

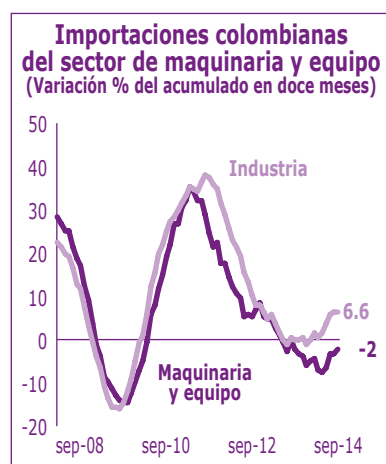
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

punte en su participación en las exportaciones de 1.7pp (quedando en un 20.5%). En contraste, la proporción de Estados Unidos se redujo (13.9% en septiembre de 2014 frente al 15.7% de un año atrás), al igual que la de Venezuela que cayó en 3.6pp (alcanzando un 10.8%).

En lo que corresponde a los productos que tienen mayor participación en las exportaciones del sector aparecen refrigeradores, congeladores, máquinas y aparatos para producción de frío, con una cuota de mercado del 18.2%. Les siguen bombas para distribución de carburantes y lubricantes, con un 14.6% de la participación.

Ahora, similar a lo observado en el decrecimiento de las exportaciones, las importaciones de maquinaria y equipo presentaron una contracción del -2% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, dato inferior en 1.8 puntos porcentuales al registrado en el mismo mes del año 2013.

Analizando el origen de las importaciones, se encuentra que Estados Unidos y China concentran alrededor del 53% de las importaciones de



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 septiembre)		
País	2013	2014
China	25.9	29.5
Estados Unidos	26.7	23.4
México	5.7	6.4
Otros	41.7	40.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Colombia, seguidas por México con un 6.3%. A septiembre de 2014, la participación de China en el total de importaciones creció en 3.6pp (alcanzado el 29.5% del total). En contraste, las de Estados Unidos se vieron reducidas en 3.3pp (representando un 23.4%). A pesar del establecimiento del Tratado de Libre Comercio entre Colombia y Estados Unidos desde mediados de 2012, las importaciones chinas en este sector continuaron ganando relevancia. Cabe destacar que el producto que más se importó fueron maquinarias para tratamiento y procesamiento de datos (24.9% del total de importaciones).

Situación financiera

En términos de rentabilidad, la situación de las empresas del sector de maquinaria y equipo ofreció resultados mixtos entre 2012 y 2013. Por una parte, el margen operacional y el margen de utilidad neta cayeron en 2.6pp y 0.8pp respectivamente. En contraste, la rentabilidad del activo creció (0.8pp), al igual que la rentabilidad del patrimonio (1.7pp). Todas estas variables alcanzaron un valor inferior al promedio de la industria, con excepción de la rentabilidad al patrimonio.

Sumado a esto, los indicadores de eficiencia se mantuvieron prácticamente constantes entre estos dos años. La razón ingresos operacionales sobre costo de ventas se mantuvo constante en 1.4 veces, mientras que la relación ingresos operacionales sobre activo llegó a 1.3 veces, presentando un aumento de 0.4pp frente al dato de 2012. Dichos indicadores se mantuvieron por encima o fueron iguales al promedio industrial.

En lo que respecta a las variables de liquidez, se encuentra que la razón corriente (0.2pp) y la relación capital de trabajo sobre activo (7.4pp) aumentaron. Adicionalmente, pudo haber una mejoría en el flujo de caja de las empresas del sector. Esto, teniendo en cuenta que la rotación de cuentas por cobrar bajó de 69 días en 2012 a 57.1 días en 2013. En cambio, la rotación de cuentas por pagar subió de 53.4 días a 59.2 días para el mismo período. Así, los industriales del sector contaron con más tiempo para pagar a sus acreedores y vieron dis-

Indicadores financieros - Maquinaria y equipo

Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.7	4.1	8.4
	Margen de utilidad neta (%)	3.9	3.1	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	3.3	4.1	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.7	8.4	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	1.3	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.7	1.4
	Rotación CxC (días)	69.0	57.1	52.2
	Rotación CxP (días)	53.4	59.2	48.6
	Capital de trabajo/Activo (%)	19.9	27.3	12.4
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	50.8	51.3	42.0
	Apalancamiento financiero (%)	17.7	15.1	14.4
	Deuda neta (%)	17.6	14.6	14.1

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 84 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

minuidos sus lapsos al momento de efectuar sus cobros. Todas estas medidas de liquidez se ubicaron por encima de la media industrial.

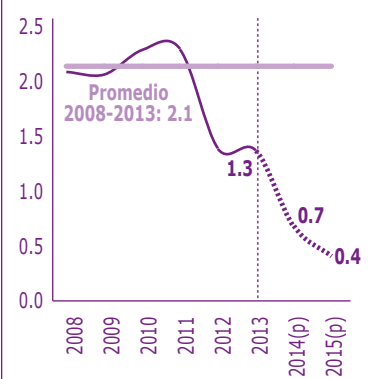
Por otro lado, los indicadores de endeudamiento mostraron resultados mixtos. En efecto, la razón de endeudamiento subió en 0.5pp, mientras que el apalancamiento financiero y la deuda neta bajaron en 2.6pp y 2pp respectivamente. Cabe destacar que todos los indicadores se ubicaron por encima de la media 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 2.1 para el período 2008-2013. No obstante, el pronóstico del indicador para el año 2014 resulta bastante inferior a este promedio

Cobertura de intereses del sector de maquinaria y equipo



(p): proyección.

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

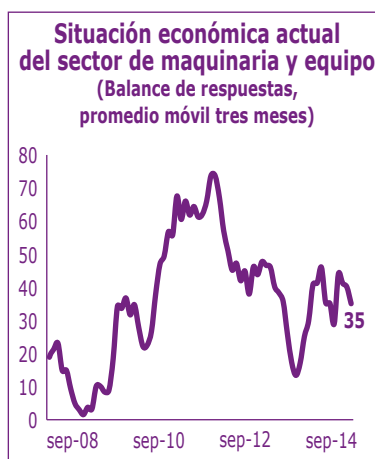
reciente, ubicándose en 0.7, mostrando una tendencia decreciente que se inició en 2013 cuando el indicador llegó a 1.3. Esto puede explicarse por el hecho de que los indicadores de endeudamiento del sector se situaron por encima del promedio de la industria, dando indicios de un sobreendeudamiento por parte de las firmas que adquirieron préstamos en los últimos años.

Opinión de los empresarios

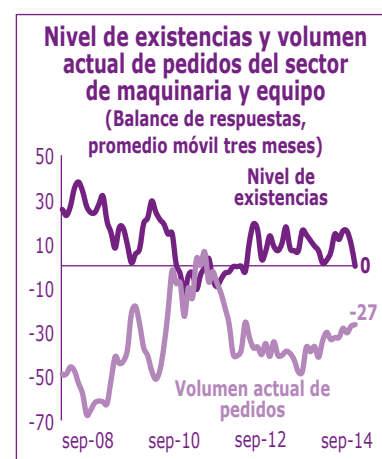
Pese a las dificultades en la producción, los empresarios del sector mostraron un aumento en su optimismo sobre la situación económica actual para el mes de septiembre de 2014, alcanzando cifras mayores a las del mismo mes de 2013. Por ejemplo, el promedio móvil a tres meses fue de 35 (en el balance de respuestas) en septiembre de 2014, prácticamente duplicando el dato de 17 de un año atrás.

Donde sí se evidenciaron las dificultades a nivel de producción y ventas fue en la cifra negativa en el promedio móvil del balance de respuestas para el volumen actual de pedidos. Este llegó a -27 para el mes de septiembre de 2014, cifra que fue menor al dato de un año atrás (-22). En cambio, las existencias tuvieron una tendencia a la baja pues la media móvil a tres meses alcanzó un valor de 0 a septiembre de 2014, dato inferior al encontrado en el mismo mes de 2013 (14).

En lo que se refiere a las expectativas, se observa una perspectiva más positiva por parte de los empresarios sobre la situación económica esperada para los próximos seis meses (32) en comparación con lo observado el año inmediatamente anterior (15). De ello podría concluirse que las compañías del sector pueden estar considerando que las dificultades en la actividad productiva detectadas en 2014 podrían reversarse en el futuro cercano.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

La coyuntura reciente del sector de maquinaria y equipo mostró una caída en las cifras año corrido a nivel de producción y ventas al corte de septiembre de 2014. Esperando que esta tendencia se sostenga, Anif pronostica un crecimiento de la producción del sector cercano al -0.6% en 2014. Por su parte, las ventas crecerían al 1.5% al cierre de 2014, con base en los buenos reportes a nivel de existencias que dieron los empresarios al corte de septiembre de 2014. En lo que respecta a 2015, se proyectan crecimientos del 2.9% en la producción y del 4% en las ventas.

Estas expectativas de repunte para 2015 se encuentran sustentadas en diferentes motivos. El primero de ellos hace referencia a la adjudicación de los nueve proyectos de la primera ola del Programa de Cuarta Generación de Carreteras, los cuales prometen una inversión cercana a los \$12 billones. Dentro de las vías adjudicadas se encuentran algunas de gran relevancia nacional como son los trayectos Girardot-Puerto Salgar, Mulaló-Loboguerrero y Cartagena-Barranquilla. De esta forma, se espera que el desarrollo de las obras de estos megaproyectos favorezca la demanda por productos del sector de maquinaria y equipo en diferentes regiones del país.

Todo lo anterior se refleja en la evolución reciente del PIB de obras civiles que alcanzó una tasa de crecimiento del 18.4% en lo corrido del año a septiembre de 2014. Adicionalmente, esta dinámica debería mejorar con los megaproyectos anteriormente mencionados, lo cual contribuiría a mantener la tendencia favorable en el PIB de obras civiles que, de acuerdo con las proyecciones de Anif, alcanzaría un incremento significativo del 11% para todo el año 2015.

Otra razón que permitiría proyectar un comportamiento positivo del sector es un mejor desempeño de la producción industrial agregada, lo cual beneficiaría la demanda por productos del sector que, en gran medida, terminan siendo insumos de otras cadenas industriales. En efecto, se espera que dicho PIB industrial salte del 0.6% real anual al cierre de 2014 al 2.7% en 2015. Dicha dinámica se debería a factores como: i) la devaluación de la tasa de cambio, la cual ascendió al 7% promedio anual durante 2014, y que terminaría beneficiando a los exportadores; y ii) el buen desempeño de la construcción, que crecería al 7.7% real anual durante 2015 (particularmente en lo referente a obras civiles), y que jalaría la actividad productiva de algunos sectores industriales cuyos productos están encadenados a dicha actividad.

Finalmente, la tendencia negativa que han mostrado las importaciones del sector resulta otra condición que permite esperar un comportamiento favorable de la producción local en los años siguientes. De hecho, las compras externas decrecieron en un -2% en el acumulado en doce meses al corte de septiembre de 2014. Dicha condición podría agudizarse todavía más ante una tasa de cambio que se ha sostenido en el rango de los \$2.300-\$2.400 al cierre de 2014. De esta manera, ante un mayor precio de las mercancías importadas, los productores locales encontrarían un escenario adecuado para ofrecer productos a menor precio y así incrementar sus niveles de demanda.



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

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con el fin de servir como *proxy* de la salud general de los sectores, que resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

El indicador de estado del sector alcanzó un valor de -2.3 en septiembre de 2014. Cabe destacar que esto representa una caída frente al valor alcanzado un año atrás (-1.5), lo que va de la mano con la contracción mostrada por la producción y las ventas en lo corrido de 2014.

Aparatos y suministros eléctricos

- La producción de aparatos y suministros eléctricos en el país tuvo una contracción del -0.2% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014.
- Las ventas del sector experimentaron una disminución del -1.5% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Dicho dato para la variación del año corrido fue del -1.7%.
- Los ingresos de los empresarios del sector aumentaron un 1.8% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, mientras que los costos disminuyeron a una tasa del -0.4% durante el mismo lapso.
- Las exportaciones del sector mostraron un decrecimiento del -16.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Esta caída resulta mucho más fuerte que la variación negativa de las exportaciones industriales en el mismo período (-8.6%). Entre tanto, las importaciones del sector mostraron un incremento del 6.5%.

Coyuntura · Sector de aparatos y suministros eléctricos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	168.6	-0.2	-6.2	-6.1
Ventas	159.3	-1.5	-6.4	-3.2
Empleo	101.4	-7.0	-15.0	-7.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	150.8	1.8	-0.1	0.2
Remuneración real	101.4	-7.0	-15.0	-7.8
Costo materia prima	183.9	0.5	-2.1	-8.0
Costos totales	169.4	-0.4	-3.7	-8.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.968.7	6.5	7.7	10.4
Exportaciones	344.4	-16.9	26.6	12.0
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	30	26	10	25
Nivel de existencias	-14	-21	-11	-5
Volumen actual de pedidos	-20	-33	-57	-19
Situación económica próximos seis meses	40	32	-8	8

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas.

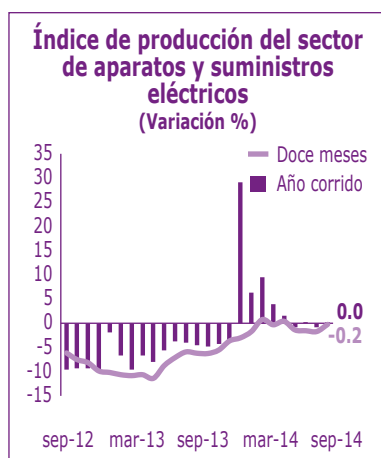
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

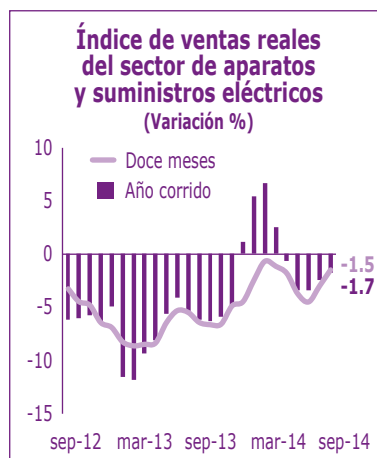
El sector de aparatos y suministros eléctricos es considerado de gran relevancia para la economía del país, pues por su intermedio se logra el encadenamiento de otros mercados para la distribución de electricidad, la iluminación y todos los artefactos involucrados como soporte para múltiples procesos industriales de diferentes cadenas productivas. Algunos de los productos característicos de este sector son cables y alambres aislados para instalaciones eléctricas y telefónicas, artefactos para iluminación, interruptores, enchufes, transformadores, plantas generadoras, entre otros.

Con relación a esto, es importante destacar que la producción de aparatos y suministros eléctricos en el país mostró una contracción del -0.2% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Por su parte, la variación a lo largo del año corrido resultó prácticamente nula (0.04%). De todas maneras, esta tendencia muestra una recuperación frente a lo observado un año atrás cuando se observó un decrecimiento del -6.2% en el acumulado en doce meses y del -4.5% en el año corrido. Sin embargo, se ha presentado un retroceso en el comportamiento de esta variable si se tiene en cuenta que, al corte de marzo de 2014, se presentaron incrementos importantes en la variación del acumulado en doce meses (0.8%) y en la del año corrido (9.6%).

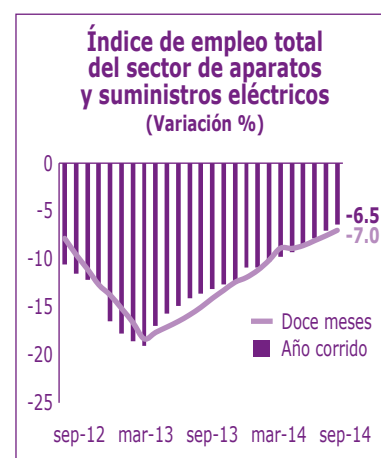
Por su parte, para el mes de septiembre de 2014, las ventas del sector experimentaron una disminución del -1.5% en el acumulado en doce meses, dato similar al registrado para el año corrido que fue del -1.7%. Esto representó una mejora frente a la situación observada un año atrás, cuando el acumulado en doce meses se contrajo a una tasa del -6.4% y la variación del año corrido también se ubicó en un -6.2%. Así, la rebaja del nivel de producción coincidió con una disminución de las ventas a lo largo de ese período, aunque se observaron algunos indicios de recuperación frente a lo observado en 2013.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

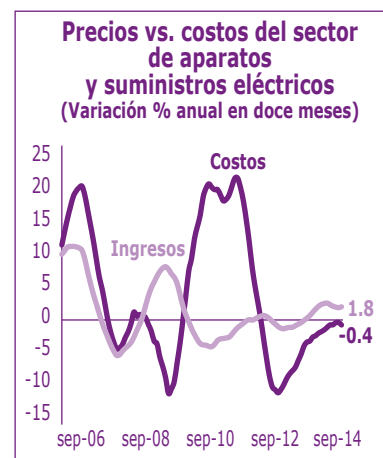
Las tendencias anteriormente observadas en la producción y las ventas, sin lugar a dudas, han afectado de manera significativa la contratación de trabajadores en el sector. En efecto, el empleo total del sector tuvo una fuerte variación negativa del -7% en el acumulado en doce meses y del -6.5% en el año corrido al corte de septiembre de 2014.

Precios y costos

El margen de rentabilidad para el sector de aparatos y suministros eléctricos a septiembre de 2014 resultó positivo. En efecto, mientras que los ingresos crecieron al 1.8%, los costos por su parte disminuyeron en un -0.4% para el mismo período. Si este panorama se compara con las cifras observadas un año atrás, el escenario para este sector de la industria resulta más beneficioso por el lado de los ingresos, pero menos favorable en lo referente a los costos, pues los ingresos estaban cayendo ligeramente (-0.1%) y los costos se contraían de una manera más fuerte (-3.7%).

Los costos han mostrado una tendencia negativa desde el mes de julio de 2012. Sin embargo, al corte de septiembre de 2014, su nivel de decrecimiento resultó menos bajo que el observado en enero del mismo año, cuando la variación alcanzaba un -2.3% en el acumulado en doce meses. Esta deflación se explica principalmente por la disminución en los costos de remuneración que descendieron un -7% en el mismo período. En contraste, los costos de las materias primas tuvieron un leve crecimiento del 0.5%, condición que contribuyó a que la variación de los costos se acercara a niveles cercanos a 0.

Por su lado, en lo corrido de 2014 los ingresos del sector tuvieron una trayectoria creciente del 1.9% en el acumulado anual al corte de septiembre de 2014. Así, esta variable tuvo un repunte en su comportamiento, pues en enero de ese año alcanzaba un incremento del 1.5%.

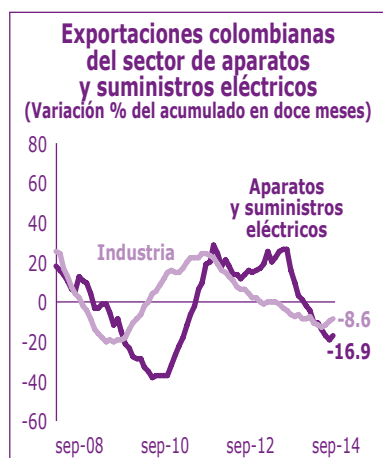


Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

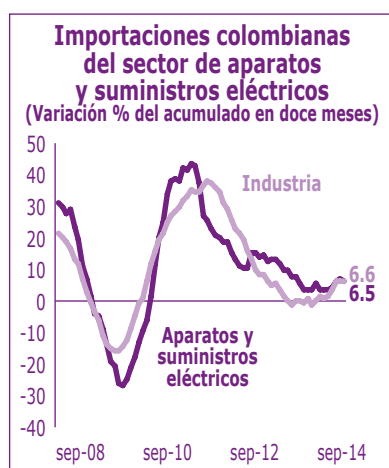
Comercio exterior

Las exportaciones del sector de aparatos y suministros eléctricos mostraron una fuerte contracción del -16.9% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, decrecimiento que resultó mucho más fuerte que el observado en el total de la industria (-8.6%). Adicionalmente, este dato evidencia una fuerte caída de 43.5pp respecto a la variación observada un año atrás (+26.6%). Dicha contracción se explica en gran medida por la reducción del -41.6% en el valor de las exportaciones dirigidas a Venezuela durante el último año, sustentada en gran medida en las dificultades macroeconómicas que enfrenta el hermano país.

Con referencia al destino de las exportaciones, Ecuador alcanzó el primer lugar en la participación como destino exportador, concentrando un 20.1% de las exportaciones, ubicándose por encima de sus seguidores Perú y Venezuela (este último cayendo del primer al tercer puesto por



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de aparatos y suministros eléctricos
(% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)

País	2013	2014
Ecuador	20.5	20.1
Perú	15.9	16.9
Venezuela	22.2	15.6
Otros	41.4	47.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

la contracción antes mencionada). El liderazgo de Ecuador se mantuvo a pesar de la disminución en la participación en el total de las exportaciones de 0.4 pp. Entre tanto, la proporción de ventas externas destinadas a Perú sobre el total de las exportaciones aumentó en 1 pp. Cabe destacar que el producto que más se exportó al exterior fueron los acumuladores eléctricos, representando un 26.4% de las exportaciones totales.

Por su parte, las importaciones del sector mostraron una leve desaceleración en su crecimiento en el último año, pasando de crecer en el acumulado en doce meses a una tasa del 7.7% en septiembre de 2013 a una del 6.5% para el mismo período de 2014. Dicho valor se situó en niveles muy cercanos a los de la variación observada para el promedio industrial (6.6%).

En cuanto a los lugares de procedencia de las importaciones, se destaca que China y Estados Unidos concentran más del 50% del valor total, mientras que México ocupa el tercer lugar con una participación del 7.4%. Cabe mencionar que el producto que más se importó al país fueron los grupos electrógenos y convertidores rotativos eléctricos, representando un 16% del total de las importaciones.

Principales orígenes de importación del sector de aparatos y suministros eléctricos
(% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)

País	2013	2014
China	27.1	28.9
Estados Unidos	21.7	22.6
México	7.5	7.4
Otros	43.7	41.1
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 para el año 2013 evidenciaron una mejoría frente a lo observado en el año 2012. El margen operacional y el de utilidad neta aumentaron 5.7pp y 1.2pp respectivamente. Lo mismo sucedió con la rentabilidad del activo, que se incrementó en 0.9pp, y la rentabilidad del patrimonio, que subió 1.7pp. A pesar de esta tendencia favorable, los indicadores anteriormente mencionados se ubicaron por debajo del promedio observado para el total de la industria.

En lo correspondiente a los indicadores de eficiencia, se observaron resultados mixtos. Por un lado, la relación de ingresos operacionales sobre activo bajó 0.3pp entre 2012 y 2013. En cambio, la relación de ingresos operacionales sobre costo de ventas aumentó de 1.2 veces a 1.4 veces. Cabe destacar que los indicadores se situaron en valores iguales o cercanos a la media industrial.

Por su parte, los indicadores de liquidez mostraron resultados mixtos en 2013 comparado con lo observado en 2012. En efecto, la razón corriente bajó en 0.2pp y la relación de capital de trabajo sobre activo lo hizo en 11pp. Sin embargo, hubo otros indicadores que sugirieron una mejoría en el flujo de caja de los empresarios del sector, ya que mientras que la rotación de cuentas por cobrar se redujo en 6 días, la de cuentas por pagar se incrementó en 0.7 días. Así, los empresarios tuvieron más

Indicadores financieros - Aparatos y suministros eléctricos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	0.8	6.5	8.3
	Margen de utilidad neta (%)	0.5	1.7	5.4
	Rentabilidad del activo (%)	0.5	1.4	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	1.1	2.8	8.4
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.8	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	70.2	64.2	52.1
	Rotación CxP (días)	55.6	56.3	48.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	24.0	13.0	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	52.2	48.1	42.1
	Apalancamiento financiero (%)	17.8	26.0	14.2
	Deuda neta (%)	17.6	25.8	13.9

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 71 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

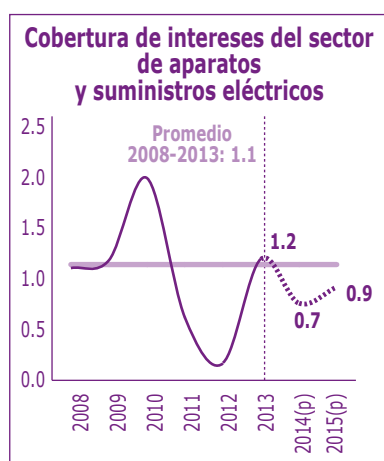
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

tiempo para pagar sus deudas, mientras que disminuyó la frecuencia de sus cobros. Cabe destacar que todos estos indicadores se ubicaron por encima o estuvieron cercanos al promedio industrial.

Finalmente, los indicadores de endeudamiento exhibieron resultados mixtos entre 2012 y 2013. De hecho, la razón de endeudamiento cayó del 52.2% al 48.1%. En cambio, el apalancamiento financiero creció del 17.8% al 26%, y la deuda neta de las compañías de este segmento industrial se incrementó en 8.2pp. Adicionalmente, todas estas medidas de endeudamiento superaron la media de la industria.

Análisis de riesgo financiero

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

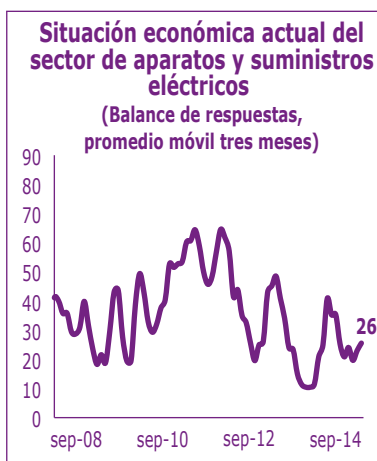
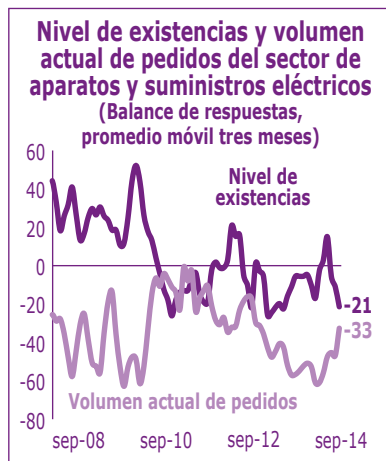


(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

De acuerdo con el indicador de cobertura, se alcanzó un promedio de 1.1 durante el período 2008-2013, lo que significa que el sector de aparatos y suministros eléctricos contó con la capacidad para costear el 100% de los intereses de su deuda con los ingresos operacionales. No obstante, desde 2010 se ha presentado una tendencia decreciente en esta variable, pasando de 1.9 en dicho año a 1.2 en 2013. Adicionalmente, se encontró que los indicadores de endeudamiento del sector están por encima del promedio industrial, sugiriendo un posible sobreapalancamiento de las compañías que lo componen. Todo lo anterior lleva a pronosticar que el indicador alcanzaría un valor de 0.7 en 2014, lo que significaría que el sector no tendría la capacidad para cubrir todas sus deudas, generándose con ello un alto riesgo de crédito.

Opinión de los empresarios

Los empresarios del sector de aparatos y suministros eléctricos han visto mejorado su optimismo sobre la situación económica actual, lo cual se puede explicar porque las contracciones en términos de producción y ventas resultaron menos fuertes que las observadas en 2013. De esta forma, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre situación actual llegó a 26 en septiembre de 2014, cifra mayor en 16 unidades a la observada un año atrás.



Por su parte, la visión que tienen los empresarios del sector sobre el volumen de pedidos fue pesimista. Esto se refleja en el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas sobre pedidos que alcanzó el valor de -33 al corte de septiembre de 2014. De hecho, el balance de respuestas mantuvo un registro negativo para todos los meses de 2014, promediando un valor de -47 anual. Dicho comportamiento resulta coherente con la contracción que tuvo el crecimiento de las ventas a lo largo de ese período.

A pesar de lo anterior, la percepción sobre las existencias fue buena en 2014 puesto que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas tuvo un comportamiento negativo (-21) para el mes de septiembre, siendo la cifra más baja de todo el año.

Perspectivas

Las perspectivas económicas del sector de aparatos y suministros eléctricos no resultan buenas para todo 2014. En efecto, Anif predice un crecimiento prácticamente nulo de la producción (0.6%) en el acumulado en doce meses al cierre de 2014, y una contracción en las ventas (-1.7%). Frente a las cifras observadas con corte a septiembre, estas proyecciones representan una confirmación del pobre desempeño a nivel de producción y ventas en este sector, que de todas maneras representaron una mejoría frente a lo observado un año atrás cuando estas variables decrecieron a tasas inferiores al -3%.

En ello una de las limitaciones que enfrentaron los empresarios del sector radicó en la postergación que sufrió el proyecto de interconexión eléctrica bilateral entre Colombia y Panamá firmado desde el año 2011 y que se tenía presupuestado iniciar en 2014. Sin embargo, las trabas que ha sufrido el proyecto en materia de licencias ambientales para

el trazado de la línea de interconexión obligó a un aplazamiento de su entrada en funcionamiento hasta 2018, limitando a las firmas de aparatos eléctricos de un proyecto que pudo haber estimulado sus niveles de pedidos.

unto con ello, los empresarios del sector encontraron restricciones en sus ventas externas, lo cual se reflejó en la caída del -16.9% en el acumulado en doce meses de las exportaciones del sector al corte de septiembre de 2014. En ello jugaron un papel clave las dificultades económicas que ha enfrentado Venezuela, y que posiblemente han contribuido a disminuir su demanda de aparatos eléctricos. Dicha reducción en los pedidos se refleja en la caída de las exportaciones al hermano país, las cuales vieron reducido su valor en cerca de un -40%, cuando un año atrás estas se habían incrementado prácticamente en un +20%.

Entre tanto, las proyecciones para 2015 prometen una recuperación de la producción del sector, con un crecimiento puntual del 3.5% al cierre de dicho año. Lo mismo sucede con los pronósticos sobre la evolución de las ventas, donde se esperan aumentos del 3.6% anual.

Esta recuperación en la producción y las ventas se sustenta, en primer lugar, en el hecho de que las expectativas de los empresarios sobre la actividad económica resultaron optimistas. Una muestra de ello es que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas a las expectativas sobre la situación económica para los siguientes seis meses alcanzó el valor de 32 en septiembre de 2014, cifra que superó en 40 unidades la del mismo mes de 2013. Esto puede reflejar que los entrevistados esperan un mejor desempeño de sus negocios en el futuro cercano.

A ello se deben agregar las inversiones que se han venido haciendo en el país con el fin de fortalecer la infraestructura del mercado eléctrico. Este es el caso de la entrada en operación de la central hidroeléctrica Hidrosogamoso en diciembre de 2014 en el departamento de Santander. Con el inicio de su funcionamiento, esta planta contribuye con cerca del 8.3% de la demanda de energía nacional, generando una producción de 820 megavatios. Asimismo, esta central cuenta dentro de su operación con un embalse de 7.000 hectáreas, una casa de máquinas de 273 megavatios y una presa que llega a los 190 metros de altura. Así, la puesta en marcha de este proyecto debería contribuir a favorecer los niveles de demanda que afrontarán los empresarios del sector durante 2015.

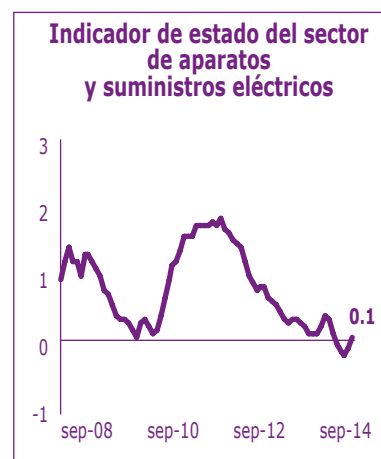
Sumado a lo anterior, los ingresos en este segmento industrial tuvieron una variación positiva a lo largo de 2014, con un crecimiento del 1.9%, lo cual se vio complementado con la contracción sostenida que han evidenciado los costos de los empresarios en los últimos tres años. De mantenerse estas dos tendencias, los empresarios del sector contarían con un mayor margen de ganancia, lo cual podría contribuir a contrarrestar el mal desempeño que han mostrado los niveles de producción, ventas y empleo en los dos últimos años de análisis.

Un factor adicional que se debe tener en cuenta se refiere al repunte general que Anif espera que tenga el PIB industrial en 2015. En efecto, para este año se proyecta un crecimiento del orden del 2.7%, cifra que supera en 1.9pp el 0.6% esperado para el cierre de 2014. Esta mayor dinámica en la actividad productiva de la industria podría beneficiar considerablemente la actividad económica del sector si se tiene en cuenta que algunos de sus productos característicos sirven como soporte para múltiples procesos industriales de diferentes cadenas productivas.

Indicador de estado

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

El indicador de estado del sector de aparatos y suministros eléctricos alcanzó un valor de 0.1 para el dato reportado en septiembre de 2014. Esto representa un valor muy cercano frente al observado en el mismo mes de 2013, cuando el indicador fue de 0.2. De hecho, a lo largo de 2014 el indicador mantuvo valores negativos o cercanos a 0. Dicho comportamiento resulta consistente con el hecho de que la producción, las ventas, el empleo y las exportaciones del sector mostraron contracciones a lo largo de 2014.



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

Electrodomésticos

- Los datos observados al corte de septiembre de 2014 mostraron un crecimiento de la producción del 9.7% en el acumulado en doce meses y del 12.1% a lo largo del año corrido.
- Las ventas del sector presentaron un comportamiento bastante similar al observado para la producción, con incrementos del 8% para el acumulado en doce meses a septiembre de 2014 y del 11.2% en lo corrido del año.
- Los ingresos de los empresarios tuvieron una caída del -2.5% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014. Igualmente, los costos se redujeron a una tasa del -2.2%.
- A lo largo del año 2014 las exportaciones de electrodomésticos mostraron una contracción del -10.2%, ubicándose 1.6pp por debajo de la variación media de la industria (-8.6%). Entre tanto, las importaciones tuvieron un incremento significativo del 7.8%.

Coyuntura · Sector de electrodomésticos				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	163.8	9.7	3.4	21.0
Ventas	177.7	8.0	3.9	15.9
Empleo	89.2	-2.2	-2.3	1.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	96.9	-2.5	-1.1	0.0
Remuneración real	89.2	-2.2	-2.3	1.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	341.9	7.8	1.2	15.0
Exportaciones	37.2	-10.2	-17.9	25.3
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	42	35	17	38
Nivel de existencias	0	0	14	16
Volumen actual de pedidos	-26	-27	-37	-37
Situación económica próximos seis meses	44	32	16	19

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos.

Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

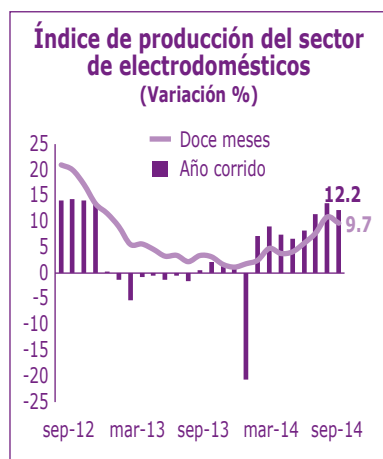
La producción del sector de electrodomésticos mostró un crecimiento del 9.7% en su acumulado en doce meses al corte de septiembre de 2014. Dicho crecimiento evidencia una aceleración frente a la variación del 3.4% del mismo período de 2013. A su vez, para el año corrido se observa un incremento del 12.2%, lo que representa un crecimiento de 11.5pp frente al dato de septiembre de 2013.

Las ventas presentaron un comportamiento bastante similar al observado para la producción, con un aumento del 8% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, mostrando un crecimiento mayor en 4.1pp al dato de un año atrás (3.9%). En lo que corresponde al crecimiento del año corrido, el incremento fue del 11.2%, evidenciando que en 2014 la expansión de la actividad económica fue mucho más significativa que en 2013.

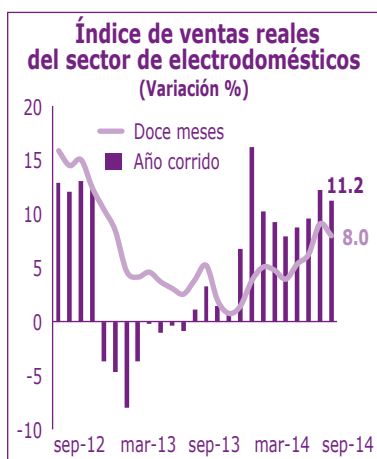
A pesar del comportamiento positivo de las ventas y la producción, el empleo del sector de electrodomésticos tuvo una contracción del -2.2% en el acumulado en doce meses al corte de septiembre de 2014. No obstante, este comportamiento fue más favorable en el acumulado del año corrido donde se tuvo un crecimiento nulo de esta variable (0%).

Precios y costos

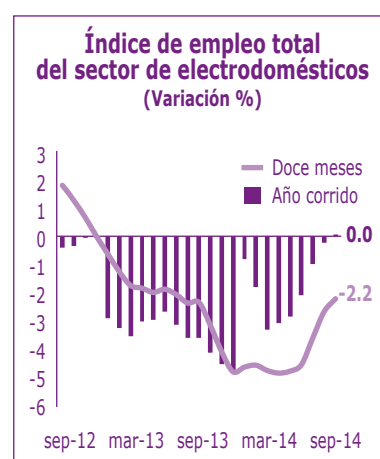
El margen de rentabilidad de los empresarios del sector de electrodomésticos mostró una tendencia desfavorable al corte de septiembre de 2014. Esto se refleja en la diferencia de 0.3pp a favor de los costos de los empresarios en dicho mes (en el acumulado en doce meses). Dicha situación se explica principalmente por una fuerte caída de los ingresos que superó la trayectoria decreciente de los costos en ese período.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

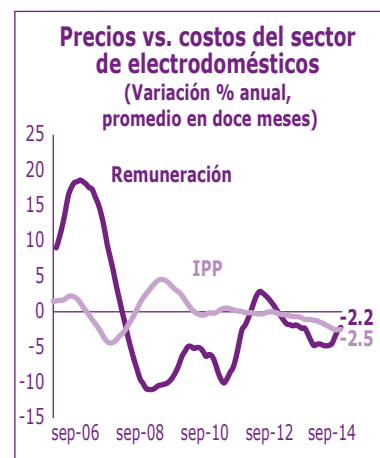
En este sentido, es importante resaltar que los ingresos de los empresarios mantuvieron un descenso en lo corrido de 2014, alcanzando una variación promedio para todo el año del -2.5%. Dicho valor fue más bajo que el de hace un año cuando se presentó una contracción del -1.1%, mostrando las dificultades que afrontaron las compañías de electrodomésticos en la evolución de sus ingresos.

Lo anterior coincidió con una contracción de los costos aproximados por los gastos de remuneración laboral del -2.2% en el acumulado en doce meses al corte de septiembre de 2014. Dicho valor fue similar al observado un año atrás, cuando la reducción de los costos fue del -2.3%. De esta manera, se encuentra que la tendencia deflacionaria en los costos del sector no alcanzó a compensar la caída en los ingresos de los productores.

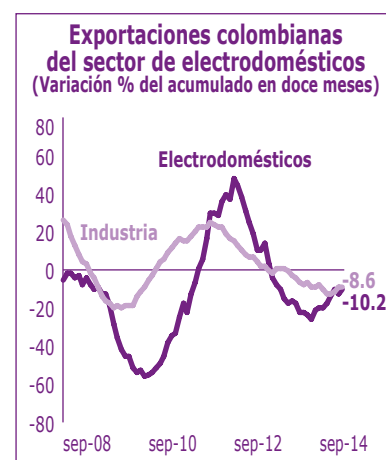
Comercio exterior

A lo largo de 2014 las exportaciones de electrodomésticos mostraron una fuerte caída en su acumulado en doce meses, condición que se inició desde marzo de 2013 cuando se comenzaron a registrar valores negativos. A septiembre de 2014, las ventas externas decrecieron un -10.2%, cifra que, de todas maneras, fue mayor a la observada en septiembre de 2013 (-17.9%). Pese a ello, las exportaciones del sector se ubicaron 1.6pp por debajo de la variación promedio de la industria (-8.6%).

Esta caída de las exportaciones puede explicarse en gran medida por la fuerte reducción de las ventas externas destinadas a Venezuela, las cuales vieron disminuido su valor en dólares en un -67% entre septiembre de 2013 y el mismo mes de 2014. Esto llevó a que se rebajara su participación sobre el total de las exportaciones del 20.7% al 7.6% durante dicho período. En contraste, el mercado brasileño se convirtió en el de mayor preponderancia, pues su participación pasó de un 13.2% al 29.5% en el mismo lapso. Lo anterior se dio gracias a un incremento del 102% en el valor de las ventas externas dirigidas a este país en el último año. El segundo lugar lo obtuvo Ecuador concentrando el 17.6% de las ventas externas.



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



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
Brasil	13.2	29.5
Ecuador	23.3	17.6
México	11.7	10.8
Otros	51.8	42.1
Total	100.0	100.0

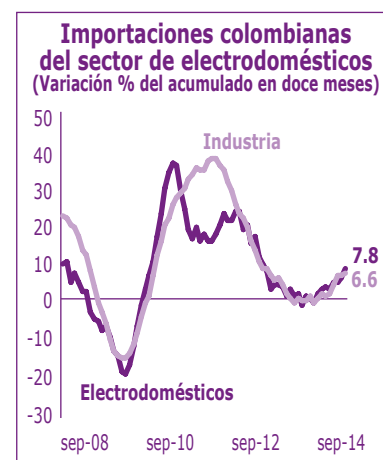
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2013	2014
China	62.3	61.9
México	11.8	12.1
Ecuador	6.5	6.0
Otros	19.3	20.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Por otra parte, las importaciones del sector exhibieron una aceleración en su crecimiento, alcanzando una expansión del 7.8% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, cifra mayor al incremento del 1.2% observado un año atrás. De hecho, su valor para este último mes es ligeramente superior al promedio de la industria (6.6%). En lo que corresponde a la composición de las importaciones por país de origen, no se presentaron cambios significativos en el último año. Así, China mantiene un liderazgo creciente concentrando el 61.9% de las importaciones, seguido por México (12.1%) y Ecuador (6%).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de electrodomésticos mostraron resultados mixtos en 2013 frente a lo observado en 2012. Por ejemplo, el margen operacional bajó del 6.6% al 1.8%, la rentabilidad del patrimonio cayó en 2.4pp y la rentabilidad del activo disminuyó del 2.7% en 2012 al 2.1% en 2013. En cambio, el margen de utilidad neta aumentó del 2.7% al 4%, siendo el único indicador que mostró una tendencia ascendente en dicho lapso. Cabe destacar que todos los indicadores se ubicaron significativamente por debajo del promedio industrial

En los indicadores de liquidez de las empresas se encontró un descenso en todas las variables. Por un lado, se dio una reducción de la rotación de cuentas por pagar y de la cuentas por cobrar de 22.7 días y 56.1 días respectivamente, dando indicios de una mejora en el flujo de caja de las compañías, pues la frecuencia de cobro se redujo de manera más significativa que la de pago. Asimismo, la razón corriente de las empresas se redujo de 1.7 veces a 1 vez, mientras que la relación entre el capital de trabajo y el activo decreció en 25.1pp. Esta tendencia decreciente contribuyó a que dichos indicadores se situaran por debajo de la media de los demás sectores industriales.

En los indicadores de endeudamiento se observó una tendencia decreciente en los tres indicadores analizados entre 2012 y 2013. En efecto, la

Indicadores financieros - Electrodomésticos				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.6	1.8	8.3
	Margen de utilidad neta (%)	2.7	4.0	5.3
	Rentabilidad del activo (%)	2.7	2.1	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.6	3.2	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	0.5	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.0	1.4
	Rotación CxC (días)	90.8	34.7	52.4
	Rotación CxP (días)	49.6	26.9	49.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	24.3	-0.8	12.8
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.0	32.5	42.3
	Apalancamiento financiero (%)	23.9	19.5	14.4
	Deuda neta (%)	23.8	19.5	14.1

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 13 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

razón de endeudamiento bajó en 18.5pp hasta llegar al 32.5%. Asimismo, el apalancamiento financiero decreció en 4.4pp, al igual que la deuda neta, que pasó del 23.8% al 19.5% en el mismo lapso.

Finalmente, se destaca que el nivel de eficiencia de las empresas del sector no tuvo modificaciones significativas entre los años 2012 y 2013. Por un lado, la relación ingresos operacionales sobre costo de ventas se mantuvo constante en 1.4 veces, mientras que la relación ingresos operacionales sobre activo bajó de 1 vez a 0.5 veces. Así, los indicadores de eficiencia alcanzaron registros similares o inferiores al 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 lo contrario, el indicador es menor a 1, la operación de las empresas del sector no

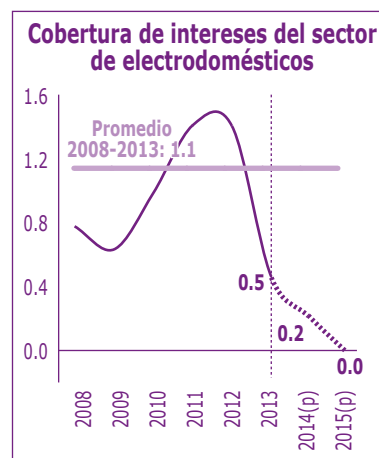
alcanza para costear el servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

El indicador de cobertura del sector de electrodomésticos mostró una tendencia descendente entre 2012 y 2013, pasando de 1.4 a 0.5 entre ambos años. El deterioro de los indicadores de liquidez y de rentabilidad podría explicar esta tendencia. En esta medida, Anif pronostica que al cierre de 2014 dicho indicador habría alcanzado un nivel de 0.2, ubicándose por debajo de su promedio histórico correspondiente a 1.1. En este sentido, el indicador proyectado reflejaría que el sector no cuenta con la capacidad para cubrir el costo de su endeudamiento, presentando por segundo año consecutivo esta condición.

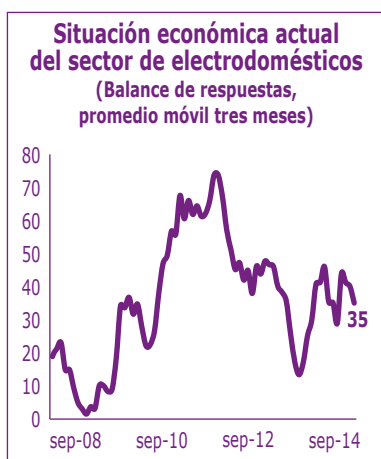
Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión de Fedesarrollo muestra que los empresarios del sector de electrodomésticos mantienen un optimismo frente a la situación económica actual. En efecto, a septiembre de 2014 el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas alcanzó un cifra de 35. En este sentido, es evidente un incremento en las perspectivas positivas de los empresarios si se tiene en cuenta que para el mismo mes del año anterior esta variable registraba un dato de 17. Lo anterior puede explicarse en gran medida por el comportamiento favorable que evidenciaron la producción y las ventas del sector en lo corrido de 2014.

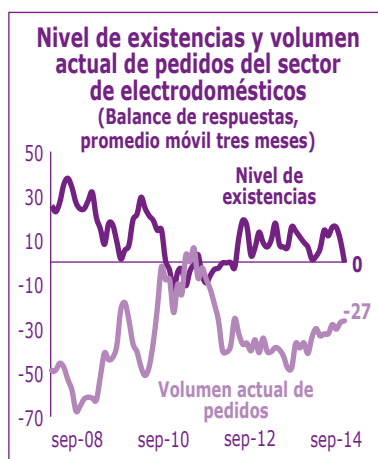
Por otra parte, el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas sobre el nivel de existencias llegó a 0 en septiembre de 2014, evidenciando que no se acumularon inventarios en el último año. Este resultado es favorable si se tiene en cuenta que el dato alcanzado el año anterior era mayor (14).



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



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Lo anterior coincidió con una percepción negativa sobre el volumen de pedidos. De hecho, se observó que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas presentó un comportamiento negativo al corte de septiembre de 2013 (-27). No obstante, respecto a lo encontrado en el año anterior, esto representa una reducción en el pesimismo de los encuestados, pues dicha variable correspondía a -37 en septiembre de 2013.

Perspectivas

A lo largo de 2014, el sector de electrodomésticos mostró una expansión significativa en su producción, la cual se logró en un crecimiento acumulado del 12.21% en el año corrido al corte de septiembre de 2014. Asimismo, las ventas alcanzaron un incremento del 11.2% durante el mismo lapso, lo que evidencia un desempeño favorable de la actividad productiva del sector.

Esta tendencia se explica en buena medida por el comportamiento favorable que ha desempeñado el consumo agregado de los hogares, el cual a lo largo de enero-septiembre de 2014 alcanzó un incremento del 5.1%. Dicho dato resulta superior al registrado un año atrás, cuando dicha variable creció a una tasa del 4%.

También el buen comportamiento que mostró el sector a lo largo de 2014 se puede explicar por la dinámica favorable que ha tenido la construcción de oficinas en los últimos tres años. En efecto, la tasa de crecimiento anual del área censada para construcción de oficinas alcanzó un registro del 15.8% en septiembre de 2012, uno del 51.1% en septiembre de 2013 y uno del 82.4% en septiembre de 2014. En la medida en que las personas han adecuado tecnológicamente estas nuevas oficinas construidas, el sector pudo experimentar un incremento en la demanda de sus productos, lo cual favoreció la producción y las ventas.

A lo anterior debemos agregar algunas de las innovaciones que se están haciendo al interior del sector con el fin de incrementar los niveles de demanda. Este ha sido el caso de la creación del portal loencontraste.com en julio de 2014, una nueva plataforma de internet para comparar precios y productos a través de la red, bajo la cual se presenta información sobre alrededor de 7.000 artículos de tecnología, electrodomésticos y muebles para el hogar. Dentro de la información publicada no solo se incluyen los datos referidos a precios y características de los productos, sino que también se busca que los usuarios y expertos en la materia comuniquen su experiencia por medio de reseñas a otros clientes, brindándoles mayores garantías y protección a los consumidores. Cabe destacar que en el desarrollo del portal han participado importantes establecimientos comerciales, como es el caso de Almacenes Éxito, Alkosto, Ktronix, Cdiscount, Lenovo, Tigo, Movistar,

Claro, Sony y Falabella.

Bajo este marco general, Anif pronostica un crecimiento en el orden del 9.3% en el acumulado en doce meses a diciembre de 2014. No obstante, se prevé un caída de esta variable en 2015, con un decrecimiento esperado del -2.1%. Una tendencia similar se espera para las ventas, con una expansión significativa del 8.6% para todo 2014 y una variación cercana a 0 para 2015 (0.6%).

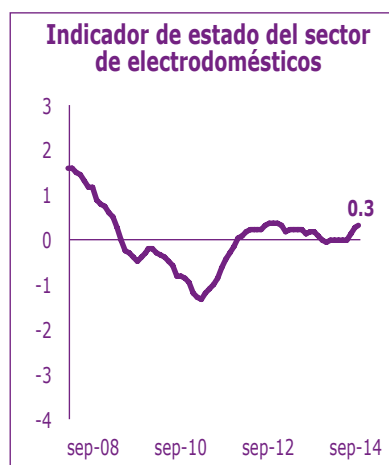
Una de las principales razones que nos permitiría inferir esta tendencia desfavorable en la actividad económica del sector es la desaceleración que ha venido presentando la construcción de edificaciones en el último año. Mientras que el PIB de edificaciones había alcanzado un incremento del 11.4% durante 2013, según las estimaciones de Anif dicha cifra alcanzaría un 7.1% al cierre de 2014 (lo que representaría una reducción de 4.3pp). Adicionalmente, se espera que esta cifra sea menor en 2015, presentando un incremento de solo el 4.4%, lo cual es atribuible en gran medida a la caída que ha presentado el área licenciada para vivienda, la cual disminuyó un -1.3% anual al corte de septiembre de 2014.

Sumado a ello, otro aspecto negativo para este sector industrial radica en la posibilidad latente del país de establecer acuerdos comerciales con algunas de las potencias económicas asiáticas. Por un lado, en la presente legislatura 2014-2015 se espera lograr la ratificación del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Corea en el Congreso de la República. Asimismo, el TLC con Japón finalizó a mediados de diciembre de 2014 su novena ronda de negociación. En caso de aprobarse estos tratados (con una expectativa de más corto plazo en el caso del de Corea y más a mediano en el de Japón), se beneficiaría el ingreso de importaciones de electrodomésticos provenientes de marcas reconocidas por la alta calidad de sus productos a menores costos. Dicha situación podría representar una dificultad para los productores de electrodomésticos locales, en la medida en que tendrían que competir con estos bienes coreanos y japoneses, condición que podría reducir los niveles de demanda de sus productos.

Complementando lo anterior, se presentó una contracción en los ingresos de los industriales del -2.2% en el acumulado en doce meses con corte a septiembre de 2014, cifra que fue incluso más baja que la observada un año atrás (-1.1%). Esta tendencia negativa, que se viene presentando desde marzo de 2013, puede identificarse como un síntoma de la alta competencia que caracteriza al sector de electrodomésticos y que puede representar una dificultad para la expansión de la producción y las ventas por parte de los empresarios. Dicha competencia se incrementaría en el corto-mediano plazo ante el mayor grado de apertura comercial del país que beneficiaría la entrada de firmas del exterior especializadas en la materia.

Finalmente, las percepciones de los empresarios sobre sus pedidos han sido bastante negativas durante el último año, a pesar del buen desempeño

de la producción y las ventas. De hecho, el promedio móvil a tres meses registró valores negativos a lo largo de 2014, obteniendo un promedio anual de -31. Ello puede estar reflejando que, a pesar de un buen desempeño de la actividad económica en el último año, los productores del sector continúan enfrentando restricciones en su demanda, alcanzando niveles de pedidos por debajo de sus expectativas.



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

Indicador de estado

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

El indicador de estado del sector de electrodomésticos mostró un comportamiento ligeramente positivo al corte de septiembre de 2014, alcanzando un valor de 0.3, superando levemente el 0.2 observado un año atrás. Tres condiciones impidieron que este indicador alcanzara un valor mayor: i) la variación negativa que tuvieron los ingresos de los empresarios; ii) la contracción que sostuvieron las exportaciones del sector al corte de septiembre de 2014; y iii) la caída en el acumulado en doce meses del empleo, pese a la tendencia positiva que mostraron la producción y las ventas del sector.

Vehículos automotores

- La producción industrial de vehículos presentó un crecimiento del 7.7% durante los primeros tres trimestres de 2014, frente a una caída del -18.6% en el mismo período de 2013.
- Las ventas industriales del sector crecieron menos dinámicamente frente a la producción, expandiéndose un 1.5% en lo corrido del año a septiembre, como resultado de una acumulación en el nivel de inventarios, lo que puede resultar un lastre para el crecimiento del sector en 2015.
- El empleo del sector continuó cayendo, disminuyendo en un -8.1% en lo corrido del año al mes de septiembre, aunque se recuperó levemente frente a la caída del -10.8% en el mismo período del año 2013, ubicándose como el segundo subsector industrial que más destruyó empleo en dicho período.
- Las exportaciones del sector sumaron US\$491 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, lo que se traduce en una caída del -32.7% frente a lo registrado un año atrás. México desplazó a Argentina como principal destino de exportación.
- Las importaciones presentaron una expansión del 8.0% en su variación acumulada en doce meses, con lo que a septiembre sumaban US\$4.571 millones. El principal país de origen continúa siendo México. La balanza comercial del sector es altamente deficitaria, donde las exportaciones representaron solo el 10% de las importaciones de vehículos.

Coyuntura · Sector de vehículos automotores				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	153.4	-1.3	-10.8	-1.1
Ventas	154.9	-5.5	-3.4	-0.4
Empleo	114.9	-11.0	-7.8	10.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	107.6	1.5	1.7	0.7
Remuneración real	101.2	-0.6	-0.5	2.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	4.571.9	8.0	-24.2	31.1
Exportaciones	490.7	-32.7	84.0	43.1
Promedio móvil de tres meses				
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	6	0	-7	15
Nivel de existencias	25	25	23	36
Volumen actual de pedidos	24	24	-6	-60
Situación económica próximos seis meses	41	41	-19	-7

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas.

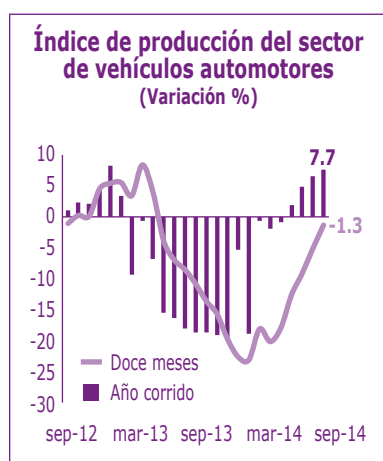
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

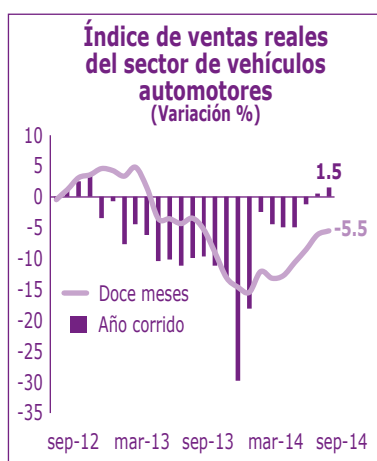
La producción industrial del sector de vehículos se recuperó de la mano de las ventas del comercio al por menor, las cuales alcanzaron un máximo histórico de 328.526 vehículos comercializados durante el año 2014. Así, la producción del sector de vehículos creció en un +7.7% en lo corrido del año al mes de septiembre de 2014, frente a una caída del -18.6% en el mismo período de 2013. Por su parte, la variación de la producción de vehículos en el acumulado en doce meses presentó una contracción del -1.3% al mes de septiembre de 2014 (vs. 10.8% de septiembre de 2013), como consecuencia del lastre que representa el mal comportamiento del cuarto trimestre del año 2013 (-19% anual).

Las ventas de los productores industriales de vehículos registraron un menor dinamismo frente a la producción del sector. Así, el crecimiento de las ventas fue de un 1.5% en lo corrido del año al mes de septiembre (vs. -9.8% en el mismo período de 2013). Por su parte, la variación acumulada en doce meses de las ventas de vehículos por parte de los productores industriales nacionales permaneció en terreno negativo, contrayéndose en un -5.5% (vs. -3.4% en el mismo período de 2013), jalonadas por la caída del -21% del cuarto trimestre de 2013. Con esto, el crecimiento de las ventas industriales de vehículos fue inferior en -6.2pp respecto al crecimiento de la producción en lo corrido del año a septiembre, lo cual fue el resultado de una recuperación en el nivel de existencias, luego del ajuste observado en el año 2013, cuando la producción cayó en -7pp más frente a las ventas (desacumulando inventarios).

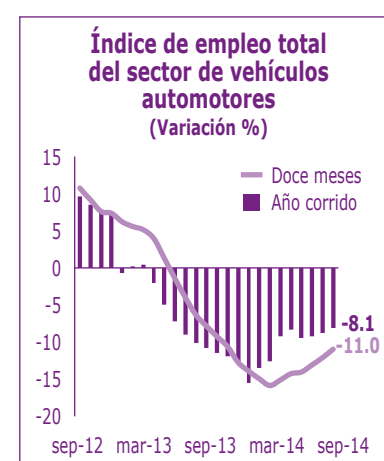
Con esto, la industria de ensamblaje local volvió a ganar participación en la venta de vehículos en el mercado local, luego de cinco años consecutivos de continuas pérdidas, lo que llevó a que dicha participación disminuyera del 49% en el año 2008 al 29% en 2013, para recuperarse a un 33% en 2014. Lo anterior tiene que ver con la devaluación del peso



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

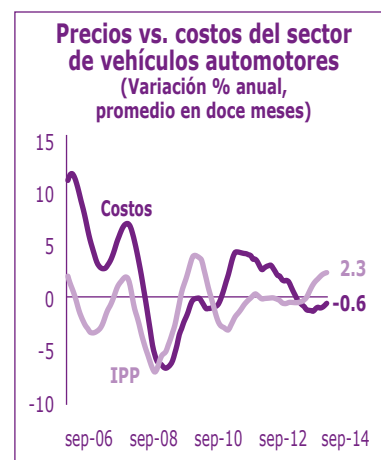
y con las inversiones que hicieron las dos principales ensambladoras del país para elevar sus niveles de productividad y eficiencia. Sin embargo, dicho trabajo aún está a medio hacer, teniendo en cuenta las producciones altamente eficientes de la mayor parte de las plantas ubicadas en Corea o México, las cuales se caracterizan por: i) tener grandes volúmenes para abastecer diversos mercados; ii) se encuentran perfectamente conectadas con las cadenas globales de valor; y iii) sus costos de transporte son bajos al estar ubicadas en zonas cercanas a los puertos. Por el contrario, la producción local continúa enfocada en producir para el mercado interno, vendiendo sus excedentes en los países vecinos, desperdiciando por completo las ventajas comparativas que tiene el país relacionadas con la apertura comercial y la ubicación central desde donde se pueden abastecer los principales mercados de la región y estados como la Florida en Estados Unidos.

A pesar de los crecimientos observados en la producción y las ventas, el empleo del sector continuó cayendo fuertemente, disminuyendo en un -8.1% en lo corrido del año al mes de septiembre (vs. -10.8% en el mismo período del año 2013). Por su parte, en la variación acumulada en doce meses al mes de septiembre el empleo del sector se contrajo en un -11.0% frente a la caída del -7.8% en el mismo período de 2013. Esto parece ser resultado de los procesos de reestructuración que han llevado a cabo las ensambladoras locales, así como de la pérdida de participación en el mercado local por parte de los productores nacionales entre los años 2008 y 2013. Para que esta caída en el nivel de empleo no se convierta en un patrón de aquí en adelante, es necesario aumentar de forma importante la Inversión Extranjera Directa y local en nuevas plantas de ensamblaje (*bluefield investments*), ubicadas óptimamente para aprovechar las cadenas de valor regionales (México, Brasil, Perú y Chile) y exportar la mayor parte de su producción.

Precios y costos

Los precios finales, medidos a través del IPP del sector, volvieron a crecer luego de cuatro años consecutivos de retrocesos y, al mes de septiembre, crecieron en un 2.3% en su promedio acumulado en doce meses frente a una caída del -0.5% durante el mismo período de 2013. Lo anterior estuvo relacionado con la devaluación del peso, lo que llevó a que los comercializadores de vehículos importados incrementaran sus precios.

Este incremento de los precios resultó benéfico para las ensambladoras locales, las cuales debieron afrontar la fuerte competencia externa y la fortaleza del peso frente al dólar, generando aumentos en sus niveles de eficiencia y productividad en el pasado, lo que no fue impedimento para que se presentara una pérdida de participación de la producción local en el mercado al por menor entre 2008 y 2013. Ahora, la devaluación del tipo de cambio (+5.0% en lo corrido del año a septiembre de 2014) no solo permitió que los productores locales pudieran incrementar



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

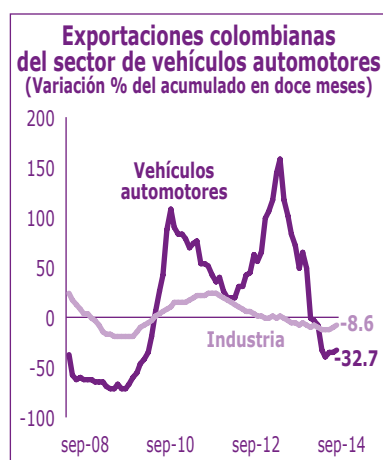
sus precios, mejorando sus márgenes de rentabilidad, sino que también permitió un aumento en sus niveles de competitividad, ayudando, en parte, a elevar la participación de la producción local en las ventas locales.

Por el contrario, los costos totales cayeron en un -0.6% en su variación acumulada en doce meses a septiembre, luego de que crecieran en un +2% anual entre los años 2010 y 2013. Con esto, los costos del sector cayeron jalonados por la contracción de los costos laborales (-11% en su variación en doce meses a septiembre), caída que no fue contrarrestada por completo por el crecimiento de los costos de la materia prima (+2% al mes de septiembre). Con esto, los productores locales están buscando incrementar sus márgenes de comercialización, ajustando sus niveles de empleo, con lo cual la brecha entre los precios y los costos de producción resultó positiva para los productores en +1.7pp, lo que pudo ser un factor que impactó positivamente los márgenes de rentabilidad de las firmas del sector durante el año de 2014.

Comercio exterior

Las exportaciones industriales del sector de vehículos cayeron en un -32.7% en su variación en doce meses al mes de septiembre de 2014, alcanzando los US\$490.6 millones. Esto se dio luego de que durante el año 2013 las exportaciones del sector registraron un crecimiento del 63.8% anual, llegando a US\$743.9 millones, acercándose con esto al registro histórico del año 2007, cuando las ventas externas totalizaron los US\$957.1 millones. Con esto, el crecimiento de la producción local (+7.7% en lo corrido del año a septiembre) se explica por el buen desempeño en las ventas locales del comercio al por menor, contrario a lo ocurrido en 2013, cuando los envíos externos impidieron que se presentara una contracción más profunda de la producción del sector (-19.8% anual).

El principal mercado de los vehículos ensamblados en el país a septiembre de 2014 fue México, con una participación del 42% frente a un 34% del año anterior, lo que no impidió que las exportaciones a dicho país cayeran en un -17% en su variación en doce meses a septiembre. Ecuador fue el segundo mercado hacia donde más vehículos se exportaron, representando el 32.2% de las ventas externas y creciendo en un 23% frente a las exportaciones de 2013. Perú incrementó su participación en las compras de vehículos colombianos, pasando del 5.3% en mes de septiembre de 2013 al 10.2% en el mismo mes de 2014, como consecuencia de un crecimiento del 29% de los envíos a dicho mercado. Por su parte, Argentina mostró una fuerte contracción del -90.6% en 2014, con lo cual su participación pasó del 35% en el año 2013 a solo un 5% en 2014. Así, las exportaciones del sector continúan concentradas en unos pocos mercados de la región, a pesar de una menor dependencia de Venezuela, desaprovechando con esto 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.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

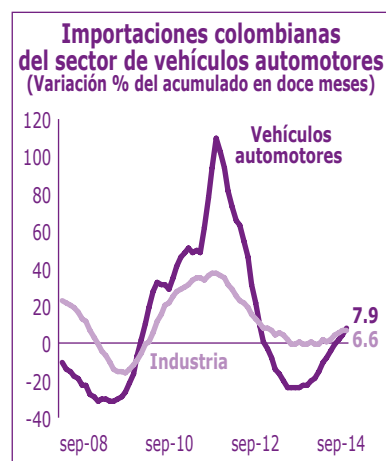
Principales destinos de exportación del sector de vehículos automotores
(% del total exportado, acumulado en doce meses a septiembre)

País	2013	2014
México	34.0	42.0
Ecuador	17.6	32.2
Perú	5.3	10.2
Otros	43.1	15.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las importaciones de vehículos crecieron en un 7.9% en su variación en doce meses a septiembre de 2014, recuperándose frente a la caída del -24.2% del mismo período de 2013. Este buen dinamismo se relacionó con las históricas ventas del comercio al por menor de vehículos del año 2014, lo que, sin embargo, se vio atenuado por la devaluación de la tasa de cambio, la cual impidió que las importaciones registraran tasas de crecimiento de dos dígitos, como ocurrió durante 2011 y 2012, cuando estas crecieron en un 69% promedio anual. A pesar del crecimiento en las importaciones de vehículos, su peso en el total comercializado cayó del 71% en 2013 al 67% un año después.

Durante el año 2014, México continuó siendo el principal proveedor de vehículos importados del país, con una participación del 27% (vs. 25.6% en 2013). Por su parte, los vehículos que se encuentran en las zonas francas en Colombia representaron un 16.4%, permaneciendo estable frente al 15.6% del año 2013. La participación de los vehículos importados desde Corea se ubicó en tercer lugar, disminuyendo de un 11.4% en 2013 al 9.8% en 2014, como consecuencia de la caída del -7% de la importaciones de vehículos provenientes de ese destino durante 2014. Dentro de los demás países de origen se destacaron los crecimientos de las compras de vehículos provenientes de Brasil (+34% variación promedio en doce meses a septiembre de 2014) y China (+17%).



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de vehículos automotores
(% del total importado, acumulado en doce meses a septiembre)

País	2013	2014
México	25.6	27.0
Colombia	15.6	16.4
República de Corea	11.4	9.8
Otros	47.3	46.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Durante el año 2013 los indicadores de rentabilidad de los ensambladores de vehículos desmejoraron. Por una parte, el margen operacional disminuyó marcadamente, pasando del 5% en 2012 al 2.4% un año después. Esto fue el resultado de una caída de la utilidad operacional mayor a la caída de las ventas, lo que estuvo influenciado por la fuerte competencia que impidió que los precios finales de los vehículos aumentaran, mientras que los costos permanecieron estables. Por su parte, el margen de utilidad neta también cayó, pasando del 2.3% en 2013 al 0.6%. La rentabilidad del activo (ROA) retrocedió, pasando del 5.1% al 0.6% entre 2012 y 2013, mientras que la rentabilidad del patrimonio (ROE) cayó aún más fuertemente, pasando del 11% al 1% en dicho período. Como vimos, la caída de los costos totales, junto con el incremento de los precios finales durante el año 2014, permitió un margen de comercialización promedio positivo para los productores del sector, lo cual se esperaba que repercutiera positivamente en los márgenes de rentabilidad del sector durante ese año.

Luego de que los indicadores de eficiencia permanecieran estables entre 2010 y 2012, estos disminuyeron en 2013, cuando el ingreso operacional respecto a los activos pasó de 2.2 veces a 1.1 veces, dada la caída de los ingresos y la estabilidad en el nivel de activos. De la misma forma, la relación entre los ingresos operacionales y el costo de las ventas disminuyó, aunque moderadamente, pasando de 1.2 veces

Indicadores financieros - Vehículos automotores				
Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	5.0	2.4	8.2
	Margen de utilidad neta (%)	2.3	0.6	5.3
	Rentabilidad del activo (%)	5.1	0.6	4.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	11.3	1.0	8.3
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	2.2	1.1	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.1	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.2	1.4	1.4
	Rotación CxC (días)	4.9	93.9	52.3
	Rotación CxP (días)	57.8	95.7	48.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	9.1	12.4	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	54.9	33.6	42.2
	Apalancamiento financiero (%)	4.2	2.4	14.4
	Deuda neta (%)	4.0	2.3	14.1

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 4 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

a 1.1 veces entre 2012 y 2013, por una caída más veloz de los ingresos frente a los costos de las ventas.

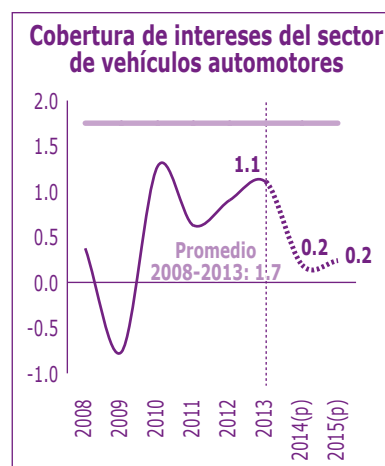
Acerca de los indicadores de liquidez, la razón corriente creció, pasando de 1.2 veces a 1.4 veces, gracias a una caída algo más fuerte del pasivo corriente frente a la del activo corriente. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar se incrementó fuertemente, pasando de 5 días a 94 días entre 2012 y 2013, afectando la liquidez de los productores del sector. La rotación de las cuentas por pagar también se incrementó, aunque menos dramáticamente, pasando de 58 días a 96 días entre 2012 y 2013, con lo cual la disminución en la diferencia afectó la liquidez de las firmas. El capital de trabajo con respecto al activo aumentó, pasando del 9.1% al 12.4% entre 2012 y 2013.

Por último, los indicadores de endeudamiento disminuyeron de forma importante entre los años 2012 y 2013. Así, la razón de endeudamiento pasó del 54.9% al 33.6%, mientras que el apalancamiento financiero disminuyó del 4.2% al 2.4%. Algo similar ocurrió con la deuda neta del sector, la cual se ubicó en un 2.3% en el año 2014 frente al 4% observado un año atrás.

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 costeadado 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 2013, el indicador de riesgo financiero se ubicó en 1.1 veces, con lo cual las utilidades operacionales del sector alcanzaron a cubrir ajustadamente las obligaciones financieras de corto plazo. Sin embargo, se espera que el lastre que arrastran los productores en materia de generación de utilidades se refleje en el indicador de cobertura de intereses del año 2014, el cual se prevé que descienda a 0.24, con lo cual la utilidad de la operación no alcanzaría a cubrir el pago de los intereses de la deuda, incrementándose así el riesgo crediticio. La proyección para el año 2015 señala que dicho indicador permanecerá estable en valores cercanos 0.2, aunque dicho valor dependerá del grado de devaluación del peso y de la fortaleza de las ventas al por menor en el mercado



(p): proyección.

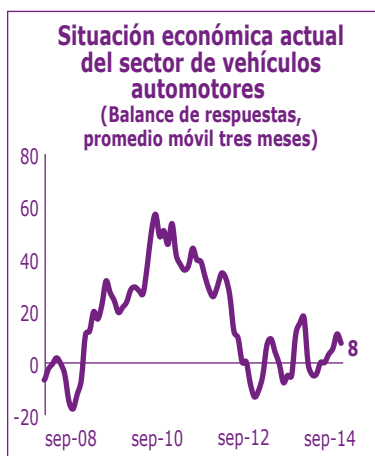
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

local, factores que influyen positivamente en la generación de utilidades de las firmas ensambladoras locales.

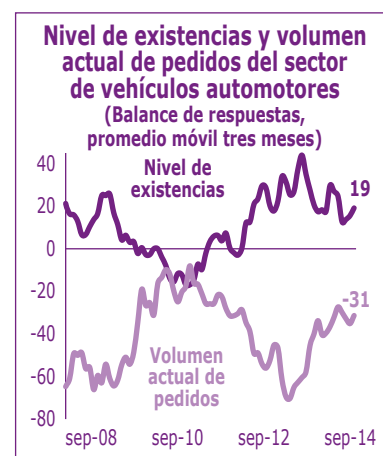
Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo con corte a septiembre de 2014, la percepción de la situación económica actual de los ensambladores de vehículos se recuperó parcialmente, pasando de un balance de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y las negativas) de -5 en septiembre de 2013 a uno de +8 un año después. Con esto, el balance de respuestas retornó a terreno positivo, con lo cual, al mes de septiembre, eran más los empresarios que tenían una percepción positiva acerca de su situación económica actual. Sin embargo, la recuperación en dicha percepción ha resultado lenta y aún se encuentra lejos del balance de respuestas de +44 observado en septiembre de 2011. Este optimismo moderado frente a la situación económica actual del sector concuerda con el escaso dinamismo de las ventas industriales, las cuales crecieron solo un 1.5% en lo corrido del año al mes de septiembre.

Otro factor que llevó a que la recuperación de la percepción sobre la situación económica actual del sector fuera más lenta frente a otros ciclos de expansión en materia de producción fue la percepción acerca de los niveles de existencias y los volúmenes actuales de pedidos. Así, el balance de respuestas sobre el nivel actual de existencias permaneció en terreno positivo, ubicándose en +19, con lo cual fueron más los empresarios que consideraron sus niveles de existencias como elevados. Sin embargo, dicho registro representa una recuperación frente al balance de respuestas observado en septiembre de 2013 de +35. A pesar de esta recuperación, las todavía elevadas existencias que acumulan los productores del sector pueden convertirse en un obstáculo para lograr mantener tasas de crecimiento altas en materia de producción en el año 2015.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

La percepción acerca del volumen actual de pedidos se recuperó, aunque el balance de respuestas continuó en terreno negativo, pasando de -58 en septiembre de 2013 a -31 en el mismo mes de 2014. Con ello, la mayor parte de los empresarios del sector continúan percibiendo que sus niveles de pedidos continúan siendo bajos. Dicho comportamiento ha sido una constante desde el año 2008, cuando las diferencias políticas del momento llevaron al cierre casi total del mercado venezolano, mercado que no ha sido reemplazado del todo por países como México, Ecuador o Perú.

Perspectivas

El resultado de la comercialización de vehículos en el país fue más dinámico a lo pronosticado al comienzo del año, cuando se hablaba de un crecimiento cercano al 3% anual para 2014. Sin embargo, la venta de vehículos en el comercio al por menor creció en un dinámico 10.8% en el año 2014, alcanzando el registro histórico de 328.500 unidades comercializadas. Este dinamismo de las ventas internas impulsó la producción de vehículos, la cual creció un 7.7% en el acumulado anual al mes de septiembre, superando ampliamente las previsiones del inicio del año, cuando se proyectaba una caída cercana al -1% anual. Con esto, se espera que el año 2014 haya cerrado con un crecimiento en materia de producción de vehículos del orden del 7.2% anual. Las ventas de los productores locales crecieron un 1.5% en lo corrido del año a septiembre y se espera que hayan cerrado el año con un crecimiento del 1.9% anual. Por su parte, el empleo del sector continuó cayendo (-8.1% en lo corrido del año a septiembre), con lo cual fue el segundo sector industrial con la mayor caída en materia de contratación laboral.

Así, las principales variables del sector mostraron un comportamiento mixto, donde se destacaron los buenos desempeños en materia de producción y ventas del comercio al por menor (ensamblados + importados), pero donde también se presentó un estancamiento en las ventas y en el empleo industrial. El comportamiento mixto de las principales variables del sector se explica por factores como: i) unas crecientes expectativas de devaluación del peso, que anticiparon el gasto del consumidor; ii) unas condiciones crediticias favorables, donde la tasa de interés para el crédito de consumo disminuyó, pasando del 15% real anual en 2013 al 14.3% en 2014; iii) la realización del XIV Salón Internacional del Automóvil, que dinamizó las ventas del comercio en el último trimestre del año; iv) una acumulación de existencias luego de dos años consecutivos de desacumulación de inventarios, haciendo que la producción creciera por encima de las ventas industriales en +6.2pp; y v) las políticas internas de algunos ensambladores, que han buscado ganar mayores niveles de productividad mediante recortes en la nómina e inversión en planta y equipo.

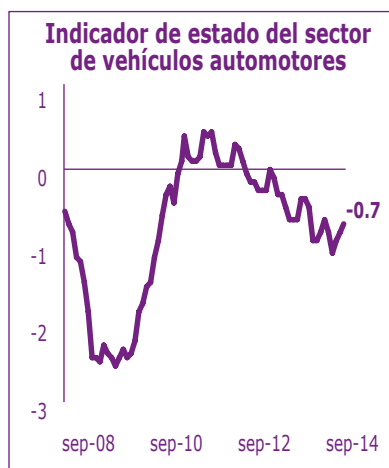
Ahora bien, el actual patrón de recuperación en materia de producción no alcanzó el dinamismo del anterior ciclo expansivo, cuando la producción alcanzó un crecimiento del +27% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2011. Además, las características del actual ciclo hacen prever que sea poco probable alcanzar tasas de crecimiento superiores a los dos

dígitos en materia de producción, teniendo en cuenta el bajo dinamismo de las ventas industriales, lo que ha llevado a que, según la opinión de los empresarios, los inventarios permanezcan todavía en niveles elevados. Este exceso de existencias puede convertirse en un impedimento para acelerar el actual ritmo de expansión de la actividad productiva en 2015.

Este “estancamiento secular” es el resultado de los problemas estructurales que ha venido arrastrando históricamente el sector, los cuales han llevado a que las condiciones fuera de fábrica no sean óptimas para competir con las producciones altamente eficientes de otros países. Como hemos venido insistiendo desde Anif, los principales obstáculos que se deben superar para converger hacia los niveles de competitividad de los grandes productores son: i) los elevados costos del transporte que deben asumir las ensambladoras por la falta de una infraestructura multimodal eficiente y la ubicación subóptima de las plantas en el interior del país; ii) el elevado costo laboral unitario relativo al nivel de capacitación de los trabajadores; iii) unos elevados costos energéticos frente a los observados incluso en la región; y iv) las bajas escalas de producción por planta.

Ahora bien, como se sabe, los anteriores problemas llevaron a que se presentara una continua pérdida de competitividad de la producción local en la última década, lo que hizo que la participación de los vehículos ensamblados en las ventas del comercio al por menor cayera en -17pp en cinco años, llevando a que se ampliara la brecha externa del sector (pasando de US\$2.300 millones en 2008 a US\$4.100 millones en 2014). Para superar el letargo que ha caracterizado al sector en materia productiva en los últimos años es necesario que los empresarios migren hacia un modelo de producción caracterizado por unos mayores niveles de escala y eficiencia, buscando suplir un mayor número de mercados. Para lograr dicho propósito, es indispensable ubicar las producciones cerca de los puertos, de forma que se facilite el acceso a los principales insumos (cadenas regionales de valor) y se disminuyan los costos de transporte hacia los mercados finales.

Las expectativas del sector para el año 2015 no son del todo optimistas ni en materia de producción ni en comercialización. Estas menores perspectivas se fundamentan en: i) la caída esperada de la confianza de los consumidores, como resultado de un menor dinamismo del mercado laboral; ii) el final del *boom* minero-energético, lo que afectará la demanda de camiones y *pick ups*; iii) la falta de acción por parte de las autoridades para solucionar los problemas de movilidad en las principales ciudades; iv) la salvaguarda del 21% impuesta por Ecuador a los productos del sector, país hacia donde se dirige el 32% de los envíos del sector; y v) el adelantamiento en la decisión de compra de algunos consumidores en 2014, previendo la fuerte devaluación en el tipo de cambio. Así, las últimas proyecciones de Anif indican que la producción industrial del ensamblaje de vehículos caerá en torno al -1% anual en 2015, mientras que las ventas crecerían marginalmente a una tasa del 0.8% anual.



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

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector se mantuvo estable en -0.7 unidades entre septiembre de 2013 y el mismo mes de 2014. Esto se explica por las contracciones que aún presentaban las variaciones acumuladas en doce meses de la producción, las ventas y el empleo industrial al mes de septiembre de 2014, a lo que se sumó la ampliación de la brecha externa y la percepción de los empresarios de unos niveles de pedidos todavía bajos. Estos factores no fueron del todo compensados por el balance positivo relacionado con la mejora del margen de comercialización (precios-costos) y la percepción de la situación económica actual.

Vemos que, en agregado, son más los factores que aportan negativamente a la salud del sector. Ello nos muestra que los productores locales aún presentan serios problemas de competitividad a pesar de los esfuerzos hechos en esta materia en los últimos años. Sin embargo, hacia el futuro existen buenas oportunidades relacionadas con la baja penetración de vehículos en el mercado interno y el mayor acceso a mercados como resultado de los TLCs, los cuales pueden convertir a Colombia en un importante actor dentro de la cadena regional de valor del sector gracias a su ubicación. Con esto, el sector se encuentra en un momento en que se deben tomar importantes decisiones acerca del modelo y de la localización productiva que permitan salir del letargo productivo iniciado en el año 2008.

Autopartes

- La producción de autopartes en los primeros tres trimestres de 2014 presentó una disminución del -2.8% frente al -26.3% registrado durante el mismo período de 2013.
- Las ventas industriales del sector cayeron en un -0.8% durante los primeros nueve meses de 2014 frente a la contracción del -21.9% registrada en el mismo período del año 2013.
- El sector mostró una destrucción de empleo del orden del -5.5% en lo corrido de 2014 a septiembre.
- Las exportaciones del sector sumaron US\$79.8 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, lo que se traduce en una caída del -20% frente a lo registrado un año atrás. Los envíos continúan fuertemente concentrados en Ecuador.
- Las importaciones del sector ascendieron a US\$735 millones en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, lo cual representa un crecimiento del 8.7%. Estados Unidos pasó a ser el principal país de origen de este tipo de bienes.

Coyuntura · Sector de autopartes				
	Dato a sep-14	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A septiembre de 2013	A septiembre de 2012
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	122.1	-5.4	-24.0	-13.7
Ventas	117.3	-5.2	-19.5	-10.5
Empleo	77.3	-6.4	-13.0	-2.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	107.6	1.5	1.7	0.7
Remuneración real	77.3	-6.4	-13.0	-2.6
Comercio exterior 2/				
Importaciones	734.7	8.7	-5.3	7.0
Exportaciones	79.8	-20.0	-1.5	-23.5
		Promedio móvil de tres meses		
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	46	40	-4	-10
Nivel de existencias	-8	-1	35	29
Volumen actual de pedidos	-15	-16	-57	-51
Situación económica próximos seis meses	31	35	1	3

1/ Índices 2001=100.

2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a septiembre de 2014.

3/ Calificación a partir del promedio móvil de tres meses del balance de respuestas.

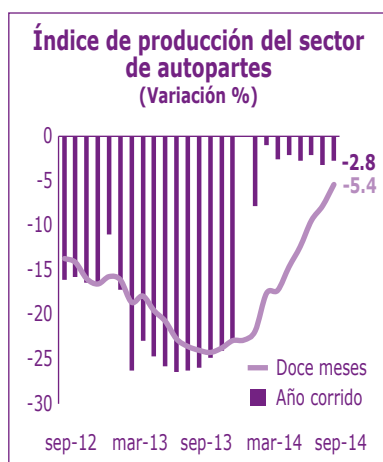
Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

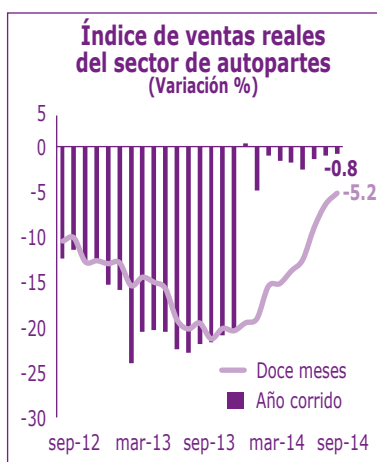
Durante el año 2014 el sector de autopartes continuó mostrando contracciones en materia de producción, ventas y empleo, completando con esto tres años en los que las variables reales del sector no han parado de caer. La producción se contrajo en un -2.8% en lo corrido del año a septiembre y en un -5.4% en el acumulado en doce meses a septiembre, convirtiéndose así en el sector con la cuarta mayor caída de la industria. Esta caída se presentó a pesar del importante dinamismo en las ventas de este tipo de bienes en el comercio al por menor (+9.5% año corrido a septiembre), lo que muestra un claro desplazamiento de producción local por importada.

Las ventas industriales de autopartes también se contrajeron, acumulando una caída del -0.8% en el año corrido al mes de septiembre. Por su parte, la variación acumulada en doce meses de las ventas fue del -5.2% al mes de septiembre, siendo con esto el quinto sector con la mayor caída en el nivel de ventas de la industria. Esta caída se presentó a pesar de la recuperación de la producción de vehículos ensamblados en Colombia (+7.7% en el año corrido a septiembre de 2014), lo cual es señal de que los ensambladores están buscando generar ahorros y ganancias en eficiencia reemplazando materia prima local por bienes importados.

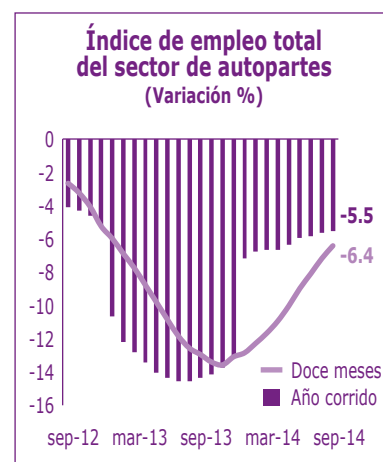
En materia de empleo, la situación resultó igualmente difícil, teniendo en cuenta que en lo corrido del año a septiembre el empleo del sector se contrajo en un -5.5%, mientras que en el acumulado en doce meses el empleo cayó en un -6.4% anual. Una parte de esta contracción, que al igual que las demás variables reales del sector completa tres años, se relaciona con la salida del mercado de pequeños productores, quienes han migrado hacia la comercialización de productos importados.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

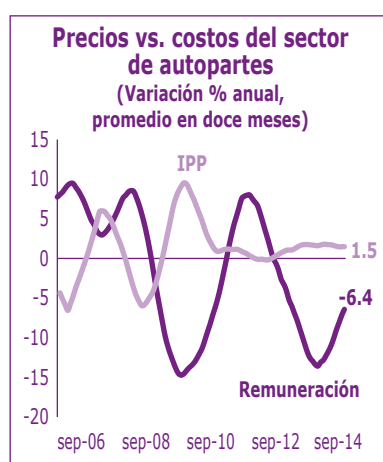


Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane.

Como veremos, el sector presenta serios problemas de competitividad que han llevado a que se presente un importante desplazamiento en el consumo de producción local por externa. El principal problema continúa siendo la insuficiencia de la escala de producción local, a lo que se le deben sumar las escasas ganancias en materia de productividad multifactorial y de eficiencia. Las condiciones actuales indican que para poder hacer frente a las producciones asiáticas o mexicanas hay que alcanzar los elevados niveles de productividad y eficiencia logrados allí.

Precios y costos

Los precios finales de los bienes del sector de autopartes crecieron en un 1.4% promedio anual entre los años 2012 y 2013. En 2014, los precios finales del sector continuaron mostrando el mismo comportamiento, cuando se incrementaron en un 1.5% anual a septiembre. Dicho incremento luce moderado, teniendo en cuenta que la devaluación del peso acumuló cerca de un 6% anual a septiembre, con lo cual, a pesar de que los productores han logrado ajustar en algo los precios finales durante los últimos tres años, la intensa competencia acotó dicho crecimiento dentro de un rango inferior al 2% anual.

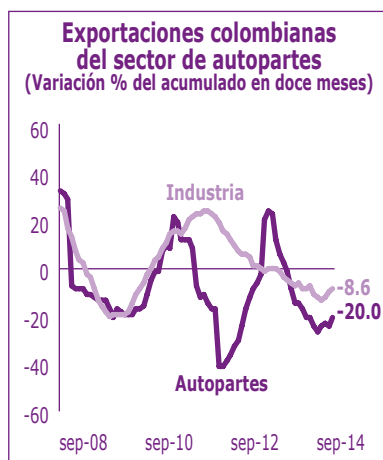


Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

De la mano de las fuertes caídas en materia de producción, ventas y empleo, durante los últimos tres años, los empresarios buscaron disminuir sus costos de producción, especialmente los asociados con el trabajo. Así, entre los años 2012 y 2013, los costos de producción cayeron en un -2.1% promedio anual, con lo cual el margen operacional resultó positivo en 3.5pp. En lo corrido del año a septiembre, los costos de producción cayeron en un -6.4% anual, disminuyendo su caída gracias a una menor contracción de los costos de mano de obra y un leve incremento de los costos de la materia prima. Con esto, el margen de comercialización se estrechó, pasando de +14.6pp (puntos porcentuales) en promedio entre 2011 y 2012 a +7.9pp en 2013. Sin embargo, los márgenes positivos de comercialización alcanzados en los últimos años se lograron principalmente mediante el recorte de personal, estrategia que puede ser positiva para los resultados financieros de la firma en el corto plazo, pero que amenaza la subsistencia del sector hacia el largo plazo.

Comercio exterior

El comercio exterior fue uno de los principales factores relacionados con la caída en los niveles de producción y empleo del sector de autopartes, esto teniendo en cuenta la creciente brecha externa, donde existe un claro desplazamiento de producción local poco eficiente por productos importados. De esta forma, las exportaciones del sector se descolgaron, cayendo en un -20% en el acumulado en doce meses a septiembre de



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

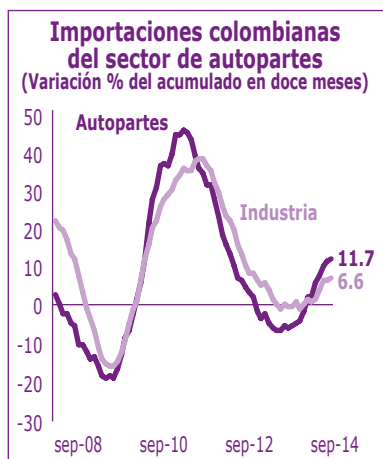
2014, sumando los US\$79.9 millones. Con esto, se completan cinco años consecutivos de contracciones, las cuales alcanzaron un -10% anual en promedio por año. Este comportamiento muestra los importantes problemas estructurales de productividad y de eficiencia que acumuló el sector y que han llevado a que la producción local pierda terreno no solo en el mercado local sino también en el externo.

Por su parte, los destinos hacia donde se dirigen las exportaciones del sector continuaron estando muy concentrados en un solo país, si se tiene en cuenta que Ecuador representa un elevado 50.2% de los envíos de autopartes, aunque disminuyendo frente al 59.4% de 2013. Una buena noticia para el sector fue el mayor dinamismo de los envíos hacia Estados Unidos, los cuales pasaron de representar un 15.3% del total de los envíos en 2013 al 22.4% en 2014, como resultado del crecimiento del 17% de los envíos en lo corrido del año a septiembre de 2014. A pesar de que continúa perdiendo participación dentro de las exportaciones de autopartes, Venezuela aún representaba un 10.3% de las ventas externas de repuestos al mes de septiembre. Otros países que presentaron buenos crecimientos fueron: México (+186% en lo corrido del año a septiembre), Brasil (+20%), Perú (+20%) y Chile (+11%).

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

País	2013	2014
Ecuador	59.4	50.2
Estados Unidos	15.3	22.4
Venezuela	12.5	10.3
Otros	12.8	17.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Estos buenos dinamismos pueden ayudar a diversificar los mercados de las exportaciones del sector, teniendo en cuenta que, en su conjunto, no representan el 5% de las ventas externas del sector.

Contrario a la caída de las exportaciones, las importaciones crecieron un 8.7% en promedio durante los años 2009 y 2013. En 2014 las compras externas de repuestos se aceleraron aún más, creciendo un 11.7% en el acumulado en doce meses a septiembre de 2014, a pesar de la devaluación de la tasa de cambio. Con esto, las importaciones de autopartes alcanzaron los US\$734.7 millones, cerca de diez veces las exportaciones del sector, con lo cual el déficit externo alcanzó los US\$654.9 millones a septiembre de 2014. Actualmente, los principales países proveedores de repuestos y autopartes son: Estados Unidos

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

País	2013	2014
Estados Unidos	23.8	23.7
Colombia	14.9	18.7
China	10.9	11.7
Otros	50.4	45.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

(23.7% del total de importaciones), China (11.7%), Japón (10.3%) y Corea (6.6%).

Situación financiera

Los resultados financieros del sector de repuestos y autopartes presentaron una mejora en la mayor parte de sus indicadores, gracias a la caída de los costos de producción durante 2013 y la salida del mercado de los productores menos eficientes. Por un lado, los indicadores de rentabilidad crecieron entre los años 2012 y 2013, con el margen operacional pasando del 5.5% al 11.0%. El margen de utilidad neta aumentó del 2.5% al 8.9%,

Indicadores financieros - Autopartes

Indicador		2012	2013	Promedio industria* 2013
Rentabilidad	Margen operacional (%)	5.5	11.0	8.1
	Margen de utilidad neta (%)	2.5	8.9	5.2
	Rentabilidad del activo (%)	2.7	5.6	4.7
	Rentabilidad del patrimonio (%)	4.9	7.0	8.4
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.6	0.9
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.8	1.4
	Rotación CxC (días)	51.7	42.8	52.7
	Rotación CxP (días)	33.6	38.9	49.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.2	13.9	12.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	43.9	20.7	43.5
	Apalancamiento financiero (%)	19.2	7.4	14.8
	Deuda neta (%)	19.1	7.2	14.5

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 95 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

mientras que el ROA se ubicó en un 5.6%, superando el promedio de la industria del 4.7%, y el ROE del sector fue del 7.0% frente al 8.4% del promedio de la industria.

Los indicadores de eficiencia presentaron un comportamiento mixto, teniendo en cuenta que los ingresos operacionales respecto a los activos totales pasaron de 1.1 veces en 2012 a 0.6 veces en 2013. Por el contrario, los ingresos operacionales respecto al costo de las ventas se incrementaron, pasando de 1.2 veces a 1.4 veces.

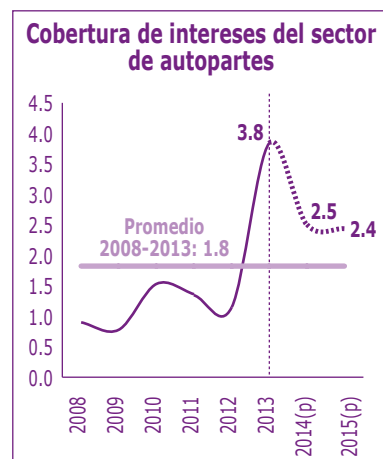
Por su parte, los indicadores de liquidez mostraron en promedio mejoras entre los años 2012 y 2013. Así, la rotación corriente se incrementó, pasando de 1.5 veces a 1.8 veces en dicho período. La rotación de cuentas por cobrar disminuyó en 9 días, mientras que la rotación de cuentas por pagar aumentó en 5 días, lo que favoreció la liquidez de los productores del sector. El capital de trabajo frente a los activos fue el único indicador de liquidez que desmejoró, pasando del 17.2% al 13.9% entre 2012 y 2013.

Acerca de los indicadores de endeudamiento, se observó una importante disminución en la razón entre los pasivos totales y los activos totales, pasando del 43.9% al 20.7% entre 2012 y 2013, mientras que el apalancamiento financiero se ubicó en un 7.4%, cayendo en 11.8pp frente al valor registrado en el año 2012. Por último, la deuda neta fue del 7.2% en el año 2013, cayendo frente al 19.1% observado en el año 2012.

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.

A pesar de la caída en materia de producción y de ventas industriales, el indicador de cobertura de intereses del sector de repuestos y autopartes presentó un buen comportamiento en el año 2013, cuando se ubicó en 3.8 veces. Con esto, los productores locales podían pagar 3.8 veces los intereses corrientes con recursos provenientes de las utilidades operacionales. Esto estuvo relacionado con la salida del mercado de una

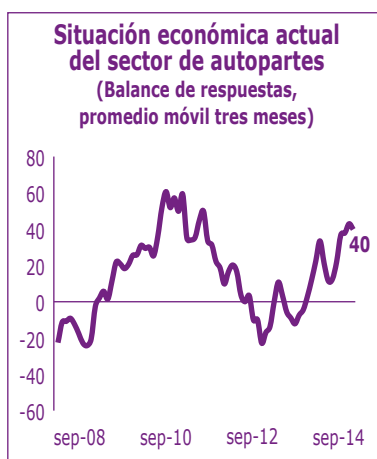


(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

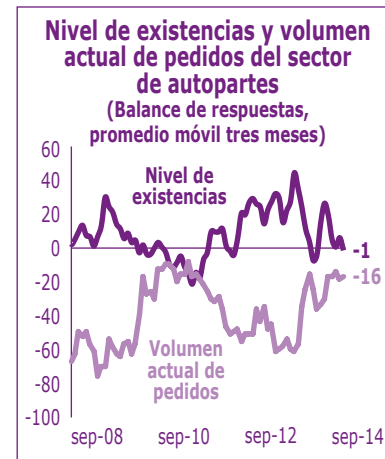
parte de los productores locales, cuyos resultados financieros jalonaban hacia abajo los indicadores de endeudamiento y rentabilidad, así como por la intensiva disminución de los costos laborales. Para el año 2014 se espera que el indicador de cobertura de intereses disminuya a 2.5 veces, como consecuencia de la caída en el margen de comercialización; sin embargo, el riesgo crediticio permaneció acotado. Para 2015, en Anif esperamos que los indicadores financieros se mantengan estables, gracias al efecto positivo de la devaluación de la tasa de cambio, lo que será en parte compensado por un crecimiento moderado del comercio al por menor, con lo cual el riesgo financiero permanecerá bajo y el indicador de cobertura se ubicará en cerca de 2.4 veces.

Opinión de los empresarios

El balance de respuestas acerca de la situación económica actual de los productores del sector de repuestos y accesorios mejoró de forma importante, pasando de un balance (respuestas positivas – negativas) de -4 en septiembre de 2013 a uno de +40 un año después. Con esto, fueron más los empresarios que catalogaron su situación como favorable en el mes de septiembre de 2014, lo que está relacionado con el control de costos que implementaron los productores, lo que les permitió contar con unos buenos márgenes de comercialización positivos, impactando positivamente la rentabilidad del sector. De la misma forma, la salida del mercado de productores como resultado de sus bajos niveles de competitividad eliminó una parte de las respuestas pesimistas. De esta forma, los productores más eficientes que lograron permanecer en el mercado, luego del largo período de revaluación del peso y una de fuerte competencia externa, parecen estar aprovechando esta nueva coyuntura, caracterizada por el debilitamiento de la tasa de cambio y por el buen comportamiento de las ventas del comercio al por menor (+9.5% año corrido a septiembre).



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Una de la razones para la recuperación en el optimismo de los productores del sector tuvo que ver con la mejora en la percepción acerca de situación de los inventarios. En efecto, el balance de respuestas pasó de +24 en septiembre de 2013 a -1 un año después. Así, dicho balance de respuestas volvió a registrar un valor negativo, luego de tres años en los que resultó mayor la proporción de empresarios que consideraron sus existencias como elevadas. Una parte de la disminución de los inventarios está relacionada con el importante ajuste en materia de producción llevado a cabo entre 2013 y 2014, cuando esta cayó con más fuerza respecto a las ventas.

Acerca del volumen actual de pedidos, la percepción de los empresarios del sector también se recuperó, donde el balance de respuestas pasó de -57 en septiembre de 2013 a -16 en el mismo mes de 2014. Con esto, a pesar de esta recuperación, el balance continúa en terreno negativo, indicando que aún resulta mayor la percepción acerca de un bajo volumen de pedidos, lo que concuerda con la caída de las ventas industriales, las cuales se contrajeron un -0.8% anual en lo corrido del año al mes de septiembre.

Perspectivas

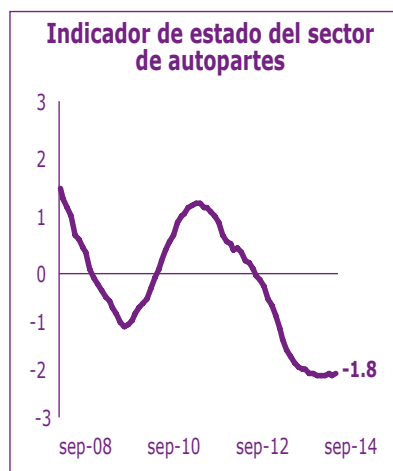
Luego de que en 2013 la producción se contrajera en un -23% y las ventas lo hicieran en un -20.4%, la dinámica del sector se recuperó poco a poco en 2014 y la producción del sector cayó un -2.8% en lo corrido del año a septiembre y se espera que termine el año cayendo un -3.9% anual. Las ventas industriales del sector cayeron -0.8% en lo corrido del año a septiembre y se espera que cierren el año con una caída del -1.2% en 2014. Como hemos dicho, el empleo ha sido una variable de ajuste en la actual coyuntura, teniendo en cuenta que los empresarios han buscado ganancias en productividad mediante recortes de personal, con lo cual el empleo se contrajo en un -5.5% al mes de septiembre y se espera que cierre el año con una caída similar.

Ahora bien, el sector parece mostrar señales encontradas, con caídas en sus niveles de producción, ventas y empleo, y con un déficit comercial que continúa creciendo, pero al mismo tiempo, se presentaron mejoras en la percepción acerca de la situación del sector por parte de los empresarios, así como unos resultados financieros positivos. Detrás de este comportamiento mixto se encuentra un proceso de cambio estructural que se presenta al interior del sector y que se relaciona con un marcado paso de pequeñas firmas de la producción a la comercialización de autopartes mayormente importadas. Con esto, los productores que han logrado permanecer en el mercado se encuentran en una situación financieramente sólida, aunque buena parte de ellos aún presenta debilidades competitivas.

Una de estas debilidades es la alta dependencia de la producción de las ventas internas, donde en 2014 el sector solo exportaba un 21% de su producción bruta. Esto es un riesgo para el sector, teniendo en cuenta que el Programa de Fomento para la Industria Automotriz (Decreto 2910 de 2013) liberó la importación de repuestos y accesorios para el ensamblaje de vehículos, lo cual ha llevado a un importante aumento de las importaciones de accesorios y repuestos, incrementando aún más la competencia externa. Por otra parte, la producción continúa concentrada en el centro del país, buscando abastecer el pequeño mercado del ensamblaje de vehículos del país y las grandes aglomeraciones, pero se ubica muy 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 parte de las veces, incapaces de competir con los precios logrados por las producciones a gran escala e integradas a las cadenas globales de valor de Asia.

Así, la completa desgravación de productos originarios de países con industrias de este tipo altamente competitivas, como México y Corea, transformará radicalmente este tipo de producción en el país, donde solo permanecerán aquellas industrias de autopartes que hayan alcanzado ganancias sostenidas en materia de productividad y eficiencia y se hayan integrado al menos con la cadena regional de valor. Ello se logrará solo si al interior de la fábrica se realizan ganancias en la escala productiva y se lleva la producción a lugares con un costo unitario asociado con un transporte menor. También 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. Solo así se podrá disminuir el peor lastre que enfrenta el sector, que es el llamado "Costo Colombia".

Ahora bien, para el año 2015, la actividad local se verá beneficiada por la fuerte devaluación de la tasa de cambio (18% en el año 2014), lo que permitirá a los productores del sector ajustar sus precios finales, luego de tres años consecutivos con incrementos inferiores al 2% anual. De igual forma, la demanda en el comercio al por menor continuará dinámica, creciendo en torno al 9.6% anual en el año 2015. Sin embargo, las expectativas frente a la producción de vehículos, sector que usa intensivamente los productos del sector como insumo, no son buenas, en donde se espera una caída del -1%-5% anual en 2015. Con este panorama en mente, Anif espera que la producción del sector crezca moderadamente en torno al 1% en el año 2015, gracias a una menor desaparición de empresas del sector y a los factores antes mencionados, mientras que las ventas seguirían cayendo en torno al -1.2% anual en 2015, como resultado de un proceso de acumulación de inventarios.



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

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los 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, para ubicarse en -1.8 en el mes de septiembre de 2014, lo cual se explica por el mal comportamiento de las variables reales del sector (producción, ventas, empleo y comercio exterior), situación que no alcanzó a ser compensada por el buen comportamiento de los resultados financieros y de la positiva percepción económica por parte de los empresarios. A pesar de que la situación actual de los productores no luce del todo positiva, también es cierto que el mal comportamiento de las variables reales del sector estuvo asociado a la salida del mercado de firmas pequeñas y poco eficientes. Ahora bien, la salud del sector (medida por medio del indicador de estado) parece haber alcanzado un mínimo en 2014, todo lo cual parece indicar que en 2015 ha comenzado un ciclo de recuperación sectorial.

Anexo

Anexo 1 · Metodología para el cálculo del indicador de estado

En el marco del estudio *Riesgo Industrial* se construye un indicador de estado para los 27 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 10 indicadores: producción, costos, ingresos, empleo, ventas, sector externo, pedidos y la percepción de las firmas sobre su situación económica, entre otros (ver cuadro). A partir de esta información se consolida una serie histórica que señala la dinámica de cada uno de los sectores.

El primer paso para la construcción del indicador es eliminar, de cada una de las variables reales utilizadas, el componente estacional, de tal forma que sus variaciones no obedezcan a comportamientos coyunturales de períodos específicos, sino que den cuenta de la verdadera actividad sectorial. Para ello se utiliza el procedimiento de media móvil aditiva.

En segundo lugar, una vez desestacionalizadas las series, estas 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.

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

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).

este ejercicio, se tomaron de dos a tres componentes principales para la construcción del índice, logrando un poder explicativo promedio del 75% de la varianza total de las series. La manera para generar el indicador de estado es mediante un promedio de los componentes principales, ponderados por su peso relativo dentro de la explicación de la varianza total. Como resultado final, se tiene una sola variable, combinación lineal de las demás, con promedio cero y absolutamente desestacionalizada, que resulta ser la mejor *proxy* del "estado del sector" que se pretende modelar.

Anexo 2 · Metodología para la proyección de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera (2014-2016)

Para pronosticar la dinámica de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera para los años 2014 a 2016, 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 Muestra Mensual Manufacturera. 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; productos de barro, loza y porcelana; vidrio y sus productos; productos minerales no metálicos; hierro y acero; productos metálicos; maquinaria y equipo; aparatos y suministros eléctricos; electrodomésticos; vehículos automotores, y autopartes.

Como es usual, Anif hace un ejercicio de proyección con un horizonte prolongado dadas las necesidades del sector financiero y empresarial. Así, en la medida en que las condiciones del mercado vayan cambiando, dicho ejercicio será sujeto de revisión, con el objetivo de calibrar su poder predictivo.

En el ejercicio de estimación se hizo evidente que la mayoría de las series contenía un fuerte componente cíclico o estacional. Por lo anterior, el ejercicio de pronóstico para cada una de estas utilizó dos metodologías: i) el filtro del 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 27 meses (en este caso a partir del dato de septiembre de 2014).

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 de cambios en las variables explicativas.

Anexo 3 · Proyecciones para la producción y las ventas reales de la industria manufacturera por sectores

Variación % anual de la producción industrial (Promedio en doce meses)				
Sector	Observado	Proyectado		
		2014	2015	2016
Total Industria	-1.7	1.3	3.1	2.3
Cárnicos y pescado	-0.3	3.4	9.8	5.5
Lácteos	9.0	3.8	2.6	0.6
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	-0.5	1.6	3.5	0.6
Azúcar	5.8	6.7	-2.5	-0.4
Bebidas	2.0	4.0	2.9	0.5
Textiles	-1.3	-1.7	3.0	1.5
Confecciones	-5.7	-1.5	7.0	-1.4
Cuero y marroquinería	-6.7	17.3	-2.2	-4.9
Calzado	-6.2	4.4	9.6	-1.1
Madera	-6.2	-21.2	-4.4	-1.9
Muebles	-1.5	-0.3	2.8	3.1
Papel, cartón y sus productos	-6.8	0.7	-2.3	-2.1
Imprentas, editoriales y conexas	-7.7	-8.9	0.3	1.5
Químicos básicos	-1.6	1.7	3.9	3.0
Otros químicos	-0.8	1.8	3.5	3.7
Caucho y sus productos	-21.7	18.1	-4.2	-5.1
Plásticos	-3.7	0.0	2.1	3.3
Barro, loza y porcelana	-1.8	-0.7	1.0	1.7
Vidrio y sus productos	-1.5	9.5	3.4	3.7
Otros productos minerales no metálicos	-1.8	1.8	3.5	4.6
Hierro y acero	-6.6	0.2	2.1	2.7
Productos metálicos	0.9	1.0	3.7	2.1
Maquinaria y equipo	8.8	-6.9	2.9	4.1
Aparatos y suministros eléctricos	-3.6	3.5	3.5	-1.3
Electrodomésticos	1.2	11.8	-2.1	2.2
Vehículos	-19.8	9.0	0.8	2.6
Autopartes	-22.9	-3.6	1.0	-3.3

Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane al corte de septiembre de 2014.

Variación % anual de las ventas industriales
(Promedio en doce meses)

Sector	Observado	Proyectado		
	2013	2014	2015	2016
Total Industria	-1.7	0.9	3.2	2.5
Cárnicos y pescado	-0.9	3.5	5.8	8.0
Lácteos	7.5	3.8	3.7	3.2
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	2.0	1.6	3.1	0.8
Azúcar	1.8	6.7	-0.4	-0.2
Bebidas	3.7	4.0	2.6	0.6
Textiles	-2.5	2.0	3.4	-0.3
Confecciones	-3.1	2.2	4.2	-0.6
Cuero y marroquinería	-7.8	17.9	-2.6	-4.2
Calzado	-11.1	11.7	5.2	1.7
Madera	-7.0	-18.0	-3.4	1.0
Muebles	-0.7	0.3	2.9	3.1
Papel, cartón y sus productos	-8.1	-0.2	-2.1	-2.0
Imprentas, editoriales y conexas	-9.2	-10.6	1.2	1.5
Químicos básicos	-2.4	3.2	3.5	3.4
Otros químicos	0.3	0.3	3.3	3.8
Caucho y sus productos	-18.3	-19.0	-2.7	-3.0
Plásticos	-5.0	1.7	3.9	2.5
Barro, loza y porcelana	-1.5	2.0	1.8	2.6
Vidrio y sus productos	-4.7	10.0	1.3	3.4
Otros productos minerales no metálicos	-1.1	-0.9	4.5	4.0
Hierro y acero	-5.3	-1.9	2.9	2.3
Productos metálicos	1.5	1.3	4.3	1.6
Maquinaria y equipo	-1.1	-1.4	4.0	3.2
Aparatos y suministros eléctricos	-4.9	1.1	3.6	1.1
Electrodomésticos	0.8	16.1	0.6	2.2
Vehículos	-13.1	2.7	5.3	2.1
Autopartes	-20.4	-0.5	-1.2	-4.0

Fuente: cálculos Anif con base en MMM-Dane al corte de septiembre de 2014.