

RIESGO INDUSTRIAL 2017

Caucho

Vidrio

Plásticos

Papel

Lácteos

Frutas

Aceites

Cárnicos

Autopartes

Bebidas

Imprentas

Calzado

Vehículos

Cartón

Madera

Hortalizas

Muebles

Textiles

Marroquinería

Legumbres

Confecciones

Químicos

Maquinaria

Aparatos Eléctricos

Hierro y Acero

Contenido

3	Presentación
5	La industria manufacturera
24	Cárnicos y pescado
35	Lácteos
44	Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
53	Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches
62	Bebidas
71	Textiles
79	Confecciones
87	Cuero y marroquinería
94	Calzado
103	Madera
112	Muebles
121	Papel, cartón y sus productos
130	Imprentas, editoriales e industrias conexas
140	Químicos básicos
149	Otros químicos
158	Caucho y sus productos
167	Plásticos
177	Vidrio y sus productos
185	Productos minerales no metálicos
195	Hierro y acero
205	Productos metálicos
215	Maquinaria y equipo
224	Aparatos y suministros eléctricos
233	Vehículos automotores
243	Autopartes
253	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 (2016-2018). • Anexo 3: Proyecciones para la producción y las ventas reales de la industria manufacturera por sectores.

Presentación

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

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

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

Sergio Clavijo
Presidente

Riesgo Industrial 2017

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

Director · Sergio Clavijo

Subdirector · Alejandro Vera

Jefe de Investigaciones Macroeconómicas · Nelson Vera

Investigadores · Andrea Ríos, Daniela Londoño, Juan Sebastián Joya,
Julián Cortés, María Camila Ortiz y Ana María Zuluaga

Producción electrónica y Carátula · Camila Rodríguez

Edición · Ximena Fidalgo

Impresión · Prisma Impresores

Directora Comercial y de Mercadeo

María Inés Vanegas / Publimarch Ltda.

Teléfonos: 310 1500 - 310 1860 - 3102041

Línea gratuita: 01 800 0119907

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

Correo electrónico · anif@anif.com.co

Página web · www.anif.co

Este documento se finalizó el 30 de marzo de 2017.

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

La industria manufacturera

El sector industrial registró una recuperación importante durante el año 2016, particularmente en el primer semestre. Al mes de octubre, la producción industrial creció un 4% en su variación acumulada en doce meses, el empleo lo hizo en un 0.9% real, mientras que las ventas fueron la variable industrial que presentó el mejor desempeño, creciendo un 4.5% en el acumulado en doce meses. Por su parte, el valor agregado registró expansiones favorables del 3% en 2016 como un todo (vs. 1.7% de 2015). Ello, gracias al buen dinamismo exhibido en el primer semestre del año (+4.3% en 2016-I y +5.1% en 2016-II), el cual contrarrestó las desaceleraciones del segundo semestre (+1.5% en 2016-III y +1% en 2016-IV).

Dicha recuperación del sector manufacturero durante el año 2016 estuvo asociada con factores coyunturales como: i) la ola de calor relacionada con el Fenómeno de El Niño, la cual impulsó el desempeño del sector de bebidas y sus conexos (e.g. vidrio y sus productos) en el primer semestre del año (+15.4% acumulado enero-junio de 2016); y ii) la reapertura de Reficar, generando un impulso importante al dinamismo de la cadena petroquímica (+9.8% durante 2016). Esto último, con un doble impacto de impulso a la refinación de petróleo y aumento en la disponibilidad de materia prima para los demás sectores de la cadena petroquímica.

Adicionalmente, durante el año 2016 se registró una devaluación promedio del peso frente al dólar del 11.2%, lo que debía haber impulsado las exportaciones de este sector. Lamentablemente, no hemos podido pasar aún de la etapa de "sustitución de importaciones", que, aunque ayuda a la recuperación, todavía no es suficiente para que la industria logre generar crecimientos sostenibles en el largo plazo y se convierta en el motor de la economía colombiana. Con ello se evidencia que la revaluación era tan solo uno del "rosario" de problemas que enfrenta la industria nacional (sobrecostos energéticos, de transporte y laborales, entre otros).

Así, 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 sobrecostos laborales y los precios de la energía, problemas sobre los cuales el gobierno debe seguir trabajando.

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

En línea con lo anterior, en 2017 debería verse una desaceleración de la industria frente al crecimiento relativamente favorable observado en 2016. Este deterioro en las perspectivas del sector se fundamentaría en factores como: i) un efecto estadístico en contra frente a las aceleraciones exhibidas por el sector de bebidas (y sus conexos) durante el primer semestre de 2016, por cuenta de el Fenómeno del El Niño; y ii) un ajuste en el crecimiento de la cadena petroquímica, tras superar el efecto estadístico a favor generado por la comparación con la industria sin Reficar.

Dichos elementos contrarrestarían el impulso favorable de: a) los bajos precios de los *commodities*, que podrían beneficiar a los 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 los bienes elaborados de metal y conexos; y ii) la mayor devaluación del peso frente al dólar esperada para 2017 (5% promedio año), manteniendo la TRM promedio por encima de \$3.000/dólar.

Principales variables de actividad económica

De acuerdo con la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) del Dane, la producción industrial registró una aceleración durante el año 2016. En efecto, la variación acumulada en doce meses pasó de crecer un 0.9% real en el mes de octubre de 2015 a crecer un 4% en el mismo mes de 2016. Asimismo, en lo corrido del año a octubre de 2016, la producción industrial creció un 3.8% real frente al incremento del 1% observado en el mismo período de 2015, lo cual evidencia también la recuperación del sector.

Al interior de la industria, 14 de los 25 sectores manufactureros analizados por Anif mostraron crecimientos en sus niveles de producción en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Los mayores incrementos se registraron en los sectores de bebidas (+8.9% anual), productos metálicos

(+8.3%), vidrio y sus productos (+7.5%), y muebles (+5.4%). Por el contrario, de los 11 sectores que presentaron contracciones en sus niveles de producción se destacaron negativamente: las autopartes (-10.1% anual), el azúcar (-9.3%), los aparatos eléctricos (-8.9%), y el hierro y el acero (-6.8%). Las ventas industriales registraron un crecimiento más dinámico que la producción en el año 2016. Así, la variación en el promedio acumulado en doce meses creció un 4.5% real al mes de octubre de 2016 frente al incremento del 0.7% registrado en 2015. En lo corrido del año a octubre de 2016, las ventas crecieron un 4.5% real, repuntando también frente las expansiones del 1% de octubre de 2015.

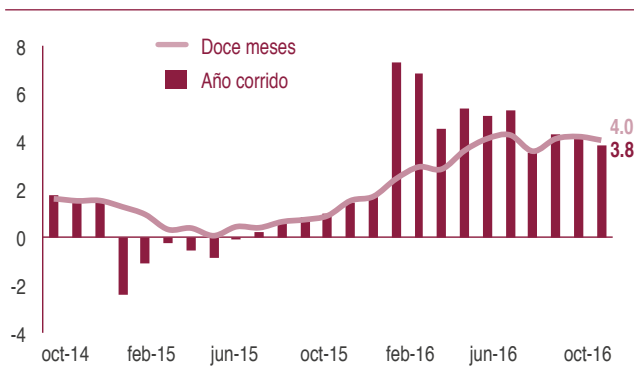
Sectorialmente, se observa que 13 de los 25 sectores analizados mostraron crecimientos en sus ventas en la variación acumulada en doce meses. Los mejores comportamientos se presentaron en los sectores de bebidas (+13.7% anual), vidrio y sus productos (+6.4%), productos metálicos (+4.9%), e imprentas y editoriales (+4.9%). Por el contrario, de los 12 sectores que mostraron una disminución en sus ventas se destacaron por sus caídas: las autopartes (-11.5% anual), el caucho (-11.2%), el azúcar (-10.3%), y los aparatos eléctricos (-9.3%).

Finalmente, el empleo industrial registró un comportamiento estable en su variación acumulada en doce meses a octubre de 2016, manteniéndose en cifras del 0.9% anual. Por su parte, la variación del empleo industrial en el año corrido se expandió en un 0.8%, una leve desaceleración frente al 1% de 2015.

Dentro de las 25 actividades industriales analizadas por Anif, 11 destruyeron empleo, destacándose por sus contracciones en la variación acumulada

Gráfico 1. Índice de producción de la industria real

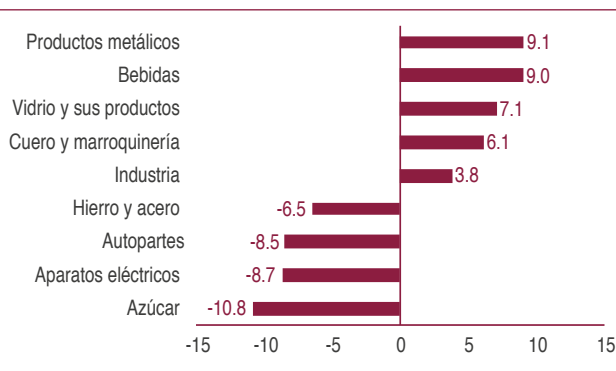
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 2. Producción año corrido

(Octubre de 2016)



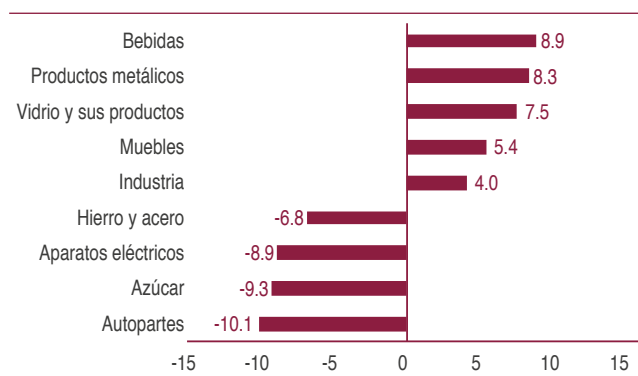
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

en doce meses los sectores de: madera (-7.7%), vehículos (-6.4%), autopartes (-5.7%), y hierro y acero (-4.7%). En contraste, entre los 14 sectores que presentaron variaciones positivas en sus niveles de empleo se destacan: bebidas (+12.9%), cuero y marroquinería (+12.2%), vidrio y sus productos (+6.3%), y productos de plástico (+2.9%).

Por componentes, dicho comportamiento de la generación de empleo industrial obedeció a las tendencias contrarias exhibidas por el empleo temporal y el empleo permanente. En efecto, al corte de octubre de 2016, el empleo permanente se expandió a ritmos del 0.9% anual (acumulado en doce meses), una desaceleración frente al 2.1% de un año atrás. En contraste, el empleo temporal se expandió al 0.8% anual (acumulado en doce meses), repuntando frente al -0.1% de un año atrás y logrando contrarrestar levemente la desaceleración del compo-

Gráfico 3. Producción en doce meses

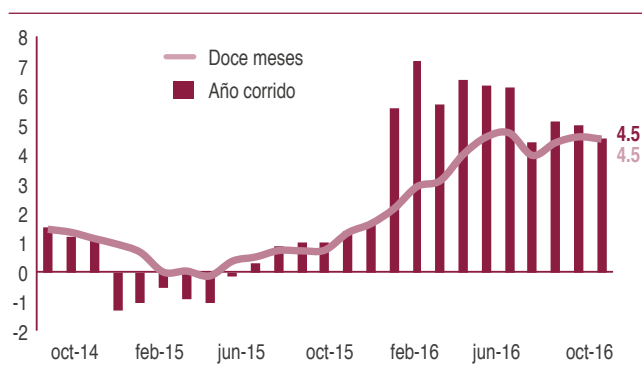
(Octubre de 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 4. Índice de ventas de la industria real

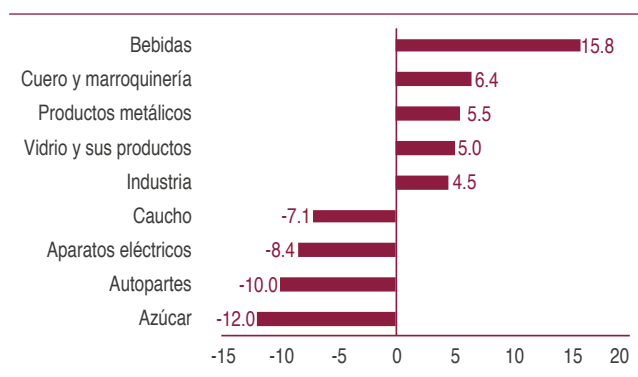
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 5. Ventas año corrido

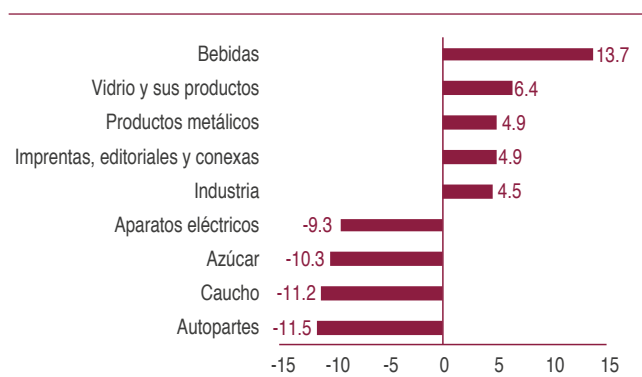
(Octubre de 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 6. Ventas en doce meses

(Octubre de 2016)



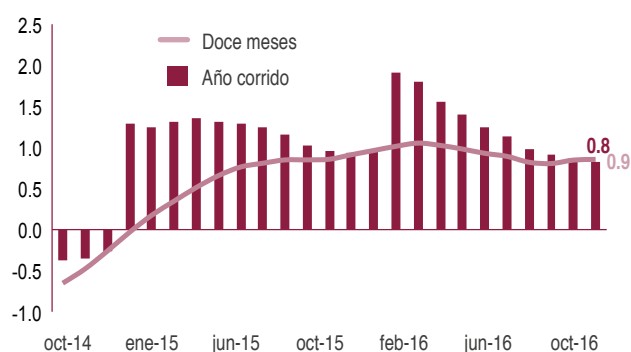
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

nente permanente. Así, parece que los industriales de ciertos sectores prefirieron concentrarse en la contratación de empleados de carácter temporal frente a empleados permanentes.

Precios y costos

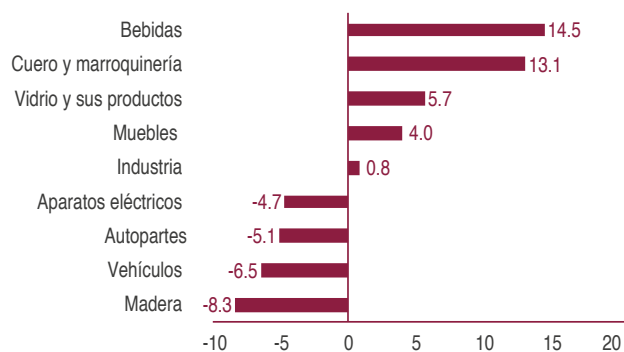
Los precios al productor de la industria manufacturera, una aproximación de los costos que enfrentan los productores, se incrementaron en un 6.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, acelerándose frente al 5.5% registrado en el mismo mes del año 2015. Dicho incremento estuvo relacionado con la devaluación del peso, la cual alcanzó un 11.2% promedio durante todo 2016. Según destino económico, los mayores incrementos se dieron en los bienes de capital (11.5% real) y de consumo final (8.4%), debido

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



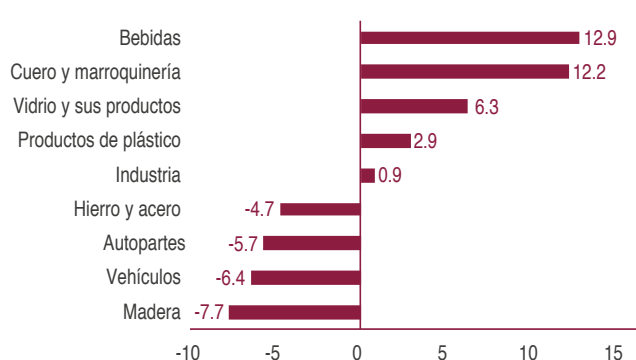
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 8. Empleo año corrido
(Octubre de 2016)



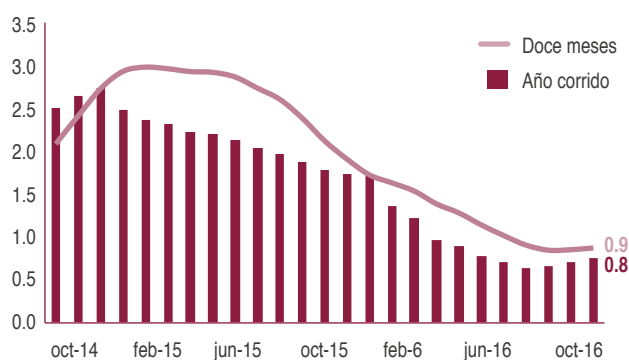
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 9. Empleo en doce meses
(Octubre de 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

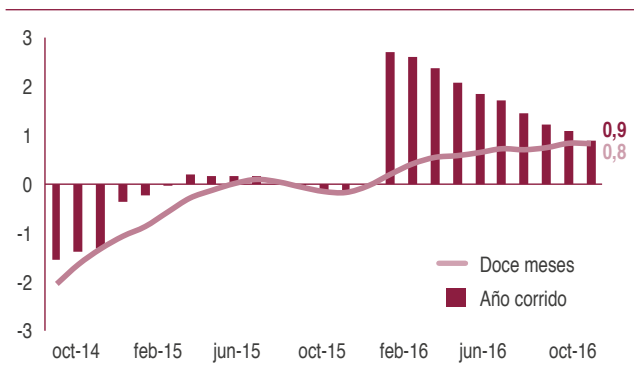
Gráfico 10. Índice de empleo permanente de la industria real
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 11. Índice de empleo temporal de la industria real

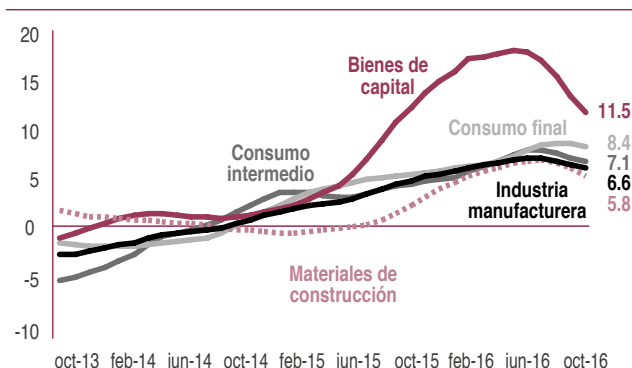
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Gráfico 12. Índice de Precios al Productor

(Variación % anual)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

al componente de bienes importados afectado por la devaluación. Por su parte, los precios de los bienes de consumo intermedio crecieron un 7.1% real, mientras que los precios asociados con los materiales de construcción aumentaron un 5.8%.

Analizando con mayor detalle, se observa que, para la muestra de 25 sectores que contempla el estudio, los mayores incrementos en la variación acumulada en doce meses a octubre de 2016 en los costos totales (costos laborales y precios de la materia prima, medidos a través del IPP) se presentaron en los sectores de: azúcar (+28%), bebidas (+12.2%), y vehículos (+11.6%). En contraste, los sectores con las mayores caídas en sus costos de producción fueron maquinaria y equipo (-6.9% anual), otros químicos (-2.4%), y vidrio y sus productos (-0.4%). Así, tan solo 3 de los 25 sectores industriales analizados presentaron caídas en sus costos al corte de octubre de 2016.

Con respecto a los precios finales de los productos industriales (medidos a través del IPP), se observa que en este caso se registró un incremento en todos los sectores analizados. Los productores industriales que, en promedio, más incrementaron sus precios finales fueron los de azúcar (+36.7%), maquinaria y equipo (+15.2%), y autopartes (+13.1%). Los menores aumentos se presentaron en los sectores de confecciones (+3.1%), cuero y marroquinería (+4.3%), y madera (+4.5%).

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

Gráfico 13. Sectores con mayor crecimiento de los precios finales

(Variación % anual a octubre de 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 14. Sectores con mayor crecimiento de los costos

(Variación % anual a octubre de 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios acerca de su situación económica actual mejoró levemente entre noviembre de 2015 y el mismo mes de 2016, al pasar de un balance de respuestas (optimistas-pesimistas) de 48 a uno de 50. Dicha mejora probablemente está relacionada con la recuperación observada en la producción (4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 0.9% un año atrás) y las ventas (4.5% vs. 0.7%) de la industria, mientras que el empleo industrial se mantuvo estable en tasas favorables del 0.9% anual (acumulado en doce meses). Todo ello jalonado por: i) la reapertura de Reficar, dinamizando la cadena petroquímica; y ii) el comportamiento favorable del sector de bebidas durante el primer semestre del año, impulsando el desempeño de la industria sin refinación. Es importante destacar que el balance de respuestas se encuentra en niveles elevados, especialmente si se tiene en cuenta que a finales de 2008 y principios de 2009 este se encontraba en niveles de 10-20. Si se analiza el promedio móvil de tres meses, la situación se invierte. Se observa un leve deterioro entre noviembre de 2015 y el mismo mes de 2016 (46 en noviembre de

2016 vs. 48 un año atrás), influenciado por los altos balances observados en octubre de 2015 en este indicador específico.

A nivel sectorial, en noviembre de 2016, los sectores industriales más optimistas con respecto a su situación económica actual fueron madera y sus manufacturas (excluyendo muebles), con un balance de respuestas de 100; sustancias y productos químicos (73); y confecciones y prendas de vestir (65). A su vez, los sectores industriales en los cuales los empresarios registraron un menor optimismo fueron vehículos (14), productos elaborados de metal (18) y muebles (29).

La opinión de los empresarios acerca de su situación económica en los próximos seis meses se deterioró levemente, pasando de un balance de respuestas de 17 en noviembre de 2015 a uno de 16 un año después (promedio móvil de tres meses). Estos resultados coinciden con el cumplimiento de un año de la reapertura de Reficar (en noviembre de 2015), lo cual evidencia que los empresarios esperan un ajuste en el crecimiento de la cadena petroquímica (y de la industria como un todo) por cuenta del menor efecto estadístico que dicha reapertura tendrá sobre la economía. Recordemos que el proyecto comenzó a operar a toda su capacidad en julio de 2016, de manera que los impulsos estadísticos de Reficar se sentirían aproximadamente hasta el mismo mes de 2017 (aunque con efectos cada vez más moderados).

Los sectores cuyos empresarios son más optimistas respecto a las perspectivas de sus negocios en el futuro cercano son los de madera y manufacturas, con un balance de respuestas de 100; curtido y recurtido de cueros (31); y productos de caucho (31). Entre tanto, los sectores cuyos empresarios expresaron el menor optimismo frente a los próximos seis meses fueron los de autopartes (-18), vehículos (-14), y productos metalúrgicos básicos (hierro y acero), con un balance de respuestas de -14.

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

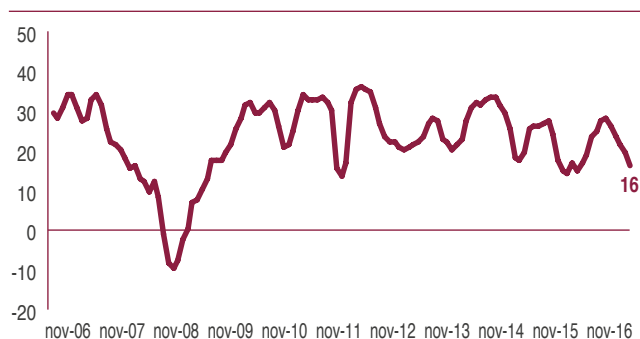
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



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.

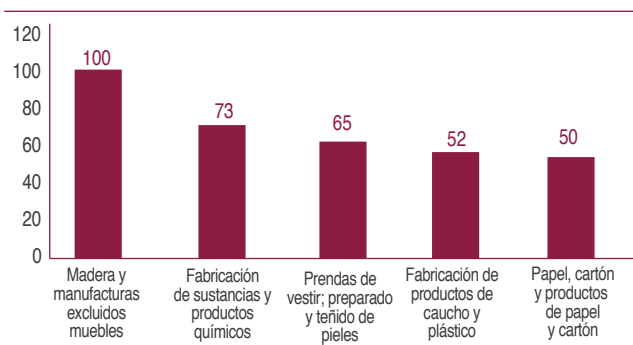
Cuadro 1. Opinión de los empresarios
(Balance de respuestas, noviembre de 2016)

Sector	Situación económica	Nivel de existencias	Nivel de pedidos
Productos alimenticios y bebidas	31	-4	3
Productos textiles	36	0	-15
Prendas de vestir; preparado y teñido de pieles	65	-6	-12
Madera y manufacturas excluidos muebles	100	0	-100
Curtido y preparación de cueros, calzado, maletas, etc.	38	8	-15
Papel, cartón y productos de papel y cartón	50	-11	0
Edición e impresión	36	0	-14
Fabricación de sustancias y productos químicos	73	-6	0
Fabricación de productos de caucho y de plástico	52	13	-7
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	33	36	-25
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	43	50	-14
Fabricación de productos elaborados de metal, excluidos maquinaria y equipo	18	7	-35
Fabricación de maquinaria y equipo	40	-13	-20
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos	33	0	-33
Fabricación de vehículos automotores y remolques	14	18	-29
Fabricación de muebles y demás manufactureras n.c.p.	29	-20	0

Fuente: elaboración Anif con base en Fedesarrollo.

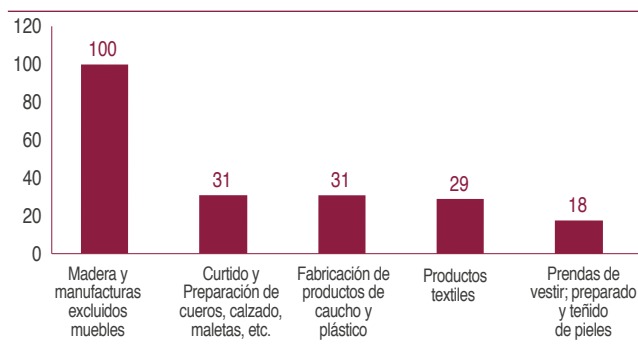
Por otra parte, según la EOE de Fedesarrollo, a noviembre de 2016 los empresarios industriales mantuvieron estable su percepción acerca de los niveles de existencias frente a 2015. En efecto, el balance de respuestas fue de 2 en ambos años, mientras que el promedio móvil de tres meses fue de 3 en 2016 (vs. 2 en 2015). Así, aunque en términos del promedio móvil de tres meses resultó superior el número de empresarios industriales que consideraron que tienen existencias elevadas, la diferencia es mínima. Por otra parte, la percepción de los empresarios industriales acerca de su nivel actual de pedidos se deterioró, manteniéndose en el plano negativo por noveno año consecutivo. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en -10 en el mes de noviembre de 2016 (vs. -6 un

Gráfico 17. Sectores más optimistas respecto a su situación económica actual
(Balance de respuestas, noviembre de 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 18. Sectores más optimistas respecto a su situación económica en los próximos seis meses
(Balance de respuestas, noviembre de 2016)



Fuente: elaboración Anif con base en Fedesarrollo.

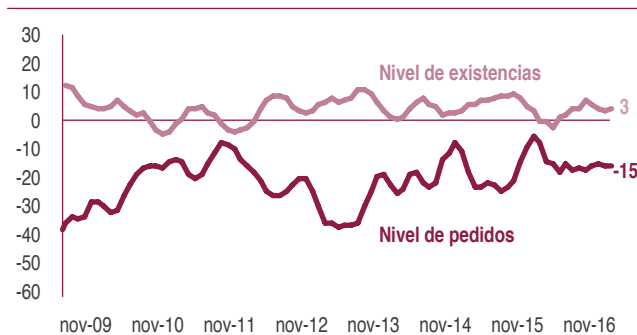
año atrás), mientras que el promedio móvil de tres meses fue de -15 (vs. -5 un año atrás).

De otro lado, el Índice de Confianza Industrial (ICI), el cual resulta un buen termómetro para medir la situación actual de la industria, teniendo en cuenta que incluye el nivel de existencias, el volumen actual de pedidos y las expectativas de producción para el próximo trimestre, disminuyó entre noviembre de 2015 y noviembre de 2016. Así, mientras que en 2015 registró un valor de -3 (2 en el promedio móvil de tres meses), en 2016 se redujo a -4 (-2 en el promedio móvil de tres meses).

Por último, las condiciones para la inversión empeoraron hacia finales del año 2016 frente a lo observado un año atrás. Se destaca principalmente el fuerte deterioro de las condiciones sociopolíticas, cuyo balance de

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

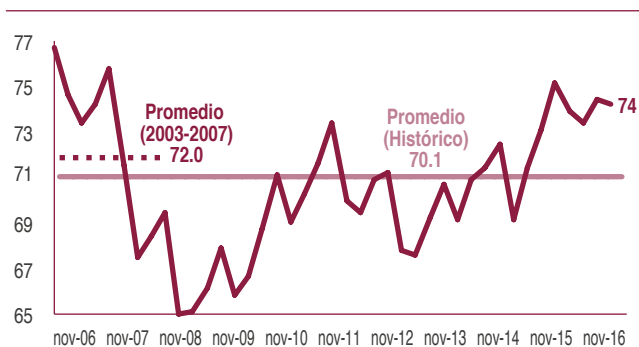
(Balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 20. Utilización de la Capacidad Instalada

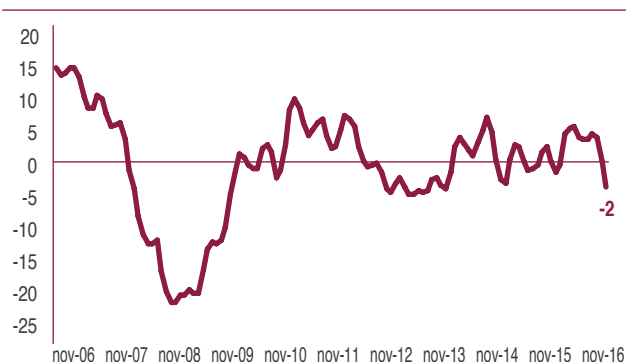
(%)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Gráfico 21. Índice de Confianza Industrial

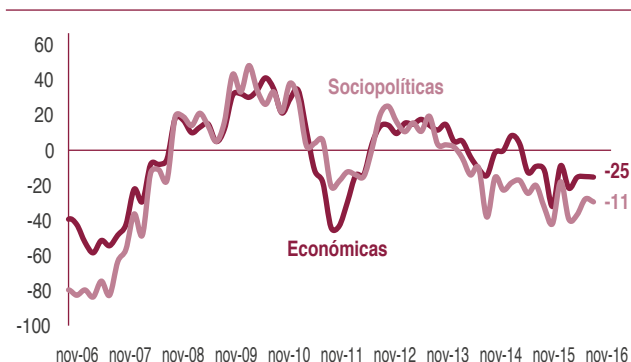
(Promedio móvil de tres meses)



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.

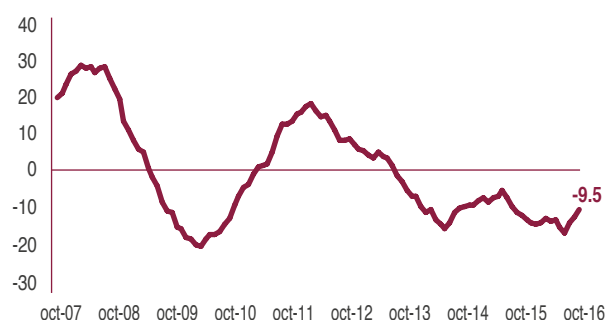
respuestas pasó de -14 en el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2015 a -25 en 2016. De igual forma, las condiciones económicas para invertir se debilitaron, adentrándose cada vez más en terreno negativo. En efecto, en el trimestre móvil septiembre-noviembre de 2016 registraron un balance de respuestas de -11 (vs. -5 en 2015). Todo ello en línea con la desaceleración que exhibió la economía colombiana a lo largo de 2016.

Comercio exterior

Las exportaciones industriales sumaron US\$10.637 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, presentando una contracción del -9.5% respecto al valor observado durante el mismo período del año 2015. Los 25 sectores analizados representaron el 74.5% de las exportaciones

Gráfico 23. Exportaciones colombianas de la industria real sin trilla

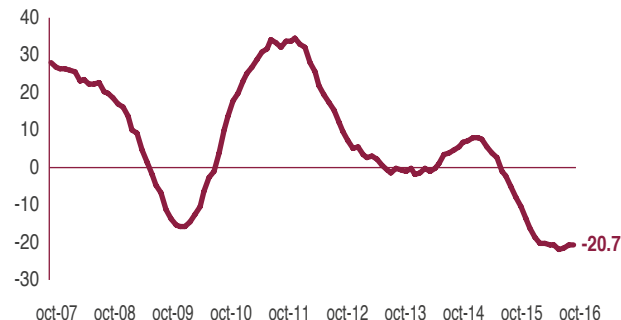
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 24. Importaciones colombianas de la industria real sin trilla

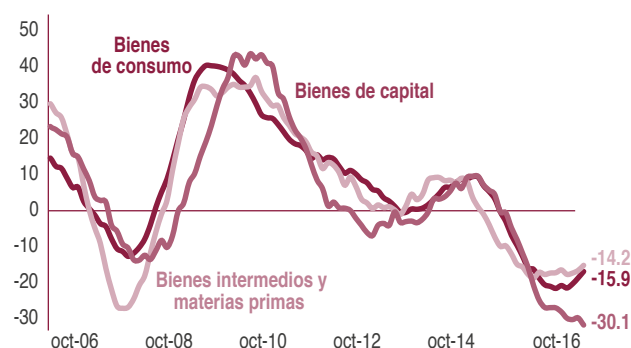
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 25. Importaciones colombianas

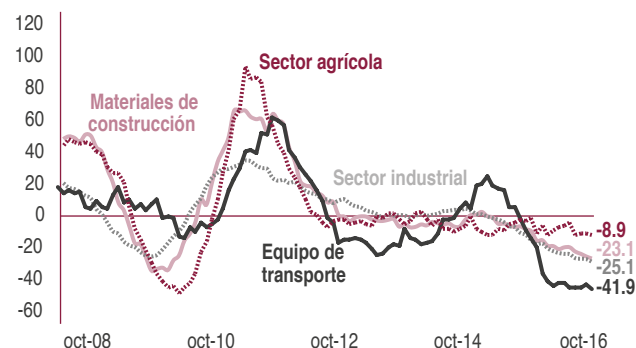
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 26. Importaciones de bienes de capital

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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 15.1% del total de las exportaciones industriales y químicos básicos el 11.4%. También se destacaron por sus participaciones dentro del total exportado industrias como la de plásticos (4.7%); vehículos (4.2%); y frutas, legumbres y hortalizas (y aceites y grasas), con una participación del 4.2%.

Esta caída de las exportaciones industriales al mes de octubre se dio pese a la devaluación del 11.2% promedio de la tasa de cambio durante el año 2016. Aunque este es un factor que tiene un efecto positivo sobre la competitividad externa de los productores industriales, no logró impulsar las ventas externas que continuaron cayendo de manera importante. Ello demuestra que el país debe trabajar con mayor ahínco en proyectos que busquen reducir el elevado Costo Colombia que enfrentan los empresarios. De otro modo, no será posible mejorar la competitividad del sector frente al exterior.

Haciendo un análisis más detallado, se observa que 19 de los 25 sectores registraron caídas en el valor de sus exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Las mayores contracciones se presentaron en los sectores de: lácteos (-76.9%), caucho (-40.3%), y calzado (-37.9%). Por el contrario, los sectores que registraron las mayores tasas de crecimiento en los envíos externos fueron: vehículos (+16.6%); frutas, legumbres y hortalizas (+11.5%); y madera (+5.6%).

Al igual que las exportaciones, las importaciones de bienes industriales disminuyeron en octubre de 2016. En efecto, registraron una contracción del -20.7% en el acumulado en doce meses, bordeando un total de US\$38.673 millones al corte del mes de octubre. Con ello, el déficit comercial del sector industrial se mantuvo elevado, alcanzando los US\$28.036 millones en el acumulado en doce meses a octubre, aunque se redujo levemente frente a los US\$37.028 millones del mismo período del año anterior.

A nivel más desagregado, la importación de bienes industriales mostró crecimientos positivos tan solo en 5 de los 25 sectores analizados. Estos sectores fueron los

Gráfico 27. Crecimiento sectorial de las exportaciones

(Variación % del acumulado en doce meses a octubre de 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Gráfico 28. Crecimiento sectorial de las importaciones

(Variación % del acumulado en doce meses a octubre de 2016)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

de: azúcar (+316% acumulado en doce meses a octubre de 2016); bebidas (+27.8%); lácteos (+13.8%); calzado (+4.3%); y frutas, legumbres y hortalizas (+1.6%). En contraste, los sectores en los cuales las importaciones registraron fuertes contracciones fueron: hierro y acero (-32.7%); vehículos (-29.2%); muebles (-26.9%); maquinaria y equipo (-26.3%); y confecciones (-24.9%).

Perspectivas

Durante el año 2016, la industria manufacturera registró una recuperación importante, teniendo en cuenta que la producción se expandió en un 4% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. 1.7% un año atrás). Por su parte, las ventas crecieron un 4.5% anual acumulado en doce meses a octubre (vs. 0.7% un año atrás), mientras que el empleo fue la única variable que se mantuvo estable, registrando expansiones del 0.9% (acumulado en doce meses) en ambos períodos.

El crecimiento del PIB industrial resultó igualmente favorable frente a los resultados de 2015. Así, al cierre de 2016 el sector industrial se expandió al 3% anual (vs. 1.7% un año atrás). Con esto, la industria recuperó importancia en la generación de valor agregado en la economía, destacándose incluso como el tercer sector más dinámico del país durante el año.

Este dinamismo del sector industrial correspondió al efecto de múltiples factores coyunturales favorables observados en 2016, a saber: i) la ola de calor registrada en el primer semestre de 2016 (por cuenta del Fenómeno de El Niño), la cual impulsó de manera importante el dinamismo de las bebidas (y sus conexos); ii) la reapertura de Reficar, generando un efecto estadístico a favor frente a los períodos de cierre de 2015 (la reapertura se dio en noviembre de 2015); y iii) la devaluación promedio del 11.2% observada en 2016. Lamentablemente, este contexto favorable (particularmente por el último punto) no se materializó en avances estructurales para la industria colombiana. De hecho, la devaluación, que debería haber iniciado un período de “promoción de exportaciones”, apenas logró generar una etapa de “sustitución de importaciones”.

Así, vemos que el sector todavía enfrenta problemas estructurales importantes relacionados con unas condiciones subóptimas fuera de fábrica, elemento que le resta competitividad al aparato productivo industrial. Anif ha venido señalando insistentemente en que se debe trabajar con más celeridad en la llamada agenda interna y disminuir así el elevado Costo Colombia que enfrentan los empresarios del país. Ello con el fin de que los productores industriales locales puedan competir en igualdad de condiciones con sus pares asiáticos, estadounidenses o mexicanos. Dentro de los temas pendientes se encuentran: i) la construcción de una infraestructura multimodal de calidad, donde se ha avanzado recientemente en el modo vial con 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 49% del salario (pos-Ley 1607 de 2012); iii) la disminución de los elevados costos de la energía; y iv) el mejoramiento sustancial de la calidad educativa, enfocándose en su aplicación en procesos productivos.

Por su parte, los productores locales deben seguir trabajando en aumentar sus niveles de productividad multifactorial, buscando a la vez atender nuevos mercados y generando con esto eficiencias de escala. Anif ha venido proponiendo ideas que pueden sintetizarse así: i) una migración de 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. Con esto en mente, cabe destacar los esfuerzos realizados por el Ministerio de Industria, Comercio y Turismo (MinCit) con su Programa de Desarrollo Productivo, bajo el cual se ha trabajado en redactar planes de desarrollo industrial definidos por cada departamento y con un enfoque prioritario en ciertas cadenas de valor específicas (e.g.

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

	Observado	Proyectado		
	2015	2016	2017	2018
Cárnicos y pescado	6.2	0.8	-2.9	1.1
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	4.2	-5.5	1.4	1.5
Lácteos	1.1	0.9	0.8	1.1
Azúcar	0.9	-9.7	2.5	-2.5
Bebidas	7.8	7.1	0.5	2.0
Textiles	-6.8	-2.1	-1.1	1.4
Confecciones	3.8	-2.8	-4.1	0.6
Cuero y marroquinería	1.5	0.6	-1.8	-0.7
Calzado	-4.4	4.6	-0.6	-0.4
Madera	16.5	-1.9	9.2	2.0
Papel, cartón y sus productos	5.7	0.5	2.6	1.9
Imprentas, editoriales y conexas	7.2	1.8	-4.4	-2.5
Sustancias químicas básicas	1.6	-3.1	1.5	3.3
Otros productos químicos	1.4	2.1	2.4	2.1
Caucho y sus productos	-13.5	-0.6	0.4	0.2
Plásticos	6.5	-0.7	-2.9	2.1
Vidrio y sus productos	4.8	6.3	3.1	2.5
Productos minerales no metálicos	2.7	-3.6	2.7	4.1
Hierro y acero	0.3	-7.2	-9.7	-2.5
Productos metálicos	-1.8	9.0	5.2	2.4
Aparatos eléctricos	-4.2	-9.0	-4.3	-1.8
Maquinaria y equipo	-4.2	-1.1	2.6	1.2
Vehículos	-2.0	-1.1	0.7	3.1
Autopartes	-12.9	-7.8	0.8	1.6
Muebles	1.2	0.8	-3.2	2.1
Total Industria	1.7	3.1	2.1	1.9

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

metalmecánica, químicos, agroalimentos). A diciembre de 2016 se habían desarrollado acuerdos productivos en 22 departamentos del país.

Ahora bien, para las perspectivas de corto plazo, Anif prevé una leve moderación en la dinámica industrial (como consecuencia de los mencionados lastres estructurales del sector), pero sosteniendo ritmos de crecimiento favorables. Allí jugaría a favor: i) la recuperación del sector de vehículos y autopartes, regresando finalmente al plano positivo y enfrentando una devaluación más razonable (del 5% promedio durante 2017); y ii) la recuperación del sector minero-energético, en línea con la estabilización de los precios del petróleo por encima de los US\$50/barril (desde diciembre de 2016). Este último punto generaría un impulso importante a los sectores conexos al segmento minero-energético dentro de la industria.

Otra posible fuente de desarrollo para el aparato industrial colombiano provendrá del sector de la construcción y sus conexos. En particular, se esperan desempeños favorables, aunque más moderados, en el segmento de las edificaciones (según el Ministerio de Hacienda, en 2017 se construirían 84.000 viviendas nuevas por los programas de impulso gubernamental).

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

	Observado	Proyectado		
	2015	2016	2017	2018
Cárnicos y pescado	7.2	1.2	-4.0	-1.6
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	4.4	-3.3	-0.9	-3.1
Lácteos	3.9	0.2	0.3	0.9
Azúcar	1.9	-11.8	1.3	3.0
Bebidas	8.0	13.3	1.2	2.7
Textiles	-5.0	-0.8	0.9	1.1
Confecciones	2.7	-0.8	0.3	0.6
Cuero y marroquinería	-3.9	3.1	-2.5	-0.9
Calzado	-2.9	2.5	-1.3	-1.2
Madera	14.8	-1.7	1.1	1.4
Papel, cartón y sus productos	3.8	1.7	0.7	0.3
Imprentas, editoriales y conexas	4.6	2.4	-2.0	-3.4
Sustancias químicas básicas	2.9	-4.9	-0.2	3.2
Otros productos químicos	1.6	-0.6	1.1	1.6
Caucho y sus productos	-14.6	-7.1	0.8	2.9
Plásticos	4.6	-0.1	-2.0	-0.9
Vidrio y sus productos	8.6	4.3	7.2	5.0
Productos minerales no metálicos	2.9	-4.3	0.3	3.1
Hierro y acero	-0.3	-6.4	-2.8	-2.2
Productos metálicos	0.0	5.4	6.4	2.4
Aparatos eléctricos	-3.3	-8.8	-7.4	-2.4
Maquinaria y equipo	-7.9	-0.3	2.6	0.6
Vehículos	0.5	-0.8	0.2	2.0
Autopartes	-12.0	-9.9	2.2	3.4
Muebles	-2.8	0.4	-6.5	0.2
Total Industria	1.6	3.6	2.4	2.2

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Mientras que las obras civiles exhibirán crecimientos importantes, en línea con la ejecución de la primera ola de concesiones 4G. A este respecto, los cálculos de Anif sugieren que dicha primera ola estaría generando un crecimiento adicional del PIB-real cercano al 0.2% por año durante 2017-2021. Esta cifra estaría dividida en un 0.12% de efecto directo (derivado de la ejecución de inversión en obras civiles) y un 0.06% de efecto indirecto (vía encadenamientos productivos). Estos últimos estarían en cabeza de: i) el comercio (con crecimientos adicionales del +0.26%); ii) la industria (+0.13%), incluyendo las variaciones en los subsectores de refinados del petróleo (+0.3%), maquinaria (+0.54%) y minerales no metálicos (+0.96%); iii) la intermediación financiera (+0.13%), habiendo los bancos locales corrido con cerca del 50% del financiamiento de dicha primera ola; y iv) los servicios empresariales (+0.26%).

Ahora, pese a dichas oportunidades, el sector industrial también enfrentará retos importantes durante 2017, a saber: i) los lastres estructurales del sector (el ya mencionado Costo Colombia), los cuales contrarrestarían una parte importante de los impulsos del sector; ii) las moderaciones esperadas en la cadena petroquímica, al diluirse el efecto estadístico a favor que había generado la reapertura de Reficar en noviembre de 2015 (recordemos que Reficar empezó a operar a toda su capacidad en julio de 2016, por lo que el efecto podría perdurar hasta mediados de 2017, pero con menor magnitud); y iii) un efecto estadístico en contra en el sector de bebidas (y sus conexos), al contrastar la ola de calor observada en el primer semestre de 2016 (incentivando el consumo de bebidas) frente al período de menores temperaturas esperado para 2017.

Así, según los cálculos de Anif, los sectores que se destacaron por el crecimiento en sus niveles de producción durante el año 2016 habrían sido: productos metálicos (9%), bebidas (7.1%), y vidrio y sus productos (6.3%). Por el contrario, los sectores que registraron las mayores contracciones habrían sido: azúcar (-9.7%), aparatos eléctricos (-9%) y autopartes (-7.8%). En el agregado, Anif espera que la producción de la industria manufacturera haya crecido al 3.1% en 2016 y que las ventas se hayan expandido en un 3.6%. En línea con las expansiones del 3% (en 2016 como un todo) del valor agregado del sector.

Finalmente, respecto a las perspectivas de cara a 2017, los sectores que presentarían el mayor dinamismo en sus indicadores de producción serían: madera (9.2%), productos metálicos (5.2%), y vidrio y sus productos (3.1%). Por el contrario, los sectores que registrarían las mayores contracciones serían: hierro y acero (-9.7%); imprentas y editoriales (-4.4%); y aparatos eléctricos (-4.3%). En el agregado, la producción de la industria manufacturera crecería al 2.1% anual (acumulado en doce meses) en 2017 y al 1.9% en 2018. Por su parte, las ventas se expandirían a ritmos del 2.4% en 2017 y del 2.2% en 2018.

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

Las estimaciones señalan que, para el año 2016, el indicador de cobertura de intereses de los sectores analizados se habría ubicado en 0.6 veces en promedio, muy inferior al dato de un año atrás cuando el indicador fue de 1.5 veces. De esta forma, se estima que al cierre del año 2016 las firmas industriales contaban con la capacidad para pagar 0.6 veces los intereses de su deuda con recursos generados de sus utilidades operacionales (es decir, no alcanzarían a cubrir el pago de los

Cuadro 4. Indicador de cobertura de intereses

Sector	Promedio 2010-2015	2015	2016 (p)	2017 (p)	Diferencia 2016-2015
Cárnicos y pescado	1.7	1.5	1.2	0.5	-0.3
Lácteos	1.9	1.6	1.3	0.9	-0.3
Frutas, legumbres, aceites y grasas	1.0	0.6	0.3	0.6	-0.4
Refinerías de azúcar	2.0	1.2	0.4	0.2	-0.8
Bebidas	5.9	0.6	0.5	0.3	-0.1
Textiles	1.2	2.0	0.7	0.2	-1.3
Confecciones	1.3	1.5	0.8	0.5	-0.7
Cuero y marroquinería	0.4	0.6	0.2	0.0	-0.4
Calzado	1.6	0.7	0.3	0.0	-0.4
Madera	1.0	1.5	0.7	0.4	-0.9
Muebles	1.7	1.6	0.7	0.2	-1.0
Papel, cartón y sus productos	0.6	1.3	0.5	0.3	-0.7
Imprentas, editoriales y conexas	1.4	1.2	0.4	0.2	-0.7
Químicos básicos	1.0	1.3	0.2	0.0	-1.1
Otros químicos	2.0	1.8	0.6	0.3	-1.2
Caucho y sus productos	1.0	1.3	0.4	0.2	-0.9
Plástico	1.2	1.4	0.6	0.3	-0.8
Vidrio y sus productos	2.6	1.9	1.1	1.0	-0.7
Productos minerales no metálicos	1.4	1.2	0.0	-0.1	-1.2
Hierro y acero	2.8	4.1	1.8	1.3	-2.3
Productos metálicos	1.3	1.8	0.7	0.4	-1.2
Maquinaria y equipo	1.7	1.7	0.6	0.2	-1.1
Aparatos eléctricos	1.4	2.1	0.6	0.1	-1.5
Vehículos	1.3	1.0	0.3	0.2	-0.7
Autopartes	1.4	1.2	0.1	-0.3	-1.1

(p) Proyectado.

Fuente: cálculos Anif.

intereses de la deuda). Esto demuestra que los resultados financieros de la industria manufacturera se han deteriorado, pese a que las ventas y la producción han aumentado.

Ahora, al analizar sectorialmente el indicador de cobertura de intereses se observa cierta variación. El sector de hierro y acero se destaca como el de mayor cubrimiento de intereses, con un registro de 1.8 veces. Le siguieron los sectores de lácteos (1.3 veces); cárnicos (1.2); y vidrio y sus productos (1.1). Por otra parte, ningún sector habría tenido pérdidas operacionales al cierre de 2016 dado que no se presentaron indicadores de cobertura negativos. No obstante, algunos sectores se destacan por sus bajos registros, evidenciando que la operación del sector no habría alcanzado para costear el servicio de su deuda. Entre estos se encuentran los productos minerales no metálicos (0 veces); las autopartes (0.1 veces); los químicos básicos (0.2); y el cuero y marroquinería (0.2).

Por su parte, los resultados de las simulaciones para el año 2017 señalan que el indicador de riesgo financiero de los 25 sectores analizados promediará 0.3 veces. Esto muestra un deterioro frente a los dos años anteriores y, además, evidencia que las utilidades operacionales de los empresarios industriales no alcanzarán para cubrir el pago de los intereses de la deuda. Nuevamente, los sectores con mejores perspectivas en materia de riesgo financiero serían: hierro y acero (1.3 veces); vidrio y sus productos (1); y lácteos (0.9). En contraste, los sectores con peor desempeño serían: autopartes (-0.3); productos minerales no metálicos (-0.1); y químicos básicos (0).

Situación financiera

Rentabilidad: En general, la rentabilidad de las firmas industriales mejoró entre 2014 y 2015. El margen operacional fue del 7.7% en 2015, aumentando frente al 7.2% del año anterior. El margen de utilidad neta, por su parte, disminuyó levemente del 3.5% en 2014 al 3.3% en 2015. Mientras tanto, la rentabilidad del activo se mantuvo estable en un 3.6% y la rentabilidad del patrimonio continuó siendo del 6.8%.

Eficiencia: Al igual que en 2013 y 2014, los indicadores de eficiencia no presentaron mayores cambios en 2015. Los ingresos operacionales como proporción del activo subieron levemente de 1 vez en 2014 a 1.1 veces en 2015, mientras que los mismos como proporción del costo de ventas permanecieron estables en 1.4 veces.

Cuadro 5. Indicadores financieros - Total industria

Indicador		2014	2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.2	7.7
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	3.6	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.8	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5
	Rotación CxC (días)	61.0	58.0
	Rotación CxP (días)	49.2	50.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	17.3	17.4
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	46.6	47.1
	Apalancamiento financiero (%)	20.3	20.4
	Deuda neta (%)	20.0	20.1

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 2.442 empresas.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Liquidez: Los indicadores de liquidez de las firmas industriales registraron resultados favorables durante el año 2015. Así, la razón corriente se mantuvo constante en 1.5 veces, mientras que la rotación de cuentas por cobrar disminuyó de 61 días a 58 días entre 2014 y 2015, favoreciendo la liquidez de las firmas pues deben esperar menos días para recibir sus pagos. El capital de trabajo como proporción de los activos también mejoró, pasando del 17.3% en 2014 al 17.4% en 2015. Finalmente, la rotación de cuentas por pagar aumentó levemente de 49.2 días a 50 días, lo cual les da más tiempo a los empresarios industriales para pagar sus obligaciones, otorgándoles liquidez.

Endeudamiento: Los indicadores de endeudamiento presentaron ligeros cambios en 2015. La razón de endeudamiento aumentó levemente del 46.6% en 2014 al 47.1% en 2015. Asimismo, el apalancamiento financiero pasó del 20.3% al 20.4% en el mismo período, mientras que la deuda neta subió del 20% al 20.1%.

Nota aclaratoria

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

Cárnicos y pescado

- La producción del sector de cárnicos y pescado creció apenas un 1.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. 7.5% de un año atrás), debido principalmente a: i) la desaceleración de la economía colombiana; ii) la continuidad en el ciclo de retención vacuna; iii) la menor dinámica en la producción de carne de pollo; y iv) la postración de la actividad piscícola en el país.
- Las ventas del sector crecieron un 4% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 5.3% de un año atrás). El débil desempeño de las ventas se explica principalmente por: i) la debilidad en el consumo de los hogares; ii) las aceleraciones en la inflación de los alimentos; y iii) la escasa sustitución de importaciones por producto local.
- A lo largo de 2016, los industriales del sector cárnico ampliaron ligeramente el margen de rentabilidad de su actividad económica, al alcanzar el 1.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Dicho resultado es producto de un incremento superior en los ingresos (9.6%) que en los costos (7.7%) de su actividad económica.
- Las exportaciones del sector alcanzaron los US\$202.5 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Así, se redujeron un -14.1% frente al año anterior (-28.9%), debido principalmente a la recesión económica por la que atraviesan algunos socios comerciales. En igual período, las importaciones del sector sumaron US\$666.9 millones, equivalente a una reducción del -8.9% anual (vs. -12.8%).

Coyuntura · Sector de cárnicos y pescado				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	108.8	1.8	7.5	0.6
Ventas	107.9	4.0	5.3	3.4
Empleo	107.8	1.4	1.9	3.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	176.9	9.6	3.1	2.9
Remuneración real	139.7	0.2	2.0	3.4
Costo materia prima	140.5	8.3	0.3	1.0
Costos totales	140.4	7.7	0.5	1.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	666.9	-8.9	-12.8	25.1
Exportaciones	202.5	-14.1	-28.9	-19.4
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	31	41	69	59
Nivel de existencias	-4	-4	0	-5
Volumen actual de pedidos	2	9	18	-3
Situación económica próximos seis meses	9	18	39	32

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

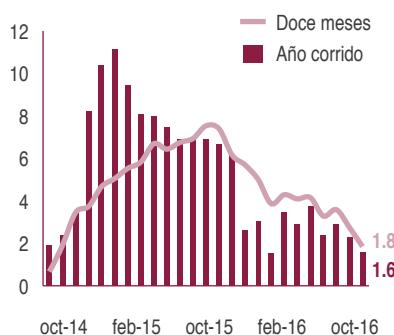
El sector industrial de cárnicos y pescado está conformado por las actividades de producción cárnica ganadera, avícola, porcícola y acuícola. La producción de cárnicos y pescado implica el faenado animal, el des-huesado y su posterior comercialización. Entre los principales productos derivados de esta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

La producción del sector de cárnicos y pescado creció un 1.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2016, exhibiendo una desaceleración considerable frente al registro de un año atrás (7.5%). Esta cifra se sitúa considerablemente por debajo del promedio de los últimos cinco años (4.3% anual promedio).

Dicho comportamiento obedeció principalmente a: i) la desaceleración de la economía colombiana, que creció apenas al 2% en 2016; ii) la continuidad en el ciclo de retención vacuna, aprovechando en parte los precios favorables de la carne de res; iii) la menor dinámica en la producción de carne de pollo, la cual se vio seriamente afectada por el paro camionero a mediados de año; y iv) la postración de la actividad piscícola en el país. Cabe destacar que el crecimiento del subsector porcícola sigue siendo notable, a pesar de la coyuntura actual de la economía.

Las cifras más recientes de actividad económica del Dane, correspondientes al crecimiento de los subsectores agropecuarios, evidencian una divergencia al interior del sector en 2016. Allí se registraron contracciones en el ganado vacuno (-5.4% vs. +1.3% un año atrás) y silvicultura-pesca (-0.5% vs. +0.7% un año atrás), pero expansiones en las aves de corral (3.8% vs. 4.8% un año atrás) y ganado porcino (10.4% vs. 10.8% un año atrás).

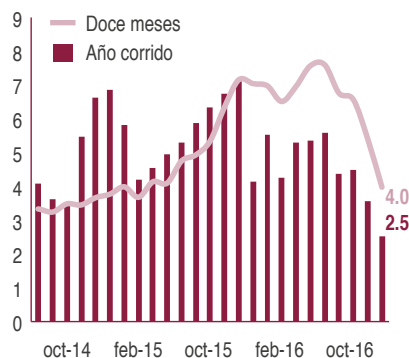
Índice de producción del sector de cárnicos y pescado
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

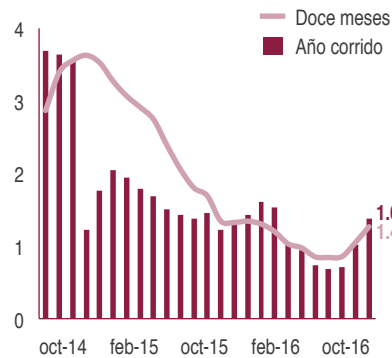
La producción de carne de res se contrajo por cuarto año consecutivo. Esto se explica principalmente por la contracción en el sacrificio de ganado bovino, el cual pasó de 3.3 millones de cabezas de res en el período enero-octubre de 2015 a 3 millones en el mismo período de 2016 (equivalente a una reducción del -7.3%). Esto a su vez fue resultado de: i) la prolongación de la fase de retención vacuna (caracterizada por la destinación de las hembras a la reproducción); ii) la recomposición del hato ganadero, luego de las dificultades climáticas de los fenómenos del Niño/Niña 2009-2012; y iii) el aprovechamiento de los precios favorables de la carne de res, lo cual ha incentivado el engorde y no la cría. Cabe destacar que la falta de acompañamiento del gremio, tras haberse retirado la administración del Fondo Parafiscal, habría impactado negativamente la productividad en el subsector.

**Índice de ventas reales
del sector de cárnicos y pescado**
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

**Índice de empleo total
del sector de cárnicos y pescado**
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Entre tanto, la producción de pollo continúa mostrando variaciones positivas, impulsada por la sustitución en el consumo de proteínas de mayor costo. En este sentido, cabe señalar que, entre los productos cárnicos, la carne de pollo es la más económica y la de mayor consumo en Colombia (29.2 kg/persona anual). De esta forma, la producción de carne de pollo mostró un aumento marginal, superando los 1.2 millones de toneladas. No obstante, son evidentes los signos de desaceleración, luego de varios años siendo uno de los sectores más dinámicos no solo en los cárnicos, sino en el agro en su conjunto. Esto se ha visto agravado, entre otros, por el prolongado paro camionero de mediados de año y la devaluación promedio peso-dólar del 11.2% en 2016.

El buen desempeño de la porcicultura refleja el mayor sacrificio de ganado porcino en el país, el cual pasó de 2.9 millones de cabezas de cerdo en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a 3.4 millones de cabezas en el mismo período de 2016 (equivalente a un incremento del 14.9%). En particular, cabe destacar que, gracias a la devaluación y al repunte de los precios internacionales de la carne de cerdo, las importaciones han venido reduciéndose, lo cual habría llevado a crecer más allá de lo estimado la producción local. Adicionalmente, la altísima productividad del subsector porcícola habría llevado a que los productores no transmitieran al consumidor el total de los incrementos en los costos, lo cual habría mantenido la tendencia creciente en su consumo.

Ahora bien, las ventas del sector se comportaron de mejor manera que la producción. Estas crecieron un 4% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, a pesar de exhibir alguna desaceleración

frente al 5.3% observado un año atrás. Dicha desaceleración de las ventas se explica principalmente por: i) la debilidad en el consumo de los hogares, el cual se expandió apenas por encima del 2% en 2016; ii) el repunte en la inflación de los alimentos, que alcanzó niveles históricos del 15% a mediados de año; y iii) la baja incidencia de la devaluación, que se esperaba estimulara de manera importante la sustitución de importaciones por producto local.

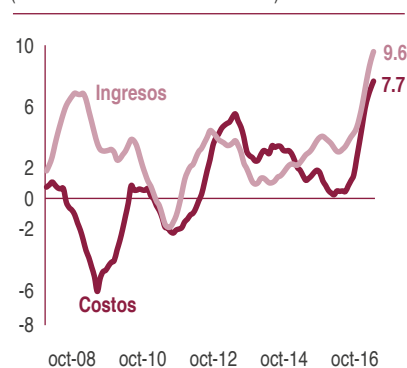
Finalmente, la generación de empleo en el sector evidenció una desaceleración marginal frente al año anterior. En el acumulado en doce meses a octubre de 2016, el crecimiento del empleo en el sector alcanzó el 1.4%, por debajo de la expansión de un año antes (1.5%). Sin embargo, el indicador parece estar mostrando signos de recuperación, pues en lo corrido del año a octubre de 2016 el crecimiento ya se ubicaba en un 1.6%. Este comportamiento podría estar asociado a las mayores expectativas del sector en cuanto a su producción a mediano plazo.

Precios y costos

A lo largo de 2016, los industriales del sector cárnico ampliaron el margen de rentabilidad de su actividad económica. Dicho margen de rentabilidad, entendido como la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos, alcanzó en octubre de 2016 el 1.9%, cifra que fue ligeramente superior al 1.7% logrado un año atrás. De este modo, el margen de rentabilidad en octubre de 2016 se ubicó por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (0.7%).

Precios vs. costos del sector de cárnicos y pescado

(Variación % anual en doce meses)



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

El indicador de ingresos de Anif indica que, en el promedio de los últimos doce meses a octubre de 2016, los ingresos totales del sector crecieron un 9.6% comparado con el período anterior (2.9%). La tendencia creciente de los ingresos del sector ha estado acompañada de incrementos considerables en el precio de los alimentos cárnicos. El menor sacrificio bovino, la devaluación peso-dólar, los aumentos salariales (por encima del 7% en los últimos dos años), el factor climático y los problemas de orden público han encarecido los productos, pero también han incrementado los ingresos del sector.

Por su parte, el incremento del 7.7% en los costos estuvo mayormente asociado al incremento del precio de las materias primas en los últimos doce meses a octubre de 2016. En este sentido, se presentaron aumentos importantes en el precio de la carne de res (15.3%) y en el precio de la carne de cerdo (17.1%). Los productos cárnicos afrontaron alzas

en los costos de los agroinsumos y de la mano de obra. También hubo sobrecostos asociados a la regulación, pues la introducción del Decreto 1500 de 2007 elevó los costos en torno la supervisión del faenado en los frigoríficos. En el entorno internacional, particularmente en el caso de la carne de cerdo, los aumentos en los precios se explican principalmente por la menor oferta mundial (resultado de la moderación en la producción estadounidense).

Comercio exterior

Las exportaciones de productos cárnicos y pescado del país alcanzaron los US\$202.5 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, consistente con contracciones del -14.1% (vs. -28.9 un año atrás). Ello se explica, principalmente, por la recesión económica por la que atraviesan algunos de los principales socios económicos de Colombia (particularmente Venezuela y Ecuador). Es más, dicha reducción contrasta incluso con la expansión promedio de los últimos cinco años (1.2%).

Los productos cárnicos más exportados, en los últimos doce meses a octubre de 2016, fueron: i) filetes y carne de pescado, por un valor de US\$44.3 millones (equivalente al 21.9% de los cárnicos exportados por el país); ii) cueros y pieles de animal, por un valor de US\$26.1 millones (equivalente al 12.9%); y iii) pescado congelado, por un valor de US\$25.1 millones (equivalente al 12.4%). En términos de variaciones, en el curso de los últimos doce meses a octubre de 2016, el pescado congelado (-64.1%), los cueros y pieles de animal (-7.5%), y los filetes y carne de pescado (-2.9%) presentaron contracciones. A pesar de ello, la canasta exportadora del sector continuó estando concentrada en productos de pesca, luego de que tradicionalmente hubiera estado concentrada predominantemente en productos de origen bovino (principalmente carne de res).

Por destinos, Estados Unidos se mantuvo como el principal destino de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses

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

País	2015	2016
Estados Unidos	32.7	39.3
Rusia	9.0	7.8
Ecuador	3.1	6.2
Otros	55.2	46.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de cárnicos y pescado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

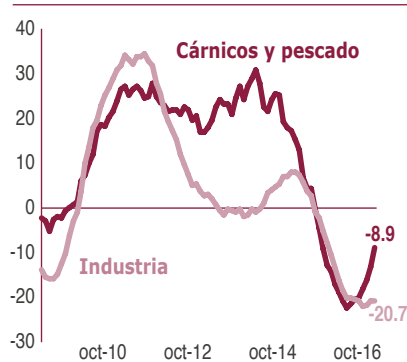
País	2015	2016
Estados Unidos	29.0	27.3
Ecuador	22.7	26.0
Chile	10.8	9.1
Otros	37.4	37.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

a octubre de 2016. Del total de estas ventas, se enviaron cerca de US\$79.6 millones (equivalentes al 39.3% del total exportado por el sector) al mercado norteamericano. Le siguió Rusia, país que sumó US\$15.8 millones (equivalentes al 7.8%). El tercer destino de las exportaciones cárnicas fue Ecuador, a donde se enviaron US\$12.6 millones (equivalentes al 6.2%). En particular, las exportaciones hacia Rusia se mantienen dinámicas, en la medida en que Colombia ha suplido parcialmente la demanda de ese país tras el veto a las importaciones de alimentos provenientes de Estados Unidos y Europa.

Por su parte, las importaciones de productos cárnicos y pescado del país sumaron US\$666.9 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, consistentes con reducciones del -8.9% anual (vs. -12.8% un año atrás). Este comportamiento obedece principalmente a la desaceleración económica del país y a la devaluación peso-dólar (11.2% promedio anual en 2016). Dicha reducción contrasta incluso con la expansión promedio en las compras externas de los últimos cinco años (13.4%).

Importaciones colombianas del sector de cárnicos y pescado
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los productos cárnicos más importados por el país, en los últimos doce meses a octubre de 2016, fueron: i) preparaciones y conservas de pescado (como salmón, sardinas, atún, caviar, etc.), por un valor de US\$176.7 millones (equivalente al 26.5% del valor total de cárnicos y pescado importados por el país); ii) carne de cerdo, por un valor de US\$116.7 millones (equivalente al 17.5%); y iii) pescado congelado (excepto filetes), por un valor de US\$94.7 millones (equivalente al 14.2%). En términos de variaciones, durante los últimos doce meses a octubre de 2016, el pescado congelado (-4.1%), la carne de cerdo (-3.3%), y las preparaciones y conservas de pescado (-1.2%) exhibieron reducciones en las importaciones.

Entre tanto, Estados Unidos y Ecuador siguieron siendo los principales proveedores de productos cárnicos del país en el acumulado en doce

meses a octubre de 2016. Desde Estados Unidos se importaron US\$182.1 millones (equivalentes al 27.3% del total) y desde Ecuador unos US\$173.2 millones (equivalentes al 26%). En tercer lugar se ubicó Chile, mercado desde el cual se importaron unos US\$60.5 millones (equivalentes al 9.1%). Lo anterior es consistente con contracciones en las importaciones desde Estados Unidos (-14.3% anual) y desde Chile (-23.5%). Por el contrario, las compras a Ecuador se incrementaron un 4.1%.

Situación financiera

En 2015, los industriales del sector registraron descensos en los indicadores de situación financiera: i) el margen operacional pasó del 4.6% en 2014 al 4.5% en 2015; ii) el margen de utilidad neta cayó del 1.7% en 2014 al 1.2% en 2015; iii) la rentabilidad del activo pasó del 2.3% al 1.7%; y iv) la rentabilidad del patrimonio se redujo del 4.3% al 3%. Por ello el sector se ubicó en todos los indicadores por debajo del promedio de la industria.

La eficiencia de las empresas del sector exhibió resultados encontrados. Por un lado, los ingresos operacionales como proporción de los activos se incrementaron de 1.3 veces en 2014 a 1.4 veces en 2015. En contraste, la razón de ingresos operacionales sobre costos de ventas se redujo, al pasar de 1.3 veces a 1.2 veces en el mismo período. En

Indicadores financieros - Cárnicos y pescado				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.6	4.5	7.8
	Margen de utilidad neta (%)	1.7	1.2	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	2.3	1.7	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	4.3	3.0	6.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.3	1.4	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.3	1.2	1.5
	Rotación CxC (días)	39.1	39.4	58.7
	Rotación CxP (días)	36.5	44.0	50.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	9.9	8.0	17.7
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	46.3	44.7	47.1
	Apalancamiento financiero (%)	22.1	17.3	20.5
	Deuda neta (%)	21.6	16.8	20.2

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 59 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

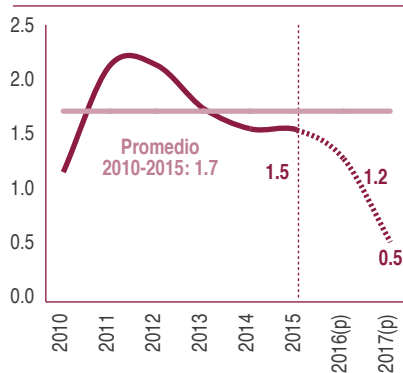
el primer indicador, el sector se ubicó por encima del promedio de la industria (1.1 veces). Sin embargo, en el segundo este se encontró por debajo del promedio industrial (1.4 veces).

La liquidez de los industriales del sector tuvo un balance no muy favorable en 2015. Por una parte, la razón corriente disminuyó de 1.3 veces los activos en 2014 a 1.2 veces los activos en 2015. Asimismo, el capital de trabajo como proporción de los activos se contrajo del 9.9% en 2014 al 8% en 2015. Entre tanto, la rotación de las cuentas por cobrar se mantuvo estable en 39 días durante 2015 y la rotación de las cuentas por pagar se incrementó de 37 días en 2014 a 44 días en 2015. Todos los indicadores de liquidez se situaron por debajo del promedio de la industria en el último año.

En cuanto al endeudamiento de los industriales en el último año, este se redujo ligeramente del 46.3% en 2014 al 44.7% en 2015 como proporción de los activos. En esta misma línea, el apalancamiento financiero cayó del 22.1% en 2014 al 17.3% en 2015. Del mismo modo, la deuda neta pasó del 21.6% al 16.8% en el mismo período. Esto les permitió a los industriales del sector reducir su deuda por debajo de los niveles promedio de la industria.

Análisis de riesgo financiero

Cobertura de intereses del sector de cárnicos y pescado



(p): proyección.

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

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 calcula que dicho indicador habría cerrado en 1.2 el año 2016 (vs. 1.5 de 2015). De modo que los industriales del sector habrían seguido respaldando sus obligaciones financieras con los resultados de su actividad productiva durante ese año, aunque ello viene ocurriendo de forma más ajustada. En efecto, el indicador continuó con la tendencia descendente que ya venía mostrando desde 2012 y ya se ubica por debajo del promedio de 1.7 de los últimos cinco años.

Para el año 2017, Anif estima un deterioro significativo en dicho indicador. Este se ubicaría en torno a 0.5, en línea con el regular comportamiento de la producción y las ventas esperado para el sector en 2017. Dicha proyección se basa principalmente en: i) la desaceleración de la economía colombiana; ii) los crecientes costos de producción; y iii) la mayor competencia que se vislumbra en el mercado local, lo que tendría directa afectación sobre la rentabilidad del sector (ver ediciones anteriores de *Riesgo Industrial*). Esta situación pondría en aprietos al sector en cuanto al pago de los intereses de deuda.

Perspectivas

En 2016, la industria cárnica y pesquera reportó un crecimiento más moderado que en años anteriores. Al interior del sector se evidencia una contracción en la producción de carne de res, leves expansiones en los subsectores avícola y acuícola, y un destacado crecimiento en la producción de carne de cerdo. En este sentido, las perspectivas del sector para 2017 lucen menos optimistas, si se tienen en cuenta: i) la desaceleración económica en el país; ii) los crecientes costos de producción; iii) los cambios en la regulación; y iv) la falta de internacionalización del sector cárnico.

La producción de carne de res podría seguir decreciendo, considerando que todavía no se ha llevado a cabo la recomposición completa del hato ganadero. Con esto, cabría esperar que el sector continúe con la fase de retención bovina (al menos durante 2017), aprovechando las buenas condiciones climáticas. Además, la implementación del Decreto 1500 de 2007 podría tener efectos sobre el sacrificio de animales y sobre los costos de producción, en caso de que se haga efectivo el cierre de algunos frigoríficos que no cumplen con la reglamentación exigida. En cuanto a la admisibilidad de las exportaciones colombianas en Estados Unidos y la Unión Europea (socios comerciales con TLC), no hay avances sustanciales (principalmente en trazabilidad) que permitan pensar en una pronta apertura de estos mercados (menos pensando en las políticas proteccionistas del presidente Trump y en la posibilidad de que este restablezca la provisión de alimentos a Rusia). Asimismo, el abigeato, la extorsión y el sacrificio ilegal de ganado continuarán siendo grandes desafíos en la producción de carne de res. Por último, se espera que en el primer trimestre de 2017 se entregue la administración de la parafiscalidad del subsector, lo cual podría aliviar la contracción en la producción.

La producción de carne de pollo seguirá expandiéndose, pero a ritmos moderados. Por el lado de la oferta, hay espacio todavía para que el sector crezca. En particular, podría comenzar a verse el resultado de la mayor inversión en programas de riesgo sanitario, manejo medioambiental y aprovisionamiento de agua, entre otros. Asimismo, las buenas condiciones meteorológicas, la devaluación peso-dólar promedio del 5% en 2017 (estimada por Anif) y el menor contrabando por el cierre de la frontera con Venezuela serían factores que jalonarían el crecimiento de la producción de carne de pollo en Colombia. No obstante, la debilidad por el lado de la demanda, principalmente del consumo de los hogares, estaría moderando ese crecimiento. Adicionalmente, se tiene proyectado que en el curso de los próximos dos años se actualicen los Planes de Ordenamiento Territorial de cerca de 900 municipios en el país, lo que podría introducir inseguridad jurídica a los productores de aves de corral. En la medida en que haya una recuperación significativa de los precios de los cereales en el mercado internacional, se podría ejercer una presión adicional sobre los precios.

La producción de carne de cerdo seguirá liderando el crecimiento del sector en 2017. Este subsector podría seguir aprovechando su calidad de proteína sustituta de la carne de res, ante los altos precios de esta última. Para aprovechar esta coyuntura, el subsector contará en 2017 con la nueva planta de sacrificio en el Meta (propiedad del Grupo Aliar y su marca La Fazenda), ampliando la producción de carne de cerdo. Adicionalmente, el gremio porcícola seguirá apostándole a estimular la demanda por carne de cerdo, mediante campañas comerciales, las cuales hasta el momento han resultado muy exitosas. Para potenciar esto, el sector tendrá como prioridad: i) fortalecer la estrategia comercial; ii) mejorar el estatus sanitario; iii) aplicar herramientas tecnológicas al modelo de producción; y iv) lograr acceso a mercados internacionales, como se hizo recientemente en Perú.

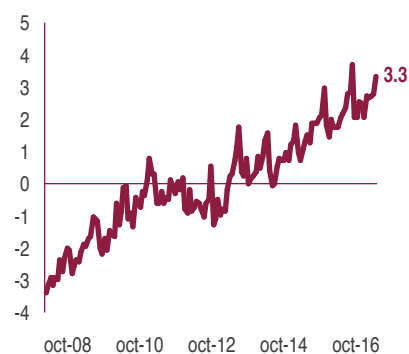
Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector de cárnicos habría cerrado con un crecimiento del 0.8% en 2016. Prospectivamente, se estima una contracción del -2.9% en la producción en 2017 y un repunte de esta del orden del 1.1% en 2018. En línea con este comportamiento de la producción, se calcula que las ventas del sector hayan cerrado en 2016 con un crecimiento del 1.2%. A futuro, proyectamos que las ventas del sector se contraerían significativamente, decreciendo un -4% en 2017 y un -1.6% en 2018.

Indicador de estado

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

En el caso particular del sector de cárnicos y pescado, este indicador creció de niveles de 2.8 en octubre de 2015 a 3.3 en octubre de 2016. Ello obedece principalmente al buen desempeño de algunas de las variables más representativas, como las ventas, aunque con debilidades recientes en la producción, el empleo y el sector externo. Ahora bien, frente al promedio de los últimos cinco años (1.2), el indicador ha crecido de forma importante.

Indicador de estado del sector de cárnicos y pescado



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

Lácteos

- En 2016, la producción del sector lácteo creció a ritmos del 1% anual en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. 0.8% un año atrás), debido principalmente a la baja productividad del sector, agravada por la intensidad del Fenómeno de El Niño.
- Las ventas del sector lácteo también perdieron dinamismo en 2016. En efecto, estas pasaron de crecer un 3.5% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 a expandirse solo un 0.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2016. Ello obedece al pobre desempeño de la producción, la menor demanda interna y la alta inflación de los productos lácteos.
- En 2016, los establecimientos industriales vieron su margen reducirse como consecuencia de una fuerte aceleración en los costos de producción (9.3%), la cual sobrepasó la expansión de los ingresos (6%). El aumento en estos últimos se explica por los mayores precios pagados por el consumidor, mientras que los mayores costos estuvieron asociados a los efectos del Fenómeno de El Niño.
- Las exportaciones de lácteos del país sumaron US\$6.4 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, contrayéndose a ritmos anuales del -76.9% (vs. -5.8% un año atrás). De otro lado, las importaciones de lácteos alcanzaron los US\$138.5 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. US\$121.7 millones un año atrás), expandiéndose un 13.8% anual durante dicho período (vs. 34.1% un año atrás).

Coyuntura · Sector de lácteos				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	101.8	1.0	0.8	6.4
Ventas	101.8	0.7	3.5	3.7
Empleo	103.5	0.7	4.4	3.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	184.6	6.0	1.6	1.6
Remuneración real	108.1	-4.9	-4.1	3.5
Costo materia prima	181.0	10.3	1.7	-0.1
Costos totales	174.3	9.3	1.2	0.2
Comercio exterior 2/				
Importaciones	138.5	13.8	34.1	42.0
Exportaciones	6.4	-76.9	-5.8	42.5
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	31	41	69	59
Nivel de existencias	-4	-4	0	-5
Volumen actual de pedidos	2	9	18	-3
Situación económica próximos seis meses	9	18	39	32

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

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

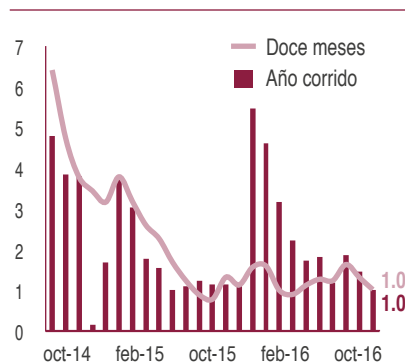
La producción del sector lácteo se expandió a tasas marginales del 1% anual en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (no muy diferente del 0.8% anual observado un año atrás). Dicha cifra es inferior al promedio de los últimos cinco años (4.1%). En este frente de producción láctea, las recientes cifras del Dane (-1.2% anual en 2016) sugieren mayores debilidades.

El pobre desempeño del sector lácteo se explica por: i) la baja productividad del sector, agravada por la intensidad del Fenómeno de El Niño; ii) la imposibilidad de que los procesadores adquieran la sobreoferta de leche en el país; iii) las crecientes importaciones lácteas, en el marco de los TLCs negociados; y iv) los altos niveles de informalidad del sector. En este último frente, se han logrado avances en el control del contrabando derivados de la devaluación peso-dólar y el cierre fronterizo con Venezuela.

De igual manera, las ventas del sector lácteo perdieron dinamismo en 2016. En efecto, estas pasaron de crecer un 3.5% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 a tan solo expandirse un 0.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2016. Es más, en lo corrido del año a octubre de 2016, las ventas del sector exhibieron un crecimiento nulo, lo que hace pensar

Índice de producción del sector de lácteos

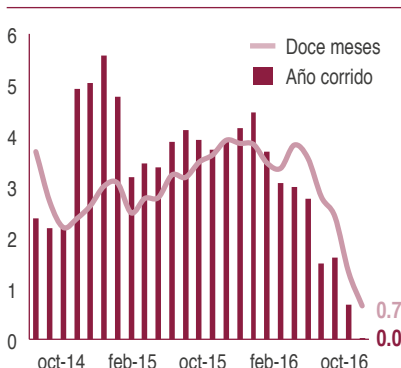
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de lácteos

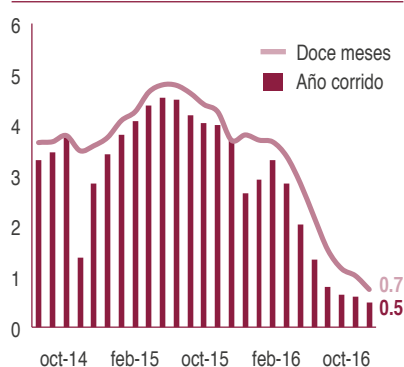
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de lácteos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

que al cierre del año las ventas podrían incluso contraerse. Ello se explica principalmente por: i) el pobre desempeño en la producción de lácteos (comentada anteriormente); ii) la menor demanda interna, producto de la desaceleración económica en el país; y iii) los incrementos en el precio al consumidor de la leche (7.1% anual durante 2016). Así, esta variable sufrió un deterioro importante con respecto al promedio de crecimiento de los últimos cinco años (3.8%).

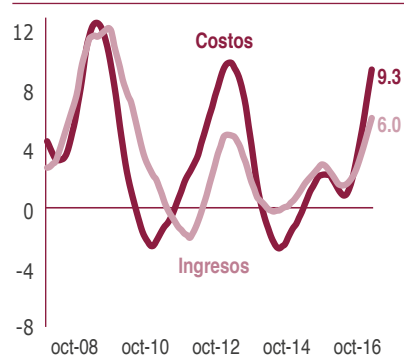
La generación de empleo en el sector no fue ajena a los lastres de la producción y las ventas. Así, la contratación se desaceleró hacia expansiones de solo un 0.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. 4.3% de un año atrás). De forma similar a las ventas, el empleo creció por debajo de esta cifra en lo corrido del año al mes de estudio (0.5%). Esta variable también se situó en niveles muy por debajo del promedio de los últimos cinco años (3.5%).

Precios y costos

Durante el año 2016, los establecimientos industriales redujeron el margen de rentabilidad de su actividad económica. Dicho margen, entendido como la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos, se contrajo en octubre de 2016 un -3.3% (vs. +0.3% de un año atrás). Este comportamiento obedeció a una fuerte aceleración en los costos de producción, la cual sobrepasó la expansión de los ingresos. De esta forma, el margen de rentabilidad en octubre de 2016 se ubicó por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años (1.7%).

Precios vs. costos del sector de lácteos

(Variación % anual en doce meses)



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

El indicador de ingresos de Anif indica que, en el promedio de los últimos doce meses a octubre de 2016, los ingresos totales del sector crecieron un 6% (vs. 1.6% un año atrás), como consecuencia de los mayores precios pagados por el consumidor. No obstante, ello se vio algo contrarrestado por las menores ventas lácteas (asociadas a la desaceleración económica y a los altos precios de los alimentos). En todo caso, históricamente, los industriales acomodan sus precios (ingresos) con algún rezago de los costos, razón por la cual cabe esperar que la tendencia creciente de los ingresos se mantenga por un tiempo.

Los costos mostraron alzas del 9.3% durante el período de referencia (superiores a las de los ingresos), cifra muy por encima del 0.2% de un año atrás. Estos incrementos estuvieron motivados por los crecientes costos de producción de la leche cruda (14% anual en octubre de 2016), en medio de una de las sequías más intensas que haya tenido el país, producto del Fenómeno de El Niño. Asimismo, el paro camionero de mediados de año implicó sobrecostos para los industriales al impedir el adecuado transporte de la leche cruda a los centros de procesamiento.

Comercio exterior

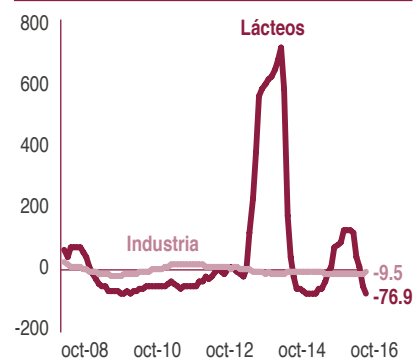
Las exportaciones de lácteos del país sumaron US\$6.4 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, reduciéndose en un -76.9% anual (vs. -5.8% un año atrás). Dicho desplome en las exportaciones de lácteos obedeció a las menores compras de productos lácteos que realizó Venezuela tras el cierre de la frontera con Colombia. Dicha reducción contrasta con la expansión promedio de los últimos cinco años (75.6%), impulsada por la reapertura de la frontera en 2013 y la exportación de amplios volúmenes al vecino país.

Los productos lácteos más exportados por el país, en los últimos doce meses a octubre de 2016, fueron: i) quesos y requesón, por un valor de US\$3.4 millones (equivalente al 53.7%); ii) extractos de malta, por un valor de US\$1.3 millones (equivalente al 19.5% del total); y iii) preparaciones infantiles lácteas, por un valor de US\$0.7 millones (equivalente al 10.5%). De ellos, las exportaciones que reportaron mayor crecimiento fueron las de extractos de malta, al haberse expandido un 29.5%. Por el contrario, las preparaciones infantiles lácteas se redujeron en un -1.9%. Cabe destacar que las exportaciones de leche en polvo, que hasta 2015 fue el principal producto de exportación, se contrajeron en un -97.6% en el último año.

Por destinos, Estados Unidos explicó el 54.7% (US\$3.5 millones) del total de exportaciones, reemplazando a Venezuela como el mayor comprador de productos lácteos en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Lo anterior ocurrió a pesar de las reducciones del -9.7% anual en las ventas externas hacia Estados Unidos. Perú se convirtió en el segundo mercado de los productos lácteos colombianos, al aumentar su participación al 13.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (equivalente a US\$0.9 millones). Finalmente, Chile se ubicó como el tercer destino más importante para las exportaciones del sector, representando el 12% de las ventas colombianas al exterior.

Exportaciones colombianas del sector de lácteos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

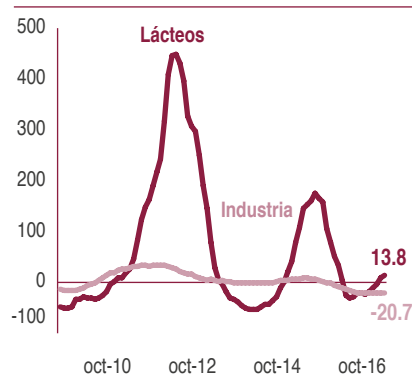
Principales destinos de exportación del sector de lácteos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
Estados Unidos	14.0	54.7
Perú	2.8	13.9
Chile	1.9	12.0
Otros	81.2	19.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de lácteos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

De otro lado, las importaciones de lácteos alcanzaron los US\$138.5 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. US\$121.7 millones un año atrás). Así, se expandieron un 13.8% en el último año, debido principalmente a los bajos precios internacionales de la leche. Asimismo, se intensificó la llegada de leche desde Estados Unidos, como parte del contingente negociado con ese país en el marco del TLC.

Los lácteos más importados por el país, en los últimos doce meses a octubre de 2016, fueron: i) leche concentrada, en polvo principalmente, por un valor de US\$86.9 millones (equivalente al 62.7% del total); ii) quesos y requesón, por un valor de US\$28.3 millones (equivalente al 20.4%); y iii) lactosuero, por un valor de US\$5.9 millones (equivalente al 11.5%). A pesar del incremento en las importaciones durante el último año, las importaciones de leche concentrada (-12.8%), quesos y requesón (-5.6%), y lactosuero (-4.6%) se contrajeron.

Estados Unidos se consolidó como el principal proveedor de productos lácteos de Colombia, con el 48.4% de las importaciones lácteas totales en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (equivalente a US\$67 millones). Allí han resultado determinantes las preferencias arancelarias del TLC con ese país, desplazando, incluso, a países de la región que históricamente habían abastecido al país. México se situó como el segundo proveedor de productos lácteos para Colombia, al participar con el 22.4% del total en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Bolivia fue el tercer proveedor más importante de lácteos del país en igual período, con el 4.5% del total.

Principales orígenes de importación del sector de lácteos

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

País	2015	2016
Estados Unidos	42.2	48.4
México	0.9	22.4
Bolivia	0.0	4.5
Otros	56.8	24.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

En 2015, los industriales del sector mostraron una situación financiera menos favorable que en 2014. En efecto, los principales indicadores de rentabilidad mostraron el siguiente comportamiento: i) el margen

operacional pasó del 4.6% en 2014 al 4.5% en 2015; ii) el margen de utilidad neta disminuyó del 1.6% en 2014 al 1% en 2015; iii) la rentabilidad del activo se contrajo del 3.2% en 2014 al 1.8% en 2015; y iv) la rentabilidad del patrimonio se deterioró del 5.7% en 2014 al 3.3% en 2015. En todos los casos, la rentabilidad del sector se ubicó por debajo del promedio de la industria.

La eficiencia de las empresas del sector también tuvo deterioros, aunque su magnitud fue marginal. Los ingresos operacionales como proporción del activo se contrajeron al pasar de 2 veces en 2014 a 1.9 veces en 2015. Por su parte, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas se mantuvieron inalterados en 1.3 veces entre 2014 y 2015. En el primer indicador, el sector se ubicó por encima del promedio de la industria (1.1 veces). Sin embargo, en el segundo este se encontró por debajo del promedio industrial (1.4 veces).

Los indicadores de liquidez presentaron resultados más alentadores. Allí, la razón corriente se incrementó marginalmente de 1.2 veces en 2014 a 1.3 veces en 2015 y el capital de trabajo aumentó como proporción del activo del 7.2% al 9.5%. En este mismo período, la rotación de cuentas por cobrar se redujo de 27 a 26 días y la de cuentas por pagar se incrementó de 26 a 28 días. En todos los indicadores anteriores el sector se situó por debajo de la industria.

Indicadores financieros - Lácteos				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	4.6	4.5	7.8
	Margen de utilidad neta (%)	1.6	1.0	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	3.2	1.8	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.7	3.3	6.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	2.0	1.9	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.2	1.3	1.5
	Rotación CxC (días)	26.7	26.3	59.4
	Rotación CxP (días)	25.9	27.6	51.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	7.2	9.5	17.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	44.3	46.9	47.1
	Apalancamiento financiero (%)	20.2	24.3	20.3
	Deuda neta (%)	19.7	24.0	20.0

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 58 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Todo lo anterior se vio reflejado en aumentos del endeudamiento de los industriales del sector. La razón de endeudamiento aumentó levemente del 44.3% en 2014 al 46.9% en 2015. Ello estuvo en línea con el incremento en los niveles de endeudamiento con la banca, ya que el apalancamiento financiero pasó del 20.2% en 2014 al 24.3% en 2015. Finalmente, la deuda neta del sector pasó del 19.7% en 2014 al 24% en 2015. En cuanto a endeudamiento, el sector se situó por encima del promedio de la industria.

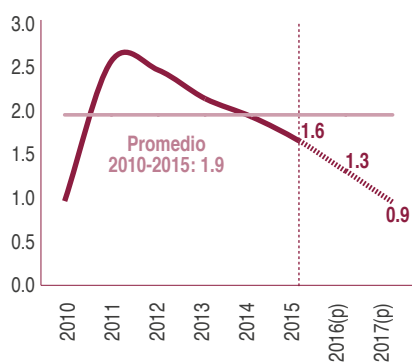
Análisis de riesgo financiero

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

En el caso particular del sector de lácteos, Anif calcula que dicho indicador habría cerrado en 1.3 el año 2016 (vs. 1.6 en 2015), de modo que los industriales del sector habrían continuado respaldando sus obligaciones financieras con los resultados de su actividad productiva durante ese año, pero cada vez con mayor dificultad (continuando su tendencia descendente frente a niveles de 1.9 de su promedio quinquenal).

Para 2017, Anif pronostica un mayor deterioro hacia niveles de 0.9 en dicho indicador. De esta forma, el indicador alcanzaría niveles que podrían comprometer el cumplimiento de las obligaciones de los empresarios del sector. Allí jugarían un rol central: i) el estancamiento tanto de la producción como de las ventas; ii) el bajo margen de rentabilidad (histórico) del sector; iii) la amenaza para la producción local que representan las importaciones desde países con los que se tienen TLCs; y iv) la falta de una política para el sector que promueva incrementos en productividad y ganancias en eficiencia.

Cobertura de intereses del sector de lácteos



(p): proyección.

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

Perspectivas

En 2016, el sector industrial lácteo mostró una importante pérdida de dinamismo. Ello se ha visto reflejado en el moderado desempeño de la producción, las ventas y el empleo. A esto se suman: i) el bajo margen de rentabilidad del sector (no solo coyuntural, sino histórico), lo cual se ha manifestado en la desmejora de los indicadores financieros; y

ii) las crecientes importaciones de productos lácteos en el marco del TLC con Estados Unidos. En vista de que el sector mantiene los problemas estructurales de años anteriores, las perspectivas del sector para 2017 lucen poco optimistas.

La cadena láctea local seguirá con los lastres ya conocidos. En particular, la baja productividad del productor de leche y la alta informalidad en su comercialización hacen de este sector alimenticio uno de los menos eficientes. En el mercado internacional, los precios de la leche continúan en niveles relativamente bajos. Esto obedece a que: i) la producción mundial de leche se mantiene en niveles todavía altos; y ii) continúa la debilidad en la demanda mundial, particularmente en China y Rusia (tras las restricciones a las importaciones lácteas desde la Unión Europea). Ni siquiera la apreciación del dólar ha logrado frenar dichas avalanchas de producto hacia los mercados emergentes.

De esta forma, los industriales colombianos siguen prefiriendo abastecerse en los mercados internacionales, en detrimento del encadenamiento productivo del sector. Incluso, esto se ha magnificado en Colombia por efectos de la desgravación arancelaria de los TLCs, particularmente con Estados Unidos. En efecto, el país aprobó un contingente de 8.900 toneladas de leche en polvo desde ese país para 2017, contingente que con seguridad se estará agotando en el curso del primer trimestre del año. Sin embargo, a partir de allí se comenzará a importar con pleno arancel, lo cual, sumado a la devaluación peso-dólar del 5% promedio anual en 2017 proyectada por Anif, encarecería el procesamiento de leche en el país.

En contraste, la producción local afrontará buenas condiciones climáticas. Aun cuando se ha descartado la presencia del Fenómeno de La Niña en el país, se espera que el regreso de la lluvia favorezca la producción de leche, lo cual ampliaría la oferta y les permitiría a los productores locales competir con las importaciones vía precio. Esto, sin embargo, podría verse contrarrestado por los aumentos esperados (tras un segundo año de inflación por fuera del rango-meta del Banco de la República) en el precio de la leche cruda para los productores. En todo caso, la tendencia es a que el acopio industrial aumente, generando alivios en los precios al consumidor.

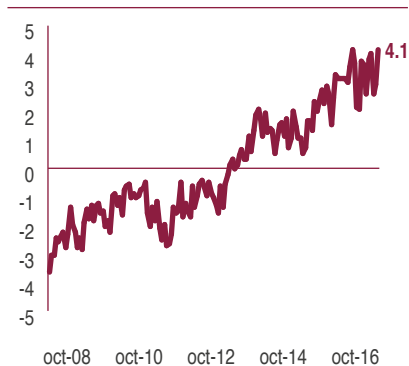
Paralelamente, los industriales continúan trabajando en la diversificación de su portafolio de productos. En cuanto a comercialización, se espera que en 2017 se fortalezca la apuesta de la industria por los productos para la niñez y por los productos sanos (dirigidos a deportistas). La variedad de quesos también se ha incrementado, en vista del creciente consumo en Estados Unidos. No obstante, cabe destacar que, a diferencia de otros sectores alimenticios, la industria láctea no ha sido capaz de elaborar campañas

efectivas para combatir el bajo consumo per cápita de leche en el país, que se mantiene por debajo de los 150 litros/persona/año.

La conquista de nuevos mercados también continuará como una prioridad para las empresas lecheras, a pesar de las dificultades que afronta (como un todo) el sector lácteo colombiano. Luego de haber conseguido admisión por parte del Invima en Colombia y de la autoridad sanitaria canadiense (CFIA), sin requisito de auditoría por parte de la segunda, los ojos están puestos sobre el mercado de Corea del Sur, donde existen múltiples oportunidades para los alimentos colombianos. Asimismo, se busca consolidar negocios en África (principalmente con Argelia y el Cuerno Africano) y Medio Oriente, a donde ya se han enviado cargamentos de leche en polvo.

Dado todo lo anterior, los modelos de proyección elaborados por Anif estiman que la producción del sector habría cerrado con un crecimiento del 0.9% en 2016. Esta situación se mantendría durante los próximos dos años, pues la producción crecería apenas a tasas del 0.8% y el 1.1%, respectivamente. En línea con la producción, los modelos pronostican que las ventas del sector habrían terminado 2016 con un crecimiento prácticamente nulo del 0.2%. Para 2017 y 2018, aunque se avizora un repunte progresivo en las ventas, estas crecerían tan solo un 0.3% y un 0.9%, respectivamente.

Indicador de estado del sector de lácteos



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 una *proxy* de la salud general de los sectores. Este resume la dinámica de un conjunto de variables reales de cada sector para las cuales se cuenta con información. Estas son: producción, ventas, empleo, costos, pedidos, exportaciones e importaciones, etc. (ver Anexo1).

En el caso particular del sector de lácteos, este indicador continuó al alza, llegando a ubicarse en 4.1 a octubre de 2016. De esta manera, aumentó 0.5 puntos desde el 3.6 que registró en octubre de 2015. Esta alza mínima en el indicador se puede explicar por el comportamiento positivo, aunque débil, de la producción, las ventas y el empleo del sector.

Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

- En 2016, el sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se contrajo un -3.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. +0.3% un año atrás). Dicho comportamiento se explica por una caída en la producción de aceite de palma africana, ocasionada por los efectos adversos del Fenómeno de El Niño y la lenta recuperación de los predios afectados por la Pudrición del Cogollo (PC).
- Las ventas del sector sufrieron una caída del -0.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. +1.1% un año atrás). Esto obedeció a: i) la caída en la producción de aceite de palma (comentada anteriormente); y ii) la reducción en la demanda local (principalmente de biodiésel).
- En 2016, los industriales del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas ampliaron marginalmente sus márgenes de ganancia. Ello se dio por incrementos en los ingresos (10.2% vs. 6.6% un año atrás) levemente superiores a aquellos observados en los gastos (10%, misma cifra de un año atrás).
- En los últimos doce meses a octubre de 2016, las exportaciones de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas bordearon los US\$443 millones, consistente con expansiones del 11.5% (vs. -0.6% un año atrás). De otra parte, las importaciones del sector alcanzaron los US\$1.203 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Así, se expandieron un 1.6% anual con respecto al mismo período de 2015 (-12.4%).

Coyuntura · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	100.5	-3.6	0.3	1.8
Ventas	96.5	-0.8	1.1	5.3
Empleo	95.3	-2.3	-0.2	3.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	208.4	10.2	6.6	0.8
Remuneración real	92.5	-3.3	4.0	9.0
Costo materia prima	267.6	10.9	10.4	16.1
Costos totales	246.1	10.0	10.0	15.6
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.202.6	1.6	-12.4	2.8
Exportaciones	443.0	11.5	-0.6	17.4
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	31	41	69	59
Nivel de existencias	-4	-4	0	-5
Volumen actual de pedidos	2	9	18	-3
Situación económica próximos seis meses	9	18	39	32

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones a octubre de 2016.

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

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

Producción, ventas y empleo

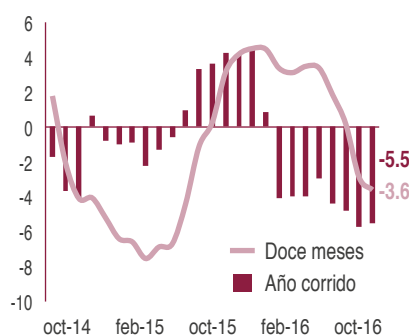
Para propósitos del estudio, el sector industrial de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se dividirá en dos grandes grupos: i) frutas y hortalizas; y ii) aceites y grasas. La producción del sector se concentra (mayoritariamente) en el segundo grupo, debido a que su variedad de usos lo hace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

En 2016, el sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas se contrajo un -3.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. +0.3% un año atrás). Dicho comportamiento se explica por una caída en la producción de aceite de palma africana, la cual bajó un -10.4% en volúmenes, según Fedepalma, pasando de 1.3 millones de toneladas en 2015 a 1.1 millones de toneladas en 2016. La reducción en la producción de aceite de palma obedeció a los efectos adversos del Fenómeno de El Niño y a la lenta recuperación de los predios afectados por la Pudrición del Cogollo (PC), lo cual redujo considerablemente la productividad de los cultivos. Con esto, el crecimiento de la producción se ubicó por debajo del promedio de los últimos cinco años (-0.4%).

En línea con lo anterior, las ventas del sector sufrieron una caída del -0.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. +1.1% un año atrás). No obstante, en lo corrido del año a octubre de 2016, las ventas ya retrocedían un -2.9%, lo cual indica que la caída podría

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

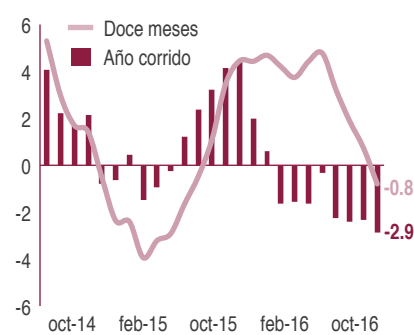
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

ser mayor al cierre del año. Esto guarda relación con: i) la caída en la producción de aceite de palma (comentada anteriormente); y ii) la reducción en la demanda local (principalmente de biodiésel). De esta forma, las ventas al mercado interno disminuyeron de 820.000 toneladas en 2015 a 676.000 en 2016, según cálculos de Fedepalma. Dado este comportamiento, el crecimiento de las ventas se situó por debajo de su promedio de los últimos cinco años (2.5%).

Finalmente, la generación de empleo en el país continuó con la tendencia a la baja que había mostrado desde 2014. Esta pasó de contraerse un -0.2% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 a decrecer en un -2.3% anual en el promedio en doce meses a octubre de 2016. El desempeño en la contratación del sector se relaciona directamente con los ciclos productivos del sector. Así, la generación de empleo se ubicó por debajo del promedio de los últimos cinco años (1.5%)

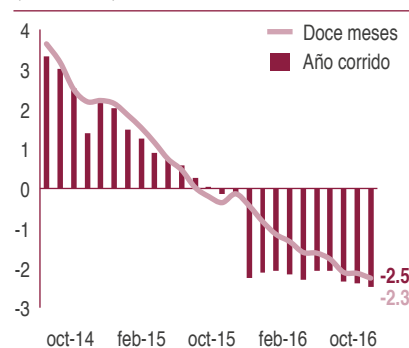
Precios y costos

En 2016, los industriales del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas ampliaron marginalmente sus márgenes de ganancia. Dicho margen de rentabilidad, entendido como la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos, se expandió en octubre de 2016 un +0.2% (vs. -3.4% de un año atrás). Con esto, el margen de rentabilidad en octubre de 2016 se ubicó por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (-3.8%).

Este comportamiento obedeció a un crecimiento sostenido de los ingresos a lo largo del año (10.2% vs. 6.6% un año atrás), el cual superó levemente el de los costos (10%, inalterado frente a la expansión de un año atrás). En el primer caso, se lograron mantener precios favorables por cuenta de: i) la devaluación peso-dólar del 11.2% en 2016; ii) el Sistema Andino de Franjas de Precios (SAFP), ante los bajos precios internacionales del aceite de palma; y iii) el Fondo de Estabilización Palmero (FEP). Cabe destacar que, históricamente, el sector ha ajustado sus precios de forma rezagada a los costos.

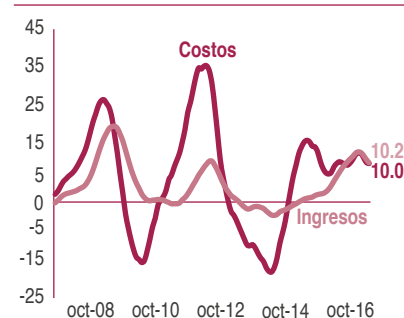
En el caso de los costos, su comportamiento obedeció a los altos costos de los insumos, particularmente del fruto de aceite de palma. En efecto, el precio de dicho fruto se incrementó un 24.5% anual a octubre de 2016 en el mercado local, como consecuencia de la menor oferta del producto ante las adversidades climáticas. Asimismo, la devaluación habría seguido encareciendo la importación de agroinsumos al país.

Índice de empleo total del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios vs. costos del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
(Variación % anual en doce meses)



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

Comercio exterior

En los últimos doce meses a octubre de 2016, las exportaciones de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas bordearon los US\$443 millones, consistente con crecimientos del 11.5% (vs. -0.6% un año atrás). Ello se explica por incrementos en los envíos al exterior de aceite de palma y aceite de coco, dada la reducida demanda local. A pesar de ello, el ritmo de crecimiento de las exportaciones se ubicó por debajo del promedio de los últimos cinco años (14.5%).

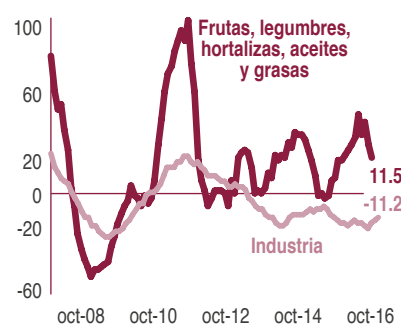
Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) el aceite de palma, por un valor de US\$254.3 millones (equivalente al 57.4% del total exportado por el sector y con un crecimiento anual a octubre del 4.5%); ii) el aceite de coco o almendra, por un valor de US\$71.8 millones (equivalente al 16.2% y con un incremento anual a octubre del 17.5%); y iii) variedad de frutos, por un valor de US\$52.2 millones (equivalente al 11.8% y con un crecimiento anual a octubre del 13%).

Entre tanto, los principales destinos de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 fueron: i) Países Bajos, con un valor de US\$184.4 millones (equivalente al 41.6% del total exportado por el sector); ii) Estados Unidos, con un valor de US\$53 millones (equivalente al 12%); y iii) México, con un valor de US\$35.7 millones (equivalente al 8.1%).

De otra parte, las importaciones del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas alcanzaron los US\$1.203 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Así, se expandieron un 1.6% anual

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

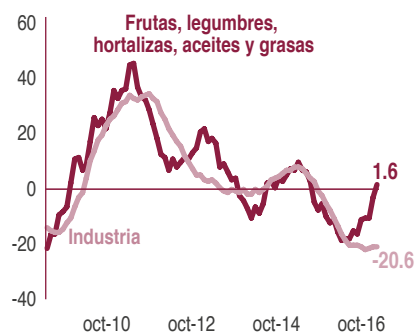
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2015	2016
Países Bajos	38.2	41.6
Estados Unidos	11.1	12.0
México	10.7	8.1
Otros	40.0	38.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

durante dicho período (vs. -12.4% observado un año atrás). Allí habría incidido: i) el hecho de que el país no es autosuficiente en productos derivados de la soya; y ii) la eliminación de los aranceles de aceites y grasas, con el fin de reducir las presiones inflacionarias. En todo caso, el incremento de las importaciones fue inferior al promedio de los últimos cinco años (7.4%).

Los principales productos importados por este sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) tortas y demás residuos sólidos de la extracción del aceite de soya, por un valor de US\$508.8 millones (equivalente al 42.3% del total importado por el sector); ii) aceite de soya, por un valor de US\$257 millones (equivalente al 21.4%); y iii) aceite de palma, por un valor de US\$112.6 millones (equivalente al 9.4%). En todos los casos, las importaciones aumentaron, aunque a tasas inferiores al 2.5% anual.

Por último, Bolivia se convirtió en el principal proveedor de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas del país en los últimos doce meses a octubre de 2016. Del valor total de las importaciones realizadas en ese período, US\$475.7 millones provinieron de ese mercado (equivalente al 39.5% del total importado por el sector). Por su parte, Estados Unidos, que había sido el principal origen en 2015, fue relegado a la segunda posición

Principales orígenes de importación del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2015	2016
Bolivia	30.0	39.5
Estados Unidos	43.3	30.7
Ecuador	7.2	9.4
Otros	19.5	20.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

(US\$369.1 millones), aportando el 30.7%. Finalmente, Ecuador se mantuvo como el tercer proveedor del país (US\$113.1 millones), participando con el 9.4% de lo importado por el sector.

Situación financiera

En 2015, la situación financiera de los industriales del sector mostró resultados mixtos. En cuanto a la rentabilidad de las empresas del sector, se presentaron reducciones frente al año anterior, a saber: i) el margen operacional pasó del 3.5% en 2014 al 3.1% en 2015; ii) el margen de utilidad neta cayó del 1.6% en 2014 al 1.1% en 2015; iii) la rentabilidad del activo se contrajo del 1.7% en 2014 al 1.3% en 2015; y iv) la rentabilidad del patrimonio disminuyó del 3.5% en 2014 al 2.8% en 2015. Con ello, los indicadores de rentabilidad del sector se situaron por debajo del promedio de la industria.

Entre tanto, los niveles de eficiencia de las empresas del sector en 2015 se mantuvieron inalterados respecto a 2014. Así, los ingresos operacionales continuaron representando 1.1 veces su activo en 2015, al mismo tiempo que la razón de los ingresos operacionales sobre el costo de ventas continuó siendo de 1.2 veces en el último año. Ahora bien, mientras que el primer indicador estuvo en el promedio de la industria, el segundo se ubicó por debajo del promedio de esta (1.4 veces).

Indicadores financieros - Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	3.5	3.1	8.1
	Margen de utilidad neta (%)	1.6	1.1	3.5
	Rentabilidad del activo (%)	1.7	1.3	3.8
	Rentabilidad del patrimonio (%)	3.5	2.8	7.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.2	1.2	1.6
	Rotación CxC (días)	45.1	43.4	59.4
	Rotación CxP (días)	49.8	55.1	49.4
	Capital de trabajo/Activo (%)	8.2	7.4	18.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.6	53.7	46.5
	Apalancamiento financiero (%)	22.1	24.0	20.0
	Deuda neta (%)	22.1	23.9	19.7

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 59 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

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

En cuanto a la liquidez de las empresas del sector, la razón corriente se mantuvo estable en 1.2 veces entre 2014 y 2015. La rotación de cuentas por cobrar fue favorable, cayendo de 45 días en 2014 a 43 días en 2015, mientras que la rotación de cuentas por pagar aumentó de 50 días en 2014 a 55 días en 2015. Entre tanto, el capital de trabajo se redujo del 8.2% en 2014 al 7.4% en 2015. En todos los casos anteriores (exceptuando la rotación de cuentas por pagar), los indicadores se ubicaron considerablemente por debajo del promedio de la industria en 2015.

Finalmente, las empresas del sector ampliaron su endeudamiento entre 2014 y 2015, pasando del 51.6% al 53.7% como proporción de sus activos. Ello se vio reflejado en el incremento de la deuda de los industriales con el sistema financiero (apalancamiento), al pasar del 22.1% en 2014 al 24% en 2015. Con todo esto, la deuda neta también aumentó del 22.1% en 2014 al 23.9% en 2015. Así, todos estos indicadores se ubicaron por encima del promedio de la industria en 2015.

Análisis de riesgo financiero

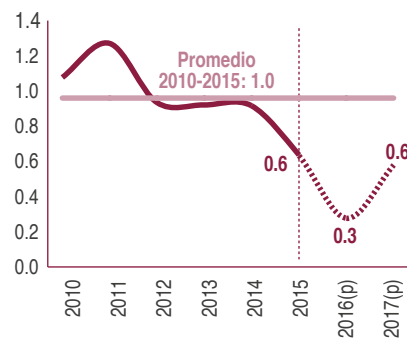
Con el fin de realizar una medición del riesgo crediticio de los diferentes sectores, Anif calcula un indicador de cobertura de intereses estableciendo una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. Este permite estimar la capacidad de pago que tiene un sector dado para cubrir el 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 0.3 en 2016, de manera que habría registrado nuevamente un deterioro frente a 2015 (0.6), siendo este su nivel más bajo en los últimos seis años. Para 2017, las proyecciones señalan que la capacidad de pago del sector aumentaría (0.6), gracias al repunte esperado en la producción y las ventas del sector.

Perspectivas

En 2016, el sector industrial de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas perdió dinamismo, al verse seriamente afectado por las difíciles condiciones del mercado interno. Así, tanto la producción como las ventas mostraron variaciones negativas. En materia de comercio exterior, las exportaciones presentaron un repunte considerable, pero los bajos precios internacionales del aceite de palma habrían moderado los ingresos de

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



(p): proyección.

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

los establecimientos. Simultáneamente, las importaciones exhibieron una recuperación importante a pesar de los altos niveles en la tasa de cambio peso-dólar. Para 2017, si bien no se espera mayor dinamismo del sector, las perspectivas lucen más favorables que en el último año.

En el contexto mundial, el Departamento de Agricultura de Estados Unidos (USDA) estima que, en 2017, vuelvan a darse excesos de oferta en el mercado de aceite de palma. En particular, se calcula que el consumo aumente un 4.7% hasta los 63.3 millones de toneladas y la producción lo haga un 9.7%, bordeando los 64.5 millones de toneladas. Dicho pronóstico se materializaría dependiendo de las condiciones climáticas por las que atravesase el sureste asiático (Indonesia, Malasia y Tailandia, principales productores mundiales). De ser así, los precios internacionales del aceite de palma se mantendrían en niveles bajos, tal y como ocurrió a lo largo de 2016.

En Colombia, la producción de aceite de palma repuntaría marginalmente a 1.2 millones de toneladas en 2017, gracias a las condiciones climáticas favorables esperadas. En efecto, el Ideam señaló que las temporadas de sequía/lluvia se darán de forma regular en el año, lo que permitiría un incremento en la productividad del sector. Asimismo, se espera que los mecanismos de estabilización de precios del sector (Sistema Andino de Franjas de Precios y Fondo de Estabilización Palmero), al igual que una tasa de cambio alineada con los intereses del sector, protejan a la industria de una avalancha de producto extranjero.

La Pudrición del Cogollo (PC) continúa siendo el mayor riesgo y el problema sanitario más complejo en el sector, pues la posibilidad de contagio en áreas no afectadas todavía es alta. Para la recuperación del área afectada por la PC, Fedepalma espera un mayor compromiso del gobierno. Con el fin de recuperar la productividad en el sector se estarían necesitando cerca de \$1 billón, de los cuales el sector privado aportaría el 75% y el gobierno el 25%. Sin embargo, este proceso avanza con lentitud. Asimismo, el sector reclama la instalación de distritos de riego y drenajes para combatir los efectos del cambio climático.

Adicionalmente, el mercado de biocombustibles da muestras de estancamiento reciente. Este segmento se ha visto ampliamente afectado por la escasez de etanol en el país, pues esto ha hecho que el gobierno aplase el incremento en la mezcla de biocombustibles con gasolina. Aún más, recientemente, el gobierno congeló los precios de los biocombustibles, afectando también el mercado de biodiésel. Aun cuando el gremio palmero ha indicado que el sector puede cubrir la actual demanda de etanol con biodiésel, el gobierno sigue sin incrementar las mezclas, lo cual no solo ha derivado en un exceso de capacidad instalada de

biodiésel (800.000 toneladas vs. 500.000 toneladas demandadas), sino que se ha traducido en un desincentivo para realizar futuras inversiones en el sector. De esta forma, mientras no se solucionen las restricciones de oferta en el mercado de etanol, el mercado de biodiésel parecería quedarse estancado.

A pesar de la escasa disponibilidad de información del subsector de frutas y hortalizas, se espera que este siga creciendo dinámicamente. Las mejores condiciones climáticas que se esperan en 2017 ayudarán a que la oferta de frutas y hortalizas crezca. Sin embargo, existen riesgos asociados a los frecuentes paros camioneros, lo cual podría generar sobrecostos para los industriales del sector. Por otra parte, el favorable fortalecimiento organizacional del subsector le ha permitido intervenir la cadena de valor del sector y promocionar más eficazmente el consumo doméstico de frutas y hortalizas. Esto podría tener una gran incidencia en la productividad de los industriales, pues con la formalización del sector se ha logrado incrementar el recaudo de la cuota de fomento hortifrutícola y la acción del gremio.

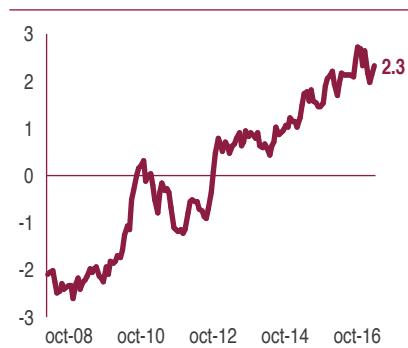
Dado todo lo anterior, los modelos de proyección de Anif estiman que la producción del sector habría cerrado con una contracción del -5.5% en 2016. Para 2017 se proyecta que la producción repunte y crezca a una tasa del 1.4%, mientras que para 2018, la producción del sector continuaría exhibiendo un débil crecimiento, al expandirse apenas un 1.5%. Por su parte, las ventas del sector se habrían contraído al -3.3% en 2016, lo cual se prolongaría durante 2017 (-0.9%) y 2018 (-3.1%).

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 2.3 a octubre de 2016. De manera que se ubicó apenas 0.2pp por encima del valor registrado en el mismo mes de 2015 (2.1), en línea con el débil desempeño de los principales indicadores del sector.

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



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

Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

- En 2016, la producción del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches se siguió contrayendo, al pasar de decrecer un -0.2% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 a contraerse un -9.3% en el promedio en doce meses a octubre de 2016. Dicho comportamiento de la producción de azúcar obedece principalmente a la menor productividad de la cosecha, producto de las difíciles condiciones climáticas en las zonas productoras.
- De manera similar, las ventas del sector pasaron de crecer un 0.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 a decrecer un -10.3% en el promedio en doce meses a octubre de 2016. Allí pesó: i) la menor producción; ii) los mayores precios del azúcar en el mercado nacional; y iii) algo de desaceleración en la producción de bebidas (aunque desde picos elevados).
- Los ingenios, refinerías de azúcar y trapiches incrementaron considerablemente su margen de ganancia en el último año. Allí, los indicadores calculados por Anif mostraron acelerados incrementos en los ingresos totales del sector (36.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 vs. 13.4% un año atrás), mientras que los costos totales del sector se elevaron un 28% en el mismo período (vs. 10% un año atrás).
- Las exportaciones del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches bordearon los US\$266.9 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, reduciéndose un -27.2% anual durante dicho período. De otro lado, las importaciones del sector bordearon los US\$120.2 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, consistente con expansiones del 316% en el último año.

Coyuntura · Sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	95.4	-9.3	-0.2	12.6
Ventas	101.7	-10.3	0.8	14.8
Empleo	102.7	1.8	-0.1	0.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	215.0	36.7	13.4	0.0
Remuneración real	91.9	-1.7	-11.3	0.3
Costo materia prima	198.5	31.5	13.1	-3.2
Costos totales	181.9	28.0	10.0	-2.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	120.2	316.0	-57.7	-61.7
Exportaciones	266.9	-27.2	-16.8	65.5
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	31	41	69	59
Nivel de existencias	-4	-4	0	-5
Volumen actual de pedidos	2	9	18	-3
Situación económica próximos seis meses	9	18	39	32

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

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

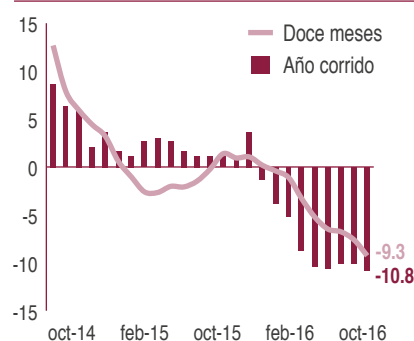
La producción del sector de ingenios, refinerías y trapiches pasó de decrecer un -0.2% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 a contraerse un -9.3% en el promedio en doce meses a octubre de 2016. El mal comportamiento de la producción de azúcar y demás derivados de la caña de azúcar se explica principalmente por la menor productividad de la cosecha, derivada de las difíciles condiciones climáticas que afrontaron las zonas productoras de caña de azúcar en la primera mitad del año. Con esto, el crecimiento del sector se ubicó por debajo de su promedio en los últimos cinco años (2.7%).

Las más recientes cifras de Asocaña respaldan dichas cifras de contracción en la producción industrial de azúcar. Allí se observan contracciones del -10.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (empeorando sustancialmente frente al -0.8% de un año atrás). Esta caída, traducida a volúmenes, representó una reducción de más de 250.000 toneladas en el último año (2.1 millones de toneladas en 2016 vs. 2.4 millones de toneladas en 2015).

Por su parte, la producción de melazas registró una reducción del -21.5% durante el período de referencia (vs. -2.1% de un año atrás), al pasar de 281.000 toneladas en el promedio en doce meses a oc-

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

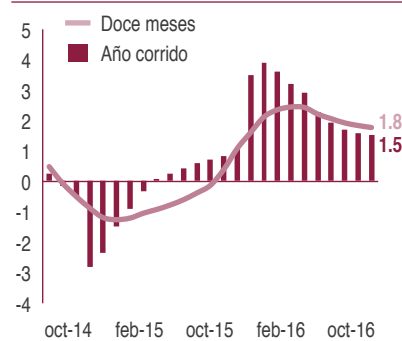
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

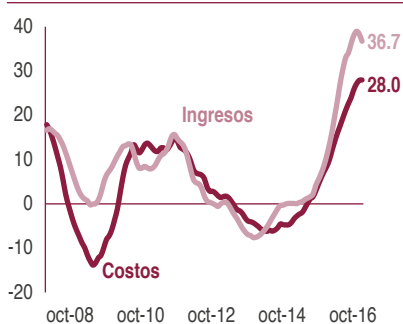
tubre de 2015 a 221.000 toneladas en el promedio en doce meses a octubre de 2016. En contraste, la producción de etanol reportó un crecimiento del 6.7% (vs. 12.5% de un año atrás), al pasar de 447 millones de litros en el promedio en doce meses a octubre de 2015 a 477 millones de litros en el promedio en doce meses a octubre de 2016. No obstante, esto último parecería ser insuficiente para la creciente demanda doméstica.

Las ventas del sector registraron una contracción incluso mayor a la de la producción durante 2016. Estas pasaron de crecer un 0.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 a decrecer un -10.3% en el promedio en doce meses a octubre de 2016, debido a que: i) la producción se contrajo (como se comentó anteriormente); ii) los precios del azúcar en el mercado nacional se elevaron, en línea con la caída en la oferta nacional y mundial; y iii) la producción de bebidas, que demanda grandes cantidades de azúcar, ha comenzado a desacelerarse tras varios años de crecimiento excepcional (ver capítulo de *Bebidas*). De esta forma, las ventas se ubicaron por debajo del promedio de los últimos cinco años (1.9%).

Por último, la generación de empleo en el sector mostró una recuperación en 2016. Los ingenios azucareros pasaron de reducir su personal a una tasa del -0.1% en el promedio en doce meses a octubre de 2015 a incrementarlo en un +1.8% en el promedio en doce meses a octubre de 2016. Sin embargo, en la segunda mitad del año se registró una menor dinámica en la contratación al interior del sector, lo que hace pensar que este incremento no sea sostenible. De esta manera, la generación de empleo en el sector creció apenas por encima del promedio de los últimos cinco años (1.5%).

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

(Variación % anual en doce meses)



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

Precios y costos

Durante 2016, los establecimientos industriales incrementaron considerablemente su margen de ganancia. Dicho margen, entendido como la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos, presentó aumentos del 8.7% en octubre de 2016 (vs. 3.4% de un año atrás). Este comportamiento obedeció a crecimientos extraordinarios en los ingresos, que superaron también los importantes incrementos en los costos. De esta forma, el margen de rentabilidad en octubre de 2016 se ubicó por encima del promedio histórico de los últimos cinco años (-1.3%).

El indicador de ingresos de Anif muestra que, en el promedio de los últimos doce meses a octubre de 2016, los ingresos totales del sector crecieron un 36.7% comparado con el período anterior (13.4%),

como consecuencia de los mayores precios locales del azúcar. Estos aumentos en el precio no pudieron ser compensados por la rebaja del arancel del Sistema Andino de Franjas de Precios (ante los también mayores precios internacionales del azúcar), al ser contrarrestado por una devaluación peso-dólar del 11.2% promedio anual en 2016.

Ya mencionamos cómo los costos se elevaron a ritmos del 28% en el promedio en doce meses a octubre de 2016, producto de las restricciones en la oferta y la devaluación que encareció los insumos del sector. En el caso de la caña de azúcar, principal materia prima de los empresarios, su precio aumentó un 23.8% anual a octubre de 2016.

Comercio exterior

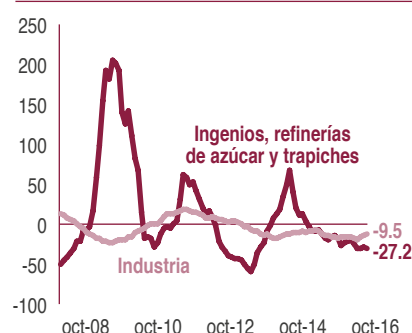
Las exportaciones del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches bordearon los US\$266.9 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, reduciéndose un -27.2% anual. La menor dinámica en las exportaciones se debió principalmente a la menor producción, pues las ventas externas corresponden a los excedentes en producción. De esta manera, la contracción en las exportaciones sobrepasó su promedio en los últimos cinco años (-3.6%).

El azúcar continuó siendo prácticamente el único producto exportado por los industriales del sector en 2016, el cual explica el 99.4% del total, siendo el restante 0.6% las ventas externas de melazas. Ambos productos presentaron caídas en las ventas al exterior, con contracciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 del -25.9% anual y el -80.4% anual, respectivamente.

Por destinos, Perú se mantuvo en el primer lugar como destino de las exportaciones del sector, con una participación del 33% del total en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 24.4% un año

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

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

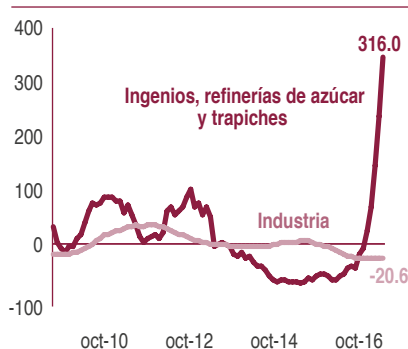
Principales destinos de exportación del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
Perú	24.4	33.0
Estados Unidos	16.4	15.9
Haití	8.7	7.8
Otros	50.5	43.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

atrás). A pesar de ello, las exportaciones a ese país cayeron un -1.6%, pasando de US\$89.6 millones a US\$88.1 millones. Estados Unidos ascendió al segundo lugar, al participar con el 15.9% de las exportaciones (vs. 16.4% de un año atrás). No obstante, las exportaciones a ese mercado pasaron de los US\$60 millones a los US\$42.6 millones, lo que representó una caída del -29.1%. Finalmente, Haití se ubicó en el tercer lugar, con un peso del 7.8% de las exportaciones (vs. 8.7% de un año atrás), equivalente a US\$20.9 millones.

De otro lado, las importaciones del sector bordearon los US\$120.2 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. De esta forma, las importaciones se expandieron un 316% en el último año. Este comportamiento es el resultado de: i) la caída en la producción de azúcar; ii) el aumento en el consumo nacional de azúcar; y iii) el incremento en el precio internacional del azúcar. Así, el incremento de las importaciones fue muy superior al promedio de los últimos cinco años (9.2%).

Con un 98.6% de la participación de las importaciones de productos del sector, el azúcar de caña continuó siendo prácticamente el único producto importado por los industriales del sector en 2016. El restante 1.3% correspondió a otros tipos de azúcar, donde se incluye la melaza y el bagazo de caña de azúcar.

Ahora bien, el principal proveedor de azúcar en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 fue Ecuador, al participar con el 30.3% de las importaciones del sector, equivalente a US\$36.4 millones. En segundo lugar se ubicó Brasil, con un peso del 25.7% de las importaciones totales, equivalente a US\$30.8 millones. Finalmente, Perú ocupó el tercer puesto como proveedor con un 24.7% del total de las importaciones totales, equivalente a US\$29.7 millones. Cabe señalar que Ecuador pasó a ser el principal proveedor de azúcar en el país

Principales orígenes de importación del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

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

País	2015	2016
Ecuador	0.0	30.3
Brasil	21.5	25.7
Perú	74.6	24.7
Otros	3.9	19.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

luego de acumular importantes excedentes de producción. Dichos excesos se explican por los impuestos que se crearon en ese país para las bebidas azucaradas.

Situación financiera

En 2015, los industriales del sector registraron una situación financiera más favorable que en 2014. En particular, se observaron las siguientes mejoras en los indicadores de rentabilidad: i) el margen operacional aumentó del 0.5% en 2014 al 11.5% en 2015; ii) la utilidad neta repuntó del -2.5% en 2014 al 0.7% en 2015; iii) la rentabilidad del activo creció del -1.1% en 2014 al 0.3% en 2015; y iv) la rentabilidad del patrimonio pasó del -1.6% en 2014 al 0.4% en 2015. Tanto en el margen de utilidad neta como en la rentabilidad del activo, los indicadores se ubicaron por debajo del promedio de la industria. Sin embargo, para el caso del margen operacional y la rentabilidad del patrimonio, el promedio de la industria se situó por encima.

Los indicadores de eficiencia también mostraron una mejoría entre 2014 y 2015. Por un lado, los ingresos operacionales pasaron de 0.4 veces a 0.5 veces el total del activo, mientras que, por el otro, los ingresos

Indicadores financieros - Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	0.5	11.5	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	-2.5	0.7	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	-1.1	0.3	3.7
	Rentabilidad del patrimonio (%)	-1.6	0.4	7.1
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.4	0.5	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.3	1.2	1.5
	Rotación CxC (días)	20.4	31.4	58.4
	Rotación CxP (días)	26.6	31.5	50.3
	Capital de trabajo/Activo (%)	4.4	2.9	17.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	29.6	26.5	47.7
	Apalancamiento financiero (%)	19.5	17.0	20.5
	Deuda neta (%)	19.4	16.9	20.2

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 15 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

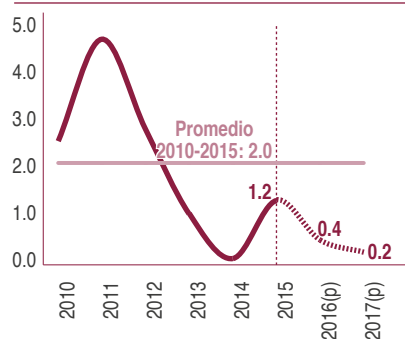
Fuente: cálculos Anif con base en la Superintendencia de Sociedades.

operacionales aumentaron de 1.2 veces a 1.3 veces el costo de las ventas. A pesar de ello, ambos indicadores siguen estando por debajo del promedio de la industria.

Por el contrario, los indicadores de liquidez mostraron deterioro. La razón corriente del sector pasó de 1.3 veces en 2014 a 1.2 veces en 2015; la rotación de cuentas por cobrar aumentó de 20 días en 2014 a 31 días en 2015; y el capital de trabajo como proporción del activo cayó del 4.4% en 2014 al 2.9% en 2015. El único rubro que mostró algo de alivio fue la rotación de cuentas por pagar, el cual aumentó de 27 días en 2014 a 32 días en 2015. Con todo esto, los indicadores de liquidez continúan estando considerablemente por debajo del promedio de la industria.

En cuanto al endeudamiento de las empresas del sector, estas redujeron levemente su endeudamiento con respecto a sus activos en el último año, pasando del 29.6% en 2014 al 26.5% en 2015. En este orden de ideas, el apalancamiento financiero cayó del 19.5% en 2014 al 17% en 2015, con lo cual la deuda neta también disminuyó del 19.4% en 2014 al 16.9% en 2015. Con respecto a los indicadores de endeudamiento, el sector industrial azucarero se mantuvo por debajo de los niveles promedio de la industria.

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



(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 se habría deteriorado hacia valores de 0.4 en 2016 (vs. 1.2 en 2015), con lo cual el sector sería considerado de mayor riesgo. A pesar de los indicadores financieros favorables a su actividad económica, la capacidad de pago de los industriales de este sector habría desmejorado durante 2016, como resultado de: i) la caída en la producción de azúcar; ii) la reducción en las ventas de azúcar; iii) los crecientes costos de las materias primas; y iv) los mayores volúmenes de las importaciones. Así, el indicador se ubicó por debajo del promedio de los últimos cinco años (2).

Para 2017, Anif pronostica que este indicador caiga marginalmente hacia un 0.2. Ello sería producto de: i) expectativas de recuperación de la producción mundial, lo que deprimiría nuevamente los precios internacionales del azúcar; ii) la mayor devaluación estimada para 2017 (5% promedio anual proyectado por Anif), lo que seguiría encareciendo los insumos importados; iii) menor demanda, dada la desaceleración de la economía colombiana y, en particular, del sector de bebidas; y iv) lastres regulatorios en el mercado de etanol (según lo comentado).

Perspectivas

En 2016, el sector industrial azucarero registró indicadores desfavorables en su actividad. Varios factores contribuyeron a ello, a saber: i) la reducción en las ventas de azúcar, dados los altos precios al consumidor; ii) el decrecimiento en la producción de caña, producto de inundaciones en la región del Valle; iii) el incremento en los costos de producción, como consecuencia de la devaluación; y iv) las crecientes importaciones de azúcar. No obstante, para 2017 se proyecta una ligera recuperación de la industria, la cual estaría apalancada en un repunte de la producción local.

En el contexto internacional, la Organización Internacional del Azúcar prevé un déficit mundial de 3.8 millones de toneladas para el año azucarero 2016-2017, como consecuencia de la menor oferta en países productores, tales como India, Tailandia y China. Lo anterior daría sustento a precios internacionales relativamente altos durante 2017. A nivel local, Asocaña estima un aumento en la producción de caña, gracias a las mejores condiciones climáticas en las zonas productoras. Asimismo, las ventas mostrarían un repunte, siendo impulsadas también por los altos precios y la creciente demanda de azúcar.

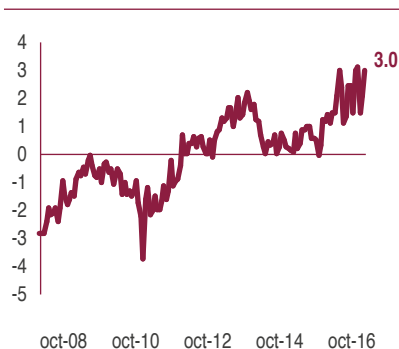
Por otra parte, existen algunos factores clave que podrían incidir en el desempeño del sector durante 2017. En primer lugar, se prevén condiciones climáticas favorables para la producción de azúcar, con la potencial ocurrencia del Fenómeno de La Niña ya disipada, lo cual contribuiría a una buena cosecha. En segundo lugar, la Reforma Tributaria no incluyó finalmente el discutido impuesto a las bebidas azucaradas, lo cual no se traducirá en mayores costos para la industria de bebidas, ni impactará las ventas. No obstante, las ventas de azúcar podrían verse afectadas por el convenio hecho con las grandes productoras de bebidas para congelar la distribución de bebidas azucaradas en planteles educativos (ver capítulo de *Bebidas*). En tercer lugar, continúa el debate en torno a reducir el proteccionismo del sector, mediante la reducción

del techo del Sistema Andino de Franjas de Precios (SAFP) del 70% al 45%. La eventual medida, si bien preocupa a los grandes gremios azucareros, no repercutiría de manera significativa en 2017, debido a que se esperan: i) precios internacionales del azúcar inusualmente altos; y ii) devaluaciones peso-dólar del orden del 5% promedio año. Sin embargo, a mediano plazo podría reducir considerablemente la rentabilidad del sector.

Ahora bien, la producción de biocombustible a partir de la caña de azúcar parece estar garantizada, haciendo frente a la marcada escasez reciente. Para la primera mitad de 2017, se espera que comience la producción de más de 503.000 litros de etanol diarios en la planta de Etanol Bioenergy. Para el abastecimiento de la planta, se sembrarán más de 17.000 hectáreas de caña de azúcar. A futuro, se espera la entrada en operación del *holding* agroindustrial de Riopaila Castilla, con el cual se espera producir etanol (mayoritariamente), azúcar y aumentar la cogeneración de energía. No obstante, existe preocupación por parte de los industriales por las importaciones de etanol que aprobó el gobierno (aun cuando no se conocen los volúmenes que ingresarían) para atender el faltante en la mezcla con la gasolina. Esto podría no solo frenar la inversión en el sector, sino también volver inviable la producción en el país.

Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector habría decrecido un -9.7% en 2016. Igualmente, se pronostica que en 2017 y 2018, el sector se recupere y crezca de forma moderada, alcanzando tasas del 2.5% en ambos períodos. En cuanto a las ventas, estas habrían cerrado el año 2016 con decrecimientos del -11.8% y se pronostica un crecimiento modesto de las ventas en 2017 y 2018, con tasas del 1.3% y el 3.0%, respectivamente.

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



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

Indicador de estado

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

En particular, en el caso del sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches, este indicador señala que la situación del sector mejoró, llegando a niveles de 3.0 en octubre de 2016 (vs. 2.1 en 2015). Allí habría jugado un papel determinante el aumento en los ingresos de los industriales y el incremento en su margen de rentabilidad.

Bebidas

- Durante 2016, la producción del sector de bebidas continuó con la trayectoria de crecimiento que venía presentando en los últimos años. En efecto, la producción del sector creció un 8.9% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. 5.9% de un año atrás), como consecuencia de la intensa sequía generada por el Fenómeno de El Niño.
- Las ventas industriales del sector se aceleraron en el año 2016. El sector registró un crecimiento en las ventas del 13.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2016, cifra que resultó muy superior al 6.6% logrado un año atrás. Al igual que la producción, las ventas crecieron a un ritmo elevado durante la primera mitad del año por la mayor demanda de bebidas.
- En 2016, el margen de ganancias de los industriales del sector se deterioró significativamente. Allí los ingresos totales aumentaron un 5.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 2.8% de un año atrás), producto del dinamismo en las ventas al mercado local. Infortunadamente, los costos totales se elevaron un 12.2% (vs. 0.9% de un año atrás), producto de los sostenidos incrementos en el precio del azúcar refinado.
- En 2016, las exportaciones de bebidas presentaron una caída considerable con respecto a 2015. En el acumulado en doce meses a octubre de 2016, las exportaciones bordearon los US\$20.8 millones, contrayéndose un -36.7% con respecto a un año atrás. Por otra parte, las importaciones de bebidas de Colombia se expandieron un 27.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, llegando a un récord histórico de US\$464.9 millones.

Coyuntura · Sector de bebidas				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	123.7	8.9	5.9	4.7
Ventas	121.4	13.7	6.6	3.1
Empleo	119.5	12.9	2.1	1.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	200.9	5.3	2.8	0.9
Remuneración real	65.6	-0.3	-2.0	1.1
Costo materia prima	187.4	13.2	6.1	1.6
Costos totales	167.4	12.2	5.4	1.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	464.9	27.8	10.5	-1.9
Exportaciones	20.8	-36.7	10.1	-12.3
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	31	41	69	59
Nivel de existencias	-4	-4	0	-5
Volumen actual de pedidos	2	9	18	-3
Situación económica próximos seis meses	9	18	39	32

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

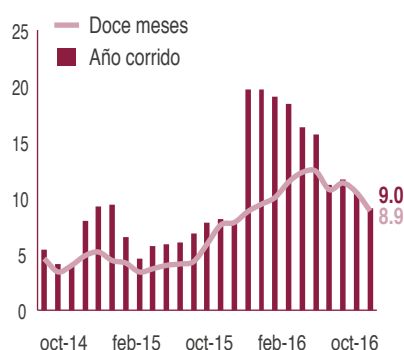
El sector industrial de bebidas agrupa a todos los establecimientos productores, tanto de bebidas alcohólicas como no alcohólicas. El proceso industrial del sector incluye no solo la etapa de producción de la bebida, sino también su embotellado y comercialización. Los principales productos ofrecidos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

La producción de bebidas continuó registrando crecimientos destacados durante 2016. En efecto, la producción del sector creció un 8.9% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. 5.9% de un año atrás). Dicho dinamismo también se refleja en las cifras del año corrido a octubre de 2016 (9%), como consecuencia de la intensa sequía generada por el Fenómeno de El Niño. Por lo anterior, el sector creció muy por encima de su promedio en los últimos cinco años (4.8%).

De igual manera, las ventas de bebidas se aceleraron en el año 2016. El sector registró un crecimiento en las ventas del 13.7% en el promedio en doce meses a octubre de 2016, cifra que resultó muy superior al 6.6% logrado un año atrás. Al igual que en la producción, las ventas crecieron a un ritmo elevado (con crecimientos superiores al 25%) durante la primera mitad del año por la mayor demanda de bebidas, con lo cual, en lo corrido del año a octubre de 2016, el crecimiento llegó al 15.8%. El buen desempeño de las ventas bastó para que estas se ubicaran por encima del crecimiento promedio de los últimos cinco años (6%).

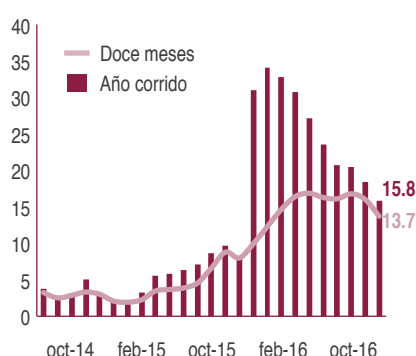
Finalmente, la generación de empleo del sector terminó 2016 con un crecimiento favorable. Dicha generación se expandió un 12.9% en el promedio

Índice de producción del sector de bebidas
(Variación %)



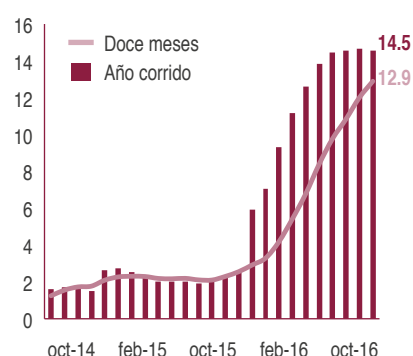
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

en doce meses a octubre de 2016. La contratación en el sector creció de forma importante y sostenida a lo largo del año, seguramente para hacer frente al reto comercial que supone crecimientos de doble dígito en producción y ventas. Con esto, la generación de empleo en el sector se situó por encima del 1.4% del promedio de los últimos cinco años.

Precios y costos

En 2016, el margen de ganancias de los industriales del sector se deterioró significativamente. Dicho margen de ganancias, entendido como la diferencia entre el crecimiento anual de los ingresos y el crecimiento anual de los costos, presentó reducciones del -6.9% en octubre de 2016 (vs. -2.2% de un año atrás). Dicho comportamiento obedeció a un fuerte crecimiento de los costos totales (12.2%), que superó ampliamente el crecimiento en los ingresos totales (5.3%). Así, en octubre de 2016 el margen de rentabilidad se ubicó por debajo del promedio histórico de los últimos cinco años (-1%).

El indicador de ingresos de Anif muestra que, en el promedio de los últimos doce meses a octubre de 2016, los ingresos totales del sector de bebidas crecieron un 5.3% (vs. 2.8% de un año atrás), producto del dinamismo en las ventas al mercado local, dadas las altas temperaturas experimentadas durante el primer semestre del año. No obstante, los precios de las bebidas no presentaron alzas considerables, en línea con la mayor oferta de productos en el mercado.

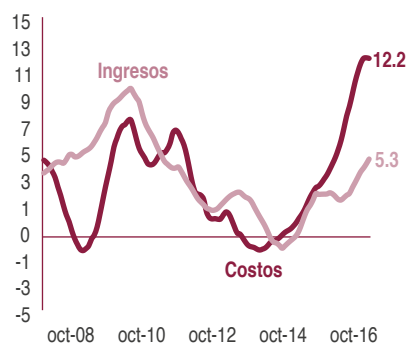
Por su parte, los costos totales se elevaron un 12.2% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. 0.9% un año atrás), producto de los sostenidos incrementos en el precio del azúcar refinado. Dicho incremento en el precio del azúcar obedeció a una caída en la oferta local, la cual fue reemplazada solo parcialmente con importaciones (ver capítulo de *Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches*). En dicha dinámica de los costos también fue clave la devaluación del 11.2% promedio anual registrada en 2016.

Comercio exterior

En 2016, las exportaciones de bebidas presentaron una caída considerable con respecto a 2015. En el acumulado en doce meses a octubre de 2016, las exportaciones bordearon los US\$20.8 millones, contrayéndose un -36.7% (vs. +10.1% un año atrás). Dicho comportamiento de las exportaciones se explica por una mayor destinación de la producción al mercado local, dada la alta demanda en la primera mitad de 2016. Dicha caída de las exportaciones fue aún más pronunciada que el -5.3% de su promedio en los últimos cinco años.

Precios vs. costos del sector de bebidas

(Variación % anual en doce meses)



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

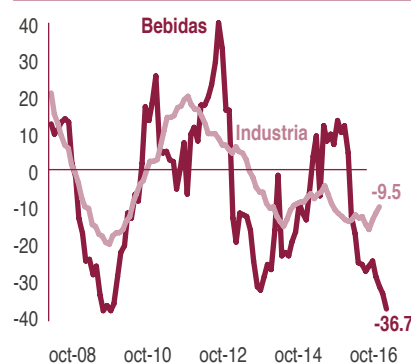
Las bebidas más exportadas por el país en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) gaseosas, por un valor de US\$10.1 millones (equivalente al 48.5% del total exportado); ii) licores como aguardiente y ron, por un valor de US\$9 millones (equivalente al 43.3% del total); y iii) cerveza, por un valor de US\$1.4 millones (equivalente al 6.7% del total). Así, el 99% de las exportaciones de bebidas durante 2016 se concentró en los tres productos mencionados. Los dos primeros productos registraron contracciones del orden del -36.5% y el -39.8% anual, respectivamente, mientras que el tercero apenas exhibió una caída del -1.7%.

Estados Unidos, España y Perú fueron los principales destinos de las exportaciones de bebidas del país en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. A Estados Unidos se exportaron alrededor de US\$5.4 millones (equivalentes al 26.1% del total), a España se destinaron US\$4.1 millones (equivalentes al 19.9%) y a Perú unos US\$1.4 millones (equivalentes al 6.9%). Por su parte, las exportaciones de bebidas a Ecuador (uno de los principales socios comerciales del sector) se siguieron reduciendo hacia niveles del 4.6% (vs. 10.3% un año atrás), debido a la imposición de salvaguardias, los impuestos a las bebidas azucaradas y a la recesión en ese país.

Por otra parte, las importaciones de bebidas de Colombia se expandieron un 27.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, llegando a bordear los US\$464.9 millones, su más alto nivel registrado (vs. US\$363.7 millones un año atrás). Dicho comportamiento se explica principalmente por el creciente volumen importado de bebidas gaseosas desde la nueva planta de Coca-Cola Femsa en Tocancipá, la cual opera desde mayo de 2016 bajo la modalidad de Zona Franca. De esta manera, el crecimiento de las importaciones se ubicó por encima del 18.2% del promedio del sector en los últimos cinco años.

Exportaciones colombianas del sector de bebidas

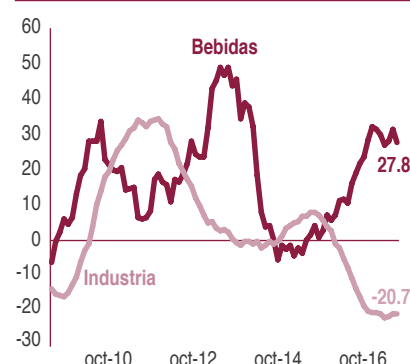
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de bebidas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2015	2016
Estados Unidos	23.2	26.1
España	20.2	19.9
Perú	3.1	6.9
Otros	53.5	47.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Las bebidas más importadas por el país en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) gaseosas, por un valor de US\$130.6 millones (equivalente al 28.1% del total importado); ii) alcohol etílico (aguardientes), por un valor de US\$88.5 millones (equivalente al 19%); iii) licores y bebidas espirituosas, por un valor de US\$82 millones (equivalente al 17.6%); y iv) vino, por un valor de US\$74.5 millones (equivalente al 16%). Como señalamos anteriormente, las importaciones de gaseosas fueron las que presentaron el mayor crecimiento (9.2%), mientras que los licores y bebidas espirituosas mostraron una contracción del -1.7%.

Por último, los principales proveedores de bebidas para Colombia en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 fueron la Zona Franca de Coca-Cola Femsa, Estados Unidos y Reino Unido. Del total de dichas importaciones, la Zona Franca de Coca-Cola Femsa participó con el 32.5% (equivalente a US\$151.3 millones), Estados Unidos con un 14.1% (equivalente a US\$65.4 millones) y Reino Unido con un 8.4% (equivalente a US\$38.8 millones).

Situación financiera

Durante el año 2015, los industriales del sector de bebidas reportaron un importante deterioro en sus indicadores financieros. Los indicadores de

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

País	2015	2016
ZFP Femsa	16.9	32.5
Estados Unidos	16.6	14.1
Reino Unido	9.5	8.4
Otros	57.0	45.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

rentabilidad no fueron ajenos a ello, exhibiendo las siguientes variaciones: i) el margen operacional pasó del 19.3% en 2014 al 14% en 2015; ii) el margen de utilidad neta se redujo del 11.7% al 8.5%; iii) la rentabilidad del activo cayó al pasar del 12.2% en 2014 al 8.8% en 2015; y iv) la rentabilidad del patrimonio se contrajo del 23.7% en 2014 al 18.6% en 2015. A pesar de ello, todos los indicadores de rentabilidad se ubicaron por encima del promedio de la industria.

En cuanto a los niveles de eficiencia del sector de bebidas, los ingresos operacionales volvieron a representar 1 vez el activo en 2015. No obstante, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas se contrajeron de 1.8 veces en 2014 a 1.6 veces en 2015. Aun cuando el primer indicador se ubicó por debajo del promedio de la industria (1.1 veces), el segundo estuvo por encima del promedio industrial (1.4 veces).

Los indicadores de liquidez tampoco fueron muy favorables al sector. Si bien la razón corriente y el capital de trabajo como proporción del activo se mantuvieron constantes en 1.1 veces y en un 3%, respectivamente, la rotación de las cuentas por cobrar se incrementó de 43 días en 2014 a 48 días en 2015, y la rotación de cuentas por pagar se redujo de 74 a 62 días. Todos los indicadores de liquidez se situaron por debajo del promedio de la industria.

Indicadores financieros - Bebidas				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	19.3	14.0	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	11.7	8.5	3.2
	Rentabilidad del activo (%)	12.2	8.8	3.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	23.7	18.6	6.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.0	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.8	1.6	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.1	1.1	1.5
	Rotación CxC (días)	42.8	47.6	58.1
	Rotación CxP (días)	74.4	62.0	49.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	3.0	3.0	17.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	48.4	52.8	47.0
	Apalancamiento financiero (%)	16.3	18.7	20.4
	Deuda neta (%)	15.9	18.1	20.1

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 28 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Todo ello estuvo acompañado de un deterioro en los indicadores de endeudamiento del sector. En primer lugar, se observó un aumento en la razón de endeudamiento de las empresas, la cual pasó del 48.4% en 2014 al 52.8% en 2015. En concordancia con ello, el apalancamiento financiero se incrementó del 16.3% al 18.7% y la deuda neta creció del 15.9% al 18.1%. Sin embargo, cabe resaltar que las empresas del sector mantuvieron un nivel de endeudamiento menor al que presentó el resto de la industria.

Análisis de riesgo financiero

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

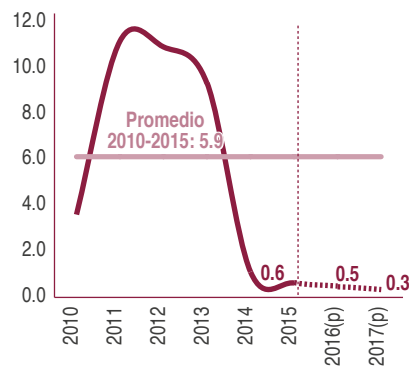
En el caso particular del sector de bebidas, se estima que este indicador calculado por Anif habría cerrado en 0.5 en 2016. Dado el regular desempeño que han tenido los indicadores financieros en los últimos años, el sector de bebidas no habría sido capaz de cubrir sus costos de endeudamiento con sus utilidades operacionales. De esta forma, el indicador se ubicó muy por debajo del promedio de los últimos cinco años (5.9).

Para los próximos años, Anif pronostica que el indicador de cobertura continuará sin mayores cambios. En 2017, este llegaría tan solo a 0.3, lo cual pondría más presión al pago de los intereses de deuda.

Perspectivas

Durante el año 2016, los resultados del sector de bebidas fueron positivos. Tanto la producción como las ventas tuvieron un importante repunte alcanzando crecimientos en los doce meses a octubre de 2016 del 8.9% y del 13.7%, respectivamente. Dichos comportamientos obedecieron a la ocurrencia del Fenómeno de El Niño en el primer semestre del año. De cara a 2017, las proyecciones indican una desaceleración en la producción y las ventas, en la medida en que se dé la normalización climática y comience a notarse el efecto estadístico en contra.

Cobertura de intereses del sector de bebidas



(p): proyección.

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

El entorno económico global no será muy favorable para el sector en 2017. La incertidumbre en torno al comercio internacional amenaza con repercutir en las ventas del sector. Por ejemplo, el Brexit afectaría la importación de bebidas alcohólicas desde Reino Unido, proveedor de *whisky* escocés. A esto se suman las dudas por las medidas proteccionistas de la administración Trump, ya que Estados Unidos es el principal socio comercial del país en el sector de bebidas, participando con el 26% de las exportaciones de esta industria.

En el contexto nacional, se esperan condiciones climáticas favorables. Para 2017, el Ideam ha descartado la ocurrencia del Fenómeno de La Niña. En un comunicado reciente, la entidad confirmó que Colombia tendrá condiciones normales, con algún incremento en las lluvias durante abril-junio y octubre-diciembre. Esto desestima a algunas agencias internacionales que habían indicado que el fenómeno climático se había materializado ya, aunque de forma tenue.

No obstante, la desaceleración económica del país afectaría la demanda de los hogares, la cual se expandiría apenas un 2%. A esto se suma un entorno económico poco favorable para la producción de bebidas. La inflación del 5.7% en 2016 (en su segundo año por fuera del rango-meta del Banco de la República), junto con el aumento del 7% en el salario mínimo, encarecería los costos de elaboración de bebidas, lo cual se vería reflejado en una baja producción de la industria.

Un aspecto que también será determinante en el desempeño del sector en 2017 será el efecto que tenga la Reforma Tributaria de 2016 sobre la demanda. En este orden de ideas, se espera que el aumento del IVA en 3pp (pasando del 16% al 19%) golpee las ventas de la industria de bebidas. Afortunadamente para el sector, las bebidas azucaradas no fueron grabadas con un impuesto que el gobierno pretendía incluir en el proyecto. No obstante, la discusión continúa, con propuestas como la de introducir impuestos escalonados según el contenido de azúcar de la bebida.

Entre tanto, la Ley de Licores introdujo tributos extras a las bebidas alcohólicas. Dicho impuesto será del 25% y de \$220 por grado de alcohol (exceptuando el vino que pagará el 20% y \$150 por grado de alcohol). Únicamente la cerveza quedó exenta de este gravamen. El recaudo de estos impuestos será destinado a la educación, la salud y el deporte, pero se espera que esto tenga efectos negativos en el consumo y venta de bebidas alcohólicas, las cuales representan poco menos de la mitad de las ventas del sector. De igual manera, la Ley pone en igualdad de condiciones a los licores extranjeros y nacionales, hecho que había levantado una

voz de protesta por parte de la Unión Europea al discriminarse productos provenientes de allí en el marco del TLC.

Adicionalmente, las más grandes productoras de bebidas no alcohólicas en Colombia (Postobón, PepsiCo, Coca-Cola Femsa, Bavaria, RedBull, AJE y Monster Energy) acordaron no vender bebidas azucaradas en colegios y escuelas del país. La medida ratifica el compromiso de estas empresas con la salud de los jóvenes, pero resultaría en una caída de las ventas en uno de los segmentos de mayor peso en el sector.

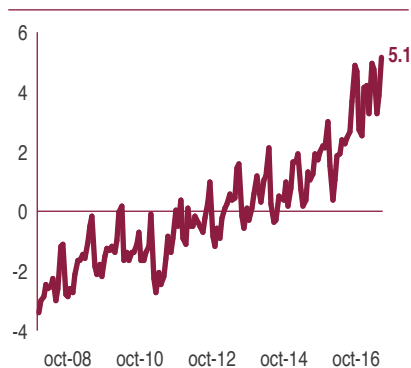
Así las cosas, Anif pronostica que tanto la producción como las ventas mostrarían una pérdida de dinamismo en 2017. Se estima que la actividad productiva crecerá apenas un 0.5% anual en 2017. Igualmente, las ventas del sector tendrán una desaceleración considerable, alcanzando incrementos tan solo del 1.2% en 2017. Para 2018 se espera una ligera alza en el crecimiento de la producción, luego del mal desempeño proyectado en 2017, cerrando 2018 con una expansión anual del 2%. En línea con lo anterior, las ventas se recuperarían lentamente durante 2018, finalizando el año con un crecimiento del 2.7% anual.

Indicador de estado

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

En particular, en el caso del sector bebidas, el indicador señala que la situación del sector mejoró durante el curso del año 2016. Tras haber registrado una lectura de 2.6 en octubre de 2015, dicho indicador alcanzó un valor de 5.1 en octubre de 2016. Este incremento corresponde, seguramente, al buen desempeño de la producción, las ventas y la generación de empleo en el sector. En general, la buena dinámica que presentó el indicador en 2016 demuestra que el sector continúa siendo uno de los actuales motores de la industria colombiana.

Indicador de estado del sector de bebidas



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

Textiles

- La producción del sector de textiles presentó una contracción del -1.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, dato superior en un 7.3% al registrado un año atrás.
- El índice de ventas creció en un 0.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, más de 9.8 puntos porcentuales por encima de la cifra reportada en 2015.
- Las exportaciones totalizaron un valor de US\$321.1 millones, con una contracción del -13.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016.

Coyuntura · Sector de textiles				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	99.2	-1.1	-8.4	-1.6
Ventas	99.6	0.2	-9.6	-10.4
Empleo	97.8	0.0	-0.6	6.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	140.8	7.6	6.7	1.6
Remuneración real	85.5	-3.4	-6.1	3.8
Costo materia prima	143.1	11.2	11.6	1.2
Costos totales	130.5	8.9	8.4	1.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.262.5	-10.7	-11.1	9.5
Exportaciones	321.1	-13.9	-11.1	-14.8
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	36	37	42	39
Nivel de existencias	0	9	0	6
Volumen actual de pedidos	-15	-34	-3	-24
Situación económica próximos seis meses	29	4	12	16

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

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

El índice de producción textil se contrajo al -1.1% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 y se ubicó en el plano negativo. Si bien ello implica moderaciones frente a las contracciones del -8.4% de un año atrás, todavía es ligeramente inferior al promedio histórico de los últimos cinco años (-0.52%).

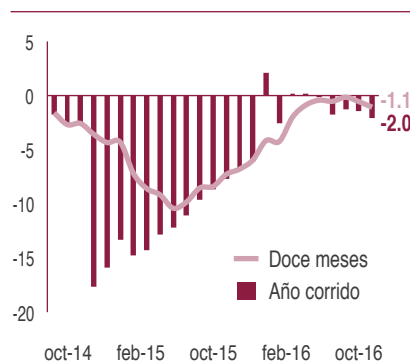
Por su parte, las ventas del sector textil se expandieron a tasas anuales del 0.2% en el acumulado en doce meses, superando las contracciones observadas un año atrás (-9.6%) y el promedio histórico de los últimos cinco años (-2.2%).

De manera similar, la generación de empleo del sector textil presentó una expansión nula en lo corrido a octubre de 2016, superando las contracciones del -0.6% de un año atrás. Sin embargo, ello es todavía inferior al 1.12% de su promedio histórico quinquenal.

En años anteriores, la revaluación del peso impactó considerablemente a la industria textil y de manufacturas. Sin embargo, con la coyuntura actual de alta depreciación del peso colombiano con relación al dólar (11.2% en 2016) se ha empezado a consolidar una recuperación del sector con perspectivas positivas para los próximos años. Asimismo, el alto precio de la divisa ha derivado en un decrecimiento en las importaciones, mostrando una contracción del -10.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016.

Índice de producción del sector de textiles

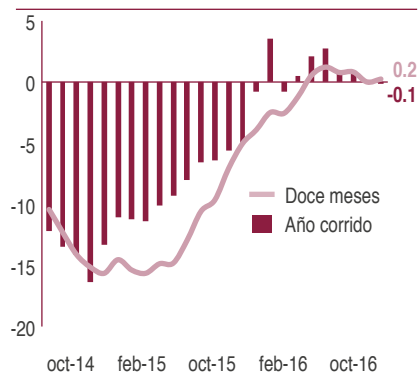
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de textiles

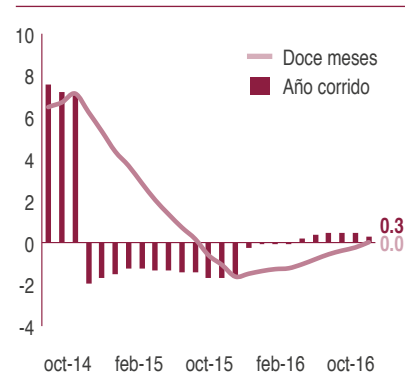
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de textiles

(Variación %)



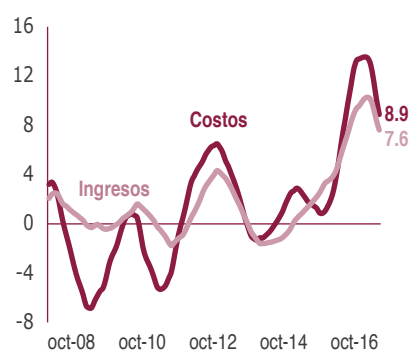
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Por otro lado, se han dado buenos resultados de negocios como el de Colombiatex de las Américas 2017, el cual cerró con una proyección de oportunidades de negocios del orden de US\$326 millones. En el marco de esta feria, la muestra de empresas que se destacaron por su innovación y las transformaciones logradas en los últimos años fue amplia. Allí la innovación y reconversión tecnológica se han convertido en el elemento diferenciador de muchas empresas del sector textil.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de textiles

(Variación % anual en doce meses)



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

Los ingresos de los empresarios del sector textil se expandieron a tasas anuales del 7.6% en el promedio en doce meses a octubre de 2016, acelerándose frente al 6.7% de un año atrás (aunque con alguna moderación frente a las expansiones cercanas al 10% durante la primera mitad de 2016). Dicha lectura es ampliamente superior al 3% del promedio histórico de los últimos cinco años.

Algo similar ocurrió con los costos, los cuales se expandieron a tasas del 8.9% en el promedio en doce meses a octubre de 2016, acelerándose frente al 8.4% de un año atrás (aunque moderándose frente a los picos del +13.5% de mediados de año). Estos crecimientos en los costos superan ampliamente el 4.2% del promedio de los últimos cinco años, donde ha pesado el efecto de mayor devaluación cambiaria sobre las materias primas importadas.

Todo lo anterior es consistente con persistentes márgenes negativos durante 2016, cerrando en niveles del -1.3% en octubre de 2016 (vs. -1.7% un año atrás y -1.2% del promedio de los últimos cinco años).

Comercio exterior

Las exportaciones de textiles continuaron ubicándose en el plano negativo, con una contracción del -13.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -11.1% de un año atrás). Esta variación negativa fue mayor que la del promedio de la industria, que para esta fecha presentaba una contracción del -9.5% en sus exportaciones. Todo lo anterior es consistente con valores de exportaciones de textiles de US\$321.1 millones en el período en mención (vs. US\$372.8 millones en 2015), inferior a los US\$455.3 millones del promedio histórico de los cinco últimos años.

Los principales productos exportados por el sector textil fueron la ropa de cama, mesa, tocador o cocina, con una participación del 17.6%. Les siguieron las camisetas y los tejidos de punto de anchura superior a los 30cm, ambos con una participación del 9.9%.

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

País	2015	2016
Estados Unidos	28.7	34.6
Ecuador	22.0	19.5
México	10.9	12.7
Otros	38.4	33.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

A su vez, los principales destinos de exportación del sector de textiles fueron Estados Unidos, con una participación del 34.6% en el total de las exportaciones (+5.9pp frente a un año atrás), seguido por Ecuador, con una participación del 19.5% (-2.5pp). El tercer destino de las exportaciones fue México, con el 12.7% de participación (+1.8pp).

De manera similar, las importaciones de textiles se contrajeron a tasas del -10.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -11.1% un año atrás), aunque dicha contracción fue más moderada que el -20.7% observado en la industria (como un todo). De esta manera, las importaciones sumaron US\$1.262.5 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. US\$1.413.5 millones del año anterior). Esta cifra fue menor a la observada en el promedio histórico de los últimos cinco años (US\$1.482.2 millones).

Los principales productos importados por el sector fueron los tejidos fabricados con hilados de alta tenacidad de nailon o de poliéster (con una participación del 8.1%); la tela sin tejer, incluso impregnada, recubierta, revestida o estratificada (con el 8%); y los hilados de algodón (7.5%).

China, con una participación del 42.1% en el total de importaciones, se mantuvo como principal proveedor de textiles para la industria. Le sigue India, con una participación del 10.4%, y luego Estados Unidos, con el 8.6%.

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

País	2015	2016
China	41.0	42.1
India	10.3	10.4
Estados Unidos	8.6	8.6
Otros	40.1	38.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de textiles

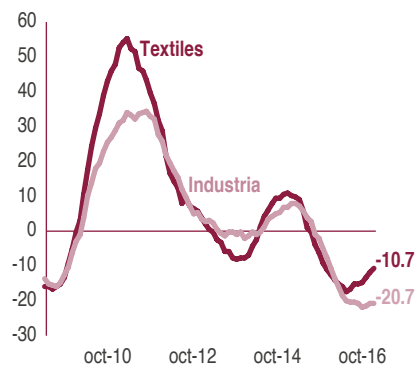
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de textiles

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad de las 121 empresas del sector textil que reportaron a la Supersociedades sus estados financieros en 2015 muestran mejoras en la situación financiera del sector. Con relación a la rentabilidad, el margen operacional ascendió del 9% al 10% entre 2014 y 2015, situándose por encima del promedio de la industria (7.6%). Igualmente, el margen de utilidad neta pasó del 4.6% al 5.5% en el mismo período, siendo superior al promedio de la industria (3.2%).

Por otra parte, la rentabilidad del activo pasó del 4.2% en 2014 al 4.9% en 2015 (vs. 3.5% del promedio de la industria), mientras que la rentabilidad del patrimonio pasó del 7.2% al 8.7% durante igual período (vs. 6.7% de la industria).

Los indicadores de eficiencia permanecieron sin ninguna alteración frente a lo observado el año anterior. Allí se registraron valores de 0.9 veces en el indicador de ingresos operacionales sobre el total de activos (vs. 1.1 de la industria) y de 1.3 veces en los ingresos operacionales sobre los costos de ventas (vs. 1.4 de la industria).

Con respecto a los indicadores de liquidez, los resultados fueron mixtos. Por un lado, la rotación de cuentas por cobrar tuvo un incremento de

Indicadores financieros - Textiles				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	9.0	10.0	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	4.6	5.5	3.2
	Rentabilidad del activo (%)	4.2	4.9	3.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.2	8.7	6.7
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	0.9	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.8	1.8	1.5
	Rotación CxC (días)	93.2	94.3	56.7
	Rotación CxP (días)	46.9	49.5	50.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	24.0	24.7	17.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	41.5	43.0	47.2
	Apalancamiento financiero (%)	19.8	20.1	20.4
	Deuda neta (%)	19.5	19.7	20.1

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 121 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

1.1 día entre 2014 y 2015, situándose en 94.3 días, cifra muy superior al promedio industrial (56.7 días). Asimismo, la rotación de cuentas por pagar subió en 2.6 días, ubicándose en 49.5 días (igual al promedio de la industria). Por su parte, la razón corriente del sector de textiles permaneció en 1.8 veces durante los años 2014 y 2015, cifra similar al promedio de la industria (1.5 veces).

Finalmente, se evidenciaron mayores niveles de endeudamiento en el sector en el año 2015, observándose: i) una razón de endeudamiento del 43% (vs. 41.5% en 2014), aunque ello fue inferior al 47.2% de la industria; ii) una razón de apalancamiento financiero del 20.1% (vs. 19.8% del año anterior), prácticamente igual al 20.4% observado en la industria; y iii) una relación de deuda neta del 19.7% (vs. 19.5% un año atrás), también cerca del promedio industrial.

Análisis de riesgo financiero

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

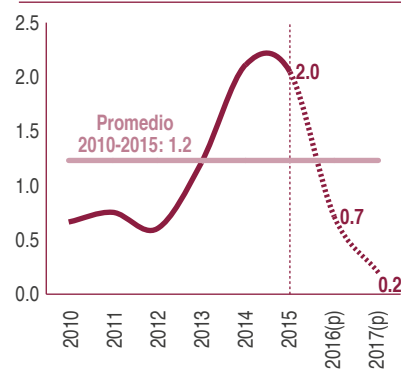
Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses del sector de textiles habría sido de 0.72 al cierre de 2016, deteriorándose frente al 2.05 observado un año atrás. Lo anterior implica que las utilidades operacionales proyectadas para 2016 no habrían sido suficientes para cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector textil.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de los empresarios acerca de su situación económica presentó un balance de respuestas de 37 en el promedio móvil de tres meses a noviembre de 2016, deteriorándose frente al 42 observado un año atrás. A pesar de dicho retroceso, el balance de respuestas sobre la situación actual del sector textil fue superior al 32 del promedio histórico de los últimos cinco años.

Con relación a las perspectivas a seis meses, también se observó un deterioro hacia valores de 4 en el balance de respuestas en el promedio móvil

Cobertura de intereses del sector de textiles



(p): proyección.

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

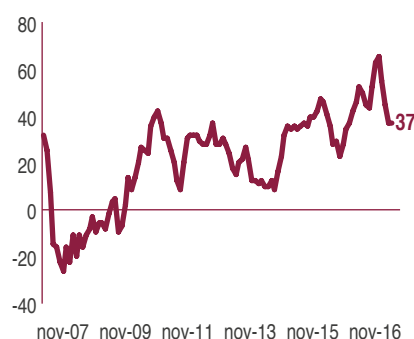
de tres meses a noviembre de 2016 (vs. 12 un año atrás), siendo dicho valor inferior al promedio histórico de los últimos cinco años (35).

De manera similar, la percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de -34 en el promedio móvil de tres meses a noviembre de 2016. Ello implica que hay más empresarios inconformes con su volumen de pedidos que empresarios satisfechos con este. Así, este registro fue inferior al observado un año atrás (-3) y al promedio histórico de los últimos cinco años (-27).

Finalmente, el balance de respuestas acerca de los niveles de existencias fue de 9, deteriorándose frente al 0 observado un año atrás y el -1 del promedio quinquenal.

Situación económica actual del sector de textiles

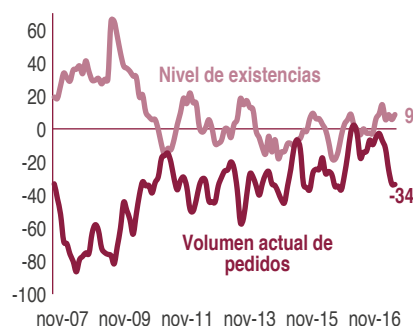
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

La producción de textiles ha venido moderando sus ritmos de contracciones desde el segundo semestre de 2015, llegando a decrecimientos del -1.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -8.4% un año atrás). Por su parte, las ventas del sector textil mostraron una variación que se ubicó en el plano positivo, cerrando en octubre de 2016 con una expansión del 0.2% en el acumulado en doce meses (vs. -9.6% un año atrás). Para el cierre de 2016, Anif estima una continuación de dichas tendencias, donde se habrían observado contracciones del -2.1% en la producción y del -0.8% en las ventas.

Durante 2017-2018, los textiles podrán verse impulsados por el Programa de Transformación Productiva (PTP), el cual seleccionó al sector para

trabajar en temas de mayor producción, aumento de las exportaciones, innovación y disminución de los costos. Hasta el momento, el 95% de las empresas involucradas en el programa ha reportado mejoras en su proceso productivo, mientras que un 45% de los participantes ha señalado aumentos en competitividad.

En años anteriores la revaluación del peso impactó considerablemente a la industria textil y de manufacturas. Sin embargo, con la coyuntura actual de devaluación cambiaria se espera que las ventas y la producción se sigan recuperando. Allí será crucial acompañar este apoyo cambiario con mayor innovación, eficiencia operacional y renovación tecnológica.

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

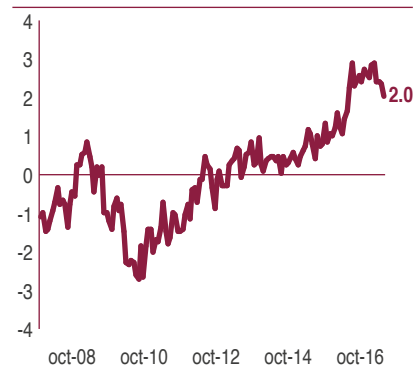
Sopesando todos estos factores, Anif proyecta una contracción del -1.1% en la producción textil durante 2017, moderándose frente al -2.1% del cierre estimado de 2016. Para 2018 se pronostican repuntes en dicha producción hacia el +1.4% anual, en la medida en que los programas de innovación-cadenas productivas logren mayor tracción. Algo similar ocurriría en las ventas, donde se estiman repuntes hacia el +0.9% en 2017 (vs. el -0.8% proyectado para el cierre de 2016) y el 1.1% en 2018.

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 2.0 a octubre de 2016, cifra inferior a lo registrado un año atrás (2.3). No obstante, esta cifra es superior al promedio histórico de los últimos cinco años (1.1).

Indicador de estado del sector de textiles



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

Confecciones

- La producción del sector de confecciones se debilitó a octubre de 2016 frente a lo observado un año atrás. La variación porcentual en doce meses alcanzó el -1.3%, valor inferior al +0.6% observado un año atrás. Por su parte, las ventas del sector tuvieron un crecimiento del 0.7% en el mismo período de tiempo (vs. 1.2% un año atrás).
- La variación en el índice de empleo se situó en el plano positivo, creciendo un 1.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 2.1% un año atrás).
- Las exportaciones manufactureras llegaron a US\$367.7 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 y han mostrado una tendencia decreciente.
- Las importaciones del sector de confecciones registraron un descenso durante 2016, al contraerse en un -24.9% en el promedio en doce meses a octubre (vs. -13.6 un año atrás).

Coyuntura · Sector de confecciones				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	110.3	-1.3	0.6	0.8
Ventas	106.8	0.7	1.2	2.9
Empleo	105.1	1.7	2.1	-3.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	127.1	3.1	1.8	1.3
Remuneración real	50.5	6.9	2.4	-6.4
Costo materia prima	100.1	3.6	2.5	-0.5
Costos totales	90.2	4.0	2.5	-1.1
Comercio exterior 2/				
Importaciones	425.1	-24.9	-13.6	5.8
Exportaciones	367.7	-16.4	-4.0	-13.3
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	65	58	62	68
Nivel de existencias	-6	0	8	9
Volumen actual de pedidos	-12	-13	0	3
Situación económica próximos seis meses	18	14	24	30

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

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

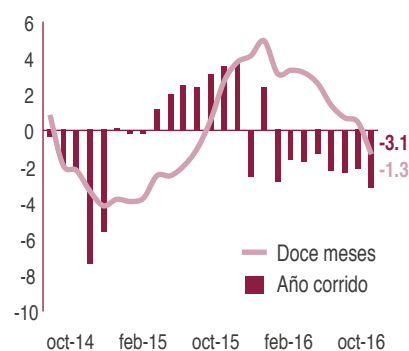
La producción del sector de confecciones tuvo una tendencia decreciente en lo corrido de 2016. En efecto, la producción del sector se contrajo a tasas del -1.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, inferior al +0.6% observado un año atrás y al +0.13% del promedio histórico de los últimos cinco años.

De manera similar, las ventas del sector se desaceleraron hacia expansiones del 0.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 1.2% de un año atrás). Nótese cómo dicho comportamiento también es sustancialmente inferior al 1.3% del promedio de los últimos cinco años.

En línea con el bajo dinamismo de la producción y las ventas, la expansión en el índice del empleo se moderó hacia crecimientos del 1.7% en octubre de 2016 (vs. 2.1% un año atrás, aunque logró mantener variaciones mensuales positivas durante buena parte del año). Del índice de empleo fue superior al observado en su promedio histórico (-0.52).

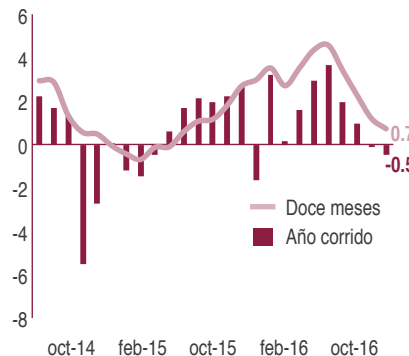
La situación económica del sector de confecciones obedece a factores coyunturales y estructurales. En el primer caso, ha jugado la desaceleración de la economía colombiana (creciendo solo al 2% en 2016 vs. el 3.1% en 2015) y las presiones inflacionarias (5.7% en 2016). Todo ello llevando a que el consumo de los colombianos fuera más cauteloso en materia de gastos en bienes no esenciales como las prendas de vestir. En el segundo caso, los lastres persistentes de competitividad-productividad mantienen

Índice de producción del sector de confecciones
(Variación %)



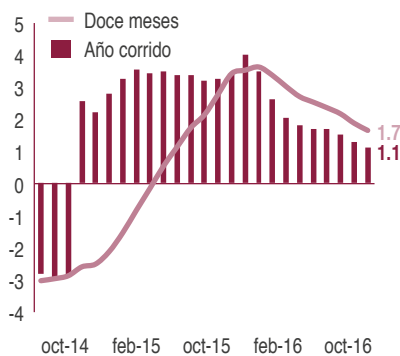
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



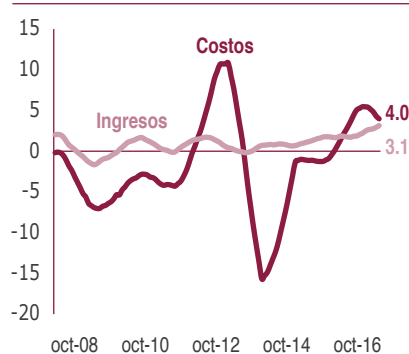
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

las exportaciones contrayéndose a tasas del -16.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -4% un año atrás).

Adicionalmente, la devaluación del peso afectó el costo de la ropa importada, contrayendo dichas compras externas al -24.9% durante el período en mención (vs. -13.6% un año atrás).

Precios vs. costos del sector de confecciones

(Variación % anual en doce meses)



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

Precios y costos

Con relación a los ingresos, su comportamiento ha sido positivo y relativamente estable en lo corrido del año. A octubre de 2016, los ingresos se expandieron al 3.1%, 1.4 puntos porcentuales por encima de lo observado en la misma fecha del año anterior (1.8%). Esta expansión al 3.1% fue superior al promedio histórico de los últimos cinco años (1.2%).

De manera similar, los costos del sector han venido repuntando desde mediados de 2015, afectando las utilidades de los empresarios-manufactureros. En efecto, los costos totales a octubre de 2016 cerraron con una expansión del 4% anual (vs. 2.5% un año atrás), situándose sustancialmente por encima de las contracciones del -0.5% de los últimos cinco años.

Dicha dinámica de ingresos (creciendo al +3.2%) y costos (+4%) implicó variaciones negativas en el margen en las empresas del sector de confecciones en lo corrido del año a octubre de 2016.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de confecciones registraron una tendencia negativa durante buena parte de 2016, observándose contracciones del -16.4% en el promedio en doce meses a octubre del mismo año (vs. -4% un año atrás). Es de destacar cómo dicha contracción en las importaciones de confecciones es superior a aquella evidenciada en la industria (como un todo), la cual mostraba contracciones del -9.5% en sus exportaciones al corte de octubre. Así, las exportaciones de confecciones llegaron a US\$367.7 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. US\$439.7 millones observado el año anterior y US\$404.5 millones del promedio histórico de los últimos cinco años).

Los principales productos exportados por el sector fueron sostenes, fajas, corsés, tirantes, ligas y artículos similares (22.6% 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 (18.8%). El tercer lugar lo ocuparon los trajes

Principales destinos de exportación del sector de confecciones

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

País	2015	2016
Estados Unidos	37.7	38.3
México	10.5	10.2
Ecuador	11.1	7.6
Otros	40.8	43.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

sastre, conjuntos, chaquetas, vestidos, faldas, faldas-pantalón, pantalones y shorts, para mujeres o niñas (16.5%).

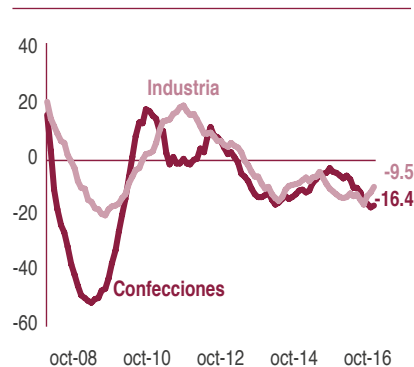
En octubre de 2016, el principal destino de exportación del sector de confecciones fue Estados Unidos, con una participación del 38.3% del total exportado por el sector, 0.6 puntos porcentuales por encima de lo observado en 2015. México ocupó al segundo lugar, con una participación del 10.2%, seguido de Ecuador, con el 7.6% del total de las exportaciones. Cabe señalar que tanto Ecuador como México han disminuido sus compras de confecciones colombianas en un -3.5% anual y un -0.3% respectivamente.

Con relación a las importaciones de confecciones, estas han mostrado un decrecimiento desde mediados de 2015. De esta manera, a octubre de 2016 las importaciones de este sector llegaron a US\$425.1 millones, lo que implicó una variación negativa del -24.8% en el acumulado en doce meses (vs. -20.7% del total de la industria). Dicha cifra es inferior al promedio histórico de los últimos cinco años, el cual ronda los US\$571.9 millones.

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 (ex-

Exportaciones colombianas del sector de confecciones

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de confecciones

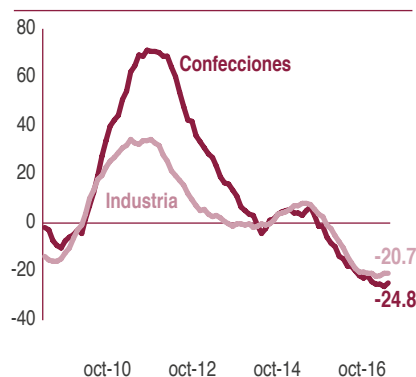
(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
China	55.1	52.3
Vietnam	6.3	6.0
Bangladesh	4.2	5.8
Otros	34.4	35.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de confecciones

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

cepto de baño), para mujeres o niñas (con un 13.7% de participación en el total importado) y para hombre (10.5%). Cabe resaltar que las importaciones de todos estos productos han mostrado un descenso importante al contraerse en un -9.9% anual y un -14%, respectivamente.

En cuanto al origen de las importaciones, el grueso de ellas continúa viniendo de China, país que tuvo una participación del 52.3% en 2016. Vietnam se ubicó en el segundo lugar del ranking de origen de las importaciones, explicando un 6% del total de importaciones a octubre de 2016. El tercer lugar del ranking lo ocupó Bangladesh, que tuvo una participación del 5.8%.

Situación financiera

Los resultados financieros de 2015 de las 275 empresas que reportaron a la Supersociedades en el sector de confecciones muestran deterioro en la mayoría de indicadores de rentabilidad. El margen de utilidad neta pasó del 4.2% en 2014 al 3.5% en 2015, aunque estuvo por encima del margen de la industria (3.3%). Asimismo, el indicador de rentabilidad del activo se redujo del 4.6% al 4% durante el mismo período (vs. el 3.5% del promedio de la industria). No obstante, el margen operacional mostró un aumento de 0.8 puntos porcentuales, pasando de un 7.8% en 2014 a un 8.6% en 2015, superando el promedio de la industria (7.5%).

Entre tanto, los indicadores de eficiencia se mantuvieron constantes entre 2014 y 2015. La razón de ingresos operacionales como porcentaje del activo fue de 1.1 veces, equivalente al promedio industrial (1.1). Por su parte, la razón de ingresos operacionales como porcentaje del costo de ventas se ubicó en 1.6, superando el promedio industrial (1.3 veces).

Con respecto a los indicadores de liquidez, la razón corriente del sector de confecciones permaneció constante en 1.6 veces en el período 2014-2015, similar al promedio de la industria (1.5 veces). La rotación de cuentas por cobrar presentó una disminución de casi 4 días para el mismo período y se situó en 59.1 días, superior al promedio industrial (57.9). Por otra parte, la rotación de cuentas por pagar se incrementó en 4 días, situándose en 57.3 días, superior al promedio industrial (49.1).

Finalmente, las empresas de confecciones incrementaron su razón de endeudamiento hacia niveles del 53.6% (+0.3 puntos porcentuales vs. 2014), superando el 46.2% del promedio de la industria. Por su parte, el apalancamiento financiero disminuyó en 0.1pp, al pasar del 24.8% en 2014 al 24.7% en 2015 (vs. 19.8% del promedio de la industria). Asimismo, la deuda neta se redujo en 0.3pp y se ubicó en un 24% (vs. 19.6% del promedio de la industria).

Indicadores financieros - Confecciones

Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.8	8.6	7.5
	Margen de utilidad neta (%)	4.2	3.5	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	4.6	4.0	3.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	9.8	8.5	6.6
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.1	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.6	1.6	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.6	1.5
	Rotación CxC (días)	63.0	59.1	57.9
	Rotación CxP (días)	53.2	57.3	49.1
	Capital de trabajo/Activo (%)	22.9	23.2	16.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	53.3	53.6	46.2
	Apalancamiento financiero (%)	24.8	24.7	19.8
	Deuda neta (%)	24.3	24.0	19.6

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

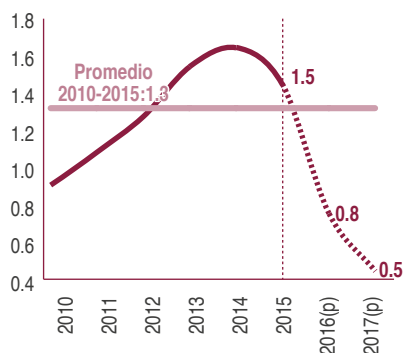
La información financiera de la muestra de empresas seleccionadas puede no ser representativa del sector.

Para este sector se contó con información financiera de 275 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Cobertura de intereses del sector de confecciones



(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 de confecciones habría sido de 0.77 al cierre de 2016 (inferior al 1.48 de 2014 y al 1.43 del promedio de los últimos cinco años). 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.

Opinión de los empresarios

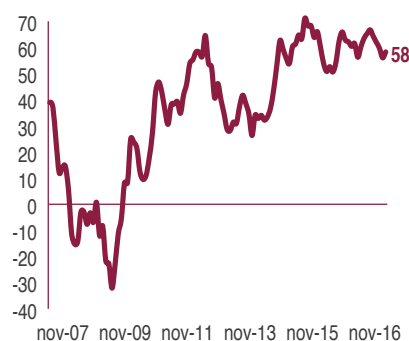
Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la opinión de los empresarios acerca de la situación económica disminuyó en 2016 con respecto a lo observado en 2015. En efecto, el balance de respuestas (respuestas positivas menos negativas) en el promedio de tres meses fue de 62 en noviembre de 2015 y disminuyó a 58 en el mismo mes de 2016. Aún con dicha reducción, las lecturas de 2016 se sitúan por encima del balance de respuestas de 52 del promedio histórico de cinco años

Con respecto a la perspectiva de los empresarios del sector para los próximos seis meses, se observó que el balance de respuestas disminuyó de 24 en noviembre de 2015 a 14 en el mismo mes de 2016. Esta cifra fue menor al promedio histórico de los últimos cinco años de dicha variable (30).

Igualmente, la percepción de los empresarios sobre la dinámica a nivel de pedidos en noviembre de 2016 disminuyó comparado con la medición del año anterior. El balance de respuestas a la pregunta sobre pedidos se ubicó en -13 en el promedio móvil a tres meses en octubre de 2016 (vs. 0 en 2015). Sin embargo, dicha cifra fue superior en 4pp a su promedio histórico de los últimos cinco años (-17).

Situación económica actual del sector de confecciones

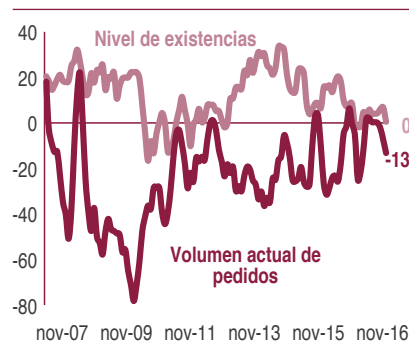
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Por el contrario, el balance de respuestas sobre el nivel de existencias se ubicó en 0 en el promedio de tres meses a noviembre de 2016 (vs. 8 un año atrás y 14 del promedio de los últimos cinco años). Dicho balance de respuestas de existencias podría sufrir un deterioro prospectivo, dados los descensos mencionados en las lecturas de situación económica-pedidos.

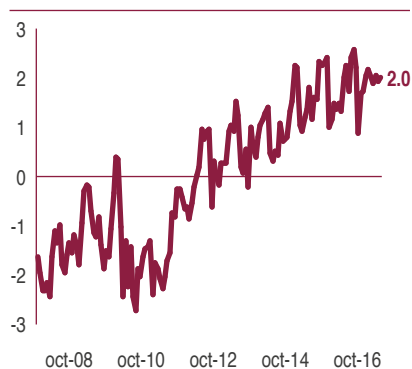
Perspectivas

En lo corrido de 2016 la producción del sector de confecciones se ubicó en el plano negativo y ha tenido una tendencia decreciente. En efecto, la producción del sector cerró con contracciones del -1.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. +0.6% un año atrás). Por su parte, las ventas lograron ligeras expansiones del 0.7% al corte de octubre de 2016, desacelerándose frente al crecimiento del 1.2% observado un año atrás. Dada dicha tendencia, Anif estima que el sector habría cerrado el año 2016 con contracciones del -2.8% en su producción y del -0.8% en sus ventas, lo cual se explica por una disminución de la demanda. Allí también habría pesado la desaceleración económica, donde Anif proyecta expansiones del PIB-real de solo un 1.8% para 2016 (vs. 3.1% en 2015).

Entre los principales factores que podrían amenazar el desempeño del sector durante 2017-2018 están: i) el moderado crecimiento de la economía mundial; y ii) el aumento en la tasa general del IVA del 16% al 19%, el cual aplica a productos como las prendas de vestir. Dichos lastres serían parcialmente contrarrestados por el ligero repunte en el crecimiento de la economía colombiana (hacia el 2.2% en 2017 y el 2.8% en 2018) y las favorables oportunidades de negocios derivadas de la reciente feria Colombiatex de las Américas 2017. En esta última se cerraron negocios por cerca de US\$326 millones (+4% frente a la feria de 2016), con una participación de 21.924 visitantes entre compradores, expositores, y medios de comunicación (+5.5% frente al año anterior).

Teniendo en cuenta lo anterior, Anif estima una contracción en la producción del sector del -4.1% en 2017 (vs. el -2.8% de 2016), repuntando hacia el 0.6% en 2018. Las ventas repuntarían de manera un poco más acelerada, observándose crecimientos del 0.3% en 2017 y del 0.6% en 2018.

Indicador de estado del sector de confecciones



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 otras.

El indicador de estado para el sector de confecciones a octubre de 2016 fue de 2.0, inferior al valor reportado un año atrás (2.4). No obstante, el valor del indicador es mayor al observado en el promedio histórico de los últimos cinco años (1.4%).

Cuero y marroquinería

- La producción de cuero y marroquinería creció un 4.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra mayor en 3.3 puntos porcentuales a la observada un año atrás.
- En lo corrido de 2016 a octubre, el índice de ventas se mantuvo en el plano positivo y para ese mes alcanzó una variación del 3.7%, 4.6 puntos por encima de lo observado un año atrás.
- Las exportaciones del sector de cuero y marroquinería decrecieron al -33% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, con lo cual estas alcanzaron US\$150 millones.
- Las importaciones del sector se contrajeron en un -16.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. De esta manera, alcanzaron un valor de US\$141.3 millones.

Coyuntura · Sector de cuero y marroquinería				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	83.8	4.7	1.4	2.7
Ventas	88.1	3.7	-0.9	4.4
Empleo	115.7	12.2	-0.7	3.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	108.1	4.3	5.4	1.8
Remuneración real	81.7	6.7	2.7	3.1
Comercio exterior 2/				
Importaciones	141.3	-16.7	-14.2	8.4
Exportaciones	150.0	-33.0	-5.6	13.0
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	38	30	43	35
Nivel de existencias	8	11	17	19
Volumen actual de pedidos	-15	-19	-10	0
Situación económica próximos seis meses	31	19	40	25

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

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

La producción de cuero y marroquinería presentó una variación del 4.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, dato mayor en 3.3 puntos porcentuales (pp) al observado un año atrás y en 4.3pp al del promedio histórico del último quinquenio. De esta manera, se evidencia una recuperación en el sector de cuero y marroquinería, el cual había presentado contracciones durante buena parte del periodo 2011-2014.

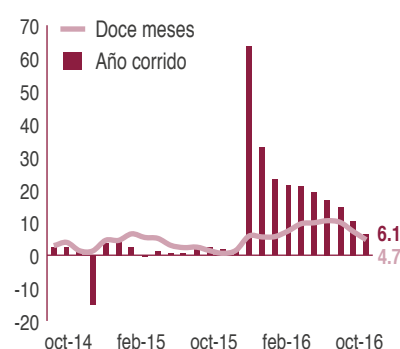
De manera similar, las ventas del sector de cuero y marroquinería mostraron una mejora durante el último año, observándose variaciones del 3.7% anual en el acumulado doce meses a octubre de 2017, cifra superior en 4.6pp a la del año pasado y en 3.8pp a la del promedio histórico de los últimos cinco años.

Asimismo, la generación de empleo del sector de cuero y marroquinería se expandió a tasas del 12.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, repuntando frente a las contracciones del -0.7% de un año atrás. Dicha expansión también fue sustancialmente superior al promedio quinquenal (3.7%).

Algunos factores que tuvieron incidencia en la producción y las ventas de este sector fueron: i) la marcada desaceleración de las exportaciones

Índice de producción del sector de cuero y marroquinería

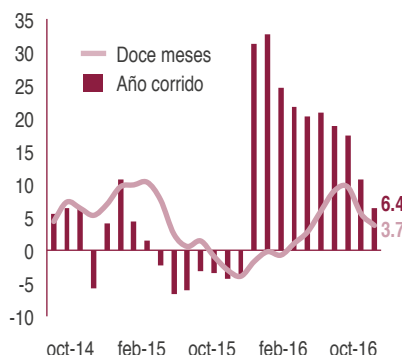
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de cuero y marroquinería

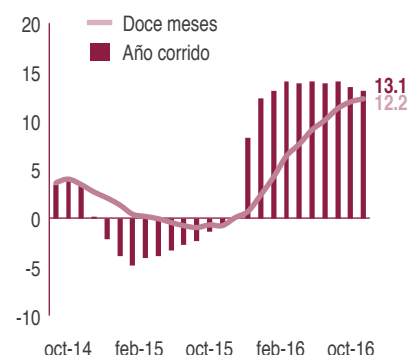
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de cuero y marroquinería

(Variación %)



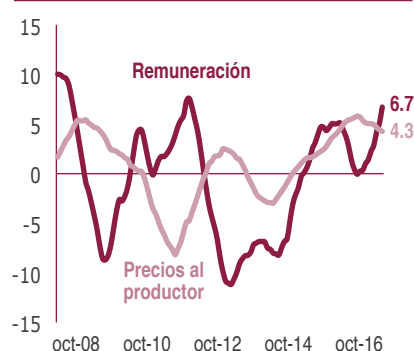
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

de cuero y marroquinería a lo largo del año 2016, las cuales se contrajeron un -33% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016; ii) los mejores resultados derivados de las oportunidades de negocio que deja la principal feria del sector (IFLS+EICI), con ventas por \$30.000 millones para el año 2016; y iii) los cerramientos de numerosas curtiembres por carecer de licencias ambientales.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de cuero y marroquinería

(Variación % anual en doce meses)



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

El sector ha venido mostrando crecimientos en sus ingresos durante 2015-2016 (dejando atrás las contracciones de 2012-2014), aunque se observa alguna tendencia de desaceleración en meses recientes. En efecto, los ingresos se expandieron al 4.3% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, inferior al 5.4% de un año atrás y al 5.2% del promedio de los últimos cinco años.

Por el contrario, los costos se aceleraron hacia expansiones del 6.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, 4pp por encima de la cifra observada en el mismo período de 2015. Lo anterior contrasta con el -2.4% del promedio histórico de los últimos cinco años.

Dicha dinámica de ingresos y costos ha implicado compresiones en el margen, el cual se contrajo al -2.5% durante el período en mención (vs. el 2.7% de un año atrás y el 4.1% del promedio quinquenal).

Comercio exterior

Exportaciones colombianas del sector de cuero y marroquinería

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Luego de exhibir una marcada aceleración de las exportaciones de cuero y marroquinería a lo largo del año 2014 y buena parte del año 2015, las ventas externas del sector han mostrado contracciones desde el mes de septiembre de ese año. En efecto, estas cerraron con una contracción del -33% en octubre de 2016 (vs. -5.6% un año atrás y -0.4% del promedio quinquenal), con lo cual alcanzaron US\$150 millones (vs. US\$210 millones del promedio histórico quinquenal). Un año atrás el sector había exportado US\$223.8 millones. En consecuencia, las exportaciones del sector mostraron un decrecimiento por encima del promedio de la industria (-9.5% en octubre de 2016).

Las exportaciones de cueros y pieles curtidos representaron el 33.3% de las exportaciones de cuero y marroquinería. Estas decrecieron a una tasa anual del -45.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Adicionalmente, las exportaciones de maletas, maletines, billeteras y similares, que representaron el 19.9% del total, se contra-

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

País	2015	2016
Estados Unidos	24.7	32.8
Italia	21.3	18.2
China	9.8	8.1
Otros	44.2	40.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

jeron en un -20.7%. Las demás manufacturas de cuero natural o cuero regenerado totalizaron el 23.1% de las exportaciones del sector, con una variación del -7.8%.

En cuanto a los principales destinos de exportación del sector de cuero y marroquinería, el principal país fue Estados Unidos, con una participación del 32.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. En segundo lugar se encuentra Italia, con una participación del 18.2%. En tercer lugar se ubicó como destino China, con una participación del 8.1%. Estos tres destinos concentraron más de la mitad de las exportaciones.

Las importaciones del sector de cuero y marroquinería agudizaron sus contracciones hacia el -16.7% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -14.2% en octubre de 2015 y 8% del promedio histórico). De esta manera, las importaciones alcanzaron los US\$141.3 millones a octubre de 2016. Este decrecimiento en las importaciones del sector ha sido inferior al del promedio de la industria donde las importaciones disminuían al -20.7% para dicha fecha.

El principal producto importado por el sector de cuero y marroquinería fueron las maletas, maletines, billeteras y similares, que representaron

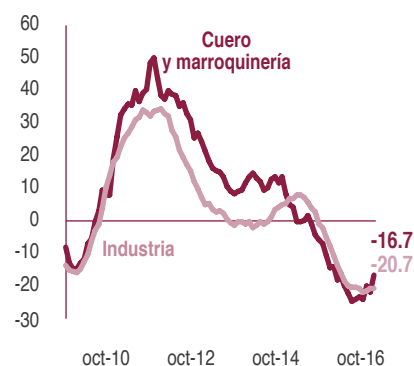
Principales orígenes de importación del sector de cuero y marroquinería (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
China	82.1	79.0
Brasil	2.3	3.6
Vietnam	2.0	2.2
Otros	13.7	15.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de cuero y marroquinería

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

el 69.4% del total importado. En cuanto a las fuentes de dichas compras externas, China, con una participación del 79% en el total de las importaciones, se mantuvo como principal proveedor de cuero y marroquinería. Le siguió Brasil, con una participación del 3.6%, y Vietnam, con el 2.2%.

Situación financiera

Consistente con el dinamismo que experimentó el sector de cuero y marroquinería en la producción y las ventas, la situación financiera de las empresas del sector mostró mejoras durante el año 2015. En términos de rentabilidad, el sector aumentó todos sus indicadores durante dicho año. El margen operacional pasó del 5.1% en 2014 al 5.5% en 2015 y se ubicó por debajo del promedio calculado para los demás sectores de la industria (7.7%). El margen de utilidad neta se incrementó del 1.4% al 1.6% entre 2014 y 2015 (aunque fue inferior al 3.3% del promedio industrial). Asimismo, la rentabilidad del activo y la del patrimonio aumentaron en 0.1pp y 0.2pp, llegando a niveles del 1.4% y el 3% respectivamente (vs. 3.6% y 6.8% del promedio industrial).

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron estables en 2015 respecto a lo observado en 2014. La relación de ingresos operacionales como

Indicadores financieros - Cuero y marroquinería				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	5.1	5.5	7.7
	Margen de utilidad neta (%)	1.4	1.6	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	1.3	1.4	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	2.8	3.0	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	0.9	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.4	1.6	1.5
	Rotación CxC (días)	71.6	95.5	57.8
	Rotación CxP (días)	100.0	81.7	49.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	16.5	24.3	17.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	53.3	53.6	47.0
	Apalancamiento financiero (%)	24.5	29.0	20.3
	Deuda neta (%)	24.1	28.8	20.0

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 36 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

porcentaje del total del activo fue de 0.9 veces, inferior al promedio calculado para la totalidad de los sectores industriales analizados (1.1 veces). Por su parte, los ingresos operacionales como proporción del costo de ventas fueron de 1.3 veces en 2015, mientras que los de la industria eran de 1.4 veces.

Con relación a los indicadores de liquidez, la razón corriente pasó de 1.4 veces en 2014 a 1.6 veces en 2015 (vs. 1.5 veces del promedio industrial). La rotación de cuentas por cobrar se incrementó notablemente al aumentar de 71.6 días a 95.5 días, siendo mucho mayor al promedio de la industria (57.8 días). Por otro lado, la rotación de cuentas por pagar bajó en 18.3 días y se ubicó en 81.7 días (vs. 49.8 días del promedio industrial).

Finalmente, los indicadores de endeudamiento registraron aumentos entre 2014 y 2015. La razón de endeudamiento pasó del 53.3% en 2014 al 53.6% en 2015, lo que significa que se encuentra cerca de 6.6 puntos porcentuales por encima del endeudamiento promedio de la industria. Por su parte, el apalancamiento financiero y la deuda neta presentaron aumentos de 4.5 y 4.7pp en 2015 y se ubicaron en un 29% y un 28.8%, respectivamente (vs. 20.3% y 20% del promedio industrial).

Análisis de riesgo financiero

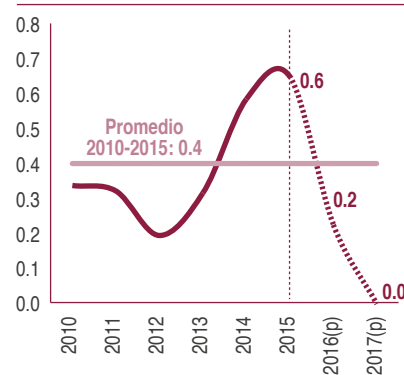
El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif, el cual establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses, permite determinar la capacidad que tiene un sector dado para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto 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 cuero y marroquinería fue de 0.2 al cierre de 2016. 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.

Perspectivas

Cabe recordar que la producción de cuero y marroquinería en el país mostró un comportamiento positivo, donde la variación fue del 4.7% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra mayor

Cobertura de intereses del sector de cuero y marroquinería



(p): proyección.

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

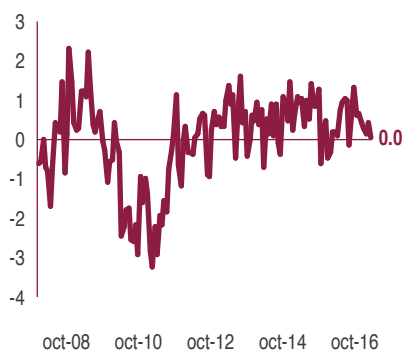
en 3.3pp a la observada al mismo mes del año anterior (dejando atrás las contracciones de 2011-2014). Este dinamismo se vio reflejado en el comportamiento positivo del índice de ventas, alcanzando una variación del 3.7% en el acumulado en doce meses.

En dicho comportamiento ha sido favorable el efecto de la principal feria del sector (IFLS+EICI), la cual se ha posicionado como la mayor plataforma de negocios de Colombia y la región andina. En su edición más reciente (febrero de 2017) se habrían cerrado acuerdos comerciales por más de \$35.000 millones. En total, 511 expositores atendieron 11.000 visitantes nacionales e internacionales. Además, se contó con la participación de países invitados como Brasil, México, Portugal, España, Italia, Perú y Venezuela, los cuales exhibieron las últimas tendencias en insumos, materias primas y productos terminados.

A pesar de lo anterior, el sector de curtiembres tiene una proyección negativa en su producción debido al cierre de más de 100 establecimientos por incumplimiento de normas ambientales. En efecto, casi el 50% de la producción de cuero y calzado está concentrado en Bogotá y sus alrededores y ha sido en estas zonas en las que se han realizado dichos cerramientos. Por ejemplo, solo en San Benito existen 285 establecimientos que procesan el cuero, de los cuales solo 25 tienen permisos ambientales (15 fueron sellados en 2016 y 218 reportan procesos húmedos con desechos que interactúan con el río Tunjuelo).

Bajo este contexto, y según las proyecciones realizadas por Anif para el sector de cuero y marroquinería, la producción del sector habría cerrado 2016 con expansiones del 0.6% anual (vs. 1.5% en 2015), mientras que las ventas habrían crecido un 3.1% anual (vs. 3.9%). Para 2017 (-1.8%) y 2018 (-0.7%) se estiman contracciones en la producción del sector, dados los problemas ambientales mencionados. Ello sería consistente con decrecimientos en las ventas del -2.5% en 2017 y del -0.9% en 2018.

Indicador de estado del sector de cuero y marroquinería



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

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de cuero y marroquinería alcanzó un valor de 0.0 para octubre de 2016, mostrando un descenso de -1 punto respecto a lo observado un año atrás (1.0) y de -0.4 respecto al 0.5 del promedio quinquenal.

Calzado

- La producción de calzado creció a una tasa del 5.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Esto significó una expansión de la producción del sector en 11.2 puntos porcentuales (pp) con respecto al mismo período de 2015.
- Para el año 2016, el índice de empleo continuó en el plano positivo, alcanzando una tasa de crecimiento del 1.4% en la variación en doce meses a octubre (vs. 0.8% un año atrás).
- Las exportaciones de calzado sumaron US\$9.6 millones en los últimos doce meses a octubre de 2016, lo que significó una contracción del -37.9% en ese período (vs. 0.0% un año atrás).
- Las importaciones crecieron a una tasa del +4.3% en los últimos doce meses a octubre de 2016 (vs. -4.3% un año atrás), alcanzando US\$50.3 millones.

Coyuntura · Sector de calzado				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	112.8	5.1	-6.1	4.1
Ventas	100.5	1.8	-1.3	7.7
Empleo	104.1	1.4	0.8	4.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	118.9	4.8	2.2	0.3
Remuneración real	91.2	0.5	5.1	4.1
Costo materia prima	130.8	4.5	4.8	1.6
Costos totales	122.1	3.9	4.9	2.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	50.3	4.3	-4.3	-26.6
Exportaciones	9.6	-37.9	0.0	-26.1
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	38	30	43	35
Nivel de existencias	8	11	17	19
Volumen actual de pedidos	-15	-19	-10	0
Situación económica próximos seis meses	31	19	40	25

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

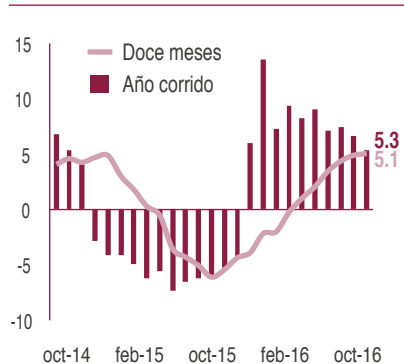
La producción del sector de calzado presentó tasas de crecimiento positivas en lo corrido del año 2016. En efecto, en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 se observó una variación del +5.1%, repuntando frente a las contracciones del -6.1% de un año atrás y al promedio histórico de los últimos cinco años (+2.1%).

De manera similar, las ventas del sector de calzado crecieron al +1.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. contracciones del -1.3% un año atrás). No obstante, este valor fue menor en -1.2pp al promedio histórico del último quinquenio.

En consecuencia con las dinámicas de la producción y las ventas, el empleo también mostró una tendencia positiva. En efecto, la expansión del índice de empleo fue del 1.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra mayor en 0.6pp a la de un año atrás. Asimismo, este crecimiento del índice de empleo fue superior en 1.2pp al observado en su promedio histórico.

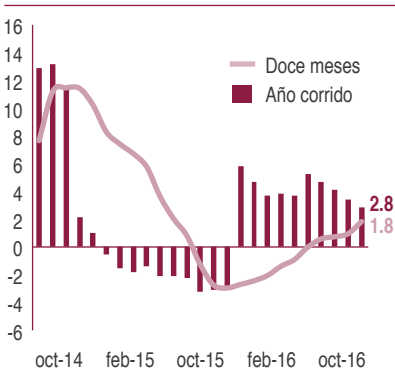
Algunos factores que tuvieron incidencia en la producción y las ventas de este sector fueron: i) el optimismo de los empresarios del sector por la introducción de nuevos controles a las importaciones de zapatos, quienes aseguran que las medidas adoptadas han ayudado a impulsar el desempeño del sector; ii) la reactivación del consumo de productos nacionales de calzado; y iii) algunos elementos negativos provenientes de las restricciones comerciales adoptadas por Ecuador y Venezuela, lo cual, junto con su difícil situación económica, afectó notablemente

Índice de producción del sector de calzado
(Variación %)



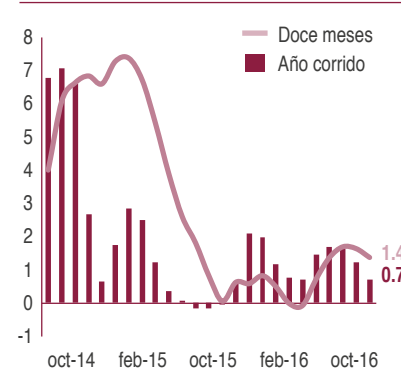
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

el nivel de exportaciones del calzado colombiano (-37.9%). En este último punto cabe resaltar que ambos países representan el 70.3% del mercado de las exportaciones del sector.

Precios y costos

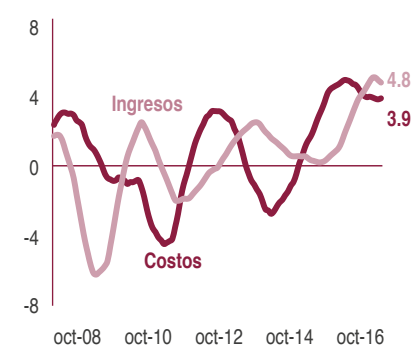
La variación en los ingresos del sector se mantuvo en el plano positivo. En efecto, los ingresos registraron una variación del 4.8% en octubre de 2016 promedio en doce meses, mientras que esta variable crecía al 2.2% en el mismo período de 2015. Así, los ingresos de los productores de calzado lograron mantener variaciones superiores a su promedio histórico quinquenal (1.2%).

Durante 2016, los costos del sector de calzado mantuvieron un crecimiento positivo, aunque algo inferior a lo observado en 2015. En particular, esta tendencia alcanzó una variación del 3.9% en doce meses a octubre de 2016 (vs. 4.9% un año atrás).

En consecuencia, el margen negativo entre los ingresos y los costos de las empresas productoras de calzado se situó en el -0.9% al corte de octubre de 2016 (vs. -2% de un año atrás), cifra inferior al promedio quinquenal (-0.5%).

Precios vs. costos del sector de calzado

(Variación % anual en doce meses)



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

Comercio exterior

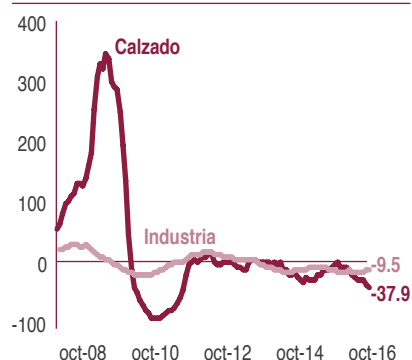
Las exportaciones de calzado totalizaron US\$9.6 millones en los últimos doce meses a octubre de 2016, lo que significó una contracción del -37.9% en ese período (vs. 0% un año atrás y el -7.7% del promedio quinquenal). Un año atrás el sector exportó US\$15.5 millones e históricamente, en promedio, durante los cinco últimos años, exportó US\$17.5 millones. El comportamiento de las exportaciones ha mantenido variaciones negativas desde el segundo trimestre de 2014, algo similar a lo que ocurre en las otras ramas industriales de este estudio.

El producto más exportado 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 89.4% del total. El siguiente producto más representativo fue el calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de cuero natural, con una participación del 7.9%.

El principal destino de exportación del sector de calzado continuó siendo Ecuador, al recibir un 49.4% de las exportaciones del sector

Exportaciones colombianas del sector de calzado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

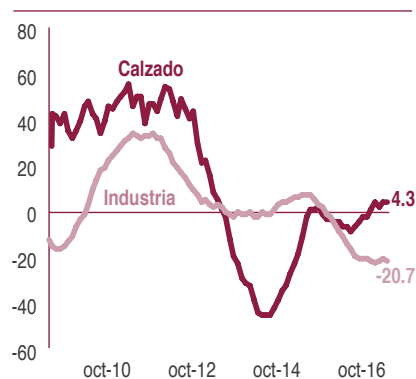
País	2015	2016
Ecuador	57.6	49.4
Venezuela	18.7	20.9
Estados Unidos	4.9	6.8
Otros	18.7	23.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

en los últimos doce meses a octubre de 2016 (vs. 57.6% un año atrás). El segundo destino fue Venezuela, con una participación del 20.9% (vs. 18.7%), y después Estados Unidos, con el 6.8% (4.9%).

Importaciones colombianas del sector de calzado

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Con relación a las importaciones, estas alcanzaron US\$50.3 millones en los últimos doce meses a octubre de 2016, creciendo a una tasa del 4.3% en ese período. Esto contrasta con lo observado un año atrás cuando las importaciones se contraían al -4.3%. De hecho, esta tasa de 2016 es aún mayor al promedio histórico de los últimos cinco años (2%).

Las importaciones de calzado con suela y parte superior de caucho o plástico representaron el 33.5% del total. Les siguieron en importancia 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, los cuales representaron el 26% de los importados. El calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de cuero natural contó con una participación del 22.2% y el calzado con suela de caucho, plástico, cuero natural o regenerado y parte superior de materia textil representó el 16.7%.

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

País	2015	2016
China	32.5	34.4
Vietnam	23.5	28.2
Indonesia	12.6	10.4
Otros	31.5	27.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

China, con una participación del 34.4% en el total de las importaciones, se mantuvo como el principal proveedor de calzado del país. El segundo lugar lo ocupó Vietnam, con una participación del 28.2%, y le siguió Indonesia, con una participación del 10.4% del total de importaciones.

Situación financiera

En términos de rentabilidad, el sector disminuyó todos sus indicadores durante 2015. El margen operacional pasó del 7.3% en 2014 al 5.6% en 2015 y se ubicó por debajo del promedio calculado para los demás sectores del estudio (7.7%). El margen de utilidad neta disminuyó del 3.5% al 2.7% entre 2014 y 2015 (vs. 3.3% del promedio industrial). Asimismo, la rentabilidad del activo (3.1% vs. el 3.6% del promedio industrial) y la del patrimonio (6.1% vs. 6.8% del promedio industrial) disminuyeron en 1pp y 1.8pp entre estos años.

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron estables en 2015 respecto a lo observado en 2014. La relación de ingresos operacionales como porcentaje del total del activo fue de 1.2 veces, superior en 0.1pp 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 1.4 veces en 2015, igual al promedio industrial.

Indicadores financieros - Calzado				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.3	5.6	7.7
	Margen de utilidad neta (%)	3.5	2.7	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	4.1	3.1	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.9	6.1	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales /Total activo (veces)	1.2	1.2	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.8	1.7	1.5
	Rotación CxC (días)	57.7	53.4	58.2
	Rotación CxP (días)	41.5	47.1	50.1
	Capital de trabajo/Activo (%)	24.8	22.6	17.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	47.7	49.3	47.0
	Apalancamiento financiero (%)	23.9	25.1	20.2
	Deuda neta (%)	23.2	24.8	19.9

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 46 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Con relación a los indicadores de liquidez, la razón corriente llegó a niveles de 1.7 en 2015 (inferior al 1.8 de un año atrás y superior al 1.5 del promedio industrial). Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar se redujo al disminuir en 4.3 días el cobro (de 57.7 a 53.4 días vs. 58.2 del promedio industrial). Por otro lado, las cuentas por pagar se incrementaron en 5.6 días (de 41.5 días a 47.1 entre 2014 y 2015, inferior al promedio industrial de 50.1 días).

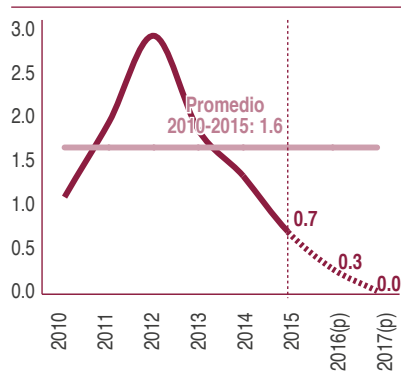
Finalmente, los indicadores de endeudamiento registraron un incremento entre 2014 y 2015. La razón de endeudamiento pasó del 47.7% en 2014 al 49.3% en 2015, quedando por encima del endeudamiento del promedio de la industria (47%). Por su parte, el apalancamiento financiero y la deuda neta presentaron crecimientos de 1.2pp y 1.6pp en 2015 y se ubicaron en un 25.1% (vs. 20.2% del promedio de la industria) y un 24.8% (vs. 19.9%).

Análisis de riesgo financiero

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

Bajo los supuestos hechos para ventas y precios, la proyección de Anif para la cobertura de intereses fue de 0.3 en 2016 y llegaría a cero en 2017. Lo anterior implica que con las utilidades operacionales proyectadas no es posible cubrir el monto de la carga de intereses con el que está comprometido el sector de calzado.

Cobertura de intereses del sector de calzado



(p): proyección.

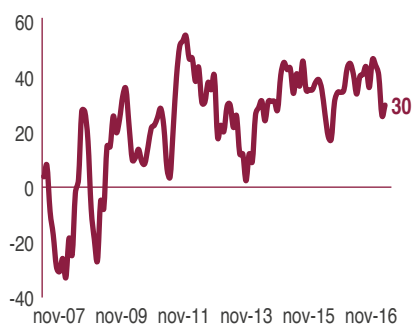
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) con corte a noviembre de 2016 (promedio trimestral), la percepción de la situación económica actual del sector de cuero, marroquinería y calzado disminuyó. El balance de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y negativas) pasó de 43 en octubre de 2015 a 30 un año después. A pesar de dicha reducción, ello evidencia que, al mes de octubre de 2016, eran muchos más los empresarios que tenían una percepción positiva acerca de su situación económica actual.

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

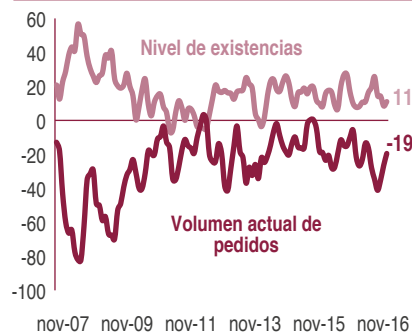
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Este último registro de 2016 es similar al observado en el promedio histórico quinquenal (32).

Por otro lado, la percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de -19 en noviembre de 2016, deteriorándose aún más frente al -10 de un año atrás (e igualando la cifra del promedio quinquenal). Ello implica que hay más empresarios que consideran que su volumen de pedidos es menor comparado con los empresarios que piensan que ha mejorado.

Con relación a los niveles de existencias, el balance de respuestas fue positivo (11), lo cual evidencia una mayor acumulación de inventarios. Aquí se observó una reducción frente al año anterior y al promedio histórico, cuando el balance de respuestas fue de 17 y 14, respectivamente.

Finalmente, según la EOE, los empresarios tienen una peor percepción acerca de la situación económica del sector para los próximos seis meses. En efecto, el balance de respuestas pasó de 40 en noviembre de 2015 a 19 un año después. Este registro de 2016 es inferior a su promedio histórico en cinco años (30).

Perspectivas

Hemos visto cómo la producción del sector de calzado repuntó hacia expansiones del +5.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra muy positiva si se compara con la del mismo mes del

año 2015 (-6.1%). De manera similar, las ventas del sector de calzado crecieron a tasas del 1.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra superior en 3.1pp a lo observado en el mismo período año atrás. Con base en ello, Anif pronostica que la producción habría cerrado 2016 creciendo a una tasa del 4.6% anual y las ventas habrían crecido en un 2.5% anual.

Para el año 2017, se espera que se siga sintiendo el impacto de la fuerte devaluación en el costo de los insumos para la producción del calzado y en el precio del calzado importado. Adicionalmente, la desaceleración de la economía colombiana afectará la demanda al generar un consumo más prudente por parte de los hogares. Las ventas del sector también podrían resultar afectadas por el incremento de la tasa general del IVA del 16% al 19%, ocasionando aumentos en los costos de producción. Ello acarrearía encarecimientos del producto terminado en \$2.000, según estimaciones de Aosoinducals.

Otro factor de consideración radica en los persistentes retos frente al contrabando técnico y la competencia desleal en las importaciones de calzado. Por ejemplo, en octubre de 2016 se importaron 24.3 millones de pares de zapatos, de los cuales un 73% correspondía a productos que estaban por debajo del precio normal del mercado. Por ello, el Ministerio de Comercio, Industria y Turismo ha incluido nuevos controles para la importación de calzado. El nuevo arancel establece un umbral entre US\$6 y US\$10 por par de zapatos, bajo el cual aplicará temporalmente el arancel máximo consolidado en la OMC (del 40% y el 35%, respectivamente), y por encima del umbral, aplicará el arancel del 15%. Además, también se impusieron otros requisitos que los importadores deben cumplir, como presentar certificaciones del proveedor, documentos apostillados o legalizados, o señalar la declaración de que el precio de la factura es realmente el registrado en el exterior.

Por otro lado, la Asociación Colombiana de Industriales del Calzado, Cuero y sus Manufacturas (Acicam), constituido en un 98% por micro, pequeñas y medianas empresas (Mipymes), ha mostrado una buena perspectiva para exportar sus productos a Estados Unidos, Países Bajos, Brasil, Guatemala, Perú, Ecuador, Chile, Rusia y el Triángulo Norte. Además, a la Unión Europea el calzado colombiano llega sin aranceles, por lo que podría representar oportunidades de negocios.

Prospectivamente, Euromonitor indica que las empresas extranjeras seguirán interesadas en el mercado colombiano (aunque posiblemente retrasen sus planes durante 2017 por la desaceleración de la economía del país). Asimismo, se proyecta que el comercio minorista por internet tendrá el crecimiento más dinámico en las ventas.

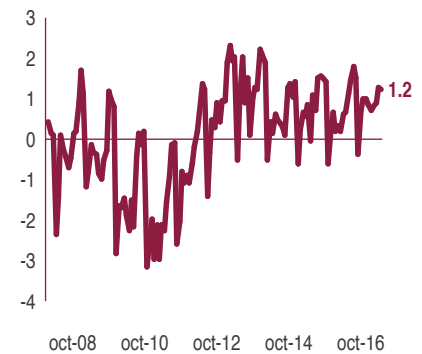
Bajo este contexto, Anif proyecta que tanto la producción (-0.6%) como las ventas (-1.3%) del sector se contraigan en 2017, pesando más los lastres cambiarios y de contrabando. Para 2018, la producción (-0.4%) y las ventas (-1.2%) continuarían en el plano negativo.

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de calzado fue de 1.2 a octubre de 2016, inferior a la cifra de 1.5 registrada un año atrás, aunque superior frente al 0.9 del promedio quinquenal.

Indicador de estado del sector de calzado



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

Madera

- La producción del sector de madera tuvo un aumento del 0.5% en el acumulado de los últimos doce meses a octubre de 2016 (vs. 5.2% de un año atrás). Sin embargo, en lo corrido del año presentó una preocupante contracción, alcanzando un valor del -1.7% (vs. 8.7%).
- Igualmente, las ventas han mostrado una tendencia negativa en el acumulado en doce meses, mostrando un decrecimiento del -0.2% (vs. 5.2% de un año atrás). En la variación del año corrido dicha cifra llegó al -1.3% (vs. 7.8%).
- En octubre de 2016, los ingresos de los empresarios del sector se expandieron un 4.5% en el acumulado en doce meses, situándose por encima del crecimiento de los costos que fue del 3.8%.
- Por el contrario, la variación de las exportaciones fue positiva, registrando un crecimiento del 5.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, ubicándose muy por encima del total de la industria (-9.5%). Mientras que las importaciones cayeron a una tasa del -12.7%.

Coyuntura · Sector de madera				
	Dato a oct-15	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	127.1	0.5	12.3	-21.0
Ventas	118.7	-0.2	12.5	-18.7
Empleo	86.4	-7.7	-4.7	-10.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	179.3	4.5	3.3	1.6
Remuneración real	49.5	-6.7	-4.5	-6.0
Costo materia prima	214.5	4.8	4.6	-0.5
Costos totales	170.4	3.8	3.7	-1.1
Comercio exterior 2/				
Importaciones	219.6	-12.7	-11.5	9.5
Exportaciones	29.3	5.6	-6.0	-26.6
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	100	67	100	72
Nivel de existencias	0	0	0	11
Volumen actual de pedidos	-100	-17	50	44
Situación económica próximos seis meses	100	50	0	61

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

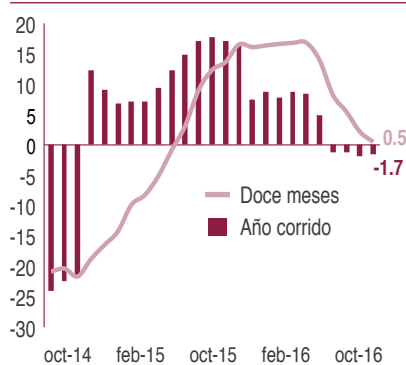
En el año 2016, la producción de madera en el país mostró fuertes desaceleraciones tras la aparente recuperación que exhibió en 2015. En efecto, a octubre de 2016 se observó una variación del 0.5% en el acumulado de los últimos doce meses, cifra que resulta notoriamente menor si se compara con la observada en el mismo mes de 2015 (5.2%, siendo también inferior al 2.6% del promedio quinquenal). Este hecho está sustentado en gran medida en la fuerte contracción que enfrentó esta variable en el segundo semestre de 2016. Por ello, la cifra alcanzada en el año corrido resulta ser aún más baja, registrando una contracción del -1.7%.

Asimismo, las ventas acumuladas mostraron decrecimientos, reversando la recuperación del año 2015. Efectivamente, el nivel de ventas se contrajo al -0.2% en el acumulado en doce meses con corte a octubre de 2016, cifra que resultó inferior a las expansiones del 5.2% de un año atrás (pero superior al -1.7% del promedio quinquenal). Al analizar la evolución de las ventas a lo largo del año corrido, los resultados también fueron bastante desalentadores, pues se observó una contracción del -1.3% en octubre de 2016, siendo el primer dato negativo que se observa desde diciembre de 2014.

Acorde con el pobre desempeño en materia de producción y ventas, el panorama del empleo no resultó alentador, pues tuvo un decrecimiento del -7.7% en la variación acumulada en doce meses a octubre de 2016 (vs. -8.3% un año atrás y -4.6% del promedio quinquenal). Asimismo, la evolución durante el año corrido fue negativa, pues se presentó una contracción del -8.3% al corte de octubre de 2016, cifra que fue peor al -7% registrado un año atrás.

Índice de producción del sector de madera

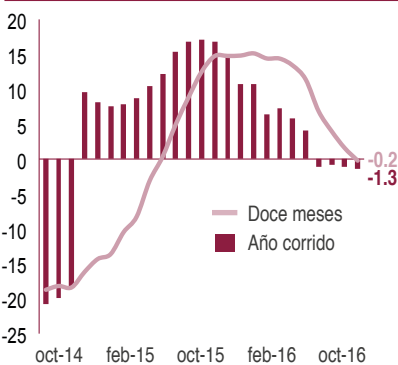
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de madera

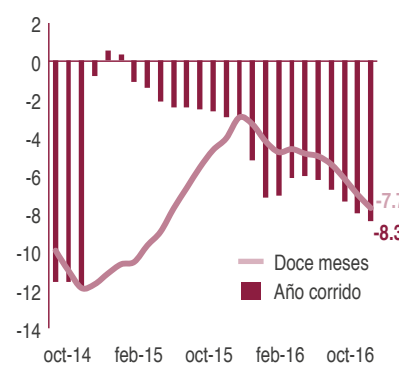
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de madera

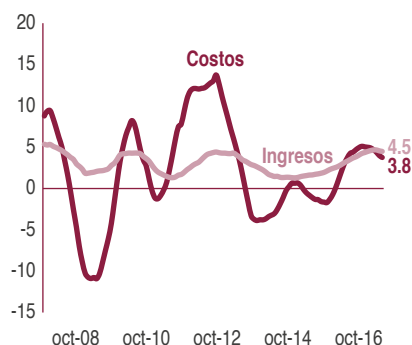
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios vs. costos del sector de madera

(Variación % anual en doce meses)



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

Precios y costos

Los primeros diez meses de 2016 resultaron positivos en términos del margen de rentabilidad de la industria maderera, llegando al 0.8% (vs. 0.2% un año atrás). Esto se debió principalmente a que el crecimiento de los ingresos fue mayor al de los costos a lo largo del año. En efecto, los ingresos crecieron al 4.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra superior al aumento de los costos (3.8%) en dicho período.

Dichos costos se encuentran divididos entre los costos derivados de materias primas y los costos en remuneraciones. El primero de ellos tuvo un incremento del 4.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 4.6% un año atrás). En cambio, los costos de remuneración presentaron una contracción del -6.7% en el acumulado en doce meses, lo que significó un alivio en términos de gastos al momento de contratar mano de obra.

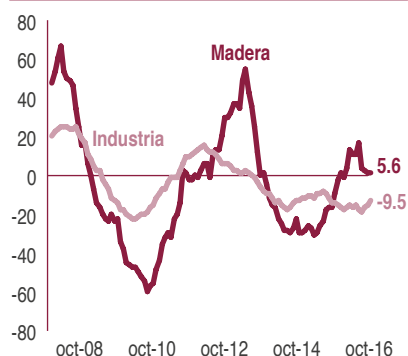
Comercio exterior

Las ventas externas del sector mostraron recuperaciones durante 2016, tras dos años consecutivos de contracciones. En efecto, su variación fue del 5.6% en su acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra que representó una importante recuperación frente al decrecimiento alcanzado en el mismo mes de 2015 (-6%) y frente al 2.2% del promedio quinquenal. El crecimiento de las exportaciones de madera fue sustancialmente superior al promedio de la industria que, de hecho, mostró contracciones del -9.5% a octubre de 2016.

A octubre de 2016, los principales destinos de las exportaciones fueron Panamá, con un 42.7% de las exportaciones, seguido por Costa Rica, con un 11.4%, y México, con un 9.1%. Cabe destacar que la participación de Panamá aumentó en 12pp durante el transcurso del último año. Adicionalmente, se observa una diversificación de las exportaciones, lo que se

Exportaciones colombianas del sector de madera

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de madera

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

País	2015	2016
Panamá	30.9	42.7
Costa Rica	8.4	11.4
México	11.2	9.1
Otros	49.5	36.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

refleja en que cerca de un 36.8% de las mismas se destina a otros países. Esto se explica porque las exportaciones a mercados como Ecuador, India y Estados Unidos han facilitado esta situación.

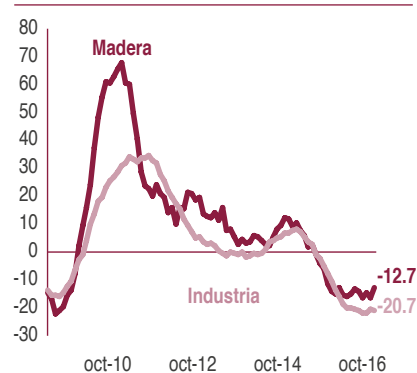
Por su parte, las importaciones decrecieron al -12.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra superior en 8pp al promedio industrial (-20.7%). Frente al dato del mismo mes del año anterior, esta variación mostró una leve caída, pues ascendía al -11.5% un año atrás.

En lo referente a los productos, la importación de tableros de partícula representó un 28.4% del total. Les siguieron en importancia los tableros de fibra de madera (24.7%) y la madera contraparchada (9.9%).

En cuanto al origen de las importaciones, estas provienen principalmente de países como Ecuador y Chile, los cuales concentran entre ambos más del 45% de las importaciones del país, seguidas por China con el 16.2%. Cabe destacar que los registros para Ecuador fueron 4pp superiores a los observados un año atrás, lo que muestra la ganancia en materia de representatividad del mercado de este país en el último año. Así se demuestra que existen tres mercados grandes que concentran más del 60% de las importaciones del país.

Importaciones colombianas del sector de madera

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2015	2016
Ecuador	22.1	26.0
Chile	24.1	21.3
China	21.0	16.2
Otros	32.8	36.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad de las empresas del sector de madera mostraron resultados menos favorables en 2015 frente a lo observado en 2014. Por ejemplo, el margen operacional de las empresas del sector se mantuvo estable en un 6.9% entre 2015 y 2014 (vs. el 7.7% del promedio de la industria). Sin embargo, se evidenció un deterioro, entre estos años, del margen de utilidad neta (pasando del 5% en 2014 al 3.9% en 2015), la rentabilidad del activo (del 3.5% al 2.8%) y la del patrimonio (del 6.3%

al 5.1%). Gracias a esta tendencia descendente, estos niveles se ubicaron por debajo del promedio industrial para cada uno de los indicadores analizados, con excepción del margen de utilidad neta.

Por su parte, los indicadores de eficiencia se mantuvieron estables entre 2014 y 2015. Allí la relación de los ingresos operacionales frente al total del activo se mantuvo constante en 0.7 veces (vs. 1.1 del promedio de la industria). A su vez, la razón de ingresos operacionales/costo de ventas se sostuvo en 1.3 veces entre estos años (vs. 1.4).

Entre tanto, los indicadores de liquidez presentaron tendencias mixtas entre 2014 y 2015. De hecho, la rotación de cuentas por cobrar bajó a niveles de 54 días (reduciéndose en 2.2 días vs. un año atrás) inferior a los 58.1 días del promedio de la industria. Al mismo tiempo, la rotación de cuentas por pagar aumentó hacia los 43.6 días (+ 1.3 días vs. un año atrás), dando más tiempo a los empresarios para el pago de sus deudas. Por su parte, la razón corriente cayó de 1.9 veces en 2014 a 1.7 veces en 2015 (vs. 1.5 del promedio industrial), y el capital de trabajo sobre activo disminuyó de 23.2 a 21.7 veces (vs. 17.3 del promedio industrial).

Por último, se observaron resultados mixtos en los indicadores de endeudamiento para el año 2015, en comparación con las cifras de un año

Indicadores financieros - Madera				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.9	6.9	7.7
	Margen de utilidad neta (%)	5.0	3.9	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	3.5	2.8	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.3	5.1	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.7	0.7	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón Corriente (veces)	1.9	1.7	1.5
	Rotación CxC (días)	56.2	54.0	58.1
	Rotación CxP (días)	42.3	43.6	50.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	23.2	21.7	17.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	44.2	45.0	47.1
	Apalancamiento financiero (%)	11.9	11.2	20.5
	Deuda neta (%)	11.5	10.7	20.2

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 50 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

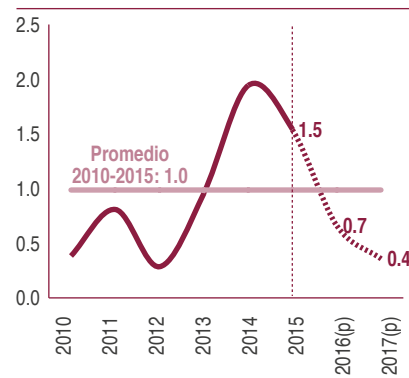
atrás. La razón de endeudamiento aumentó del 44.2% al 45% (vs. 47.1% del promedio de la industria), mientras que el apalancamiento financiero disminuyó del 11.9% al 11.2% (vs. 20.5% del promedio industrial), al igual que la deuda neta que pasó del 11.5% al 10.7% (vs. 20.2%).

Análisis de riesgo financiero

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

En promedio, entre 2010 y 2015, el sector de madera contó con los recursos exactos para solventar el costo de su deuda, dado que el indicador de cobertura se ubicó en 1. No obstante, durante 2014-2015 este indicador mostró una caída considerable, aunque el indicador continuaba registrando valores mayores a 1. Sin embargo, para 2016 Anif pronosticó un valor equivalente a 0.7, lo que confirmaría esta tendencia decreciente. Esto es un reflejo de la existencia de un aumento del riesgo financiero latente en el sector, que es coherente con la caída en su producción y en sus ventas.

Cobertura de intereses del sector de madera



(p): proyección.

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

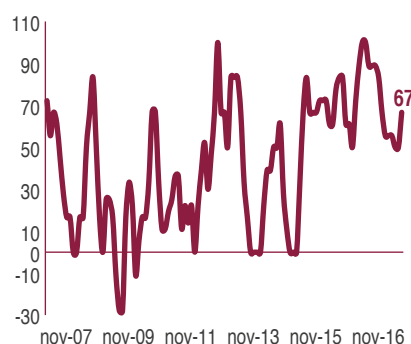
Opinión de los empresarios

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 noviembre de 2016, registrando una cifra inferior al 89 del mismo período de 2015 (pero superior al 53 del promedio quinquenal). Dado el desempeño desfavorable de la producción y de las ventas durante los últimos doce meses, los empresarios se encuentran menos optimistas que el año anterior.

De igual manera, de la mano de la caída en el nivel de ventas durante el año 2016, en materia de pedidos, el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas de los empresarios se ubicó en -17 en noviembre de 2016, valor inferior al +28 encontrado para el mismo

Situación económica actual del sector de madera

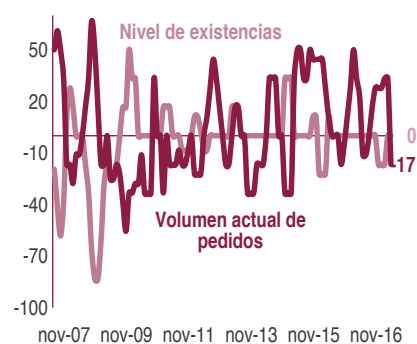
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

mes del año anterior, registrando una de las cifras más bajas desde abril de 2014. Por su parte, el balance de respuestas referente a las existencias se mantuvo estable en 0 durante 2014-2015 (vs. 1 del promedio quinquenal).

Perspectivas

La producción de madera mostró una pobre dinámica durante 2016, con expansiones de apenas un 0.48% en el acumulado a octubre de 2016, desdibujando la recuperación que había presentado durante 2015. En línea con lo anterior, Anif prevé que la producción de madera se contraiga al -1.9% al cierre del año, lo cual es consistente con contracciones en las ventas estimadas en un -1.7%.

Estos comportamientos a nivel de la producción y las ventas para 2016 se explicarían, en primera medida, por el bajo dinamismo que ha mostrado el sector de la construcción de edificaciones durante el último año, el cual resulta un gran demandante de los productos generados por el sector de madera. En efecto, de acuerdo con las proyecciones de Anif, el PIB del sector de edificaciones habría crecido solo un 4.2% real anual en 2016, lo que representa un crecimiento marginal frente al 4% observado en 2015.

En contraste, la recuperación que se presentó en los márgenes de rentabilidad del sector puede aliviar y mejorar la situación de los empresarios madereros. De hecho, los costos de remuneración de personal se contrajeron en un -6.7%, ayudando de forma importante a mejorar los márgenes de rentabilidad. Sin embargo, es preocupante

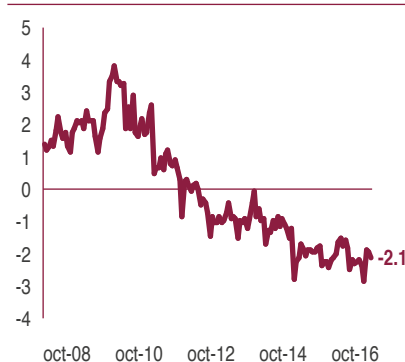
el incremento en los costos de materia prima que se ha venido presentando en el último año.

En el crecimiento de estos costos pudo haber jugado la alta cantidad de incendios forestales que afectaron al país durante los primeros seis meses de 2016 como consecuencia del Fenómeno de El Niño. De acuerdo con cifras de la Unidad Nacional para la Gestión del Riesgo de Desastres, en Colombia se presentaron alrededor de 1.480 incendios forestales durante dicho período, los cuales arrasaron con cerca de 60.000 hectáreas de áreas boscosas. Sumado a esto, según la Federación Nacional de Industriales de la Madera (Fedemaderas), en Colombia existe un amplio mercado de madera ilegal que ha permeado incluso la contratación de obras públicas, lo cual ha generado un incremento todavía mayor en el costo de las materias primas del sector, que derivaría en mayores gastos en producción.

Por su parte, el comportamiento de las exportaciones de madera ha sido alentador pues su acumulado en doce meses ha evidenciado registros positivos por primera vez desde noviembre de 2013, dando indicios a los productores locales de un crecimiento de la demanda del exterior. Dicha tendencia, en parte, se debe al buen dinamismo que mostró el mercado panameño en el último año, aumentando su participación de las exportaciones como consecuencia del buen desempeño que había tenido el sector de la construcción en dicho país. Sin embargo, tras finalizar las obras del Canal de Panamá y con la caída en la inversión extranjera evidenciada en el segundo semestre del año (como consecuencia de los Panamá Papers), se esperaría una contracción en la construcción de dicho país, lo que significaría una caída en la demanda de madera colombiana.

Paradójicamente, a pesar de los lastres mencionados, los empresarios del sector se muestran bastante optimistas. Según la Encuesta de Fedesarrollo, existen expectativas favorables sobre la actividad económica para los próximos seis meses, condición que se reflejó en un favorable balance de respuestas de +50 al corte de noviembre de 2016 (promedio trimestral). Por ello, Anif estima una pronta recuperación en la producción del sector hacia expansiones del 9.2% en 2017 (vs. -1.9% estimado para 2016). En las ventas se prevé un comportamiento similar, estimándose expansiones del 1.1% para 2017 (vs. las contracciones del -0.2 estimadas para 2016). Dicha recuperación estaría apalancada en el rebote del sector de la construcción (+5.2% esperado para 2017). Finalmente, para 2018 Anif espera que la producción de madera crezca a tasas del 2% y las ventas al 1.4%

Indicador de estado del sector de madera



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 mostró una estabilidad en los últimos doce meses, pasando de -2.4 en octubre de 2015 a -2.1 en el mismo mes de 2016. Para 2017, con los pronósticos que tiene Anif de contracciones en la producción y las ventas, se esperaría que este indicador mantenga las caídas de los años anteriores (hacia niveles de -2.1).

Muebles

- Las cifras de producción del sector de muebles mostraron un crecimiento del 5.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -2.7% un año atrás).
- Asimismo, las ventas de muebles crecieron para el año 2015. De hecho, esta variable aumentó un 1.6% en el acumulado en doce meses con corte a octubre de 2016 (vs. -3.2% un año atrás).
- Los ingresos de los empresarios tuvieron un crecimiento del 5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, mientras que los costos se expandieron a una tasa del 5.1% para el mismo período.
- Las exportaciones del sector mostraron un crecimiento del 0.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015. Por su parte, las importaciones se contrajeron a una tasa del -26.9%.

Coyuntura · Sector de muebles				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	98.8	5.4	-3.0	0.0
Ventas	92.6	1.6	-3.3	-0.2
Empleo	100.4	2.8	-2.8	-0.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	167.4	5.0	3.0	1.6
Remuneración real	113.6	0.2	-6.3	-0.8
Costo materia prima	160.7	6.3	3.3	1.4
Costos totales	150.0	5.2	1.4	1.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	28.0	-26.9	-26.2	7.3
Exportaciones	15.0	0.4	-26.5	23.7
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	29	23	52	40
Nivel de existencias	-20	-7	11	-11
Volumen actual de pedidos	0	-20	-11	-24
Situación económica próximos seis meses	14	11	4	22

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

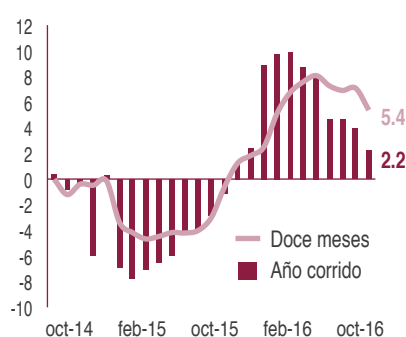
Producción, ventas y empleo

La producción del sector mostró importantes recuperaciones durante 2016, habiéndose expandido a ritmos del 5.4% en el acumulado en doce meses a octubre de ese año, frente a las contracciones del -2.5% un año atrás (y el 0.2% del promedio quinquenal). Dicha recuperación inició en el mes de noviembre de 2015, cuando se comenzaron a presentar registros positivos en la producción acumulada en doce meses.

Para el año 2016, las ventas de muebles registraron una tendencia similar a la presentada por la producción. Esta variable aumentó un 1.6% en el acumulado en doce meses a octubre, cifra que representó una rápida recuperación frente al registro del -3.2% observado en el mismo período de 2015. Dicha expansión también es superior al -0.4% que muestra el promedio de los últimos cinco años. Todo lo anterior evidencia un importante aumento en el nivel de la demanda por sus productos, tendencia que se inició en el último trimestre de 2015.

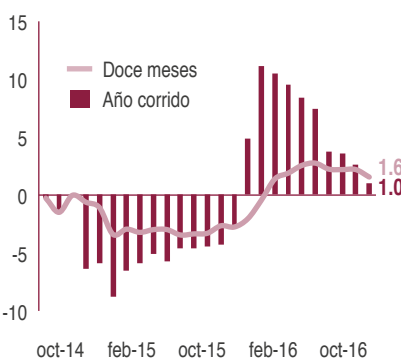
En línea con lo observado en materia de producción y ventas, el empleo repuntó a ritmos del 2.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. las contracciones del -1.8% un año atrás y del -1.5% del promedio quinquenal). En dicho repunte del sector ha resultado importante la pronta recuperación que se ha observado en el comercio exterior tras las fuertes contracciones que se presentaron el año anterior.

Índice de producción del sector de muebles
(Variación %)



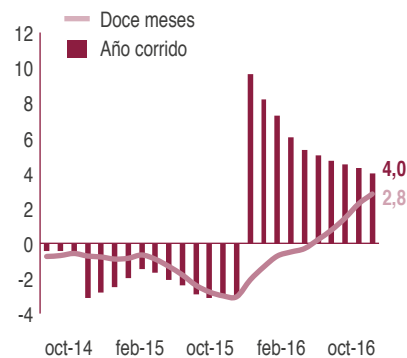
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

El desempeño que mostró el margen de rentabilidad del sector de muebles no fue el mejor, llegando al -0.2% al corte de 2016 (vs. 1.5% un año atrás y 0.9% del promedio quinquenal). Ello obedeció a que los ingresos se expandieron a tasas del 5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 3% un año atrás y 2.8% del promedio quinquenal), mientras que los gastos crecieron al 5.2% (vs. 1.5% y 1.7% del promedio quinquenal). Esto último se explica, en buena medida, por la tendencia alcista que han mostrado los gastos en materia prima.

A pesar de que los costos de remuneración laboral han mostrado variaciones bastante bajas cercanas al 1%, el incremento en el costo de materia prima se ha mantenido en tasas por encima del 5.5%. Lo anterior ha llevado a que el incremento de costos del 5.2% observado en octubre de 2016 fue una de las cifras más alta de todo el año.

Comercio exterior

Las exportaciones de muebles mostraron un leve crecimiento del 0.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Este crecimiento de las exportaciones representa un fuerte rebote frente al registro observado en el mismo mes de 2015 (-26.7%), prácticamente igualando los dinanismos observados en 2014 (y siendo superior al -11.2% del promedio quinquenal). De esta manera, las cifras del sector presentaron una trayectoria más favorable a la exhibida por el promedio de la industria, donde se presentó una contracción del -9.5%.

En las ventas externas, Estados Unidos y Chile fueron los dos principales destinos de exportación, alcanzando una participación del

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

País	2015	2016
Estados Unidos	13.3	23.1
Chile	15.4	21.5
Panamá	19.5	20.2
Otros	51.8	35.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Precios vs. costos del sector de muebles

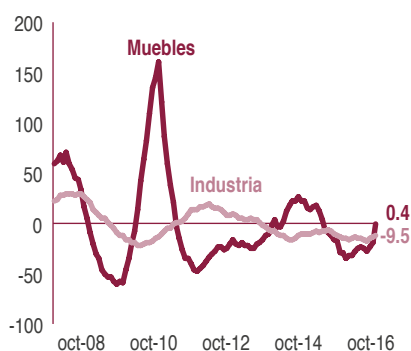
(Variación % anual en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de muebles

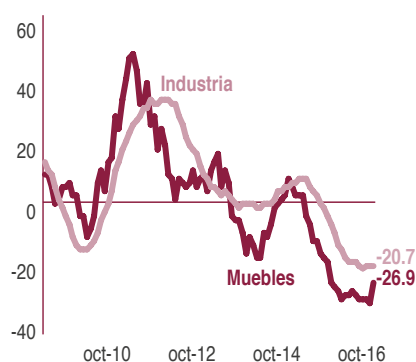
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de muebles

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

23.1% y del 21.5% del total, respectivamente. El tercer lugar lo ocupó Panamá con un registro del 20.2%, cifra que cayó en 11.3pp en comparación con la encontrada un año atrás. 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 93.5% de las exportaciones.

Las importaciones de muebles mostraron una contracción del -26.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (prácticamente igual al -26.2% de un año atrás), muy por debajo al -6.9% del promedio de los últimos cinco años. Cabe mencionar que la variación del sector se ubicó por debajo de la disminución de las importaciones alcanzada por el total de la industria (-20.7%).

En cuanto al origen de las importaciones, el país líder en este rubro es China, que participa con cerca del 23.1% de las importaciones, disminuyendo su proporción en 6.3pp entre octubre de 2015 y el mismo mes de 2016. En segundo lugar se ubican las reexportaciones realizadas por el país (21.2%), 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.

Principales orígenes de importación del sector de muebles

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

País	2015	2016
China	29.4	23.1
Colombia	24.9	21.2
Estados Unidos	9.1	14.8
Otros	36.6	40.9
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

En 2015, los indicadores de rentabilidad del sector de muebles mostraron un comportamiento mixto. Por ejemplo, el margen operacional aumentó en 0.5pp en el último año, llegando al 8.2% al cierre de 2015 (vs. 7.6% del promedio de la industria). Por el contrario, el margen de

utilidad neta bajó 1.8pp (llegando al 3.1%), la rentabilidad del activo se redujo en 2pp (3.2%), al igual que la rentabilidad del patrimonio que disminuyó 3.6pp (5.8%). Con excepción del margen operacional, todos los indicadores de rentabilidad registraron valores inferiores al promedio industrial.

Por su parte, los indicadores de eficiencia del sector tuvieron un comportamiento estable entre 2014 y 2015. La relación ingresos operacionales sobre activos bajó de 1.1 veces a 1 vez (vs. 1.1 del promedio industrial), mientras que la de ingresos operacionales sobre costo de ventas se mantuvo estable en 1.6 veces (vs. 1.4).

En lo que corresponde a los indicadores de liquidez, para el período analizado, la razón corriente se mantuvo en 1.6 veces (vs. 1.5 del promedio de la industria) y la relación capital de trabajo sobre activo llegó al 21.6% (vs. 20.2% un año atrás y 17.2% del promedio industrial). Igualmente, la rotación de cuentas por cobrar subió ligeramente de 63.4 días a 63.7 días y la rotación de cuentas por pagar aumentó hacia los 59.7 días (vs. 50.8 de un año atrás y 49.7 días del promedio industrial). Esto último sugiere que las empresas tuvieron más tiempo para pagar a sus acreedores, y contaron con un mayor lapso de tiempo para cobrar a sus deudores.

Indicadores financieros - Muebles

Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.7	8.2	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	4.9	3.1	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	5.2	3.2	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	9.4	5.8	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.0	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.6	1.6	1.4
Liquidez	Razón Corriente (veces)	1.6	1.6	1.5
	Rotación CxC (días)	63.4	63.7	57.8
	Rotación CxP (días)	50.8	59.7	49.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	20.2	21.6	17.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	44.7	45.1	47.1
	Apalancamiento financiero (%)	16.7	17.5	20.5
	Deuda neta (%)	16.4	17.3	20.2

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 108 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

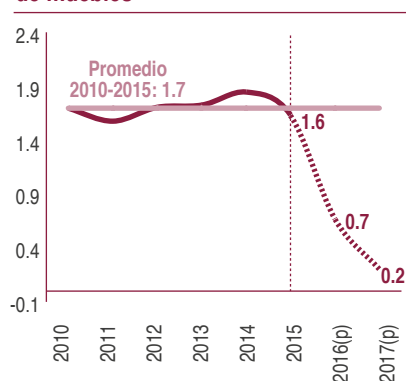
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Analizando el nivel de endeudamiento del sector, se encontró que los tres indicadores que componen este rubro subieron entre 2014 y 2015. Así, el apalancamiento financiero aumentó del 16.7% al 17.5%, la deuda neta creció del 16.4% al 17.3%, y la razón de endeudamiento se incrementó del 44.7% al 45.1%. A pesar de esta trayectoria ascendente, estos indicadores se mantienen por debajo del 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 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.

Cobertura de intereses del sector de muebles



(p): proyección.

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

Entre 2010 y 2015, el indicador del sector de muebles mostró una tendencia estable en su valor, fluctuando alrededor de su promedio histórico (1.7). Sin embargo, para el final de 2016 se preveía una reducción de esta variable alcanzando la cifra de 0.8, con lo cual el indicador se situaría por debajo de 1 en el futuro cercano. Esto permitió concluir que las empresas del sector tendrían dificultades para apalancar su nivel de endeudamiento.

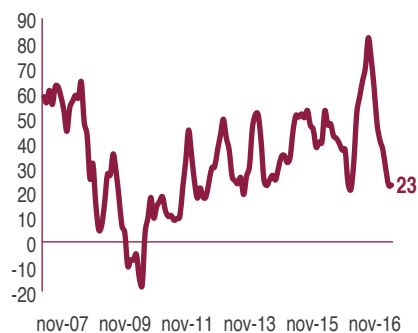
Opinión de los empresarios

La opinión de los empresarios del sector de muebles sobre la situación económica actual a noviembre de 2016 resultó relativamente desfavorable, ya que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas fue de 23, es decir 9 puntos menor al dato del mismo mes de 2015 (32). Esto último a pesar de la trayectoria de la producción y de las ventas del sector analizada al comienzo de este capítulo. Cabe resaltar que dicho balance de respuestas es inferior al 42 del promedio quinquenal.

En cuanto a las expectativas que tienen los empresarios sobre su situación económica en los próximos seis meses, a noviembre de 2016 se observó que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas presentó una dinámica menos optimista, situándose en 14.3, muy por

Situación económica actual del sector de muebles

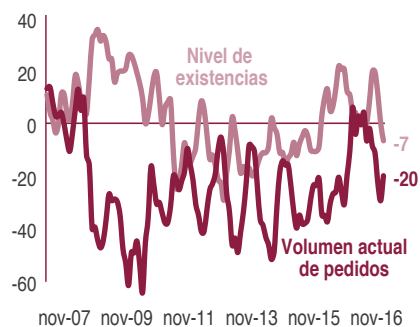
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

debajo a lo registrado en enero de 2016 (42.9). Esto demuestra un deterioro marcado del optimismo por parte de los empresarios del sector, el cual se puede explicar por el decrecimiento que mostraron los márgenes de rentabilidad en lo corrido del año. Sin embargo, cabe resaltar que el balance de respuestas aun es positivo, por lo cual se esperaría que esta situación se revierta ante el buen comportamiento que se ha observado tanto en producción como en ventas.

Finalmente, el nivel de existencias alcanzó un promedio móvil a tres meses en el balance de respuestas de -7 para octubre de 2016, cifra que es mucho menor a la observada un año atrás (12). Esta favorable reducción de los niveles de existencias contrasta con el desempeño negativo del balance de respuestas sobre el volumen de pedidos, el cual se ubicó en -20 (vs. 6 un año atrás), lo cual indica que el porcentaje de los empresarios que reportan una reducción de esta variable continuó siendo mayor que el de aquellos que percibieron un incremento.

Perspectivas

En términos generales, las variables de desempeño del sector de muebles a octubre de 2016 muestran una leve recuperación para este segmento industrial en lo que respecta a producción y ventas. En este sentido, el pronóstico de Anif señala que se habría cerrado el año 2016 con un crecimiento del 0.8% en producción y del 0.4% en ventas. Estos valores proyectados para finales de 2016 evidencian una recuperación de la actividad económica del sector, tras la contracción observada en estas variables en 2015.

Dicha recuperación se explica, en alguna medida, por el leve repunte de la actividad exportadora del sector, sustentada en un crecimiento del 0.4% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016. A pesar de que parece una cifra muy marginal, cabe recordar que la contracción de la actividad exportadora fue cercana al -27% en el año 2014, por lo cual un crecimiento en esta actividad no es despreciable para la producción del sector. En ello ha jugado un papel clave el repunte en el valor de las ventas a los principales destinos de exportación, como Panamá (con una variación del 23.8% durante el último año al corte de octubre de 2016) y Chile (20.3%), condición que contribuyó a las mencionadas expansiones en las exportaciones (vs. las contracciones del -9.5% del total de la industria).

Sin embargo, en contraste con la recuperación del mercado externo, el mercado local mostró señales de alerta provenientes del decrecimiento del área licenciada para la construcción de oficinas entre enero de 2015 y el mismo mes de 2016. En efecto, el acumulado en doce meses del área aprobada para construcción decreció significativamente en un -51.8% en ese periodo. Se esperaría que, en la medida en que se cuente con una menor cantidad de oficinas construidas para adecuar y organizar, el sector experimente una reducción en la demanda de sus productos, perjudicando 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 pesimismo al cierre de 2016. En efecto, el promedio móvil a tres meses del balance de repuestas alcanzó un valor de 14.3 a octubre de 2016, cifra que fue notoriamente inferior a la registrada en enero del mismo año (42.9). Esta tendencia negativa inició en el cierre del segundo trimestre de 2016, lo que señala que los últimos meses de dicho año no habrían resultado favorables en materia de actividad económica de los empresarios.

Por su parte, el margen de rentabilidad ha mantenido una tendencia negativa durante el último año. Esto se refleja en que, a octubre de 2016, los ingresos del sector se expandieron un 5% en el acumulado en doce meses, mientras que los costos tuvieron una inflación del 5.2%, contrayendo el margen en un 2% para el sector durante dicho periodo.

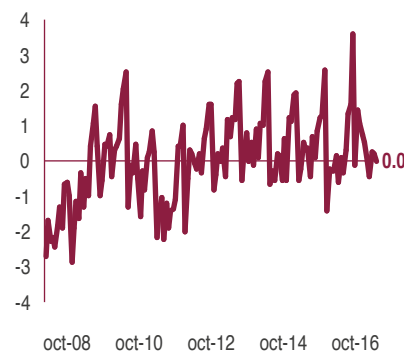
Teniendo en cuenta todo lo anterior, no se prevé un panorama muy favorable para el sector, estimándose contracciones del -3.2% en la producción y del -6.5% en las ventas para el año 2017. Para 2018, se estima que las ventas aumentaran en un 0.2% y la producción un 2.1%

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 0 en octubre de 2016, lo que reflejaría un leve descenso frente a lo observado en el mismo mes de 2015 cuando se obtuvo un valor de 1. En esta medida, se puede deducir que las dificultades que afrontaron los empresarios de este sector industrial en materia de producción, ventas y empleo incidieron negativamente sobre el desempeño de esta variable durante el último año.

Indicador de estado del sector de muebles



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 1.7% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra inferior al 4.1% anual observado un año atrás.
- Las ventas industriales del sector registraron un comportamiento similar al de la producción. Así, dichas ventas registraron un crecimiento del 2% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 2.4% un año atrás).
- El índice de empleo registró un crecimiento del 2.6% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (prácticamente estable frente al 2.7% anual de un año atrás).
- Las exportaciones del sector se contrajeron a ritmos del -25.6% anual en octubre de 2016 (acumulado en doce meses) frente al -19% de un año atrás, alcanzando un valor de US\$309 millones. Ecuador siguió siendo el principal socio comercial, concentrando el 25.5% del total de las ventas externas. El principal producto exportado fueron los pañales para bebé y las compresas, con una participación del 31.5% dentro del total exportado durante el período en mención.
- Las importaciones del sector cayeron un -10% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -11% un año atrás), alcanzando un valor de US\$661 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las compras externas del sector, con una participación del 28.3% dentro del total de las importaciones. El principal producto importado fueron los papeles-cartones estucados, con una participación del 17.6% dentro del total de las importaciones.

Coyuntura · Sector de papel, cartón y sus productos				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	112.0	1.7	4.1	0.3
Ventas	108.9	2.0	2.4	-1.0
Empleo	108.4	2.6	2.7	-1.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	143.2	8.9	6.6	1.4
Remuneración real	84.9	0.7	2.1	-1.0
Costo materia prima	147.4	10.3	14.1	4.2
Costos totales	135.2	9.0	12.4	3.4
Comercio exterior 2/				
Importaciones	661.0	-9.9	-10.7	1.8
Exportaciones	309.1	-25.6	-19.1	-2.8
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	50	48	38	47
Nivel de existencias	-11	-12	7	10
Volumen actual de pedidos	0	7	-13	-7
Situación económica próximos 6 meses	0	10	-14	8

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

Durante 2016, el sector de papel, cartón y sus productos exhibió una importante desaceleración. En efecto, la producción industrial del sector registró una expansión del 1.7% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 frente al 4.1% anual observado un año atrás. Aun así, este resultado es mucho mejor que el -1.2% promedio registrado en los últimos cinco años.

De manera similar, las ventas del sector de papel, cartón y sus productos se expandieron al 2% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 2.4% un año atrás), superando ampliamente la contracción del -1.7% del promedio de los últimos cinco años. Este moderado desempeño de las ventas podría explicarse por dos factores: i) el débil crecimiento del 1.5% en el consumo de los hogares durante enero-septiembre de 2016 (vs. 2.5% un año atrás); y ii) el menor impulso proveniente del comercio de libros, papelería, periódicos y revistas, cuyas ventas crecieron un 7.3% anual en el acumulado doce meses a octubre de 2016.

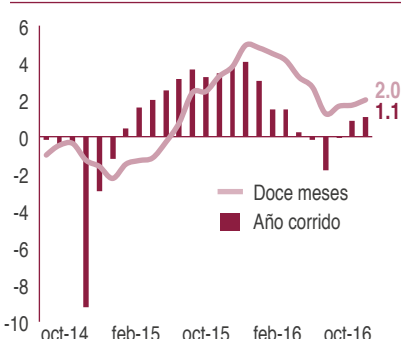
A diferencia de la producción industrial y de las ventas del sector durante 2016, el empleo mantuvo un desempeño estable. En efecto, dicho indicador exhibió un aumento del 2.6% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 frente al 2.7% del año anterior (y al -1.4% del promedio quinquenal).

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

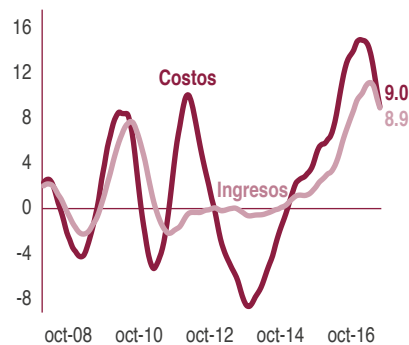
Índice de empleo total del sector de papel, cartón y sus productos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación % anual en doce meses)



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

Precios y costos

El margen de las empresas productoras de papel, cartón y sus productos mostró una caída en el último año con corte a octubre de 2016. Este resultado obedeció a: i) un incremento del 8.9% anual en los ingresos en el período de referencia (superando el 6.6% de un año atrás y su promedio histórico del 2.7%); y ii) un aumento más moderado de los costos. Estos últimos se incrementaron al 9% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, desacelerándose frente al 12.4% del año anterior, por cuenta de los menores costos de la mano de obra (0.7%) y de las materias primas (10.2% anual). Aun así, el incremento en los costos ha estado muy por encima de su promedio histórico del 2.4%. Esto último está relacionado con el marcado aumento del precio del proceso de fabricación de papel-cartón.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de papel, cartón y sus productos continuaron exhibiendo una tendencia decreciente en 2016, completando cuatro años de descenso. Así, las ventas externas del sector alcanzaron un valor de US\$309 millones en octubre de 2016 (acumulado en doce meses), contrayéndose un -25.6% anual frente al -19.1% de un año atrás y al -5.9% promedio de los últimos cinco años. Dicha contracción de las exportaciones está relacionada en gran medida con: i) la penetración mundial de internet, lo cual ha afectado el desempeño de las impresiones; y ii) la sustitución de materiales para empaques.

Con relación a los principales destinos de las exportaciones, estos continuaron concentrados en la región. En efecto, Ecuador siguió siendo el principal socio comercial del sector durante el último año con corte a octubre de 2016, concentrando el 25.5% del total de las ventas externas (vs. 27.8% un año atrás). Detrás se ubicaron Perú, con una participación del 25.1% en el total exportado (vs. 20.7% del año anterior), y Chile, concentrando el 8.2% de las exportaciones (vs. 7.4%).

Entre los principales productos exportados se encuentran los pañales para bebé y las compresas, con una participación del 31.5% dentro del total exportado durante el último año con corte a octubre de 2016. Mientras tanto, los papeles-cartones sin estucar ni recubrir representaron el 19% de las ventas externas y los papeles-cartones estucados, recubiertos, impregnados o revestidos el 12.8% de las mismas.

Al igual que las exportaciones, las importaciones del sector de papel, cartón y sus productos continuaron cayendo en 2016. De esta forma, las

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

País	2015	2016
Ecuador	27.8	25.5
Perú	20.7	25.1
Chile	7.4	8.2
Otros	44.1	41.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

compras externas del sector se contrajeron un -9.9% anual en el último año con corte a octubre de 2016 (vs. -10.7% un año atrás), alcanzando un valor de US\$661 millones. De esta manera, las importaciones continúan cayendo a tasas superiores al promedio histórico (-2.2%). Esta menor dinámica de las importaciones se explica por factores como: i) la sustitución de importaciones por cuenta de la marcada devaluación cambiaria del 11.2% anual en 2016; y ii) las menores ventas de libros, papelería, periódicos y revistas, pasando de expansiones del 11.3% al 3.8% anual durante el período de referencia.

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones del sector en el último año con corte a octubre de 2016, con una participación del 28.3% dentro del total de las compras externas (vs. 28.8% un año atrás). Detrás se ubicaron Chile, de donde provino el 11.5% del total de importaciones del sector (vs. 11.2% de un año atrás), y Brasil (10.8% de las compras externas vs. 10.6% del año anterior).

Entre tanto, los principales productos importados por el sector al corte de octubre de 2016 (acumulado en doce meses) fueron los papeles-cartones estucados, con una participación del 17.6% dentro del total de las importaciones. Les siguieron: i) la pasta química de madera (a la soda o al sulfato),

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

País	2015	2016
Estados Unidos	28.8	28.3
Chile	11.2	11.5
Brasil	10.6	10.8
Otros	49.5	49.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de papel, cartón y sus productos

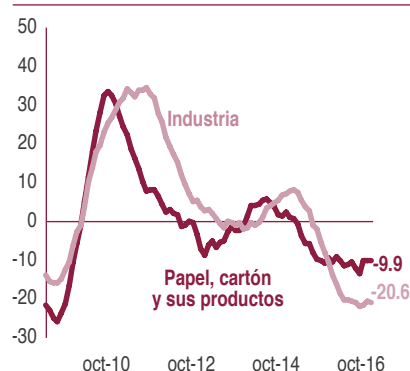
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de papel, cartón y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

la cual representó el 15.2% de las compras externas; y ii) el papel-cartón estucado, recubierto, impregnado o revestido (14.3% del total importado).

Situación financiera

Los indicadores financieros de las empresas del sector de papel, cartón y sus productos exhibieron un buen desempeño en 2015 respecto a lo observado en 2014, a pesar de los débiles resultados en la producción, las ventas y el comercio exterior. Por ejemplo, todos los indicadores de rentabilidad del sector registraron incrementos en 2015. El margen operacional pasó del 8% en 2014 al 8.4% en 2015 (vs. 7.6% de la industria). Por su parte, el margen de utilidad neta se incrementó 0.9pp, ubicándose en el 3.6%, frente al 3.3% promedio de la industria. Asimismo, tanto la rentabilidad del activo (3.2% en 2015 vs. 2.4% en 2014) como la del patrimonio (6.7% vs. 5.1%) se incrementaron, aunque se ubicaron en ambos casos por debajo del promedio de la industria (3.6% y 6.8%, respectivamente).

Los indicadores de eficiencia se mantuvieron prácticamente inalterados en 2015 con relación a lo registrado en 2014. Así, los ingresos operacionales se mantuvieron en 0.9 veces el valor de los activos

Indicadores financieros - Papel, cartón y sus productos				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.0	8.4	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	2.7	3.6	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	2.4	3.2	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.1	6.7	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	0.9	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.7	1.5
	Rotación CxC (días)	92.6	88.1	57.5
	Rotación CxP (días)	57.1	60.8	49.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	22.4	22.3	17.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	52.0	52.4	46.9
	Apalancamiento financiero (%)	27.6	29.0	20.2
	Deuda neta (%)	27.4	28.9	19.9

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 57 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

(valor inferior a las 1.1 veces del resto de la industria) y pasaron de 1.4 veces el costo de las ventas a 1.3 veces (valor similar a las 1.4 veces del resto de la industria).

Los indicadores de liquidez también mostraron un comportamiento favorable en 2015 respecto al año anterior. El tiempo de rotación de cuentas por cobrar disminuyó 4.5 días, ubicándose en 88.1 días (vs. los 57.5 días del resto de la industria), lo cual se traduce en mayor liquidez para las empresas pues pueden recuperar su cartera más rápido. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar se incrementó casi 4 días hasta 60.8 días, superando el promedio del resto de la industria (49.8 días), lo cual le otorga más tiempo a los empresarios para pagar a sus acreedores. Por su parte, el capital de trabajo como proporción del activo se mantuvo prácticamente inalterado en un 22.3% (vs. el 17.3% del resto de la industria). Asimismo, la razón corriente se mantuvo en 1.7 veces, cifra superior al promedio del resto de la industria (1.5 veces).

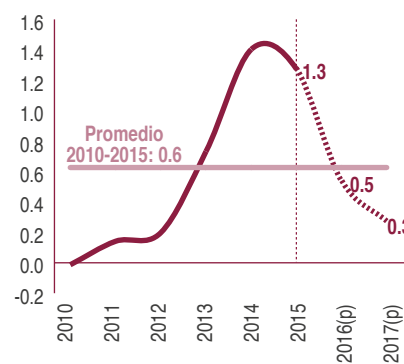
Finalmente, el nivel de endeudamiento, medido a través de la razón de endeudamiento total, aumentó en 0.4pp en 2015, ubicándose en el 52.4%, cifra superior al registro del resto de la industria (46.9%). Asimismo, el apalancamiento financiero y la deuda neta exhibieron incrementos de 1.5pp, llegando al 29% en ambos casos (vs. 20% del promedio del resto de la industria).

Análisis de riesgo financiero

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

Según los resultados financieros observados en el año 2015, el indicador de riesgo financiero se ubicó en 1.3 veces (vs. 1.4 un año atrás), a pesar de la caída en materia de producción y de ventas industriales. Así, las utilidades operacionales del sector apenas alcanzaron a cubrir las obligaciones financieras de corto plazo. Para 2016 y 2017 se estiman deterioros en el indicador, pues este retornaría a valores por debajo de 1. En particular, se espera que dicho indicador cierre en 0.5 en 2016 (en línea con su promedio de 0.6 de los últimos cinco años) y en 0.3 en 2017.

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.

Opinión de los empresarios

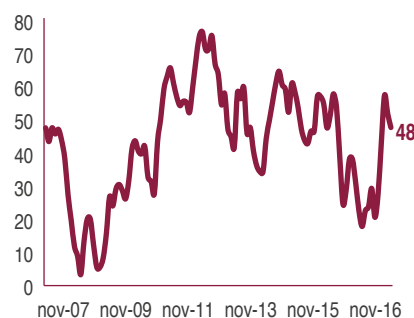
La percepción de la situación económica de los empresarios del sector de papel y cartón mejoró entre noviembre de 2015 y el mismo mes de 2016, de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 48 en noviembre de 2016 (promedio móvil de tres meses), cifra superior al 38 de un año atrás e igual al promedio de 2011-2015 (48). Lo anterior refleja que la mayor parte de los empresarios del sector percibía su situación como favorable en noviembre de 2016.

Asimismo, la percepción de los empresarios respecto al volumen de pedidos exhibió un incremento importante, pasando de un balance de respuestas negativo en noviembre de 2015 (-13) a uno positivo en el mismo mes de 2016 (7), ubicándose así muy por encima del promedio de -9 de los últimos cinco años. Ello implica que, a diferencia del año anterior, en noviembre de 2016 el volumen de pedidos había mejorado.

Dicha mayor demanda (pedidos) redundó en reducciones del nivel de inventarios. En efecto, el balance de respuestas del nivel de existencias pasó de 7 en noviembre de 2015 a -12 en 2016 y es inferior al promedio de 1 de 2011-2016. Lo anterior implica que la mayoría de los empresarios consideró que sus inventarios habían disminuido en el período de análisis. Finalmente, con relación a la situación económica de los próximos seis meses, la percepción de los empresarios mejoró considerablemente. Así, en noviembre de 2016, la mayoría lucía optimista frente al futuro, pues el balance de respuestas de 10 superó ampliamente el de -14 de un año atrás, aunque se mantuvo por debajo del promedio histórico de 17.

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

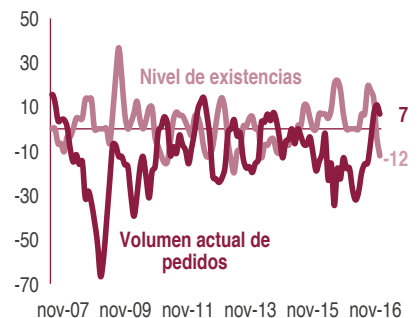
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

Hemos visto cómo, durante el año 2016, el sector de papel, cartón y sus productos registró malos resultados en varios de sus indicadores (producción y ventas industriales, comercio exterior, entre otros). Las sanciones que impuso la Superintendencia de Industria y Comercio (SIC) a empresas importantes del sector (Kimberly, Familia, Papeles Nacionales y C y P del R) por la participación en el cartel del papel higiénico (donde se incluyen también servilletas, toallas de cocina y pañuelos) pueden haber sido uno de los factores que explican este comportamiento. En efecto, aunque dichas sanciones no superan el 15% de los ingresos operacionales anuales de las mencionadas empresas (ascienden a los \$185.000 millones), ello representa un golpe importante para el sector, que podría tardar en recuperarse.

Además, el sector enfrenta otras situaciones que podrían estar afectando su desempeño en el corto plazo. Por ejemplo, la tensión política entre Colombia y Venezuela y la difícil situación por la que atraviesa el país vecino podrían ser factores determinantes. De hecho, durante varios años Venezuela se mantuvo como el tercer destino más importante de las exportaciones del sector de papel, cartón y sus productos; sin embargo, fue perdiendo participación de manera importante, tanto así que ya no es uno de los tres primeros destinos. Si estos problemas no se solucionan pronto, se podría generar una contracción mayor de las exportaciones hacia este país, lo cual podría golpear fuertemente las ventas del sector.

Asimismo, la creación de la nueva familia de billetes en el país podría estar afectando al sector. Para ahorrar costos en la producción de billetes, el Banco de la República decidió reducir los insumos necesarios para la fabricación de los billetes. Por ello, los nuevos billetes son más pequeños que los anteriores. Ello implica que a partir de una sola hoja se pueden imprimir más billetes, por lo cual el Banco de la República estaría comprando menos papel.

Finalmente, la expedición del Decreto 596 de 2016, según el cual se reglamenta la formalización del servicio de reciclaje en Colombia, podría tener efectos negativos para el sector. Al formalizarse esta actividad, la participación de los productos reciclados de papel, cartón, vidrio y plástico aumentaría, perjudicando así la producción y la venta de papel, cartón y sus productos derivados. Sin embargo, es importante destacar también que los materiales reciclados podrían favorecer al sector al disminuir los costos de los insumos que utiliza.

Con base en todo lo anterior, Anif prevé que el desempeño del sector de papel, cartón y sus productos haya registrado una fuerte desaceleración en 2016. En efecto, se estima que la producción industrial del sector haya crecido tan solo un 0.5% anual en 2016 frente al 5.7% anual en 2015, mientras que las ventas industriales se habrían expandido un 1.7% (vs. 3.8% el año anterior).

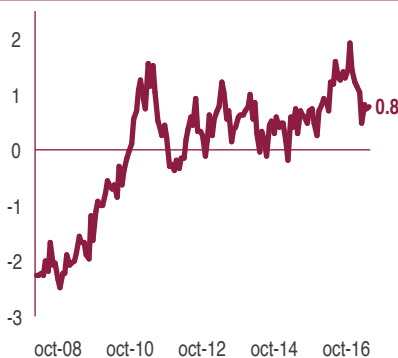
Para 2017, las proyecciones sectoriales de Anif indican que la producción industrial del sector registraría un repunte hacia el 2.6% anual, mientras que las ventas se desacelerarían hacia el 0.7% anual. En 2018, la producción registraría una leve desaceleración, expandiéndose un 1.9% anual. Asimismo, las ventas se desacelerarían hacia un 0.3% anual.

Indicador de estado

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

El indicador de estado para el sector de papel, cartón y sus productos se ubicó en 0.8 al corte de octubre de 2016 frente al 1.2 registrado un año atrás. Este comportamiento coincide con el mal desempeño que exhibió el sector en materia de producción y ventas industriales, con lo cual apenas superó el promedio histórico de 0.7 que ha registrado esta variable.

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



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

Imprentas, editoriales e industrias conexas

- La producción industrial del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas registró un crecimiento del 3.2% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra inferior al 4.6% anual observado un año atrás.
- Las ventas industriales del sector registraron un crecimiento del 4.9% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 0.9% un año atrás).
- El índice de empleo exhibió un aumento del 1.9% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, superando el -1.6% del año anterior.
- Las exportaciones del sector se contrajeron un -16.9% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -23.4% un año atrás), llegando a US\$79 millones. Venezuela siguió siendo el principal socio comercial durante el período de análisis, concentrando el 19.3% del total de las ventas externas. Entre los principales productos exportados se encuentran los libros y folletos, con una participación del 44.6%.
- Las importaciones del sector se contrajeron un -22.7% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 23.8% un año atrás), cerrando en US\$143.8 millones. Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las compras externas del sector, con una participación del 23.6% dentro del total de las importaciones. Los principales productos importados por el sector fueron los libros y folletos, con una participación del 35.9%.

Coyuntura · Sector de imprentas, editoriales e industrias conexas				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	113.8	3.2	4.6	-11.5
Ventas	107.3	4.9	0.9	-12.6
Empleo	102.6	1.9	-1.6	-3.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	148.7	9.1	7.0	1.9
Remuneración real	64.7	-7.6	-4.6	-2.0
Costo materia prima	153.3	10.9	20.0	4.6
Costos totales	119.7	6.8	13.4	2.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	143.8	-22.7	-23.8	9.7
Exportaciones	78.9	-16.9	-23.4	-14.6
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	36	27	26	35
Nivel de existencias	0	-13	0	-21
Volumen actual de pedidos	-14	-20	-9	-14
Situación económica próximos seis meses	-7	-5	9	28

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

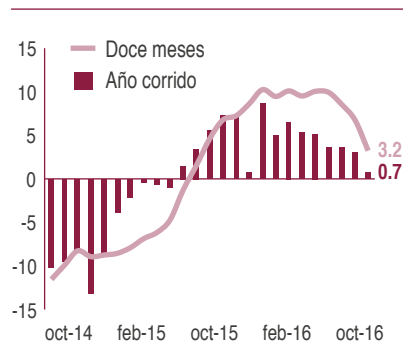
La producción industrial del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas registró un crecimiento del 3.2% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, desacelerándose frente al 4.6% anual observado un año atrás. A pesar de dicha desaceleración puntual, la expansión a octubre de 2016 superó el -3.3% del promedio de los últimos cinco años. Esta dinámica estuvo relacionada con: i) la diversificación del mercado, concentrándose en nuevos nichos industriales; y ii) mayor demanda por la producción local por cuenta de la devaluación cambiaria del 11.2% anual en 2016, lo cual terminó encareciendo los productos terminados importados desde Estados Unidos y China.

Por su parte, las ventas del sector de imprentas y editoriales repuntaron hacia crecimientos del 4.9% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 0.9% un año atrás), superando ampliamente el promedio del -3.7% de los últimos cinco años. Esta recuperación obedeció principalmente a la mayor demanda, y también siguió respondiendo a las campañas publicitarias que vienen promocionando instituciones públicas y los empresarios del sector sobre el uso sostenible del papel y las impresiones.

A pesar de la desaceleración en la producción del sector, el mejor desempeño de las ventas del sector durante 2016 se tradujo en una mejor dinámica del indicador de empleo. En efecto, dicho indicador exhibió un aumento del 1.9% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, superando el -1.6% del año anterior y el promedio quinquenal del -4%.

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

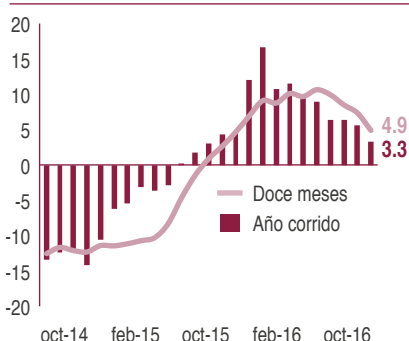
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

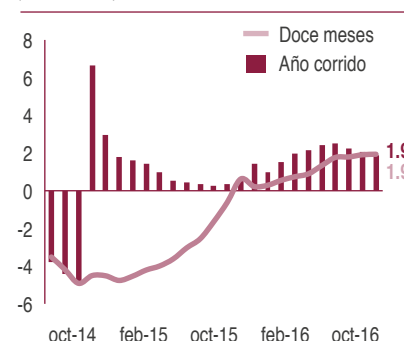
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

El margen de las empresas productoras de imprentas y editoriales registró una recuperación importante en el último año con corte a octubre de 2016. Esto obedeció a que el aumento del 9% en los ingresos en el período de referencia (frente al 7% del año anterior y al 3.6% histórico) superó el incremento de los costos.

En efecto, dichos costos mostraron un incremento del 6.8% anual en octubre de 2016 (acumulado en doce meses) frente al 13.4% del año anterior, por cuenta de los mayores costos de las materias primas (10.9% anual). En esto último ha pesado el marcado aumento del precio de la pasta de papel (10.6%) y las tintas (13.4%), lo cual se explica en gran medida por la mencionada devaluación cambiaria del 11.2% de 2016, teniendo en cuenta que más de la mitad de los insumos del sector es importada.

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

Comercio exterior

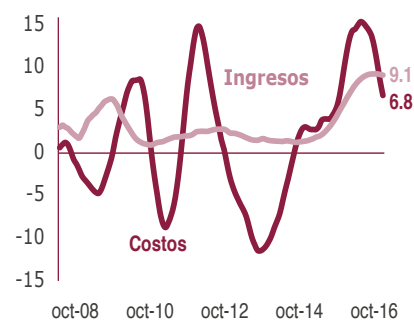
Las exportaciones del sector de imprentas y editoriales registraron una leve mejoría en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, pese a mantenerse en terreno negativo. Así, las ventas externas del sector descendieron a US\$79 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, al contraerse un -16.9% anual frente al -23.4% de un año atrás (mostrando mayores deterioros frente a su promedio histórico del -12.3%). Ello respondió, en parte, a los persistentes problemas con el mecanismo de pago con Venezuela, pues este debía garantizarse antes del despacho. Pese a lo anterior, Venezuela siguió siendo el principal socio comercial durante el último año con corte a octubre de 2016, concentrando el 19.3% del total de las ventas externas (vs. el 12.5% del año anterior). Le siguió Panamá, con una participación del 13.1% en el total exportado (vs. 12.2% un año atrás), y Estados Unidos (concentrando el 11.5% de las exportaciones vs. 10.7% el año anterior).

Entre los principales productos exportados se encuentran los libros y folletos, con una participación del 44.6% dentro del total exportado durante el último año con corte a octubre de 2016. Mientras tanto, los libros de registro-artículos escolares o de oficina representaron el 20.7% de las ventas externas y los demás impresos el 15.4% de las mismas.

Con relación a las importaciones del sector, estas se mantuvieron en terreno negativo, contrayéndose al -22.7% anual en el acumulado en doce

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

(Variación % anual en doce meses)



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

Principales destinos de exportación del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2015	2016
Venezuela	12.5	19.3
Panamá	12.2	13.1
Estados Unidos	10.7	11.5
Otros	64.5	56.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

meses a octubre de 2016 (vs. -23.8% un año atrás y -3.7% del promedio quinquenal), cerrando en US\$143.8 millones. Ello se explica en gran medida por las menores compras de libros, papelería, periódicos y revistas, las cuales pasaron de crecer al 11.3% a hacerlo solo al 3.8% anual en el período de referencia.

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones del sector en el último año con corte a octubre de 2016, con una participación del 23.6% dentro del total de las compras externas (disminuyendo ligeramente respecto al 23.9% de un año atrás). Después se ubicó Perú, de donde provino el 13.4% del total de importaciones del sector (vs. 11.2% un año atrás), seguido de China (10% de las compras externas vs. 14.1%).

Entre tanto, los principales productos importados por el sector al corte de octubre de 2016 (acumulado en doce meses) fueron los libros y folletos, con una participación del 35.9% dentro del total de las importaciones. Les

Exportaciones colombianas del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2015	2016
Estados Unidos	23.9	23.6
Perú	11.2	13.4
China	14.1	10.0
Otros	50.8	53.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

siguieron: i) discos-tarjetas-dispositivos de almacenamiento, los cuales representaron el 22.6% de las compras externas; y ii) los demás impresos (21.7% del total importado).

Situación financiera

Los indicadores financieros de rentabilidad de las empresas del sector de imprentas y editoriales exhibieron un deterioro en 2015 respecto a lo observado en 2014. Allí, el indicador que más se deterioró fue el margen de utilidad neta, pasando del 3.9% al 2.4% durante el período de referencia (alejándose del promedio del resto de la industria del 3.3%). Por su parte, el margen operacional pasó del 6.7% al 6.4% entre 2014 y 2015, ubicándose por debajo del 7.7% del promedio de la industria. La rentabilidad del patrimonio se ubicó en el 3.5% (frente al 5.6% del año anterior y al promedio del resto de la industria del 7%), mientras que la rentabilidad del activo fue del 2% (vs. 3.3% un año atrás), bastante rezagada frente al 3.7% de la industria.

Por su parte, los indicadores de eficiencia se mantuvieron inalterados en 2015 respecto a lo registrado en 2014. Así, los ingresos operacionales fueron 0.8 veces el valor de los activos (valor inferior al promedio del resto de la industria de 1.1 veces) y 1.4 veces el costo de las ventas (ubicándose en el mismo nivel del resto de la industria).

Los indicadores de liquidez de las empresas del sector mostraron resultados mixtos en 2015 con relación a lo observado en 2014. La razón corriente se mantuvo prácticamente inalterada en 1.5 veces, igualando el nivel promedio del resto de la industria. La rotación de cuentas por pagar aumentó cerca de 9 días, ubicándose en 78 días (vs. los 48.9 días del resto de la industria), lo cual implicó mayores plazos para el pago a proveedores. Por su parte, la rotación de cuen-

Indicadores financieros - Imprentas, editoriales e industrias conexas				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.7	6.4	7.7
	Margen de utilidad neta (%)	3.9	2.4	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	3.3	2.0	3.7
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.6	3.5	6.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.8	0.8	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.5	1.5
	Rotación CxC (días)	82.8	84.4	57.0
	Rotación CxP (días)	68.7	78.0	48.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	15.9	15.3	17.5
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	40.2	42.5	47.3
	Apalancamiento financiero (%)	16.2	16.9	20.5
	Deuda neta (%)	15.9	16.5	20.3

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 172 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

tas por cobrar aumentó a 84.4 días (vs. 82.8 días el año anterior), alejándose del promedio del resto de la industria (56.4 días), lo cual refleja una menor agilidad de las empresas del sector para recuperar su cartera. Adicionalmente, el capital de trabajo como proporción del activo disminuyó 0.6pp, llegando al 15.3% (vs. el promedio del resto de la industria del 17.5%).

Por último, el nivel de endeudamiento, medido a través de la razón de endeudamiento total, aumentó 2.3pp en 2015, ubicándose en el 42.5%, cifra inferior al promedio del resto de la industria (47.3%). Asimismo, el apalancamiento financiero y la deuda neta registraron un incremento en el rango 0.6-0.7pp, ubicándose en el 16.9% en el primer caso (vs. el promedio del resto de la industria del 20.5%) y en el 16.5% en el segundo (vs. 20.3%).

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 indus-

triales 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 fue de 1.2 en 2015 (vs. 1.5 en 2014), levemente inferior al promedio de 1.4 de 2010-2015. 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.

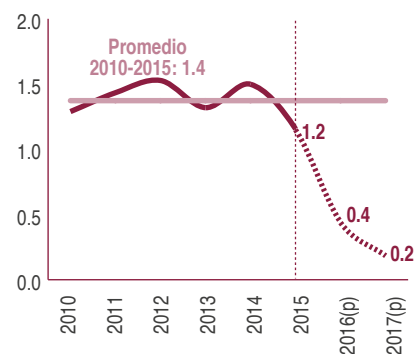
Por el contrario, para 2016 y 2017 se estima que dicho indicador se deteriore hacia valores inferiores a 1, lo cual implica que las empresas del sector no contarían con los recursos suficientes para pagar sus deudas. En particular, dicho indicador habría cerrado en 0.4 en 2016 y se deterioraría aún más hacia niveles de 0.2 en 2017.

Opinión de los empresarios

La percepción de los empresarios sobre la situación económica del sector de imprentas y editoriales se mantuvo estable entre noviembre de 2015 y el mismo mes de 2016, de acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. En efecto, el balance de respuestas se ubicó en 27 en noviembre de 2016 (promedio móvil de tres meses), cifra prácticamente idéntica al 26 de un año atrás y al promedio histórico de 26. Lo anterior significa que la mayoría de los empresarios percibía su situación en noviembre de 2016 como favorable.

Entre tanto, la percepción de los empresarios respecto al volumen de pedidos continuó deteriorándose. De esta manera, el balance de respuestas se ubicó en -20 al corte de noviembre de 2016 (promedio móvil de tres meses), resultado inferior al -9 registrado un año atrás (aunque mejor al promedio histórico de -28). Así, entre noviembre de 2015 y el mismo mes de 2016, aumentó considerablemente la proporción de empresarios que consideraron su volumen de pedidos como bajo o insuficiente.

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

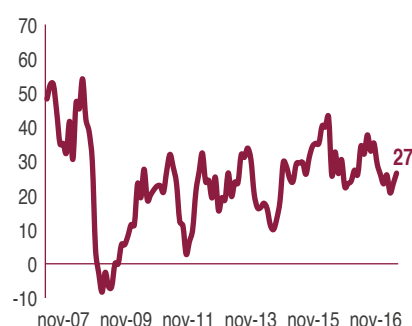


(p): proyección.

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

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Paradójicamente, la mayoría de los empresarios del sector consideró que su nivel de inventarios había disminuido en noviembre de 2016, a pesar de considerar inadecuado el volumen de demanda (pedidos). En efecto, el balance de respuestas se ubicó en -13 (promedio móvil de tres meses), valor inferior al 0 observado el año anterior y al -3 promedio histórico.

Finalmente, con relación a la situación económica de los próximos seis meses, la percepción de los empresarios empeoró considerablemente. Así, en noviembre de 2016 la mayoría lucía pesimista frente al futuro, pues el balance de respuestas de -5 resultó ampliamente inferior al 9 de un año atrás y se mantuvo por debajo del promedio histórico de 19.

Perspectivas

Durante el año 2016, el sector de imprentas, editoriales e industrias conexas exhibió una desaceleración en su producción, pese a que las ventas se recuperaron frente al año anterior. En efecto, las proyecciones sectoriales de Anif indican que la producción del sector habría crecido un 1.8% en 2016 (vs. 7.2% en 2015), mientras que las ventas industriales se habrían expandido a ritmos del 2.4% (vs. 4.6%).

Como hemos venido mencionando en nuestras ediciones anteriores, esta es una industria que tiene importantes retos hacia el futuro, pues las nuevas tecnologías están dando una batalla importante a los medios impresos. Por esto, un buen desempeño prospectivo del sector

dependerá de las estrategias que implementen los empresarios para mantenerse a la vanguardia.

Entre dichas estrategias cabe destacar el Programa de Transformación Productiva (PTP) del Gobierno Nacional, el cual ha buscado convertir a la industria editorial y de la comunicación gráfica en uno de los sectores industriales capaces de competir a nivel internacional. Allí se busca que las empresas de comunicación gráfica colombianas incorporen las TIC en sus procesos y productos, permitiéndoles sintonizarse mejor con el mercado y los consumidores. Para lograr este objetivo, se busca: i) desarrollar actividades que promuevan una ampliación de los productos y servicios ofrecidos por el sector; ii) el acceso a recursos financieros que permitan el fortalecimiento empresarial o el desarrollo de prototipos de productos o servicios innovadores con el apoyo de entidades como Innpulsa y Bancóldex; y iii) generar un marco legislativo que facilite los negocios de los empresarios del sector.

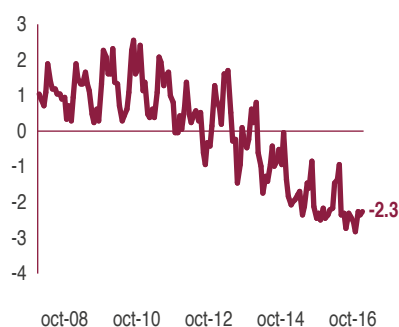
Adicionalmente, es importante que el sector solucione sus problemas estructurales referentes a: i) baja productividad y competitividad, agravadas por la piratería cuasi generalizada (requiriéndose mayores esfuerzos en su penalización); y ii) los bajos índices de lectura del país, donde entidades como la Cámara Colombiana del Libro han resaltado la importancia de difundir la cultura de la lectura. En este último frente, se ha venido proponiendo la democratización del acceso a los libros por medio de programas que faciliten el acceso a las ediciones originales de los libros a toda la sociedad, y no solo a los más privilegiados.

Es importante mencionar, como factor positivo para el sector, que la Ley 1819 de 2016 (Reforma Tributaria Estructural) finalmente mantuvo a la industria editorial exenta de IVA (luego de que se propusiera un IVA del 5%). Así, los libros siguieron protegidos por la Ley del Libro, que evita que estas publicaciones estén sujetas a impuestos.

A pesar de dicha exención tributaria, los mencionados lastres estructurales del sector llevarían a la producción de imprentas-industrias conexas a contracciones del -4.4% en 2017 y del -2.5% en 2018. Asimismo, las ventas industriales decrecerían un -2% en 2017 y un -3.4% en 2018.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida para servir como una *proxy* de la salud general de los diferentes sectores analizados. Este indi-

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

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

cador 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 -2.3 al corte de octubre de 2016, aún más negativo que el de un año atrás (-1.5) y que el promedio de los últimos cinco años (-1.3). Este resultado se dio pese a las moderadas expansiones en la producción y las ventas industriales en 2016.

Químicos básicos

- La producción del sector de químicos básicos pasó de expandirse a ritmos del +4.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a contraerse al -4.1% en octubre de 2016. Este resultado fue inferior al de toda la industria (+4%).
- Las ventas pasaron de crecer al +4.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a decrecer al -5% en el mismo mes de 2016. Dicho registro fue inferior al de la industria (+4.5%).
- Las exportaciones se contrajeron un -13% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, ubicándose 3.5pp por debajo de la variación de la industria (-9.5%). Brasil continuó siendo el principal destino comercial.
- Las importaciones decrecieron un -15.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, 4.8pp menos que la contracción registrada por la industria (-20.7%). Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de los productos traídos del exterior.

Coyuntura · Sector de químicos básicos				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	100.6	-4.1	4.3	-0.5
Ventas	96.6	-5.0	4.6	0.8
Empleo	104.8	2.5	0.3	-3.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	120.5	8.1	10.8	3.3
Remuneración real	129.8	1.5	0.7	-3.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	4.312.6	-15.9	-5.8	3.6
Exportaciones	1.212.0	-13.0	-11.4	4.7
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	73	64	53	53
Nivel de existencias	-6	-5	8	2
Volumen actual de pedidos	0	-7	-8	-2
Situación económica próximos seis meses	16	20	3	24

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

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

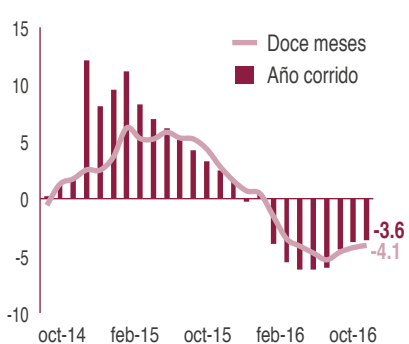
La producción del sector pasó de expandirse al +4.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a contraerse al -4.1% en octubre de 2016, ubicándose por debajo de su promedio histórico (+0.1% entre 2012-2016) y del registro de toda la industria (+4%).

En línea con lo anterior, las ventas de químicos básicos mostraron una contracción entre 2015-2016. Así, su crecimiento pasó del +4.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 al -5% en el mismo mes de 2016, cifra inferior a su media histórica (+0.3% entre 2012-2016) y a la registrada para el total de la industria (+4.5%).

En este desempeño negativo de la producción y las ventas incidió el llamado Costo Colombia. Allí pesaron particularmente: i) los mayores costos de la energía frente a los pares de la región, los cuales son 1.5 veces más elevados que en Ecuador y Perú; ii) los mayores costos de transporte y logística, llegando a ser 4 veces más altos frente a México y Estados Unidos; y iii) la elevada informalidad laboral (con nulos avances en el desmonte de los costos laborales no salariales, tras lo logrado en la Ley 1607 de 2012).

Índice de producción del sector de químicos básicos

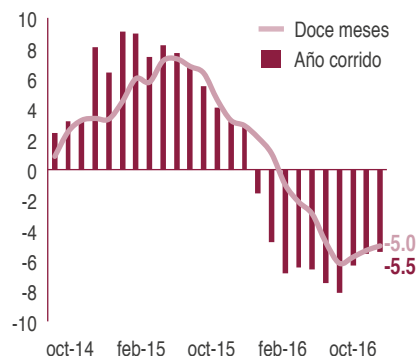
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de químicos básicos

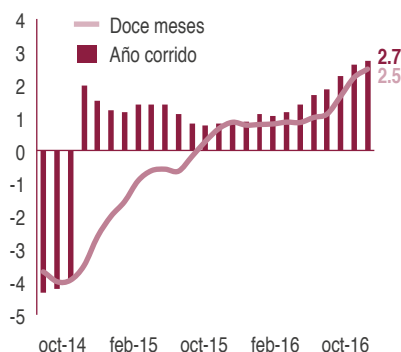
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de químicos básicos

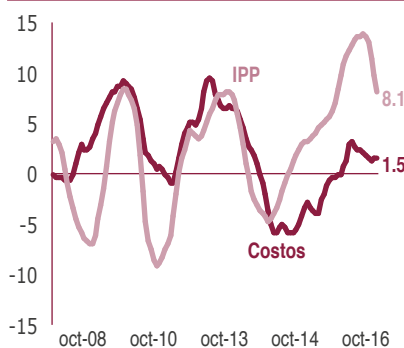
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios vs. costos del sector de químicos básicos

(Variación % anual del promedio en doce meses)



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

Estos aspectos desfavorables contrarrestaron algunos factores positivos del sector, a saber: i) la reducción en el precio de parte de sus insumos ante la caída en la cotización del petróleo, pasando de niveles promedio de US\$52/barril-Brent en 2015 a US\$44/barril-Brent en 2016; ii) un menor ritmo de devaluación peso-dólar hacia promedios del 11% en 2016 (vs. 37% en 2015); y iii) la entrada en funcionamiento de Reficar en octubre de 2015, la cual finalizó su plena puesta en marcha en julio de 2016.

A pesar de dichos lastres en producción y ventas, el empleo del sector mejoró su comportamiento entre 2015-2016. En efecto, el número de contrataciones pasó de crecimientos del 0.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 al 2.5% en el mismo mes de 2016, cifra superior a su promedio histórico (0.2% entre 2012-2016) y al de toda la industria manufacturera (0.9%).

Precios y costos

El margen entre los ingresos y los costos del sector de sustancias químicas básicas se redujo del 10.1% anual en octubre de 2015 al 6.5% en octubre de 2016. Pese a ello, este resultado se mantuvo por encima de su promedio observado durante 2012-2016 (8.5%).

Allí incidieron los mayores costos (aproximando la estructura de costos a través de la remuneración a los asalariados) entre 2015-2016, ante la inercia salarial proveniente del incremento en un 7% del SML para 2016 (fijado por decreto). Así, la remuneración a los asalariados pasó de expandirse del 0.7% anual en octubre de 2015 al 1.5% en el mismo mes de 2016, porcentaje superior a su media histórica (0.4% entre 2012-2016). Esto evidencia que el peso de los costos laborales en la producción de sustancias químicas fue aumentando en el último año.

Paralelamente, se registró una desaceleración en los ingresos que percibió el sector (aproximándolos por medio de los precios al productor del sector) entre 2015-2016. En efecto, dicho crecimiento disminuyó del 10.8% en octubre de 2015 al 10.1% en igual mes de 2016, aunque se mantuvo muy por encima del promedio histórico (4.7% entre 2012-2016).

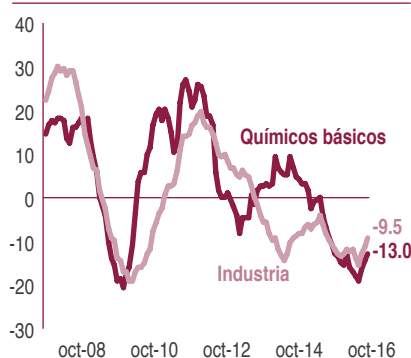
Comercio exterior

El valor de las exportaciones disminuyó de US\$1.394 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a US\$1.212 millones en el mismo mes de 2016. Así, los productos llevados al exterior pasaron de contraerse a ritmos del -11.4% anual al -13% en el mismo período, ubicándose por debajo de su media histórica (+0.2% en 2012-2016) y del resultado obtenido por la industria (-9.5%). La contracción de las exportaciones de este sector, junto con aquellas provenientes de los sectores de otros químicos, plásticos, hierro y acero, y vehículos contribuyeron de manera importante a la caída de las exportaciones de toda la industria.

El principal destino comercial para las exportaciones de este sector continuó siendo Brasil, hacia donde se dirigió el 21% de los productos del sector en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016 (vs. 22.1% un año atrás). En segundo lugar se situó Venezuela, país al cual solo se exportó un 13% del total (vs. 17.2%), por cuenta del cierre de la frontera colombo-venezolana en Cúcuta entre agosto de 2015-agosto de 2016. Le siguió Estados Unidos, hacia donde se envió el 11.4% del total de productos exportados (vs. 8.5%).

Los polímeros de propileno y de otras olefinas en formas primarias representaron el 29.3% del total de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (contrayéndose su valor exportado en un -6.4% anual). Les siguieron los polímeros de cloruro de vinilo o de otras olefinas halogenadas en formas primarias, con una

Exportaciones colombianas del sector de químicos básicos
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de químicos básicos
(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
Brasil	22.1	21.0
Venezuela	17.2	13.0
Estados Unidos	8.5	11.4
Otros	52.2	54.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2015	2016
Estados Unidos	35.5	37.7
China	12.4	14.5
México	7.2	6.0
Otros	44.9	41.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

participación del 19.8% del total de las exportaciones (-13.2% anual). Los abonos minerales representaron el 9.1% del total (-17.9% anual). Entre tanto, los polímeros de estireno en formas primarias representaron el 5.3% del total (-24.6% anual).

El valor de las importaciones se redujo de US\$5.128 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a US\$4.313 millones en el mismo mes de 2016. Con ello, las importaciones se contrajeron marcadamente al -15.9% durante dicho período (vs. -5.8% un año atrás), ubicándose por debajo de su promedio histórico (+0.5% en 2012-2016), pero por encima del registro de toda la industria (-20.7%).

En cuanto al origen de las importaciones, un 37.7% provino de Estados Unidos en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016 (vs. 35.5% de un año atrás). Le siguieron las importaciones provenientes de China, con un 14.5% del total (vs. 12.4%). Por otra parte, desde México llegó un 6% del total (vs. 7.2%).

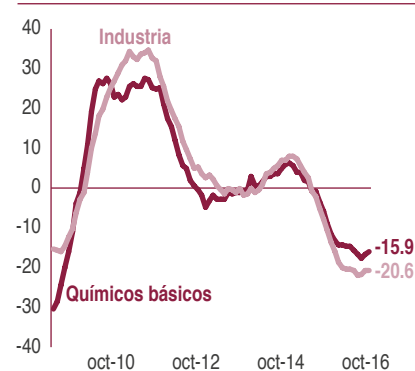
Las importaciones del sector mantuvieron buenos niveles de diversificación, donde los cinco productos principales representaron el 34.9% de las importaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. En particular, un 11% del total de las importaciones correspondió a los polímeros de etileno en formas primarias (contrayéndose su valor importado en un -9.5% anual); un 6.2% fueron hidrocarburos acíclicos (-11.4% anual); un 6% estuvo compuesto por abonos minerales y productos nitrogenados, (-13.3% anual); otro 6% correspondió a productos derivados halogenados de los hidrocarburos (expandiéndose un +0.5% anual); y un 5.7% fueron poliacetales, policarbonatos, resinas, entre otros (decreciendo un -7.6% anual).

Situación financiera

El sector de químicos básicos registró un retroceso en su rentabilidad financiera durante 2014-2015. En efecto, el margen operacional pasó del

Importaciones colombianas del sector de químicos básicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

10.8% en 2014 al 10.7% en 2015; el margen de utilidad neta se redujo del 6.2% al 4.2%; y la rentabilidad del activo bajó del 5.6% al 4.1% en igual período. Sin embargo, estos resultados fueron superiores al promedio industrial. Entre tanto, la rentabilidad del patrimonio disminuyó del 9.3% en 2014 al 6.6% en 2015, pero se ubicó por debajo de la media industrial.

Los indicadores de eficiencia presentaron resultados relativamente favorables. La razón de los ingresos operacionales con respecto al activo pasó de 0.9 veces en 2014 a 1 vez en 2015, acercándose al promedio industrial. Por su parte, la relación entre los ingresos operacionales sobre los costos de ventas se mantuvo en 1.6 veces entre 2014-2015, superando la media de la industria.

En cuanto a los indicadores de liquidez, la capacidad de las firmas para cumplir con sus obligaciones financieras aumentó ligeramente, pasando de una razón corriente de 1.7 veces en 2014 a 1.9 veces en 2015. A su vez, la rotación de cuentas por cobrar disminuyó de 87 días en 2014 a 86.3 días en 2015 y el capital de trabajo relativo al activo se incrementó del 25.7% al 28.4%. No obstante, la rotación de cuentas por pagar pasó de 82.4 a 70.1 días en los años mencionados. Estos resultados fueron superiores a los de la industria en 2015.

Los niveles de endeudamiento se mantuvieron sin mayores alteraciones entre 2014-2015. Por ejemplo, la razón de endeudamiento se redujo

Indicadores financieros - Químicos básicos				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	10.8	10.7	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	6.2	4.2	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	5.6	4.1	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	9.3	6.6	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	1.0	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.6	1.6	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.7	1.9	1.5
	Rotación CxC (días)	87.0	86.3	57.5
	Rotación CxP (días)	82.4	70.1	49.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	25.7	28.4	17.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	39.9	38.5	47.2
	Apalancamiento financiero (%)	14.4	14.6	20.5
	Deuda neta (%)	14.3	14.5	20.2

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.

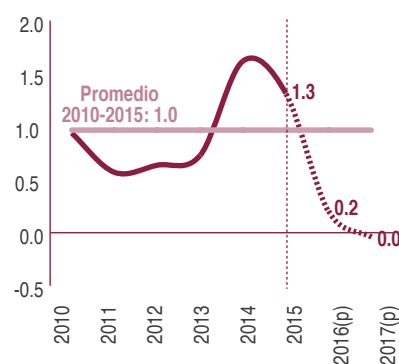
levemente del 39.9% en 2014 al 38.5% en 2015; el apalancamiento financiero pasó del 14.4% al 14.6%; y la deuda neta creció del 14.3% al 14.5% en el mismo período. Estos indicadores fueron inferiores a los obtenidos a nivel industrial.

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 tiene para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras mayor sea esta relación, el sector tiene mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

Dicho indicador se habría reducido considerablemente de 1.3 en 2015 a 0.2 en 2016, dejando de cubrir el pago de intereses. Ello se explica por las contracciones de la producción y las ventas. Este resultado se aleja de su media histórica (1), indicando que el sector, históricamente, ha tenido la capacidad para cubrir el costo de su deuda. Se espera que su valor sea cercano a cero en 2017, reduciendo aún más su capacidad para cubrir el costo de sus obligaciones financieras.

Cobertura de intereses del sector de químicos básicos



(p): proyección.

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

Opinión de los empresarios

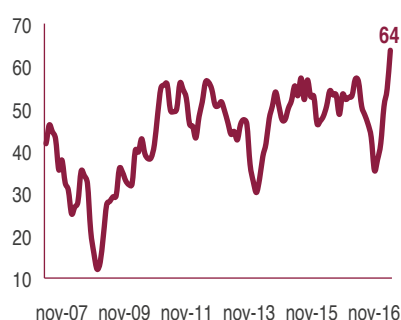
La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo evidencia que el optimismo entre los industriales de los sectores de sustancias químicas básicas y otros químicos mejoró durante 2015-2016. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica aumentó de 53 en el promedio móvil a tres meses en noviembre de 2015 hasta 64 en el mismo mes de 2016, manteniéndose en niveles superiores a su promedio histórico (49 en 2012-2016).

Lo anterior se ha visto favorecido por los menores niveles de existencias (inventarios), evidenciado en un balance de respuestas que se redujo de +8 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a -5 en noviembre de 2016, ubicándose por debajo de su media histórica (+6 en 2012-2016).

A pesar de esas mejores lecturas en inventarios, los empresarios indicaron que el sector ha mantenido un mal desempeño en materia de pedidos. Allí el balance de respuestas pasó de -8 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a -7 en el mismo mes de 2016,

Situación económica actual de los sectores de químicos básicos y otros químicos

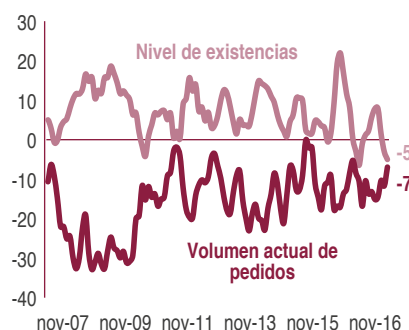
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de químicos básicos y otros químicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

manteniéndose ligeramente por encima de su promedio histórico (-12 en 2012-2016).

Las perspectivas sobre la situación futura son algo más favorables para los empresarios del sector. Allí el balance de respuestas a la pregunta sobre las expectativas de la situación económica en los próximos seis meses aumentó de 3 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a 20 en noviembre de 2016, casi alcanzando su media histórica (21 en 2012-2016).

Perspectivas

Prospectivamente, el desempeño del sector estará afectado por los riesgos asociados a los costos de producción y a la eficiencia en su cadena productiva. En particular, serán determinantes los factores externos asociados al precio del crudo y a la devaluación peso-dólar. Asimismo, serán importantes aquellos factores internos relacionados con el costo país, tales como el régimen tributario, el costo de la energía-gas, los costos de transporte y el régimen laboral.

En lo concerniente a los precios del petróleo, pronosticamos incrementos del 27% anual en el Brent durante 2017, llegando a niveles promedio de US\$56/barril. Ello generaría un incremento en el costo de las materias primas utilizadas por el sector.

De otro lado, la devaluación peso-dólar pasaría de niveles promedio del 11% en 2016 al 5% en 2017 (aunque en un escenario de tensión externa podría llegar al 10%), cifra que implicaría menores presiones

sobre los costos de importación de materias primas y de compra de maquinaria y equipos.

Adicionalmente, resultaría favorable la mayor disponibilidad de materias primas para el sector de químicos básicos proveniente de la puesta en marcha de las actividades de refinación y petroquímica de Reficar en 2016.

En el plano internacional, la demanda externa por los productos del sector podría mejorar ante los repuntes esperados en los crecimientos de sus principales socios comerciales, particularmente Brasil (pasando de contracciones del -3.3% en 2016 a expansiones del +0.6% en 2017).

Finalmente, la competencia de los países asiáticos en la producción de propileno se mantiene. Por ejemplo, ante el bajo crecimiento de China frente a sus niveles potenciales (6.2%-6.5% vs. 7% potencial), se espera que este país destine los excedentes de propileno al exterior. Ello aumentaría la oferta mundial de dicho insumo y reduciría sus precios, lo cual afectaría el margen de los productos químicos.

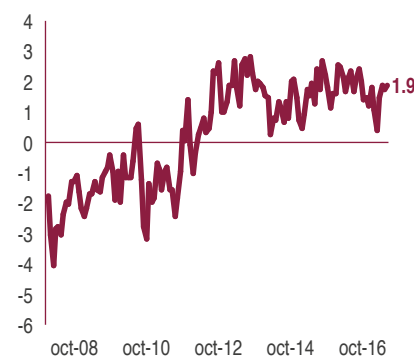
Dado todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector de químicos básicos se habría contraído un -3.1% en el acumulado en doce meses en 2016 (vs. +1.6% en 2015). Se prevé que la producción del sector mejore su desempeño y llegue a expandirse a ritmos del 1.5% en 2017 y del 3.3% en 2018. En lo referente a las ventas, estimamos que el año 2016 habría cerrado con contracciones del orden del -4.9% (vs. +2.9% en 2015). Dicho deterioro en las ventas sería de menor magnitud en 2017 (-0.2%), repuntando hacia expansiones del +3.2% en 2018. En dicha dinámica estaría jugando: i) el menor ritmo de devaluación cambiaria (según lo comentado); y ii) la leve mejora de la demanda agregada local, donde el crecimiento del PIB-real sería del 2.2% en 2017 y del 2.8% en 2018 (vs. 2% en 2016).

Indicador de estado

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

El valor de dicho indicador se redujo de 2 en octubre de 2015 a 1.9 en el mismo mes de 2016, manteniéndose por encima de su promedio histórico (1.7 en 2012-2016). Esto es consistente con las caídas en la producción, las ventas, las exportaciones-importaciones y los pedidos, las cuales primaron frente a los resultados favorables en términos de empleo y existencias.

Indicador de estado del sector de químicos básicos



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

Otros químicos

- El crecimiento de la producción del sector de otros químicos pasó del 2.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 al 1.7% a octubre de 2016. Dicho resultado fue inferior al de toda la industria (4%).
- Las ventas pasaron de expandirse al +1.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a contraerse al -0.6% en el mismo mes de 2016, 5.1pp por debajo del registro industrial (4.5%).
- Las exportaciones se contrajeron a ritmos del -12.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra inferior al total de la industria (-9.5%). Ecuador se mantuvo como el principal destino comercial.
- Las importaciones se contrajeron un -10.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, cifra superior al registro de toda la industria (-20.7%). Estados Unidos se mantuvo como la principal fuente de productos extranjeros para el sector.

Coyuntura · Sector de otros químicos				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	109.7	1.7	2.1	0.6
Ventas	101.8	-0.6	1.8	0.8
Empleo	102.7	-0.1	1.9	0.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	125.8	6.6	4.8	1.8
Remuneración real	106.0	-2.4	1.9	0.4
Comercio exterior 2/				
Importaciones	4.387.0	-10.1	-1.7	3.4
Exportaciones	1.603.9	-12.4	0.1	-1.8
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	73	64	53	53
Nivel de existencias	-6	-5	8	2
Volumen actual de pedidos	0	-7	-8	-2
Situación económica próximos seis meses	16	20	3	24

1/ Índices 2001=100.

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

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de 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 medicamentos, insumos agropecuarios (como plaguicidas, fertilizantes, etc.), jabones, detergentes, pinturas, barnices, cosméticos y productos de belleza, entre otros.

La producción del sector de otros químicos se desaceleró levemente, pasando de expansiones del 2.1% en el acumulado en doce meses en octubre de 2015 al 1.7% en octubre de 2016. Dicho resultado se ubicó por encima de su promedio histórico (0.7% entre 2012-2016), pero por debajo del registro industrial (4%).

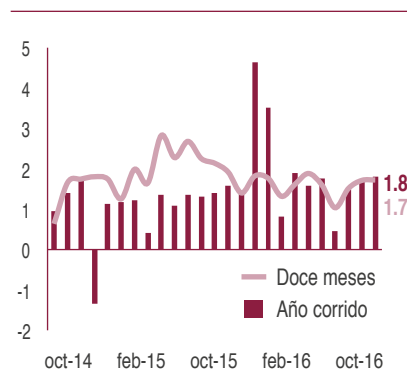
Las ventas del sector mostraron resultados desfavorables, pasando de expandirse a ritmos del +1.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a contraerse al -0.6% en el mismo mes de 2016, porcentaje inferior a su media histórica (+1.3% entre 2012-2016) y a lo observado en toda la industria (+4.5%).

Lo anterior hizo que el sector perdiera capacidad de contratación, donde el número de empleados pasó de expansiones del +1.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a contracciones del -0.1% en octubre de 2016. Dicha cifra también se ubicó por debajo de su promedio histórico (+1.2% entre 2012-2016) y del resultado de la industria (+0.9%).

En los anteriores resultados incidieron de manera desfavorable las contracciones de la producción (-4.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016) y las ventas (-5%) del sector de químicos básicos, pues dicho sector es un proveedor importante de materias primas. Otro aspecto

Índice de producción del sector de otros químicos

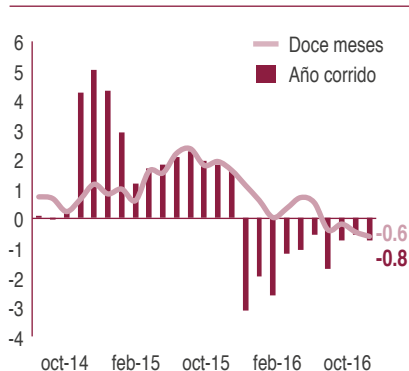
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de otros químicos

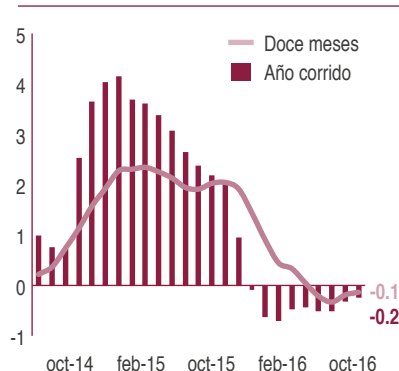
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de otros químicos

(Variación %)



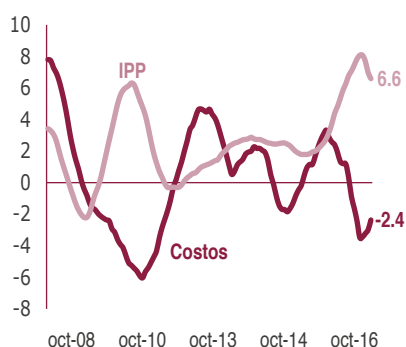
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

que afectó negativamente el comportamiento del sector de otros químicos fueron las desaceleraciones de los sectores de minas a ritmos del -6.5% en 2016 (vs. +0.2% de un año atrás) y del agro al +0.5% (vs. +2.5%). Dichos lastres contrarrestaron los efectos positivos provenientes de la devaluación promedio peso-dólar del 11% en 2016 (vs. 37% en 2015) y de la entrada en operación de Reficar desde octubre de 2015, incidiendo favorablemente en el desempeño del sector.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de otros químicos

(Variación % anual del promedio en doce meses)



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

El margen entre los ingresos y los costos del sector de otros químicos se amplió del 12.9% anual en octubre de 2015 al 23.2% en octubre de 2016. Nótese como dicha brecha fue superior a la registrada en el promedio quinquenal (10.5%).

El anterior comportamiento se explica por los menores costos en que incurrió el sector de otros químicos (medidos a través de la remuneración al trabajo) durante 2015-2016. En particular, la remuneración al trabajo pasó de expandirse a tasas del +1.9% anual en 2015 a contraerse al -2.4% en igual mes 2016, situándose en niveles inferiores a su tendencia histórica (+0.9% durante 2012-2016).

Por el lado de los ingresos (medidos a través de los precios al productor), se observaron expansiones del 6.6% en octubre de 2016, acelerándose frente al 4.8% de un año atrás y superando su media histórica (3.3% durante 2012-2016).

Comercio exterior

El valor de las exportaciones del sector de otros químicos pasó de US\$1.831 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a US\$1.604 millones en el mismo mes de 2016. Con ello, este rubro de productos pasó de leves crecimientos del +0.1% a contracciones del -12.4% en el período analizado, ubicándose por debajo de su media histórica (+3.1% en 2012-2016) y del resultado de la industria (-9.5%).

Ecuador siguió siendo el principal destino comercial de este sector, pues hacia allí se dirigió el 19.7% de las exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 21% de un año atrás). El siguiente destino fue Perú, el cual recibió un 15.9% del total exportado (vs. 14.8%). En tercer lugar se ubicó Brasil, hacia donde se dirigió un 11.3% de las exportaciones (vs. 12%).

Por productos, los plaguicidas representaron el 27.1% del total de las exportaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre

Principales destinos de exportación del sector de otros químicos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
Ecuador	21.0	19.7
Perú	14.8	15.9
Brasil	12.0	11.3
Otros	52.2	53.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

de 2016 (registrando una caída en su valor exportado del -5.6% anual). Les siguieron las exportaciones de medicamentos constituidos por productos mezclados o sin mezclar, preparados para uso terapéutico o profiláctico y dosificados o acondicionados para la venta al por menor, con una participación del 25.6% en el total exportado (-11.3% anual). El tercer conjunto de productos en importancia llevados al exterior fue el de las preparaciones de belleza, cuidado de la piel y maquillaje, representando el 8.6% del total (-10.9% anual). Por su parte, las preparaciones capilares representaron el 5.4% de la producción exportada por el sector (-5.6% anual).

El valor de las importaciones se redujo de US\$4.879 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a US\$4.387 millones en octubre de 2016. Así, las importaciones profundizaron su caída, pasando del -1.7% al -10.1% anual durante octubre de 2015-octubre de 2016. Dicha contracción se ubicó por debajo del promedio histórico del sector (+5.9% en 2012-2016), pero por encima de toda la industria (-20.7%).

Exportaciones colombianas del sector de otros químicos

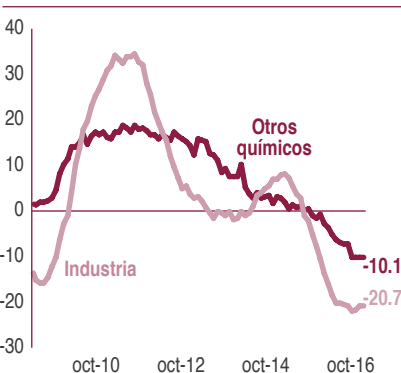
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de otros químicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales orígenes de importación del sector de otros químicos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2015	2016
Estados Unidos	22.0	21.5
Alemania	12.0	12.1
México	8.5	8.8
Otros	57.5	57.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Estados Unidos se mantuvo como el principal origen de las importaciones, alcanzando un 21.5 % del total en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 22% de un año atrás). Un 12.1% provino de Alemania (vs. 12%) y un 8.8% de México (8.5%).

Los medicamentos constituidos por productos mezclados o sin mezclar, preparados para uso terapéutico o profiláctico y dosificados o acondicionados para la venta al por menor representaron el 28.3% del total de las importaciones del sector en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (contrayéndose un -2.8% anual). Un 13.5% de las importaciones estuvo compuesto por sangre humana y animal, antisueros, plasmas, productos inmunológicos, vacunas y productos similares (-8.1% anual). Un 6.5% de los productos traídos del extranjero fueron plaguicidas (-5.4% anual). Por su parte, las mezclas con base en sustancias odoríferas fueron equivalentes al 4.4% de las importaciones del sector (-5% anual).

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector mejoró entre 2014-2015 y se mantuvo por encima del promedio industrial. En efecto, el margen operacional aumentó del 10.1% en 2014 al 10.6% en 2015 y el margen neto pasó del 4.5% al 4.9%. Asimismo, la rentabilidad del activo se incrementó del 5% al 5.7% y la rentabilidad del patrimonio pasó del 9.6% al 10.8% durante el mismo período.

Los indicadores de eficiencia también mostraron resultados favorables y se ubicaron en niveles superiores a los de la industria. Por ejemplo, los ingresos operacionales con respecto al activo pasaron de 1.1 veces en 2014 a 1.2 veces en 2015, mientras que los ingresos operacionales con respecto a los costos de ventas se mantuvieron en 1.7 veces.

En lo concerniente a los indicadores de liquidez, la razón corriente se mantuvo estable en niveles de 1.6 veces durante 2014-2015. El indicador de cuentas por cobrar pasó de 84.7 días en 2014 a 85 días en 2015 y el

Indicadores financieros - Otros químicos

Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	10.1	10.6	7.4
	Margen de utilidad neta (%)	4.5	4.9	3.1
	Rentabilidad del activo (%)	5.0	5.7	3.4
	Rentabilidad del patrimonio (%)	9.6	10.8	6.4
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	1.2	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.7	1.7	1.3
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.6	1.5
	Rotación CxC (días)	84.7	85.0	55.5
	Rotación CxP (días)	66.8	67.1	48.7
	Capital de trabajo/Activo (%)	21.7	23.0	16.9
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	47.8	47.7	47.0
	Apalancamiento financiero (%)	18.4	17.4	20.6
	Deuda neta (%)	18.1	17.1	20.3

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 163 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

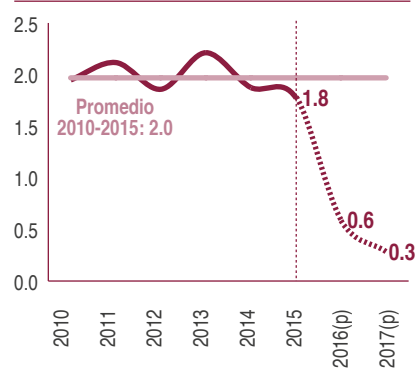
de cuentas por pagar subió de 66.8 días a 67.1 días en el mismo período. Entre tanto, el capital de trabajo sobre el activo se incrementó del 21.7% en 2014 al 23% en 2015. Estas cifras fueron superiores a los resultados promedio de la industria.

Los indicadores de endeudamiento se mantuvieron relativamente estables durante 2014-2015. En particular, la razón de endeudamiento pasó del 47.8% en 2014 al 47.7% en 2015, ubicándose ligeramente por encima de la media industria. Por su parte, el apalancamiento financiero pasó del 18.4% en 2014 al 17.4% en 2015 y la deuda neta se redujo del 18.1% al 17.1%, ubicándose por debajo del promedio industrial.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector 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.

Cobertura de intereses del sector de otros químicos



(p): proyección.

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

El promedio histórico de dicho indicador para el sector de otros químicos fue de 2 veces, lo cual evidencia que las firmas han tenido una capacidad suficiente para cumplir con sus obligaciones financieras relacionadas con el pago de intereses. Este indicador habría pasado de 1.9 veces en 2015 a cerca de 1.8 veces en 2016, dadas las contracciones en las exportaciones y las importaciones. Para 2017 se prevé que este índice se ubique en niveles de 0.6 veces. Esta cifra se vería afectada positivamente por los menores costos que traería una devaluación peso-dólar del 5% promedio anual en 2017 (vs. 11% en 2016), lo cual podría verse compensado por los mayores costos provenientes de los incrementos de los precios de los *commodities* del +8% previstos para 2017 (vs. las caídas pronunciadas del -40% en 2013-2015).

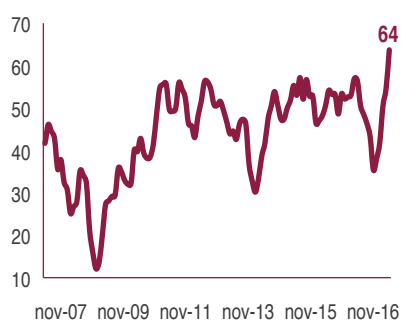
Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo evidencia que el optimismo entre los industriales de los sectores de sustancias químicas básicas y otros químicos mejoró durante 2015-2016. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica aumentó desde 53 en el promedio móvil a tres meses en noviembre de 2015 a 64 en el mismo mes de 2016, manteniéndose en niveles superiores a su media histórica (49 en 2012-2016).

Ello se ha visto favorecido por los menores niveles de inventarios, pues el balance de respuestas a la pregunta sobre los niveles de existencias se redujo de +8 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a -5 en noviembre de 2016, ubicándose por debajo de su promedio histórico (+6 en 2012-2016).

Situación económica actual de los sectores de químicos básicos y otros químicos

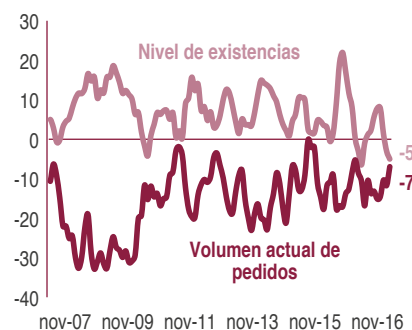
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de químicos básicos y otros químicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

A pesar de lo anterior, los empresarios indicaron que el sector ha mantenido un mal desempeño en materia de pedidos. Allí, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos pasó de -8 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a -7 en el mismo mes de 2016, manteniéndose ligeramente por encima de su media histórica (-12 en 2012-2016).

A futuro, las perspectivas son algo más favorables para los empresarios de los sectores analizados. Es así como el balance de respuestas a la pregunta sobre las expectativas sobre la situación económica en los próximos seis meses aumentó de 3 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a 20 en noviembre de 2016, casi alcanzando su promedio histórico (21 en 2012-2016).

Perspectivas

El desempeño prospectivo del sector de otros químicos estará afectado por los riesgos asociados a los costos de producción y a la eficiencia en su cadena productiva. En particular, serán determinantes los factores externos asociados al precio del petróleo y a la devaluación peso-dólar; e internos, relacionados con la oferta de insumos provenientes del sector de químicos básicos y la regulación.

Es de esperar que los precios internacionales del petróleo repunten en 2017. En efecto, el precio promedio del Brent aumentaría un 27% anual, pasando de niveles promedio de US\$44/barril en 2016 hacia US\$56/barril en 2017. Ello generaría un incremento en el costo de las materias primas utilizadas por el sector.

Por otro lado, la devaluación peso-dólar pasaría de niveles promedio del 11% en 2016 al 5% en 2017 (aunque en un escenario de tensión externa podría llegar al 10%), cifra que reduciría los costos de importación de materias primas.

La disponibilidad de materias primas químicas mejoraría ante los repuntes pronosticados para el sector de químicos básicos. Allí se estima que la producción promedio de dicho sector llegue a expandirse a ritmos del +1.5% en 2017 (vs. el -3.1% del cierre estimado de 2016) y del +3.3% en 2018.

Lo anterior se vería favorecido por la plena puesta en marcha de las actividades de refinación y petroquímica de Reficar en 2016. Cabe recordar que en octubre de 2015 se puso en funcionamiento la Unidad de Crudo y solo hasta julio de 2016 se finalizó la puesta en marcha de las 34 unidades de la modernización de la refinería. Con ello, la carga promedio de Reficar llegó a 124kbpd en el primer semestre de 2016 y debería llegar a su carga potencial de 180kbpd a comienzos de 2017.

El crecimiento del sector también estará determinado por los aspectos regulatorios del sector de la salud. Allí se destacan: i) las normas que

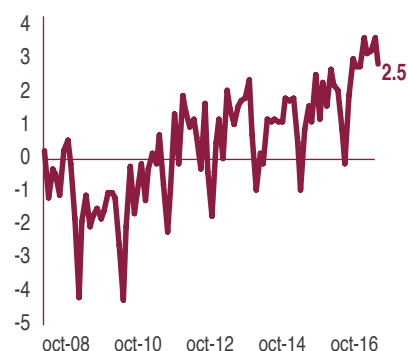
reglamentarán la Ley Estatutaria de Salud (Ley 1751 de 2015), la cual garantiza y regula el derecho fundamental a la salud y establece sus mecanismos de protección; ii) los controles y ajustes a los precios de los medicamentos por medio de la Resolución 718 de 2015, las Circulares 03 a 07 de 2013 y 01 de 2014 del Ministerio de Salud; iii) la regulación sobre la fabricación y comercialización de los medicamentos biológicos a través del Decreto 1782 de 2014; y iv) el Decreto 2467 de 2015 que reglamenta el cultivo, la producción, la comercialización y el uso de la marihuana (junto a sus derivados) con fines médicos y científicos. Dichas normas ayudarían a reactivar la demanda por los farmacéuticos y otros productos del sector.

Entre tanto, se espera que la exportación de medicamentos y productos de belleza-aseo continúe en aumento, aprovechando los TLCs y la relativa competitividad en términos de precio que muestran los productos nacionales.

Adicionalmente, se estima que la venta ilegal de medicamentos por internet disminuya ante el acuerdo pactado por Colombia con España, México, El Salvador y Paraguay. Ello ayudaría a garantizar la seguridad de los consumidores locales, la cual, históricamente, se ha visto afectada por la problemática de las ventas ilegales de medicamentos por internet (llegando a niveles preocupantes del 90% de las ventas en línea).

Teniendo en cuenta todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector de otros químicos se habría expandido a ritmos del 2.1% durante 2016 (vs. 1.4% observado en 2015). Posteriormente, el crecimiento de la producción llegaría al 2.4% en 2017 y al 2.1% en 2018. Ello sería consistente con un nivel de ventas que se habría contraído levemente a tasas del -0.6% durante 2016 (vs. +1.6% en 2015). Prospectivamente, se estiman repuntes de dichas ventas a tasas del +1.1% en 2017 y del +1.6% en 2018.

Indicador de estado del sector de otros químicos



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

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con el fin de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Allí se resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver Anexo 1).

Dicho indicador aumentó de 1.8 en octubre de 2015 a 2.5 en el mismo mes de 2016, ubicándose por encima de su promedio histórico (1.2 en 2012-2016). Allí contribuyeron favorablemente los mayores ingresos y los menores costos, superando los resultados negativos provenientes de las contracciones en el empleo, las exportaciones, las importaciones y los pedidos.

Caucho y sus productos

- La producción del sector de caucho y sus productos se contrajo un -5.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -10.6% un año atrás), 9.7pp por debajo de la cifra obtenida por la industria (+4%).
- Las ventas se contrajeron en un -11.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -10.5% un año atrás), ubicándose 15.7pp por debajo del promedio industrial (+4.5%).
- Las exportaciones se redujeron marcadamente a ritmos del -40.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -9.5% del promedio industrial). Estados Unidos fue el principal destino de los productos de caucho.
- Las importaciones se contrajeron un -11.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -20.7% del promedio industrial). China siguió siendo el principal origen de los productos del sector.

Coyuntura · Sector de caucho y sus productos				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	105.0	-5.7	-10.6	-20.6
Ventas	89.9	-11.2	-10.5	-22.1
Empleo	105.7	-1.5	3.0	-9.3
Precios y costos 1/				
Precios al productor	185.2	10.0	10.5	0.8
Remuneración real	82.9	-7.9	6.8	0.4
Costo materia prima	191.2	10.7	12.8	-1.9
Costos totales	167.5	8.4	12.1	-1.6
Comercio exterior 2/				
Importaciones	787.7	-11.8	-14.5	1.3
Exportaciones	49.0	-40.3	-9.1	-29.6
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	52	47	43	38
Nivel de existencias	13	9	3	-8
Volumen actual de pedidos	-7	-12	-4	-13
Situación económica próximos seis meses	31	36	38	30

1/ Índices 2001=100.

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

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos de caucho y plástico.

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

Producción, ventas y empleo

El sector de caucho y sus productos concentra sus actividades en la fabricación y comercialización de neumáticos, prendas de vestir, guantes, globos y demás productos de caucho. Para ello, el sector utiliza materias primas básicas como el caucho y látex, junto a aquellas provenientes de los otros sectores de la cadena petroquímica (tales como resinas plásticas y químicos).

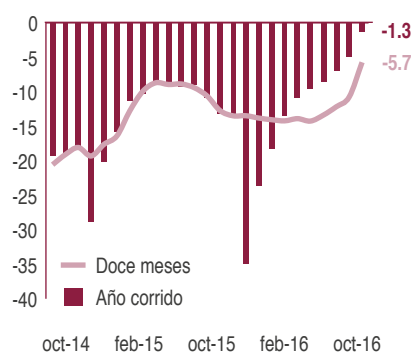
La producción continuó contrayéndose a ritmos del -5.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (aunque ello es un menor deterioro frente al -10.6% observado un año atrás). Dicho resultado fue superior a su promedio quinquenal (-13% en 2012-2016), pero todavía dista de lo observado en toda la industria (+4%).

De manera similar, las ventas se contrajeron al -11.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, deteriorándose frente al -10.5% observado un año atrás. Pese a que este resultado fue bastante inferior al resultado industrial (+4.5%), se mantuvo por encima de su tendencia histórica (-14.1%).

El nivel de empleo pasó de expandirse a ritmos del +3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a contraerse al -1.5% en el mismo mes de 2016. Este último resultado fue superior a su promedio histórico (-3.6% en 2012-2016), pero inferior a la media de toda la industria manufacturera (+0.9%).

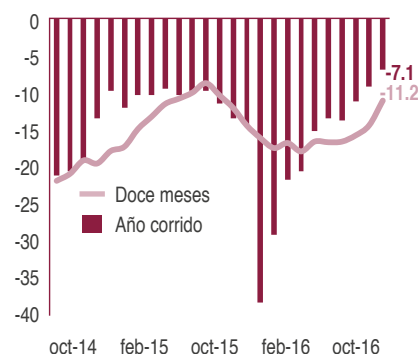
En dichas contracciones de la producción y las ventas pesaron: i) el aumento en la oferta de los productos de caucho asiáticos, los cuales ingresan a precios bajos debido a la eficiencia y competitividad del

Índice de producción del sector de caucho y sus productos
(Variación %)



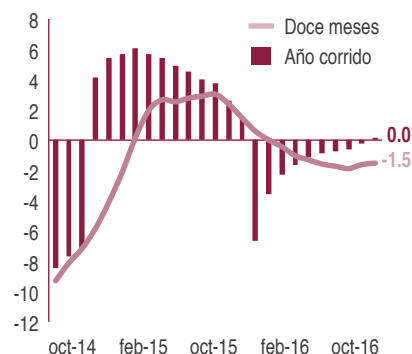
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de caucho y sus productos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de caucho y sus productos
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

sector en dicha región del mundo; ii) la mayor competencia a nivel local entre las principales marcas de neumáticos (Michelin, Goodyear, Bridgestone, etc.); y iii) el pobre desempeño del sector de vehículos en sus ventas (-0.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. +2% de un año atrás), afectando negativamente las ventas de las llantas producidas por el sector de caucho.

Dichos elementos negativos terminaron opacando potenciales efectos positivos en cabeza de: i) el incremento en el precio internacional del caucho (pasando de contracciones promedio del -20% en 2015 a expansiones del +3% en 2016) debido al menor deterioro en la demanda por parte de los países emergentes; y ii) una devaluación promedio del peso frente al dólar del 11% en 2016 (vs. 37% en 2015) lo cual implicó una menor presión sobre el costo de los insumos y productos importados por el sector.

Precios y costos

El margen entre el crecimiento de los ingresos y los gastos registró un buen comportamiento durante 2015-2016. En efecto, dicha brecha pasó del 9.6% anual en octubre de 2015 al 11.1% en octubre de 2016, superando su tendencia histórica (6.6% en 2012-2016).

Ello se explica por una desaceleración en los costos, los cuales pasaron de crecer al 12.1% en octubre de 2015 al 8.4% en el mismo mes de 2016. Allí jugó a favor la reducción de la devaluación peso-dólar, pese a los mayores precios internacionales del caucho.

Por su parte, la variación en los ingresos del sector de caucho y sus productos pasó del 10.5% anual en octubre de 2015 al 10% en octubre de 2016, manteniéndose en niveles muy superiores a su promedio histórico (5.2% en 2012-2016).

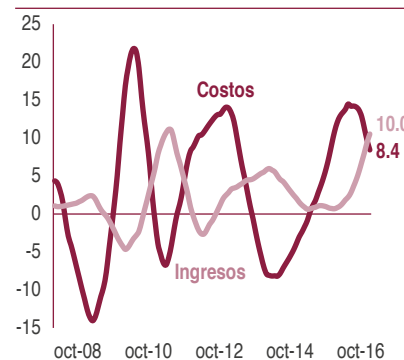
Comercio exterior

El valor de las exportaciones del sector de caucho siguió reduciéndose considerablemente, pasando de US\$82.2 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a US\$49 millones en el mismo mes de 2016. Con ello, sus contracciones se deterioraron fuertemente hacia el -40.3% en el mismo período (vs. -9.1% un año atrás), niveles bastante inferiores a su media histórica (-2.3% en 2012-2016) y al promedio industrial (-9.5%).

El principal destino comercial del sector fue Estados Unidos, país hacia donde se dirigió el 26.5% de las exportaciones en el acumulado en doce

Precios vs. costos del sector de caucho y sus productos

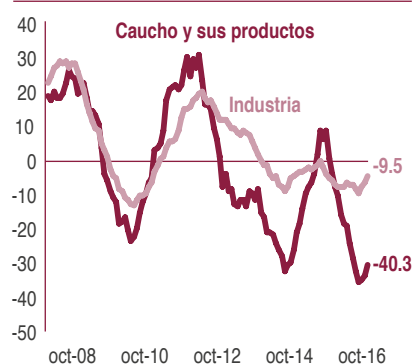
(Variación % anual en doce meses)



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

Exportaciones colombianas del sector de caucho y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de caucho y sus productos

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

País	2015	2016
Estados Unidos	36.8	26.5
Perú	12.5	14.4
Ecuador	9.4	11.8
Otros	41.3	47.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

meses a octubre de 2016 (vs. 36.8% de un año atrás). Le siguió Perú, con una participación del 14.4% (vs. 12.5%).

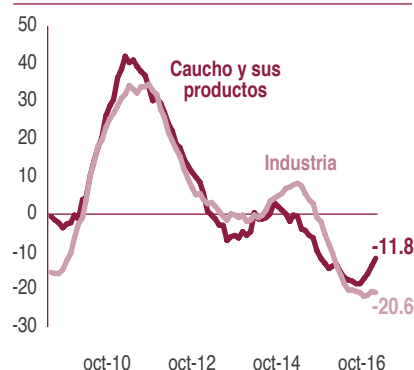
El 82.2% de las exportaciones se concentró en tres productos. En efecto, las prendas de vestir, guantes, mitones y manoplas y demás complementos representaron un 32.7% de las exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (mostrando una contracción en su valor exportado del -55.3% anual). Les siguieron los neumáticos nuevos, con un 31.7% de los productos llevados al exterior (-38.6% anual). Entre tanto, las demás manufacturas de caucho vulcanizado sin endurecer tuvieron una participación del 17.8% en las exportaciones (-8.2% anual).

Asimismo, las importaciones continuaron retrocediendo en el último año. En efecto, su valor pasó de US\$893 millones en el acumulado en doce meses en octubre de 2015 a US\$788 millones en el mismo mes de 2016. Ello es consistente con contracciones del -11.8% en dicho período (vs. -14.5% un año atrás), niveles inferiores a su media histórica (-0.2% en 2012-2016), aunque superiores a los de la industria (-20.7%).

Desde China llegó el 23.6% de las importaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 20.3% un año atrás). Le siguieron aquellos

Importaciones colombianas del sector de caucho y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



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 octubre)

País	2015	2016
China	20.3	23.6
Brasil	12.9	15.3
Japón	15.7	11.5
Otros	51.1	49.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

productos traídos desde Brasil, equivalentes al 15.3% del total de las importaciones (vs. 12.9%).

Los neumáticos nuevos correspondieron al 67.5% del total importado en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (mostrando su valor importado una caída del -7.9% anual). Por su parte, las cámaras de caucho para neumáticos representaron un 7.5% del total importado (expandiéndose un +293% anual), mientras que las demás manufacturas de caucho vulcanizado sin endurecer explicaron un 6.5% (-8.7% anual).

Situación financiera

La rentabilidad financiera del sector de caucho y sus productos presentó resultados mixtos. Por el lado positivo, el margen operacional aumentó del 7.3% en 2014 al 8.2% en 2015, superando el promedio industrial. Por el lado negativo, el margen de utilidad neta pasó del 2.9% en 2014 al 2.8% en 2015; la rentabilidad del activo se contrajo del 3.4% al 3.1%; y la rentabilidad del patrimonio disminuyó del 6% al 5.7%.

En cuanto a la eficiencia financiera, la razón entre los ingresos operacionales sobre el total de activos pasó de 1.2 veces en 2014 a 1.1 veces en 2015, igualando el promedio industrial. Por su parte, los ingresos operacionales

Indicadores financieros - Caucho y sus productos				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.3	8.2	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	2.9	2.8	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	3.4	3.1	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	6.0	5.7	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.2	1.1	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.5	1.5	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.8	1.7	1.5
	Rotación CxC (días)	75.9	77.0	57.9
	Rotación CxP (días)	55.8	65.4	49.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	28.7	26.9	17.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	43.5	46.2	47.1
	Apalancamiento financiero (%)	16.3	17.7	20.4
	Deuda neta (%)	16.0	17.6	20.1

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 36 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

con respecto a los costos de venta se mantuvieron en 1.5 veces en el mismo período, superando el promedio industrial.

Con respecto a los indicadores de liquidez, la razón corriente se redujo de 1.8 veces en 2014 a 1.7 veces en 2015. El período de pago de cuentas por cobrar se incrementó de 75.9 días en 2014 a 77 días en 2015 y el de cuentas por pagar aumentó de 55.8 días a 65.4 días. Por su parte, el capital de trabajo relativo al activo se redujo del 28.7% al 26.9% en el mismo período. Estos indicadores fueron superiores al promedio industrial en 2015.

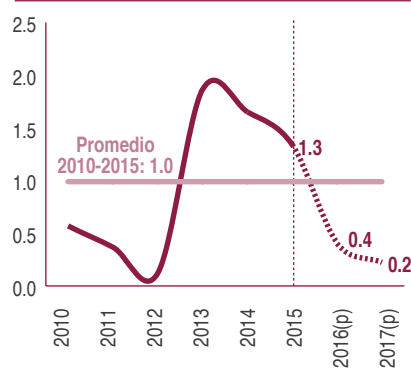
El sector aumentó sus niveles de endeudamiento entre 2014-2015. En efecto, la razón de endeudamiento se incrementó del 43.5% en 2014 al 46.2% en 2015, el apalancamiento financiero pasó del 16.3% al 17.7%, y la deuda neta del sector aumentó del 16% al 17.6%, resultados inferiores a los obtenidos por el total de la industria.

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, estableciendo una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector tiene para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras más alta sea esta relación, el sector tiene mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El sector de caucho y sus productos ha venido cubriendo la totalidad del costo de su deuda, pues su indicador de cubrimiento registró un promedio histórico de 1 vez. Desafortunadamente, dicho indicador de cobertura habría registrado deterioros en años recientes, pasando de 1.3 veces en 2015 a 0.4 en 2016, afectado por las contracciones en la producción, las ventas, las exportaciones y las importaciones. Para 2017 se espera que dicho indicador llegue a niveles cercanos a 0.2, lo cual tiene en cuenta bajos crecimientos estimados en la producción y las ventas.

Cobertura de intereses del sector de caucho y sus productos



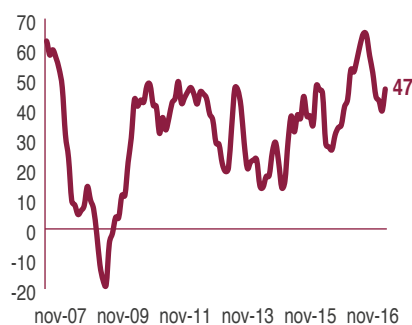
(p): proyección.
Fuente: cálculos Anif con base en Supersociedades, Dane y Banco de la República.

Opinión de los empresarios

La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo muestra un mayor optimismo entre los industriales del sector de fabricación de productos de plástico y caucho entre 2015-2016. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual

Situación económica actual de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

se incrementó de 43 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a 47 en el mismo mes de 2016, superando su promedio histórico (36 en 2012-2016). Ello indicaría que la confianza de los empresarios se vio afectada por el mejor desempeño de los ingresos y la remuneración al trabajo, a pesar del retroceso de la producción, las ventas, las exportaciones y las importaciones.

Sin embargo, los empresarios indicaron que las existencias de productos aumentaron en el último año. Allí el balance de respuestas pasó de 3 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a 9 en noviembre de 2016, alcanzando niveles superiores a su tendencia histórica (2 en 2012-2016). Ello es consistente con un mal desempeño en materia de pedidos. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos pasó de -4 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a -12 en el mismo mes de 2016, aunque dicha cifra todavía es superior a su media quinquenal (-23).

Lo anterior ha afectado solo marginalmente las perspectivas económicas de los empresarios. En particular, el balance de respuestas a la pregunta sobre las expectativas de la situación económica en los próximos seis meses se redujo de 38 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a 36 en noviembre de 2016, llegando a niveles inferiores a su promedio histórico (38 en 2012-2016).

Perspectivas

Durante 2017 se registrarían incrementos moderados en los precios de los *commodities* (+8% anual) frente a las caídas pronunciadas de 2013-2015 (-40%). En particular, el precio internacional del caucho continuaría

con su tendencia creciente al expandirse a tasas promedio del +60% en 2017, luego de las marcadas caídas registradas entre 2011-2015. A su vez, los precios internacionales del petróleo repuntarían en 2017, donde el precio promedio del Brent aumentaría un 27% anual, pasando de niveles promedio de US\$44/barril en 2016 hacia US\$56/barril en 2017. Todo ello generaría un incremento en el costo de las materias primas utilizadas por el sector, aunque ello sería parcialmente atenuado por los menores ritmos de devaluación peso-dólar (5% estimado para 2017 vs. 11% en 2016).

Localmente, el leve incremento esperado en las ventas del sector de vehículos del -0.8% en 2016 al +0.2% en 2017 aumentaría la demanda por los productos de caucho para 2017. Allí se destaca el crecimiento del mercado de neumáticos para motocicletas como un factor positivo para incrementar las ventas del sector.

Asimismo, el Tratado de Libre Comercio (TLC) entre Colombia y la República de Corea ayudaría al sector. En efecto, se espera que Corea invierta en el sector y ayude a mejorar su producción. A su vez, el comercio podría dinamizarse, pues las exportaciones de caucho pueden ingresar a dicho país sin aranceles.

En materia regulatoria, la Ley 1758 de 2015 (modificando la Ley 686 de 2001) establece nuevas normas para el recaudo y la administración del Fondo de Fomento Cauchero (FFC), cuya finalidad es promover la investigación, la transferencia de tecnología, el comercio y apoyar mecanismos de estabilización de precios para el caucho natural. Dicho marco normativo redujo la cuota de fomento cauchero aplicable a las ventas por cada litro o kilo de caucho natural (seco o líquido) del 3% al 1%. Esta modificación permitiría reducir la evasión de este parafiscal y contar con recursos permanentes para el FFC.

Por último, los productos de caucho locales serán más competitivos frente a los asiáticos al adoptar los estándares internacionales requeridos en materia de calidad de la producción, seguridad y medio ambiente, como aquellos exigidos por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE). Por ejemplo, el sector debe seguir consolidando los procesos de adopción de tecnologías de producción que adaptan los suelos para la producción de caucho y combaten las enfermedades, tal como lo han venido impulsando el Centro Internacional de Agricultura Tropical y el MADR.

Con base en todo lo anterior, Anif estima que la producción del sector habría registrado tenues contracciones del -0.6% en 2016 (vs. -13.5% en 2015). Posteriormente, la producción registraría un ligero repunte hacia el +0.4% en 2017 y el +0.2% en 2018. Por su parte, las ventas habrían

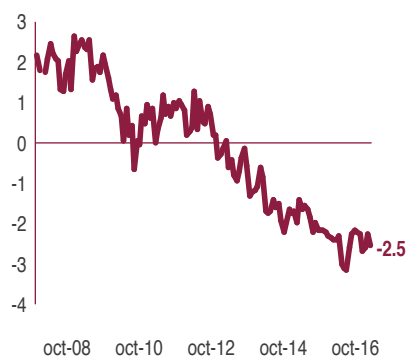
pasado de una reducción del -14.6% en 2015 al -7.1% en 2016, en línea con la tendencia que venían exhibiendo en el acumulado a octubre. Esta variable se recuperaría al expandirse al +0.8% en 2017 y al +2.9% en 2018. Allí incidiría el mayor crecimiento esperado en las ventas del sector de vehículos, pasando del +0.2% en 2017 al +2% en 2018 (vs. -0.8% en 2016).

Indicador de estado

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

Este indicador se redujo de -2.3 en octubre de 2015 a -2.5 en octubre de 2016, manteniéndose por debajo de su promedio histórico (-1.6 en 2012-2016). Dicho resultado muestra las marcadas contracciones que persisten en materia de producción, ventas, empleo, importaciones y exportaciones, así como el aumento en las existencias y los menores pedidos del sector.

Indicador de estado del sector de caucho y sus productos



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

Plásticos

- La producción del sector de plásticos se expandió un 0.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 4.9% un año atrás), ubicándose por debajo del promedio industrial (4%).
- El crecimiento de las ventas fue del 1.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 3.4% un año atrás), manteniéndose en niveles inferiores a la industria (4.5%).
- Las exportaciones se contrajeron al -9.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, 0.4pp por debajo de la variación de la industria (-9.5%). Estados Unidos continuó siendo el principal destino comercial.
- Las importaciones se redujeron a ritmos del -13.6% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -20.7% del promedio industrial). China se mantuvo como el principal origen de los productos traídos desde exterior.

Coyuntura · Sector de plásticos				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	111.8	0.3	4.9	0.4
Ventas	108.3	1.4	3.4	1.1
Empleo	108.1	2.9	2.0	-2.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	149.0	7.1	5.5	1.4
Remuneración real	126.4	-4.3	1.9	-1.9
Costo materia prima	146.8	9.0	16.3	7.6
Costos totales	143.5	7.1	14.0	5.9
Comercio exterior 2/				
Importaciones	885.7	-13.6	-6.1	7.6
Exportaciones	502.2	-9.9	-3.1	-2.6
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	52	47	43	38
Nivel de existencias	13	9	3	-8
Volumen actual de pedidos	-7	-12	-4	-13
Situación económica próximos seis meses	31	36	38	30

1/ Índices 2001=100.

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

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos de caucho y de plástico.

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

Producción, ventas y empleo

Los plásticos hacen parte de un grupo de compuestos orgánicos llamados polímeros, los cuales pueden ser obtenidos por medio de reacciones químicas entre diferentes materias primas naturales o sintéticas. Las principales materias primas para la producción de las resinas plásticas son el petróleo y el gas natural. Por ello, los precios internacionales del crudo son muy importantes en la estructura de costos del sector.

En cuanto al uso de los diferentes tipos de resinas plásticas se destacan: i) el polietileno tereftalato (PET), utilizado para producir botellas, envases farmacéuticos, tejas, empaques de alimentos, alfombras o cintas; ii) el polietileno de alta densidad, con el cual se fabrican tuberías, canastas para el transporte de alimentos, juguetes, vajillas plásticas o conos; iii) el cloruro de polivinilo, con múltiples usos como la producción de tuberías, cueros sintéticos, suelas o películas para empaques; y iv) el polipropileno, utilizado para producir empaques flexibles, bolsas, muebles, entre otros.

La producción del sector de plásticos se desaceleró, pasando de expansiones del 4.9% en el acumulado en doce meses en octubre de 2015 a apenas el 0.3% en el mismo mes de 2016. Si bien ello es levemente superior a su promedio histórico, la expansión de la producción del sector fue inferior al promedio industrial (4%).

Las ventas también se redujeron, pasando de crecimientos del 3.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a solo el 1.4% en octubre de

Índice de producción del sector de plásticos
(Variación %)



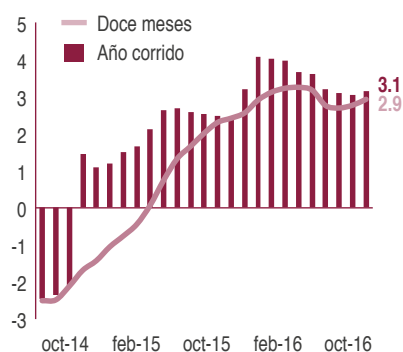
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

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



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

2016, manteniéndose en niveles inferiores al promedio industrial (4.5%), aunque por encima de su tendencia histórica (0.3% en 2012-2016).

En la desaceleración de la producción y las ventas incidió el llamado Costo Colombia. En este caso, fueron particularmente relevantes: i) los mayores costos de la energía frente a los pares de la región, pues los costos en Colombia superan en 1.5 veces los registros de Ecuador y Perú; ii) los mayores costos de transporte y logística, llegando a ser 4 veces más altos frente a México y Estados Unidos; y iii) la elevada informalidad laboral (con nulos avances en el desmonte de los costos laborales no salariales, tras lo logrado en la Ley 1607 de 2012).

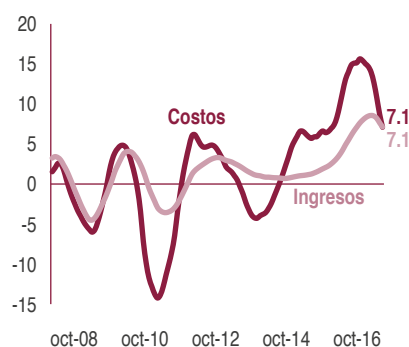
Lo anterior ha contado con agravantes provenientes del contrabando y la fuerte competencia vía precios de aquellos productos provenientes de los países asiáticos (China, Corea del Sur y Taiwán, los cuales han constituido un verdadero *cluster* productivo a nivel regional).

Estos aspectos desfavorables opacaron algunos factores positivos que incidieron en el sector de plásticos, a saber: i) la reducción en el precio de las resinas plásticas (insumo clave del sector) debido a la caída en la cotización del petróleo, pasando de niveles promedio de US\$52/barril-Brent en 2015 a US\$44/barril-Brent en 2016; ii) una devaluación promedio de la tasa de cambio peso-dólar que se redujo del 37% en 2015 al 11% en 2016, disminuyendo el encarecimiento de materias primas importadas; y iii) la entrada en funcionamiento de Reficar en octubre de 2015, la cual finalizó su plena puesta en marcha en julio de 2016.

Pese a la mencionada desaceleración en materia de producción y ventas, el empleo mostró una mejoría durante 2015-2016. Así, las contrataciones pasaron de expandirse a ritmos del 2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 al 2.9% en el mismo mes de 2016, ubicándose en niveles superiores a su media histórica (0.1% en 2012-2016) y a la de la industria (0.9%).

Precios vs. costos del sector de plásticos

(Variación % anual en doce meses)



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

Precios y costos

El margen entre los ingresos y los costos se mantuvo estable en niveles cercanos al 2% durante 2015-2016. Sin embargo, este resultado muestra un deterioro frente a su promedio histórico (10%).

Allí incidieron principalmente los menores costos en que incurrió el sector, lo cual se puede explicar por: i) la reducción de los costos de los bienes importados ante una devaluación peso-dólar del 11% promedio en 2016 (vs. 37% en 2015); y ii) los menores precios de los insumos

por cuenta de la contracción del -15% anual en el precio promedio del petróleo Brent entre 2015-2016. Con ello, el crecimiento de los costos del sector de plásticos disminuyó del 14% anual en octubre de 2015 al 7.1% en el mismo mes de 2016, acercándose a su tendencia histórica (5.1% en 2012-2016).

Por su parte, los ingresos del sector pasaron de expansiones del 5.5% anual en octubre de 2015 al 7.1% en el mismo mes de 2016, manteniéndose por encima de su media histórica (3.1% en 2012-2016).

Comercio exterior

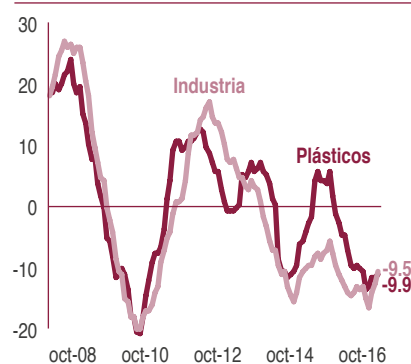
El valor de las exportaciones del sector de plásticos se redujo de US\$557 millones en el acumulado en doce meses en octubre de 2015 a US\$502 millones en el mismo mes de 2016. Ello es consistente con contracciones del -9.9% en el mismo período (vs. -3.1% un año atrás), ubicándose por debajo de su promedio histórico (+0.5% en 2012-2016) y de lo observado en el total de la industria (-9.5%).

Los destinos más importantes de las exportaciones continuaron siendo Estados Unidos (17.9% del total de las exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 17.8% de un año atrás) y Ecuador (11% vs. 12.5%).

El 70.6% de las exportaciones del sector se concentró en tres productos. En efecto, un 25.9% de los productos llevados al exterior correspondió a artículos de plástico de cierre para el transporte y

Exportaciones colombianas del sector de plásticos

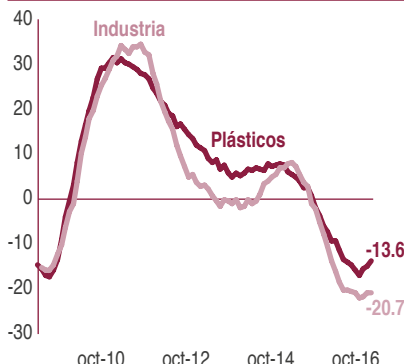
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de plásticos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2015	2016
Estados Unidos	17.8	17.9
Ecuador	12.5	11.0
Perú	11.3	10.5
Otros	58.4	60.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

envasado en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (cuyo valor exportado decreció -10.6% anual); un 24.9% fueron placas, láminas, hojas y tiras de plástico no celular y sin refuerzo (-8.4% anual); y un 19.8% de las ventas al exterior comprendió a las demás placas y láminas (-6% anual).

El valor de las importaciones se redujo de US\$1.026 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2015 a US\$886 millones en el mismo mes de 2016. De esta manera, los productos provenientes del exterior profundizaron su contracción del -6.1% al -13.6% en el mismo período, alejándose de su media histórica (+5.4% en 2012-2016), pero todavía lejos del resultado de la industria (-20.7%).

Por países fuente de dichas importaciones, China explicó el 27.7% del total en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 27.2% un año atrás), mientras que Estados Unidos registro el 15.6% (vs. 16.4%).

Tres productos representaron el 52.3% del total importado por el sector de plásticos. En efecto, un 24.7% correspondió al subgrupo de las demás placas y láminas en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (cuyo valor importado decreció un -8.2% anual); un 14.1% fueron artículos de

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

País	2015	2016
China	27.2	27.7
Estados Unidos	16.4	15.6
Perú	8.1	7.0
Otros	48.3	49.7
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

cierre para el transporte o envasado (-3.5% anual); y un 13.5% fueron otras manufacturas de plástico (-5.8% anual).

Situación financiera

El sector de plásticos mostró una mejoría en el desempeño en su rentabilidad financiera durante 2014-2015. Allí el margen operacional aumentó del 7.4% en 2014 al 9% en 2015 y el margen de utilidad neta pasó del 3.1% al 4%. De manera similar, la rentabilidad del activo se incrementó del 2.9% al 4.1% y la rentabilidad del patrimonio del 5.5% al 7.7%. Estos resultados se mantuvieron por encima del promedio de la industria.

Los indicadores de eficiencia también presentaron registros favorables. En efecto, la razón de los ingresos operacionales sobre el total de activos aumentó de 0.9 veces en 2014 a 1 vez en 2015, mientras que la relación de los ingresos operacionales con respecto a los costos de venta se mantuvo en 1.3 veces. Ambos indicadores se ubicaron por debajo del promedio industrial.

En línea con lo anterior, se observó un comportamiento positivo en la liquidez del sector durante 2014-2015. Por ejemplo, la razón corriente fue de 1.5 veces, igualando a la media de la industria. Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar disminuyó de 69.5 días en 2014 a 66.8 días en 2015

Indicadores financieros - Plásticos				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.4	9.0	7.5
	Margen de utilidad neta (%)	3.1	4.0	3.2
	Rentabilidad del activo (%)	2.9	4.1	3.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	5.5	7.7	6.7
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.9	1.0	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5	1.5
	Rotación CxC (días)	69.5	66.8	57.0
	Rotación CxP (días)	65.5	65.8	48.1
	Capital de trabajo/Activo (%)	15.6	15.8	17.6
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	46.4	47.2	47.0
	Apalancamiento financiero (%)	20.1	20.6	20.3
	Deuda neta (%)	19.8	20.4	20.0

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 255 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

y la rotación de cuentas por pagar pasó de 65.5 días a 65.8 días, indicadores que se mantuvieron por encima de la media industrial. A su vez, el capital de trabajo relativo al activo pasó del 15.6% al 15.8% en el mismo período, aunque se situó en niveles inferiores al promedio de la industria.

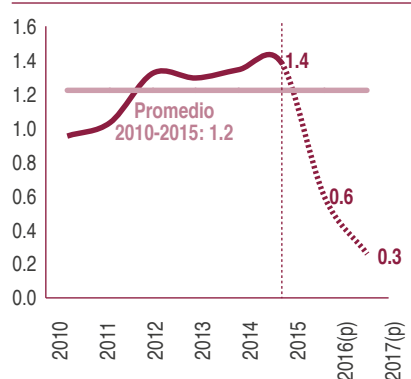
Los indicadores de endeudamiento mostraron un ligero incremento entre 2014-2015 y continuaron ubicándose por encima del promedio industrial. Allí la razón de endeudamiento se incrementó del 46.4% en 2014 al 47.2% en 2015, el apalancamiento financiero pasó del 20.1% al 20.6% y la deuda neta creció del 19.8% al 20.4%.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses calculado por Anif establece una relación entre la utilidad operacional y el pago de intereses. De esta manera, se puede aproximar la capacidad que un sector tiene para cubrir el costo de su deuda, indicando el número de veces que el pago de intereses es cubierto por la utilidad operacional. Cuando este indicador es igual o mayor a 1, la operación del sector le permite cubrir el pago de intereses. Mientras más elevada sea esta relación, el sector tiene más capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El sector de plásticos ha sido capaz de cubrir el pago de intereses durante los últimos años, pues el promedio histórico del indicador de cobertura es de 1.2. No obstante, este indicador habría pasado de 1.4 veces en 2015 a solo 0.6 veces en 2016, lo cual se explica por las caídas de la producción y las ventas. Se espera que dicho indicador llegue a niveles cercanos a 0.3 en 2017, lo cual tiene en cuenta algún deterioro en el comportamiento de la producción y las ventas del sector (afectadas por el Costo Colombia), pese al funcionamiento en pleno de Reficar.

Cobertura de intereses del sector de plásticos



(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 muestra un mayor optimismo entre los industriales del sector de fabricación de productos de plástico y caucho entre 2015 y 2016. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre la situación económica actual se incrementó de 43 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a 47 en el mismo mes de 2016, superando su promedio histórico (36 en 2012-2016). Ello indicaría que la confianza de los empresarios se vio favorecida por el mejor desempeño del empleo, los ingresos y la remuneración al trabajo.

Sin embargo, los empresarios indicaron que las existencias de productos aumentaron en el último año. Allí el balance de respuestas a esta pregunta

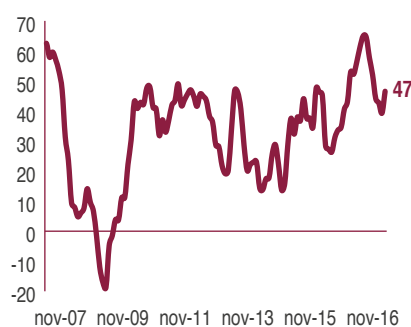
pasó de 3 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a 9 en noviembre de 2016, alcanzando niveles superiores a su tendencia histórica (2 en 2012-2016).

Lo anterior es consistente con un mal desempeño en materia de pedidos. En efecto, el balance de respuestas a la pregunta sobre el volumen de pedidos pasó de -4 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a -12 en el mismo mes de 2016, aunque ello es todavía superior a su media histórica (-23 durante 2012-2016).

Ello ha afectado marginalmente las perspectivas económicas de los empresarios. En particular, el balance de respuestas a la pregunta sobre las expectativas sobre la situación económica en los próximos seis meses se redujo de 38 en su promedio móvil trimestral en noviembre de 2015 a 36 en noviembre de 2016, llegando a niveles inferiores a su promedio histórico (38 en 2012-2016).

Situación económica actual de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos de los sectores de caucho y sus productos, y plásticos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Perspectivas

El sector de plásticos mostró resultados negativos en cuanto a la producción, las ventas, las exportaciones, las importaciones, las existencias y los pedidos al corte de octubre-noviembre de 2016. En contraste, los registros positivos solo se destacaron en el empleo, el margen de los ingresos-costos y la rentabilidad financiera.

Todo ello ocurrió pese a la modernización de Reficar, la cual empezó a favorecer la refinación y petroquímica en 2016. Cabe recordar que

en octubre de 2015 se puso en funcionamiento la Unidad de Crudo y solo hasta julio de 2016 se finalizó la puesta en marcha de las 34 unidades de la modernización de la refinería. Con ello, la carga promedio de Reficar llegó a 124kbpd en el primer semestre de 2016 y debería llegar a su carga potencial de 180kbpd a comienzos de 2017.

Los resultados desfavorables del sector de plásticos reflejan el elevado Costo Colombia, traducéndose en bajas productividades multifactoriales que impiden que el sector sea innovador y competitivo en sus exportaciones. Para mejorar en dichos aspectos se requiere que la estrategia industrial: i) relocalice geográficamente parte de la producción manufacturera hacia las costas; ii) migre hacia los sectores industriales más productivos; y iii) cree *clusters* regionales. Lo anterior, sumado a las reformas estructurales (pensional, laboral), generaría reducciones en los costos de transporte y mejoras en la productividad multifactorial industrial.

Prospectivamente, tanto los aspectos externos (tales como los precios internacionales de las materias primas y la tasa de cambio peso-dólar) como los internos (relacionados con la demanda, la innovación productiva y el medioambiente) serán determinantes para el desempeño del sector.

En materia de precios del petróleo, pronosticamos que el precio promedio del Brent aumente un 27% anual durante 2017, llegando a niveles de US\$56/barril en este año. Ello generaría un incremento en el costo de las materias primas utilizadas por el sector.

Por otro lado, la devaluación peso-dólar pasaría de niveles promedio del 11% en 2016 al 5% en 2017 (aunque en un escenario de tensión externa podría llegar al 10%), cifra que aliviaría en algo las presiones de costos de la importación de materias primas y de compra de maquinaria y equipos.

El consumo anual per cápita de resinas plásticas en Colombia es cercano a 26 kilos, nivel inferior al registrado en varios países de América Latina o en los países desarrollados. Ello se mantiene como una oportunidad de mercado para expandir la producción de los sectores de plásticos y petroquímicos.

Entre las iniciativas públicas y privadas que impulsarían la demanda por los productos plásticos durante 2017 se destacan la ejecución de los proyectos de infraestructura 4G y la activación de la nueva ronda de estímulos gubernamentales a la vivienda (Mi Casa Ya-Cuota inicial, Mi Casa Ya-Ahorradores y Mi Casa Ya-Tasa de interés).

En contraste, la demanda local por bolsas plásticas se contraerá por cuenta de la Resolución 668 de 2016 del Ministerio de Ambiente y Desarrollo Sostenible, la cual reglamenta el uso racional de los mencionados productos. A esto se suman las exigencias de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE) para adoptar los estándares en materia de seguridad y medio ambiente requeridos para la producción de los sectores de plásticos y químicos.

Adicionalmente, el sector de plásticos viene mejorando su competitividad frente a los productores externos. Allí es destacable el potencial nacional para trabajar con nuevos materiales y desarrollar nuevos productos, como la adopción gradual de los llamados materiales compuestos y de tecnologías sostenibles en las resinas de poliéster insaturado (las cuales permiten reducir la dependencia de los productos de origen petroquímico y disminuir los costos de producción). También son notables las mejoras en la recuperación, comercialización y transformación de materiales plásticos de tipo rígido provenientes de los hogares y la industria. Por ejemplo, en este último frente, la empresa APROPET procesa más de 1.900 toneladas anuales con destinación local (hacia importantes empresas como Bavaria, Postobón y Ajover) y externa.

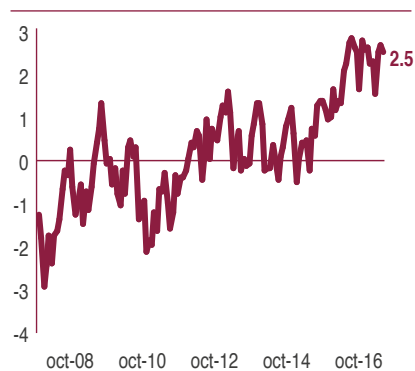
Teniendo en cuenta todo lo anterior, se estima que la variación en la producción del sector habría pasado del +6.5% en 2015 al -0.7% en 2016. Posteriormente, la producción se contraería un -2.9% en 2017, pero reversaría dicha tendencia hasta llegar a crecimientos del +2.1% en 2018. Ello es consistente con un volumen de ventas que habría pasado de crecimientos del +4.6% en 2015 a contracciones del -0.1% en 2016. Dicha caída se profundizaría hacia el -2% en 2017, pero se moderaría al -0.9% en 2018.

Indicador de estado

El indicador de estado es una variable construida con el fin de servir como una *proxy* de la salud general de cada sector. Este resume la dinámica del conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones e importaciones, etc. (ver Anexo 1).

El sector de plásticos registró una caída en su indicador de estado al pasar de 2.9 en octubre de 2015 a 2.5 en el mismo mes de 2016. No obstante, dicho resultado se mantuvo muy por encima de su promedio histórico (1.1 en 2012-2016). La reducción en este indicador está asociada a los desempeños negativos de la producción, las ventas, las exportaciones, las importaciones, las existencias y los pedidos, a pesar de la expansión en el empleo y la estabilidad en el margen entre ingresos-costos del sector.

Indicador de estado del sector de plásticos



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

Vidrio y sus productos

- En el año 2016, la producción del sector de vidrio y sus productos llegó a expandirse a una tasa del 7.5% en el acumulado en doce meses al corte de octubre (vs. 6.5% un año atrás).
- Las ventas del sector exhibieron una leve desaceleración durante el año 2016 al crecer a tasas del 6.4% en el acumulado en doce meses a octubre, una caída frente al 7.1% de un año atrás.
- Las exportaciones del sector de vidrio y sus productos se contrajeron a tasas del -4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -19.5% un año atrás).
- Las importaciones del sector se mantuvieron en el plano negativo durante el año 2016. Así, estas se contrajeron a tasas del -16.3% en el acumulado en doce meses a octubre frente al -5.8% observado un año atrás.

Coyuntura · Sector de vidrio y sus productos				
	Dato a oct-16	Variación anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	123.1	7.5	6.5	3.5
Ventas	123.6	6.4	7.1	10.6
Empleo	113.2	6.3	4.2	0.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	121.6	12.0	11.3	0.8
Remuneración real	78.0	-0.4	0.2	0.9
Comercio exterior 2/				
Importaciones	198.2	-16.3	-5.8	-3.1
Exportaciones	177.5	-4.0	-19.5	15.7
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	33	35	59	41
Nivel de existencias	36	29	-6	4
Volumen actual de pedidos	-25	-29	-6	-8
Situación económica próximos seis meses	-8	-5	11	27

1/ Índices 2001=100.

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

3/Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de otros productos minerales no metálicos.

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

Producción, ventas y empleo

La importancia de la industria de vidrio en el país radica en la amplia gama de usos que este tiene, así como en sus encadenamientos con otras actividades como la construcción. El vidrio plano constituye un material básico en las estructuras y tiene diversos usos decorativos. Además, es consumido por el sector automotor, el de alimentos (para la fabricación de envases de conservas, jugos, gaseosas y cervezas), y el farmacéutico.

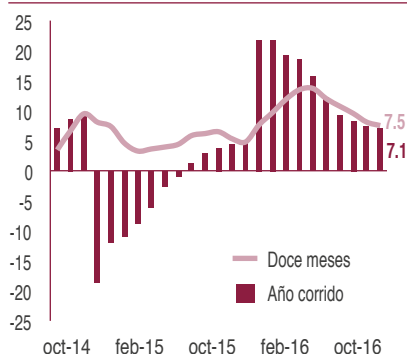
Al corte de octubre de 2016, la producción del sector de vidrio y sus productos se expandió a ritmos favorables del 7.5% anual acumulado en doce meses, un leve repunte frente al 6.5% de un año atrás y el 5.1% del promedio histórico 2011-2016. Ello se explica por la mayor demanda por productos de vidrio generada durante 2016, particularmente por cuenta de: i) la aceleración exhibida por el sector de bebidas durante el primer semestre del año (+13.2% en el acumulado enero-junio de 2016 vs. -3% un año atrás), como consecuencia de la ola de calor (Fenómeno de El Niño) registrada en dicho período; y ii) el repunte de las edificaciones durante 2016, en línea con la apertura de una nueva tanda de impulsos a la vivienda (+6% en 2016 vs. 2.1% en 2015).

Por su parte, las ventas del sector se expandieron a ritmos favorables del 6.4% anual acumulado en doce meses a octubre de 2016, una leve desaceleración frente al 7.1% de un año atrás, pero un repunte frente al 5.7% del promedio histórico 2011-2016. Allí influyó el menor crecimiento exhibido por el sector de bebidas durante el segundo semestre de 2016 tras la finalización del Fenómeno de El Niño (+3.9% en el acumulado julio-diciembre de 2016 vs. +13.2% de enero-junio del mismo año), generando una leve caída en la demanda de productos de vidrio durante la segunda mitad del año.

Entre tanto, el empleo del sector de vidrio y sus productos continuó exhibiendo un desempeño favorable a lo largo del año 2016. Así, al corte de

Índice de producción del sector de vidrio y sus productos

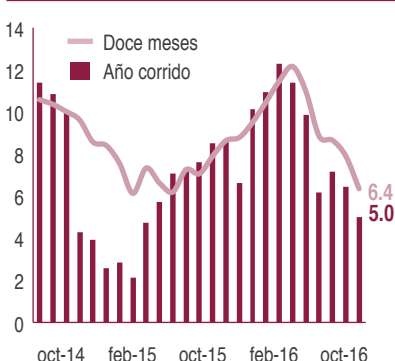
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de vidrio y sus productos

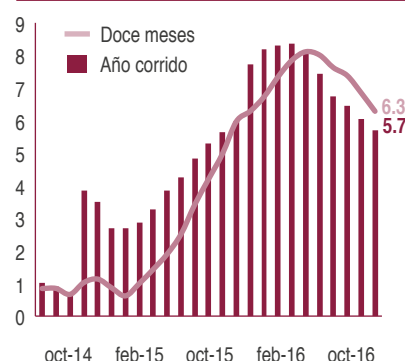
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de vidrio y sus productos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

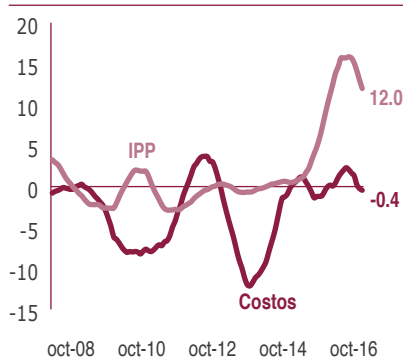
octubre, dicho indicador se expandió a ritmos del 6.3% anual (acumulado en doce meses), un repunte frente al 4.2% de 2015 y el -0.7% del promedio histórico 2011-2016, aunque una caída frente al 8.1% tope máximo del año observado en mayo de 2016.

Precios y costos

Al corte de octubre de 2016, el margen de ganancia del sector de vidrio y sus productos registró un comportamiento favorable, donde confluyeron aceleraciones en los ingresos (+12%) y contracciones en los costos (-0.4%).

Precios vs. costos del sector de vidrio y sus productos

(Variación % anual, promedio en doce meses)



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

En efecto, al corte de octubre de 2016, los ingresos del sector de vidrio y sus productos se expandieron al 12% anual (acumulado en doce meses), un repunte frente al 11.3% de un año atrás y el 4.3% del promedio histórico 2011-2016. Esto se explica, en gran parte, por la marcada aceleración que exhibieron los precios de los productos de vidrio relacionados con el sector automotor, afectados principalmente por la devaluación del peso frente al dólar registrada en 2015 (37% promedio anual) y 2016 (11.2%).

Por su parte, los costos del sector cayeron a tasas del -0.4% anual (acumulado en doce meses), inferior al 0.2% de un año atrás, aunque superior al -2.7% promediado por el sector durante el período 2011-2016.

Comercio exterior

Al corte de octubre de 2016, las exportaciones del sector de vidrio y sus productos bordearon los US\$177.5 millones (acumulado en doce meses). Con ello, se contrajeron en un -4% anual, una recuperación frente al -19.5% de un año atrás, aunque un deterioro frente al 3.3% del promedio histórico 2011-2016.

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) vidrio colado o laminado, con una participación del 30.5% sobre el total exportado por el sector (vs. 24.4% un año atrás); ii) bombonas, botellas, frascos y demás recipientes para el transporte o

Exportaciones colombianas del sector de vidrio y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2015	2016
Estados Unidos	39.1	51.8
Ecuador	8.7	7.7
México	7.7	7.2
Otros	44.5	33.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

envasado de vidrio (25.5% acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 26% un año atrás); y iii) artículos de vidrio para servicio de mesa y adornos de interiores (22% vs. 23%). Los demás productos no superaron el 14.3% de participación.

En lo concerniente a los países destino de estas exportaciones, Estados Unidos continuó con la mayor proporción, al registrar una participación del 51.8% en el acumulado en doce meses a octubre (vs. 39.1% un año atrás), seguido de Ecuador, con un 7.7% (vs. 8.7% un año atrás). Por su parte, México ocupó el tercer lugar, con una contribución del 7.2% (vs. 7.7% un año atrás).

Entre tanto, las importaciones del sector de vidrio y sus productos bordearon los US\$198.2 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Así, dicho indicador se contrajo al -16.3% anual, un deterioro frente al -5.8% de un año atrás y el 6.7% del promedio histórico 2011-2016.

Importaciones colombianas del sector de vidrio y sus productos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2015	2016
China	36.2	37.3
Estados Unidos	18.9	14.9
México	12.3	14.3
Otros	32.6	33.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

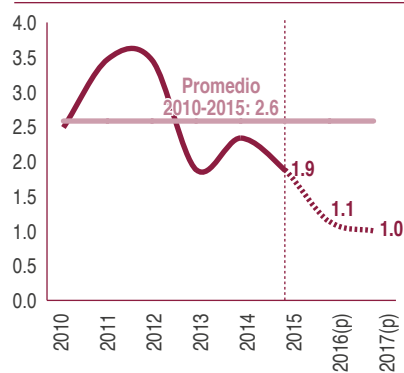
Los productos más importados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) vidrio flotado y vidrio desbastado, con una participación del 21.2% sobre el total importado por el sector (vs. 23% un año atrás); ii) bombonas, botellas, frascos y demás recipientes para el transporte o envasado de vidrio (20.4% acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 22.3% un año atrás); iii) artículos de vidrio para servicio de mesa y adornos de interiores (11.1% vs. 10.2%); y iv) fibra de vidrio y manufacturas (9.6% vs. 10.7%). Los demás productos no superaron el 6.5% de participación.

En cuanto a los países origen de las importaciones, China continuó a la cabeza, registrando una participación del 37.3% en el total acumulado en doce meses a octubre (vs. 36.2% un año atrás), seguido de Estados Unidos, con una participación del 14.9% (vs. 18.9% un año atrás). En tercer lugar se ubicó México, con una contribución del 14.3% (vs. 12.3% un año atrás).

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

Cobertura de intereses del sector de vidrio y sus productos



(p): proyección.

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

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

En 2015, el indicador de cobertura de intereses del sector de vidrio y sus productos fue de 1.9, una caída importante frente al 2.3 de 2014 y el 2.6 promediado por el sector en el período 2010-2015. Prospectivamente, se estima que el sector profundice esta tendencia descendente. Así, en 2016 el indicador de cobertura habría sido de 1.1, mientras que para 2017 caería a cifras de 1.

Situación financiera

En el año 2015, los indicadores de rentabilidad registraron un debilitamiento frente a los resultados de un año atrás. En efecto, el margen operacional bajó del 7.8% en 2014 al 6.6% en 2015 (vs. 7.7% del promedio industrial), mientras que el margen de utilidad se mantuvo estable en niveles del 3.4% (vs. 3.3% del promedio industrial). Entre tanto, la rentabilidad del activo disminuyó del 3.7% al 3% entre 2014 y 2015 (vs. 3.6% del promedio industrial), mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del 8.3% al 5.6% durante el mismo período (vs. 6.8% del promedio industrial).

Indicadores financieros - Vidrio y sus productos				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.8	6.6	7.7
	Margen de utilidad neta (%)	3.4	3.4	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	3.7	3.0	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	8.3	5.6	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.9	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.6	1.5	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.1	1.2	1.5
	Rotación CxC (días)	42.3	56.9	58.0
	Rotación CxP (días)	51.8	50.8	50.0
	Capital de trabajo/Activo (%)	4.1	7.3	17.4
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	55.3	46.0	47.1
	Apalancamiento financiero (%)	14.0	12.6	20.4
	Deuda neta (%)	13.6	12.3	20.1

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 20 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Por su parte, los indicadores de eficiencia también registraron un leve deterioro. Así, el ingreso operacional como proporción del activo cayó de 1.1 veces a 0.9 veces entre 2014 y 2015 (vs. 1.1 veces del promedio industrial), mientras que el mismo como proporción del costo de ventas disminuyó de 1.6 veces a 1.5 veces durante el mismo período (vs. 1.4 veces del promedio industrial).

Entre tanto, los indicadores de liquidez registraron un comportamiento mixto. La razón corriente subió de 1.1 veces en 2014 a 1.2 veces en 2015 (vs. 1.5 veces del promedio industrial), mientras que el capital de trabajo como proporción del activo lo hizo del 4.1% al 7.3% durante el mismo período (vs. 17.4% del promedio industrial). En contraste, la rotación de cuentas por pagar disminuyó de 51.8 días a 50.8 días entre 2014 y 2015 (vs. 50 días del promedio industrial), mientras que la rotación de cuentas por cobrar aumentó de 42.3 días a 56.9 días durante el mismo período (vs. 58 días del promedio industrial).

Finalmente, la razón de endeudamiento cayó del 55.3% en 2014 al 46% en 2015 (vs. 47.1% del promedio industrial). Adicionalmente, el apalancamiento financiero disminuyó del 14% al 12.6% entre 2014 y 2015 (vs. 20.4% del promedio industrial), mientras que la deuda neta lo hizo del 13.6% al 12.3% durante el mismo período (vs. 20.1% del promedio industrial).

Perspectivas

El vidrio es un material que tiene diversos usos y, por lo tanto, sigue ganando terreno en la economía mundial. En construcción se usa para ventanas, *curtain wall* y fachadas templadas. En el campo de los automotores, se emplea en parabrisas, vidrios laterales, espejos retrovisores y vidrios de seguridad (blindaje). En los electrodomésticos se utiliza para hornos de cocina y heladeras, entre otros. 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 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 2016, la construcción presentó una recuperación importante en su desempeño económico, registrando expansiones del 4.1% anual en su valor agregado durante el año (vs. 3.7% en 2015). Ello obedeció al fuerte repunte que experimentó el componente de edificaciones (+6% en 2016 vs. +2.1% en 2015), el cual logró "arrastrar" el débil desempeño de las obras civiles (+2.4% en 2016 vs. +5.7% en 2015). Cabe resaltar que este mayor dinamismo en la construcción se dio a la par de un fortalecimiento por parte del sector de vidrio y sus productos, aunque de menor magnitud.

Lo anterior se explica por el efecto rezagado que la dinámica del sector de la construcción tiene sobre la industria de vidrio y sus productos. En efecto, la instalación de vidrios y espejos (y demás productos de este sector) en las edificaciones ocurre en el penúltimo capítulo constructivo de la clasificación del Dane (Acabados 2). Así, una vivienda construida en el año 2014 entrará al PIB de edificaciones en ese mismo año bajo la clasificación de "metros causados", pero sus efectos sobre el sector de vidrio y sus productos se leerán un período después, cuando la construcción de dicha vivienda esté finalizando. Lo anterior implica que las tasas de crecimiento observadas para el sector de vidrio en 2016 (con tendencias a la baja en los últimos meses del año) en realidad corresponden al deterioro de las edificaciones en 2015. Bajo esta misma lógica, durante el año 2017 el sector recibiría un impulso favorable como efecto rezagado de la recuperación experimentada por el sector edificador en el año 2016. Mientras que para 2018 el vidrio absorbería un empuje más moderado, por cuenta del debilitamiento esperado para las edificaciones en 2017.

En cuanto al uso del vidrio en el sector de alimentos, hace unos años la empresa O-I Peldar inició una campaña de educación ambiental sobre los potenciales usos del vidrio como material de reciclaje. Gracias a la conciencia ambiental, muchas empresas que anteriormente usaban envases de plástico para contener sus productos se han mudado al uso de vidrio. Como ocurrió con condimentos El Rey, que buscó identificar su marca con valores de cuidado del medio ambiente.

Siguiendo este ejemplo, las empresas del sector han empezado a apostarle al reciclaje de vidrio. Ello como consecuencia de las oportunidades que se generan con la apertura de nuevos mercados y debido a sus altos beneficios ecológicos. Al ser 100% reciclable, el vidrio es fuente de sostenibilidad para el medio ambiente. Su impacto en la generación de la huella de carbono es inferior a la producida por otros materiales como el aluminio o plástico PET, y siempre permanece estable en su forma natural aun cuando no se recicle.

Bajo esta misma línea, el sector de vidrio y sus productos presenta unas perspectivas mixtas respecto al comportamiento de la industria de bebidas. Por el lado positivo, en las bebidas alcohólicas, segmentos como el de la cerveza han venido ganando un gran dinamismo en los últimos años (gracias a la entrada de nuevos competidores, marcas y variedades). Por ejemplo, recientemente se confirmó la fusión entre AB InBev y SABMiller (dueña de Bavaria), conservando el nombre de AB InBev y abriendo la oportunidad para el manejo de alrededor de 400 marcas de cerveza, donde muchas de estas llegarán al país a través de Bogotá Beer Company y Bavaria. Asimismo, en el primer trimestre de 2016 inició la construcción de una nueva planta de producción para la marca Heineken, la cual entraría en funcionamiento durante el período 2018-2019. Elementos como estos generarían impulsos importantes en la demanda del sector de vidrio y sus productos en el corto plazo, dando perspectivas favorables para el futuro.

No obstante, por el lado negativo, el segmento de vidrios conexos al sector de bebidas también enfrentará dificultades importantes durante 2017, producto de un fuerte efecto estadístico en contra durante el primer semestre del año. En efecto, a lo largo de dicho período, el sector de bebidas (y el de vidrio) se contrastará con el punto máximo de temperatura del Fenómeno de El Niño, cuya ola de calor impulsó de manera importante el crecimiento de las bebidas en 2016 (+8.4% anual en 2016 vs. -0.7% en 2015). Así, las perspectivas favorables generadas por el segmento de bebidas alcohólicas podrían ser contrarrestadas por un menor consumo esperado de bebidas (en general) durante 2017, influido por las menores temperaturas pronosticadas.

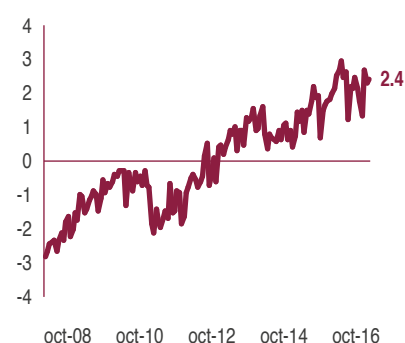
En medio de este panorama, los cálculos de Anif prevén que la producción industrial de vidrio se habría expandido al 6.3% anual en 2016. Para 2017, se pronostica una desaceleración hacia tasas del 3.1% anual, seguidas de contracciones del -2.5% en 2018. Por su parte, las ventas habrían obtenido crecimientos del 4.3% a diciembre de 2016, posteriormente ascenderían a tasas del 7.2% al cierre de 2017 y luego se expandirían a ritmos del 5% en 2018.

Indicador de estado

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

Al corte de octubre de 2016, el indicador de estado del sector de vidrio y sus productos alcanzó cifras de 2.4, un leve debilitamiento frente al 2.9 de un año atrás, aunque un repunte importante frente al 1.2 promediado por el sector en el período 2011-2016.

Indicador de estado del sector de vidrio y sus productos



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

Productos minerales no metálicos

- Durante el año 2016, la producción del sector de productos minerales no metálicos se debilitó. Al corte de octubre, esta se contrajo al -3.3% en el acumulado en doce meses, inferior al 1.6% de un año atrás.
- Durante 2016, las ventas del sector se deterioraron. Al corte de octubre de ese año se alcanzó una cifra de crecimiento del -3.9% anual (vs. +1.6% un año atrás).
- Las importaciones continuaron con leves contracciones durante 2016, aunque mostraron menores deterioros frente a lo observado un año atrás. Así, estas registraron contracciones del -0.5% en el acumulado en doce meses a octubre frente al -2% de un año atrás.
- Hacia el décimo mes del año 2016, los ingresos de los empresarios se expandieron al 5.9% en el acumulado en doce meses.

Coyuntura · Sector de productos minerales no metálicos				
	Dato a oct-16	Variación anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	98.4	-3.3	1.6	3.2
Ventas	95.4	-3.9	1.6	0.5
Empleo	98.3	-0.2	-1.0	-3.2
Precios y costos 1/				
Precios al productor	167.2	5.9	1.8	1.2
Remuneración real	116.3	-8.4	2.4	-3.3
Costo materia prima	134.8	10.9	0.9	0.7
Costos totales	130.3	6.2	1.3	-0.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	526.1	-0.5	-2.0	26.3
Exportaciones	83.0	-22.6	-15.5	-20.6
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	33	35	59	41
Nivel de existencias	36	29	-6	4
Volumen actual de pedidos	-25	-29	-6	-8
Situación económica próximos seis meses	-8	-5	11	27

1/ Índices 2001=100.

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

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de otros productos minerales no metálicos.

Fuentes: cálculos Anif con base en 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.

Al corte de octubre de 2016, la producción del sector de productos minerales no metálicos se contrajo al -3.3% anual acumulado en doce meses, muy inferior al +1.6% de un año atrás y al +2.3% del promedio histórico 2011-2016. Ello obedeció al fuerte deterioro exhibido por las obras civiles (2.4% anual en 2016 vs. 5.7% en 2015), dadas las demoras en los cierres financieros de la primera ola de concesiones 4G.

Las ventas del sector también registraron contracciones, cayendo a tasas del -3.9% anual en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, muy por debajo del +1.6% observado un año atrás y el +2.4% del promedio histórico 2011-2016. Allí influyó el deterioro exhibido por la demanda de sus productos (por ejemplo, la demanda de cemento premezclado se contrajo un -24% en el segundo semestre de 2016), afectados por el mencionado debilitamiento de las obras civiles.

Finalmente, en cuanto al empleo, este continuó registrando tasas de crecimiento negativas, aunque con menores ritmos de deterioro. En efecto, al corte de octubre de 2016, el empleo del sector de productos minerales no metálicos se contrajo al -0.2% anual acumulado en doce meses, frente a las contracciones del -1% de un año atrás y el -0.7% del promedio histórico 2011-2016.

Índice de producción del sector de productos minerales no metálicos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de productos minerales no metálicos

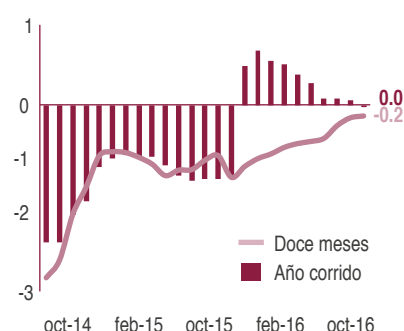
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de productos minerales no metálicos

(Variación %)

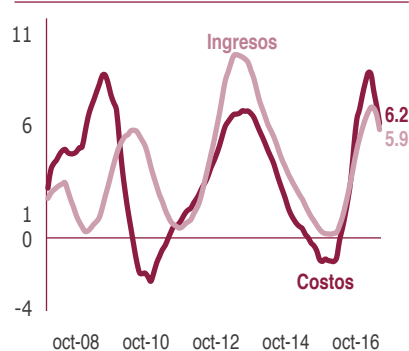


Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de productos minerales no metálicos

(Variación % anual en doce meses)



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

Al corte de octubre de 2016, el margen de rentabilidad del sector de productos minerales no metálicos exhibió un deterioro, al observarse crecimientos de los ingresos (5.9%) inferiores a los de los costos (6.2%).

En el detalle por componentes, los costos del sector se expandieron al 6.2% acumulado en doce meses a octubre de 2016, superando el 1.3% de un año atrás y el 3.5% del promedio histórico 2011-2016. Allí influyó la aceleración observada en los costos de materia prima (10.9% acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 0.9% un año atrás), particularmente en los costos del cemento (+8.1% acumulado en doce meses a octubre de 2016) y la piedra-arcilla (+16%). Entre tanto, la reciente desaceleración exhibida por los gastos totales (luego del pico del +9% en mayo de 2016) obedeció a las contracciones reportadas por los costos de remuneración (-8.4% acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 2.4% un año atrás). Cabe resaltar que tres cuartas partes de los costos de producción de las empresas del sector están determinadas por los gastos en materias primas, mientras que la remuneración a los trabajadores abarca el 25% restante.

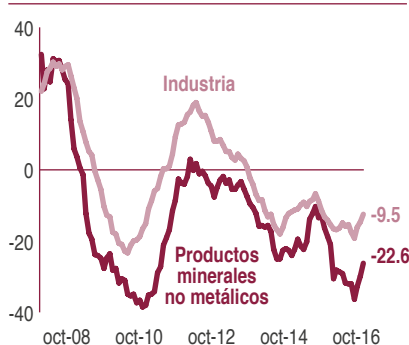
Por su parte, los ingresos se expandieron al 5.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 1.8% un año atrás), superando también el 4.5% del promedio histórico 2011-2016.

Comercio exterior

Al corte de octubre de 2016, las exportaciones del sector de otros productos minerales no metálicos bordearon los US\$83 millones en el acumulado en doce meses. Con ello, se contrajeron en un -22.6% anual, deteriorándose frente al -15.5% de un año atrás y el -11.9% del promedio histórico 2011-2016.

Exportaciones colombianas del sector de productos minerales no metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) placas y baldosas de cerámica (barnizadas o esmaltadas), con una participación del 25.2% sobre el total exportado por el sector (vs. 36.1% un año atrás); ii) manufacturas de amiantocemento (20.6% acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 16.8% un año atrás); y iii) guarniciones de fricción (11.5% vs. 10.9%). Los demás productos no superaron el 9.3% de participación.

En cuanto a los destinos de estas exportaciones, Ecuador obtuvo la mayor participación, con un porcentaje del 21% en el total acumulado en doce meses a octubre (vs. 29.4% un año atrás). Entre tanto, Panamá se ubicó en el segundo lugar, registrando una proporción del 18.2% (vs. 14.8% un año atrás). Por su parte, Estados Unidos continuó en el tercer lugar, exhibiendo una participación del 17.2% en el total acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 14.1% un año atrás).

Principales destinos de exportación del sector de productos minerales no metálicos

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

País	2015	2016
Ecuador	29.4	21.0
Panamá	14.7	18.2
Estados Unidos	14.1	17.2
Otros	41.7	43.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En lo que respecta a las importaciones, el sector bordeó los US\$526.1 millones acumulado en doce meses a octubre de 2016. Con ello, las importaciones de los productos minerales no metálicos se contrajeron al -0.5%, un menor ritmo de deterioro frente al -2% de un año atrás, pero una marcada caída frente al +17.8% del promedio histórico 2011-2016 y el +10.2% tope máximo del año observado en junio de 2016.

Los productos más importados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) cementos hidráulicos, con una participación del 35% sobre el total importado por el sector (vs. 32.8% un año atrás); ii) placas y baldosas de cerámica, barnizadas o esmaltadas (17.7% acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 19.9% un año atrás); y iii) placas y baldosas de cerámica, sin barnizar o esmaltar (8.1% vs. 8.8%). Los demás productos no superaron el 5.6% de participación.

Dichas importaciones provinieron principalmente de ZFPE Argos, con una proporción del 21% sobre el total acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 12.7% un año atrás). En segundo lugar se ubicó China, con una participación del 20% (vs. 24.2% un año atrás), seguido de España, con un 10.7% del total de importaciones (vs. 6.2% un año atrás).

Principales orígenes de importación del sector de productos minerales no metálicos

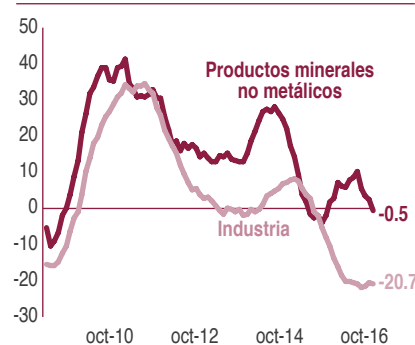
(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
ZFPE Argos S.A	12.7	21.0
China	24.2	20.0
España	6.2	10.7
Otros	56.9	48.3
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de productos minerales no metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

La rentabilidad del sector registró una recuperación durante el año 2015. Así, el margen operacional subió del 5.3% al 10.5% entre 2014 y 2015 (vs. 7.5% del promedio industrial), mientras que el margen de utilidad neta lo hizo del -1.9% al +1.5% durante el mismo período (vs. 3.4% del promedio industrial). Entre tanto, la rentabilidad del activo aumentó del -1.3% en 2014 al +1.2% en 2015 (vs. +3.7% del promedio industrial), mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del -3.2% al 2.8% durante el mismo período (vs. 6.9% del promedio industrial).

De otro lado, los indicadores de eficiencia registraron un comportamiento relativamente estable. Así, los ingresos operacionales como proporción del activo subieron de 0.7 veces a 0.8 veces entre 2014 y 2015 (vs. 1.1 veces del promedio industrial), mientras que los mismos como proporción del costo de ventas se mantuvieron estables en 1.3 veces durante el mismo período (vs. 1.4 veces del promedio industrial).

En cuanto a los indicadores de liquidez, durante 2015 se registró un comportamiento mixto. Por el lado positivo, la rotación de cuentas por pagar aumentó de 29 días en 2014 a 34.8 días en 2015 (vs. 50.6 días del promedio industrial), mientras que el capital de trabajo como

Indicadores financieros - Productos minerales no metálicos				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	5.3	10.5	7.5
	Margen de utilidad neta (%)	-1.9	1.5	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	-1.3	1.2	3.7
	Rentabilidad del patrimonio (%)	-3.2	2.8	6.9
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	0.7	0.8	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón Corriente (veces)	1.1	1.1	1.5
	Rotación CxC (días)	28.9	29.7	59.1
	Rotación CxP (días)	29.0	34.8	50.6
	Capital de trabajo/Activo (%)	3.2	3.8	18.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	58.0	57.8	46.5
	Apalancamiento financiero (%)	37.4	35.4	19.6
	Deuda neta (%)	37.3	35.2	19.3

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 69 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

proporción del activo subió del 3.2% al 3.8% durante el mismo período (vs. 18.1% del promedio industrial). Por el lado negativo, la rotación de cuentas por cobrar pasó de 28.9 días a 29.7 días entre 2014 y 2015 (vs. 59.1 días del promedio industrial). Finalmente, la razón corriente continuó siendo de 1.1 veces durante el mismo período (vs. 1.5 veces del promedio industrial).

Respecto al endeudamiento, la razón de endeudamiento bajó levemente del 58% al 57.8% entre 2014 y 2015 (vs. 46.5% del promedio industrial). Por su parte, el apalancamiento financiero disminuyó del 37.4% en 2014 al 35.4% en 2015 (vs. 19.6% del promedio industrial), mientras que la deuda neta lo hizo del 37.3% al 35.2% durante el mismo período (vs. 19.3% del promedio industrial).

Análisis de riesgo financiero

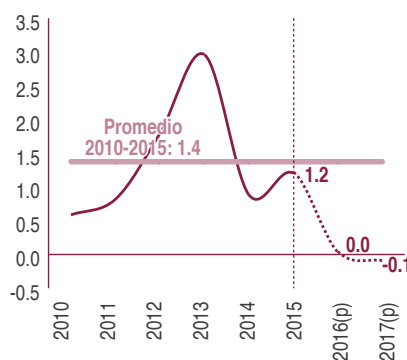
Con el fin de realizar una medición del riesgo de crédito de los diferentes sectores, Anif construye un indicador de cobertura de intereses. Este indicador consiste en el cociente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, y muestra cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras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

Para el año 2015, el indicador de cobertura del sector de otros productos minerales no metálicos fue de 1.2, superior al 0.9 de un año atrás, aunque inferior al 1.4 del promedio histórico 2010-2015. Prospectivamente, se espera que el indicador del sector se deteriore de manera importante en el período 2016-2017. Así, en 2016, el indicador habría sido 0, mientras que para 2017 caería a -0.1.

Opinión de los empresarios

La situación económica actual de los empresarios del sector registró un deterioro a lo largo del año 2016. En efecto, al corte de noviembre de 2016, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) descendió a 35, inferior al 59 de un año atrás y al 45 promediado por el sector en el período 2011-2016.

Cobertura de intereses del sector de productos minerales no metálicos

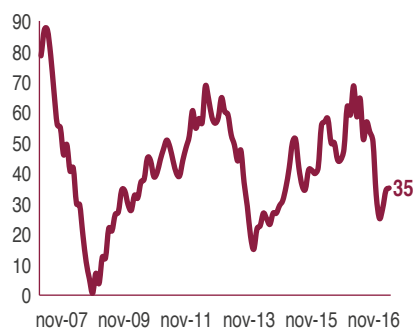


(p): proyección.

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

Situación económica actual del sector de productos minerales no metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de productos minerales no metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

De manera similar, las expectativas del sector frente a los próximos seis meses también registraron un debilitamiento. Así, al corte de noviembre de 2016, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de dicho indicador fue de -5, muy por debajo del +11 observado un año atrás y del +21 promediado por el sector en el período 2011-2016.

En cuanto a los resultados referentes al volumen de pedidos, en 2016 esta pregunta registró un comportamiento desfavorable, cayendo de balances de -6 en noviembre de 2015 a cifras de -29 en noviembre de 2016 (también inferior al -13 del promedio histórico 2011-2016).

En línea con lo anterior, las perspectivas de los empresarios del sector respecto al nivel de existencias presentaron incrementos. En efecto, al corte de noviembre de 2016 dicho indicador registró un balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de 29, un deterioro (mayor nivel de inventarios) importante frente al -6 de un año atrás y el 4 promediado por el sector en el período 2011-2016.

Perspectivas

El año 2016 fue un período desfavorable para el sector de minerales no metálicos, tanto en lo concerniente a la producción como a las ventas. Evidencia de ello es el mal comportamiento de la producción y los despachos de cemento gris, principal insumo de la cadena del cemento y sus aplicaciones (cemento gris y blanco, las mezclas de concreto y los ladrillos). Estos (despachos de cemento) cayeron a 20.1 millones de bultos al corte de diciembre de 2016, registrando

una contracción del -5.5% anual acumulado en doce meses, muy por debajo del +7% observado un año atrás.

Dicha dinámica ocurrió a pesar del fuerte repunte que exhibió la construcción, sector al cual la cadena del cemento y sus aplicaciones está fuertemente ligada. Este registró variaciones del 4.1% anual en 2016 (vs. 3.7% en 2015), impulsado por el buen desempeño de las edificaciones (+6% en 2016 vs. +2.1% en 2015), las cuales lograron contrarrestar el debilitamiento de las obras civiles (+2.4% vs. +5.7%). Esto último podría ser una de las explicaciones detrás del debilitamiento del sector de minerales no metálicos, el cual contaba con expectativas importantes frente al inicio de obras de la primera ola de concesiones 4G en 2016. Sin embargo, el retraso en los cierres financieros de estos proyectos evitó la materialización de dichas perspectivas.

Para el año 2017 se espera que el sector de minerales no metálicos logre recuperarse, en línea con el fortalecimiento del sector de la construcción (particularmente en las obras civiles). En efecto, en 2017 las edificaciones presentarían un crecimiento favorable (aunque con alguna desaceleración frente a 2016), gracias a: i) la ejecución de los cupos restantes de los programas de vivienda (según el MHCP, en 2017 se iniciaría la construcción de alrededor de 84.000 viviendas nuevas); y ii) las mayores obras proyectadas para la infraestructura educativa (impulsadas con el desarrollo de las APPs de infraestructura social).

Por su parte, las obras civiles registrarían una recuperación importante, como consecuencia de la mayor actividad esperada para los proyectos 4G. Esto, a su vez, impulsaría aún más el crecimiento de los productos minerales no metálicos. De hecho, según estimaciones de la ANI, construir las autopistas 4G requerirá un total de 5 millones de toneladas de cemento y 1.4 millones de toneladas de asfalto, una perspectiva de demanda muy favorable para el sector.

De otro lado, los cálculos de Anif sugieren que la primera ola de concesiones 4G estaría generando un crecimiento adicional del PIB-real cercano al 0.2% por año durante 2017-2021. Esta cifra estaría dividida en un 0.12% de efecto directo y un 0.06% de efecto indirecto (vía encadenamientos productivos). Entre estos últimos, el sector de minerales no metálicos presentaría crecimientos adicionales del orden del +0.96%.

Lo anterior evidencia un fortalecimiento prospectivo del sector de minerales no metálicos, lo cual ha incentivado fuertemente la dinámica de inversión en esta industria. 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 inversiones en el país por cerca de US\$800 millones. Ello con el fin de ampliar o desarrollar nuevas plantas cementeras en respuesta al mayor nivel de inversión en infraestructura previsto para el período 2016-2020. Un ejemplo de ello es la planta de Cemex en Maceo (Antioquia), aunque allí se han tenido algunos retrasos en su apertura (originalmente planeada para diciembre de 2016) por problemas ambientales. Los demás jugadores del mercado también han mostrado una mayor confianza (e interés) en el sector. Por ejemplo, la cementera española Molins, en alianza con la colombiana Corona, planea construir una nueva planta cementera en Sonsón (Antioquia). Esta produciría alrededor de 1.300.000 toneladas de cemento gris y generaría entre 800 y 1.000 empleos en su etapa de construcción (26 meses).

Adicionalmente, las firmas del sector también están adoptando distintas políticas de innovación y cuidado ambiental que podrían potenciar aún más la industria. Dicha temática ha tomado renovada importancia en meses recientes, dadas las fuertes regulaciones que se han aplicado a este tipo de manufacturas. Se destaca el caso de Cemex (ya mencionado), cuya planta se encuentra “congelada” por la superposición del proyecto con un Distrito de Manejo Integrado.

También se tienen perspectivas favorables en la infraestructura regional (diferentes de las 4G) durante 2017. Por ejemplo, la Aerocivil confirmó que invertirá \$8.000 millones para mejorar la infraestructura del aeropuerto de San Gil (Santander), a lo que se suman inversiones por \$162.000 millones para el aeropuerto de Armenia (Quindío) y \$700 millones para el de Alpurraja (Tolima). También cabe destacar la ejecución de obras como el Túnel del Oriente y la hidroeléctrica Hidroituango en Antioquia, las cuales se inaugurarían en 2018.

Otro elemento favorable para el sector de 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 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 2016 con niveles desfavorables. Según nuestras proyecciones, la producción del sector habría cerrado con un crecimiento del -3.6% anual en el acumulado en doce meses a diciembre de 2016. Por su parte, el año 2017 registraría una recuperación importante, expandiéndose a tasas del 2.7% (principalmente por la ejecución de la primera ola de concesiones 4G),

mientras que en 2018 crecería al 4.1%. Por el lado de las ventas, la situación sería bastante similar. Al cierre de 2016 el sector se habría contraído en un -4.3%, mientras que para 2017 el sector crecería al +0.3% y para el 2018 repuntaría al 3.1%.

Indicador de estado

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

Al corte de octubre de 2016, el indicador de estado del sector de otros productos minerales no metálicos presentó una tendencia descendente. En efecto, dicho indicador cayó a cifras de 1.5, muy por debajo del 2.7 observado un año atrás, aunque completando un leve repunte frente al 1.3 del promedio histórico 2011-2016.

Indicador de estado del sector de productos minerales no metálicos



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

Hierro y acero

- El sector de hierro y acero registró un marcado deterioro en su producción durante el año 2016. Al corte de octubre, dicho indicador se contrajo al -6.8% anual acumulado en doce meses, muy por debajo del +2.9% de un año atrás.
- Las ventas del sector presentaron una dinámica muy similar a la de la producción. Al corte de octubre de 2016, estas se contrajeron un -6.6% en el acumulado en doce meses, muy inferior al 1.4% de un año atrás.
- Al igual que en 2015, en 2016 el empleo del sector de hierro y acero registró un deterioro importante en su dinámica de crecimiento. De hecho, este cayó a una tasa del -4.7% en el acumulado en doce meses al corte de octubre.
- Al corte de octubre de 2016, las exportaciones del sector de hierro y acero se redujeron en un -30.4% en el acumulado en doce meses, un marcado deterioro frente al -25.5% de un año atrás.

Coyuntura · Sector de hierro y acero				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	92.9	-6.8	2.9	-1.0
Ventas	98.2	-6.6	1.4	-3.2
Empleo	89.8	-4.7	-4.8	-3.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	169.0	5.1	9.3	3.4
Remuneración real	82.7	-4.5	-7.0	-3.1
Costo materia prima	191.3	7.3	9.1	0.6
Costos totales	178.0	6.6	7.8	0.3
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.431.5	-32.7	-16.7	1.9
Exportaciones	403.3	-30.4	-25.5	-15.8
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	43	38	32	6
Nivel de existencias	50	40	-5	-3
Volumen actual de pedidos	-14	-33	-18	-32
Situación económica próximos seis meses	-14	4	9	0

1/ Índices 2001=100.

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

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos metalúrgicos básicos.

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

Producción, ventas y empleo

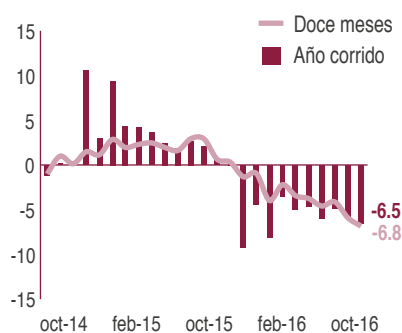
El acero se destaca por su amplia variedad de usos. Se puede encontrar en forma de herramientas, utensilios, equipos mecánicos y formando parte de electrodomésticos, maquinaria en general, en las estructuras de las viviendas y en la gran mayoría de los edificios modernos. Los fabricantes de medios de transporte de mercancías y los de maquinaria agrícola sobresalen como grandes consumidores de esa aleación de hierro y carbono. También son grandes consumidoras las actividades constructoras de índole ferroviario.

Durante 2016, el PIB-real de Colombia se expandió a una pobre tasa del 2% anual (vs. 3.1% de 2015). Siguiendo esa misma tendencia, la fabricación de productos metalúrgicos básicos (sector que contiene la producción de hierro y acero) se expandió a débiles tasas del 0.8% anual en 2016 (vs. 3.5% de 2015), afectada por las fuertes contracciones registradas durante el segundo semestre del año (-3.7% vs. +6.3% del segundo semestre de 2015).

Este resultado se explica en cierta medida por la desaceleración observada. En línea con lo anterior, según la Encuesta Mensual Manufacturera del Dane (EMM), la producción del sector de hierro y acero decreció a tasas del -6.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, ubicándose muy por debajo del +2.9% de un año atrás y del -0.9% del promedio histórico 2011-2016. Ello como consecuencia de: i) una menor disponibilidad de materia prima (chatarra), afectada por el cierre intermitente de la frontera con Venezuela (origen importante de la importación de

Índice de producción del sector de hierro y acero

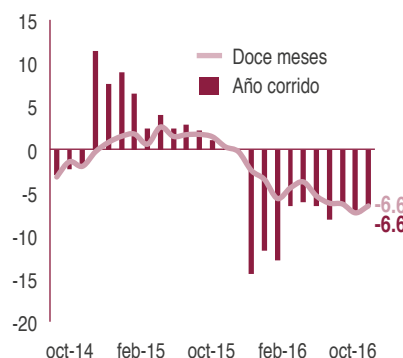
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de hierro y acero

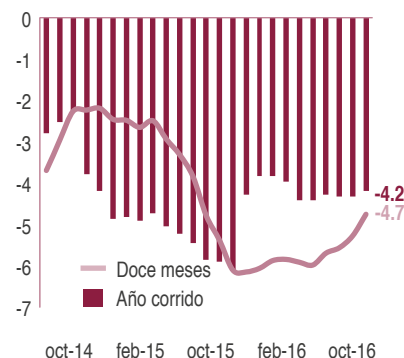
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de hierro y acero

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

chatarra en el país); ii) una ralentización en el proceso productivo del sector, respondiendo a la amenaza de apagón observada a inicios de 2016 (el sector siderúrgico es uno de los principales consumidores de energía en el país); y iii) la baja competitividad del acero nacional frente al producto extranjero, particularmente de China y Turquía, entrando con precios muy inferiores a los del mercado local.

De manera similar, las ventas del sector exhibieron contracciones del -6.6% al corte de octubre de 2016 (acumulado en doce meses), inferior al +1.4% de un año atrás y al -1.8% del promedio histórico 2011-2016, donde influyó, de nuevo, la fuerte competencia con el segmento importado. Por su parte, el empleo continuó en el plano negativo (por cuarto año consecutivo), contrayéndose al -4.7% anual acumulado en doce meses a octubre, una leve recuperación frente al -4.8% de un año atrás, pero inferior al -2.8% promedio histórico 2011-2016.

Precios y costos

Al corte de octubre de 2016, el margen de rentabilidad del sector de hierro y acero exhibió un deterioro, al observarse crecimientos de los ingresos (5.1%) inferiores a los de los costos (6.6%).

En efecto, al corte de octubre de 2016, los costos del sector de hierro y acero se expandieron al 6.6% anual (acumulado en doce meses), ligeramente inferior al 7.8% de un año atrás, pero muy superior al 2% del promedio histórico 2011-2016. Ello como consecuencia de: i) una desaceleración en los costos de la materia prima del sector (7.3% acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 9.1% un año atrás), particularmente en los productos de acero laminados en frío (2.5% vs. 20%); y ii) una contracción en los costos de remuneración (-4.5% acumulado en doce meses a octubre de 2016).

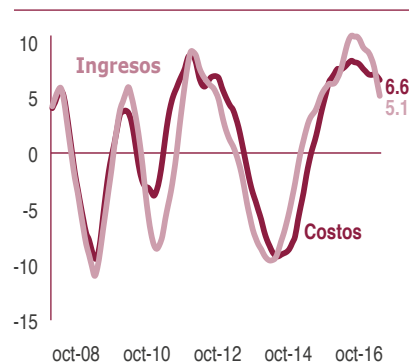
Por su parte, los ingresos del sector de hierro y acero se desaceleraron a tasas del 5.1% anual (acumulado en doce meses), muy inferior al 9.3% de un año atrás, aunque superior al 2.2% del promedio histórico 2011-2016. Lo anterior es una respuesta rezagada al repunte observado en los costos del sector durante el período 2014-2015.

Comercio exterior

Al corte de octubre de 2016, las exportaciones del sector de hierro y acero bordearon los US\$403.3 millones (acumulado en doce meses). Con ello,

Precios vs. costos del sector de hierro y acero

(Variación % anual en doce meses)



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

se redujeron en un -30.4%, un deterioro frente al -25.5% observado un año atrás y el -12.7% del promedio histórico 2011-2016.

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) las ferroaleaciones, con una participación del 80.3% sobre el total exportado por el sector (vs. 82% un año atrás); ii) los productos laminados planos de hierro o acero sin alear, laminados en caliente (8.2% a octubre de 2016 vs. 8.8% en 2015); y iii) los tubos y perfiles huecos sin soldadura (3.5% vs. 3.3%). Los demás productos no superaron el 1.9% de participación.

China se mantuvo como el principal demandante de hierro y acero, con una participación del 21.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, una caída frente al 36.8% de un año atrás. Entre tanto, la participación de Japón subió del 4.8% en 2015 al 10.9% en 2016, obteniendo la segunda posición entre los países destino. Finalmente, Corea ocupó el tercer lugar con una participación del 10%, superior al 6.9% que reportaba un año atrás.

Por su parte, las importaciones del sector de hierro y acero cayeron a cifras de US\$1.431 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Ello representó una contracción del -32.7%, un deterioro marcado frente al -16.7% de un año atrás y el +4.2% del promedio histórico 2011-2016. Los productos más importados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) los tubos y perfiles huecos sin soldadura, con una participación del 10.2% sobre el total importado por el sector (vs. 10.4% un año atrás); ii) los productos laminados planos de hierro o acero sin alear, laminados en caliente (10.1% a octubre de 2016 vs. 10.5% en 2015); iii) los productos laminados planos de hierro o acero sin alear, laminados en frío (10% vs. 10.7%); iv) las barras de hierro o acero sin alear (9.9% vs. 10.3%); y v) los productos laminados planos de los demás aceros aleados (9.1% vs. 9.9%).

Principales destinos de exportación del sector de hierro y acero
(% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
China	36.8	21.7
Japón	4.8	10.9
Corea	6.9	10.0
Otros	51.5	57.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de hierro y acero

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de hierro y acero

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2015	2016
China	26.8	21.9
Japón	11.3	13.5
México	15.7	12.8
Otros	46.2	51.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

En cuanto al origen de las importaciones, con información a octubre de 2016, China mantuvo el liderazgo, con una participación del 21.9% del total en el acumulado en doce meses, inferior al 26.8% de un año atrás. Por su parte, Japón ocupó el segundo lugar, con una participación del 13.5% (vs. 11.3% un año atrás), mientras que México cayó a la tercera posición, con una participación del 12.8% (vs. 15.7%).

Situación financiera

Durante el año 2015, la industria del hierro y el acero registró una recuperación significativa en sus indicadores de rentabilidad. En efecto, el margen operacional subió del 6.6% en 2014 al 9.8% en 2015 (vs. 7.6% del promedio industrial), mientras que el margen de utilidad neta lo hizo del 3.6% al 5.2% en el mismo período (vs. 3.2% del promedio industrial). Entre tanto, la rentabilidad del activo aumentó del 4.7% al 6.4% entre 2014 y 2015 (vs. 3.5% del promedio industrial), mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del 7.3% al 10.5% durante el mismo período (vs. 6.7% del promedio industrial).

Por su parte, los indicadores de eficiencia reportaron un desempeño relativamente estable. Así, los ingresos operacionales como proporción del activo bajaron levemente de 1.3 veces a 1.2 veces entre 2014 y 2015 (vs. 1.1 veces del promedio industrial). Mientras que dichos ingresos como proporción del costo de ventas se mantuvieron en 1.2 veces (vs. 1.4 veces del promedio industrial).

Entre tanto, los indicadores de liquidez registraron comportamientos mixtos. Así, la razón corriente cayó de 2.1 veces en 2014 a 1.9 veces en 2015 (vs. 1.5 veces del promedio industrial), mientras que el capital de trabajo lo hizo del 30.4% al 28.2% durante el mismo período (vs. 17.1% del promedio industrial). En contraste, la rotación de cuentas por pagar aumentó de 28.2 días a 43.4 días entre 2014 y 2015 (vs. 50.2 días del

Indicadores financieros - Hierro y acero				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	6.6	9.8	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	3.6	5.2	3.2
	Rentabilidad del activo (%)	4.7	6.4	3.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	7.3	10.5	6.7
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.3	1.2	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.2	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	2.1	1.9	1.5
	Rotación CxC (días)	36.9	34.4	58.7
	Rotación CxP (días)	28.2	43.4	50.2
	Capital de trabajo/Activo (%)	30.4	28.2	17.1
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	36.3	39.3	47.2
	Apalancamiento financiero (%)	14.1	13.0	20.5
	Deuda neta (%)	14.0	12.9	20.3

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 la Superintendencia de Sociedades.

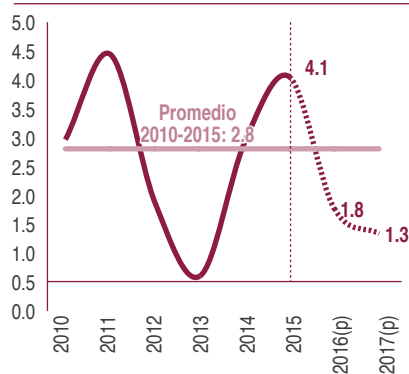
promedio industrial), mientras que la rotación de cuentas por cobrar bajó de 36.9 días a 34.4 días en el mismo período (vs. 58.7 días del promedio industrial).

En cuanto a los indicadores de endeudamiento, la razón de endeudamiento aumentó del 36.3% en 2014 al 39.3% en 2015, inferior al promedio industrial del 47.2%. Por su parte, el apalancamiento financiero disminuyó del 14.1% al 13% entre 2014 y 2015 (vs. 20.5% del promedio industrial), mientras que la deuda neta lo hizo del 14% al 12.9% durante el mismo período (vs. 20.3% del promedio industrial).

Análisis del 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

Cobertura de intereses del sector de hierro y acero



(p): proyección.

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

servicio de la deuda. Si los resultados del indicador son negativos, el sector tiene pérdidas operacionales y, por ende, el riesgo de crédito es alto.

En el año 2015, el indicador de cobertura del sector de hierro y acero tuvo un valor de 4.1, un repunte importante frente al 2.9 registrado en 2014 y el 2.8 del promedio histórico 2010-2015. En 2016 el indicador habría caído a cifras de 1.8, mientras que para 2017 bajaría nuevamente a niveles de 1.3.

Opinión de los empresarios

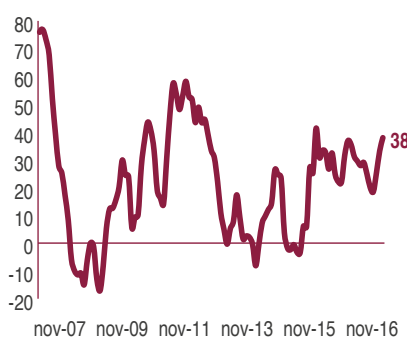
Al corte de noviembre de 2016, el balance de respuestas sobre la situación económica actual del sector de hierro y acero registró una tendencia favorable. Así, el promedio móvil de tres meses del sector ascendió a niveles de 38, un repunte frente al 32 de un año atrás y el 23 del promedio histórico 2011-2016.

En contraste, el balance de respuestas del sector de hierro y acero sobre las perspectivas a seis meses registraron un debilitamiento. Al corte de noviembre de 2016, el promedio móvil de tres meses de este indicador cayó a niveles de 4, inferior al 9 observado un año atrás y el 27 del promedio histórico 2011-2016.

Por su parte, los resultados respecto al volumen de pedidos del sector de hierro y acero continuaron siendo desfavorables. Así, al corte de noviembre de 2016, el promedio móvil de tres meses de este indicador cayó a cifras de -33, un marcado deterioro frente al -18 de un año atrás y el -20 del promedio histórico (2011-2016).

Situación económica actual del sector de hierro y acero

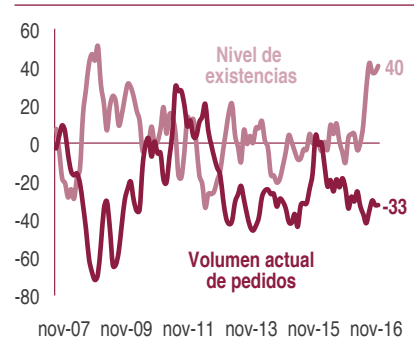
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de hierro y acero

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

En línea con lo anterior, el balance de respuestas respecto al nivel de existencias del sector de hierro y acero exhibió un repunte importante. Al corte de noviembre de 2016, el promedio móvil de tres meses de este indicador fue de 40, muy superior al -5 observado un año atrás y al 0 del promedio histórico 2011-2016.

Perspectivas

Durante el año 2016, el sector de hierro y acero registró un deterioro en sus indicadores de producción y ventas con respecto a 2015. En efecto, la producción se contrajo un -6.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. De manera similar, las ventas se ubicaron en terreno negativo y en octubre se contraían a una tasa del -6.6% acumulado en doce meses (vs. 1.4% un año atrás).

En línea con el pobre desempeño de este sector durante 2016, se perciben algunas señales negativas de cara a 2017, aunque con algunas oportunidades de recuperación.

En el contexto internacional, se ha venido registrando una reducción en la demanda externa de hierro por cuenta del debilitamiento exhibido por China, uno de los principales demandantes de estos productos en el mundo (aunque este efecto se ha moderado en meses recientes, gracias al impulso inmobiliario que ha exhibido el país asiático). Lo anterior se ha reflejado en caídas importantes en las exportaciones del sector de hierro y acero en Colombia, con contracciones del -30.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Desafortunadamente, el año 2017 se perfila como otro año de gran turbulencia económica, por lo que se espera que la demanda internacional del sector y, por ende, las exportaciones del mismo en Colombia continúen debilitadas.

Por su parte, la oferta global de acero también exhibe perspectivas desfavorables para el país (dada la mayor oferta prospectiva), de nuevo por cuenta del comportamiento de China. En efecto, el país asiático estaría incrementando su oferta, consolidando su posición como uno de los mayores productores de acero a nivel internacional (contando con más del 50% de la producción global). Allí también estaría jugando el carácter subsidiado de la industria de hierro y acero en China, elemento que les permite a los productos de dicho país trabajar con precios muy inferiores a los utilizados en el mercado nacional. Así, el sector de hierro y acero podría enfrentar dificultades de cara a 2017, por cuenta de la fuerte competencia generada por los productos asiáticos. No obstante, cabe resaltar que dicho efecto desfavorable podría verse aliviado levemente en Colombia por la devaluación del peso colombiano, promediando un 5% durante el año 2017.

A nivel local, se proyectaba un impulso favorable para el sector de la mano de la construcción de la planta siderúrgica del grupo mexicano Deacero y la empresa colombiana G&J. Esta planta, que se ubicaría en Juan Mina (corregimiento de Barranquilla), sería uno de los proyectos industriales más grandes del país para los próximos años, con unos costos iniciales de US\$30 millones en la primera fase. Sin embargo, dicho proyecto duró buena parte de 2016 congelado por falta de permisos, aunque ha registrado avances en meses recientes. Por ejemplo, a mediados de 2016, se logró pasar un Plan Parcial de Operación (aprobado por la Corporación Autónoma Regional del Atlántico-CRA). Así, en 2017, el sector de hierro y acero probablemente no podrá disfrutar de los beneficios de esta nueva planta siderúrgica.

A pesar de dichas tendencias desfavorables tanto en el contexto local como en el internacional, el sector de hierro y acero aún presenta algunas oportunidades positivas para su crecimiento de la mano del sector de la construcción y la creación de otros posibles encadenamientos en el país. Esto podría aliviar un poco la tendencia negativa esperada para esta industria en 2017.

Por ejemplo, se ha venido proponiendo un *clúster* aeroespacial en el Valle del Cauca, el cual recibió un impulso importante durante 2016 gracias a la alianza realizada entre la Fuerza Aérea Colombiana y el Centro Red Metalmecánico del Pacífico. La implementación exitosa de este *clúster* implicaría la creación de un sector productivo de partes aeronáuticas en el país, industria cuya complejidad productiva es superior a la media de los procesos industriales comunes en Colombia. Para el sector de hierro y acero esto conllevaría un abanico de nuevas posibilidades, abriendo las puertas al encadenamiento del sector con un nuevo proceso productivo. No obstante, ello solo será posible si: i) la creación del *clúster* llega a feliz término (la idea viene trabajándose desde el año 2006); y ii) los beneficios de dicho encadenamiento impulsan al sector de hierro y acero local y no al externo, cuyos precios son mucho más competitivos (particularmente los provenientes de China y Turquía, según lo comentado).

Adicionalmente, y como es bien sabido, el desempeño del sector de hierro y acero depende en gran medida de la construcción. Esta última, que había exhibido un debilitamiento importante durante el año 2015, registró un comportamiento favorable en sus cifras más recientes. En efecto, el PIB constructor se expandió a una tasa del 4.1% anual en 2016 (por encima del 3.7% observado en 2015). Ello obedeció principalmente al repunte observado en el componente de edificaciones, el cual se expandió a una tasa del 6% anual (vs. el 2.1% de 2015). Lamentablemente, esto no se tradujo en mayores dinamismos para el sector de hierro y acero, el cual se vio afectado por elementos como: i) una menor disponibilidad de materia prima dado el cierre intermitente de la frontera con Venezuela;

ii) una ralentización en el proceso productivo del sector, respondiendo a la amenaza de apagón observada a inicios de 2016; y iii) la baja competitividad del acero frente a los productos extranjeros, enfrentando precios muy inferiores a los del mercado local.

En cuanto a las obras civiles, estas se expandieron a un debilitado 2.4% en 2016 (vs. 5.7% en 2015), como consecuencia de los retrasos en los cierres financieros (y el consecuente período de ejecución) de la primera ola de concesiones 4G. No obstante, para 2017 se espera que el sector se recupere, acelerándose hacia tasas de crecimiento del 6.1% anual. Allí influirá: i) el inicio de las obras de la primera ola de concesiones 4G; y ii) un efecto estadístico a favor frente a los deterioros de 2016.

Lo anterior representa una perspectiva favorable para el sector de hierro y acero, el cual está muy atado al proceso constructivo de las obras civiles. En efecto, según la Andi, se calcula que solo los proyectos 4G demandarán aproximadamente 900.000 toneladas adicionales de acero en los próximos cinco años. Por su parte, las edificaciones se moderarían a crecimientos del 4.2% anual (en 2017), lo cual implica que la ventana de oportunidad del sector de hierro y acero para 2017 se encuentra en las obras civiles. Nuevamente, ello dependerá de que el sector logre enfrentar exitosamente la fuerte competencia externa (particularmente en el caso del acero).

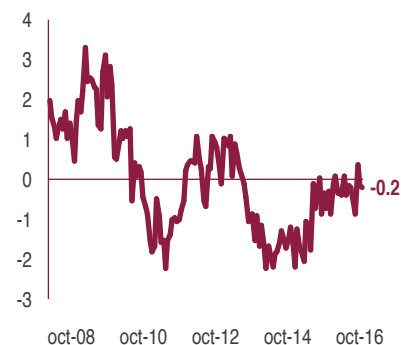
De acuerdo con lo anterior, la producción industrial de hierro y acero se habría contraído a ritmos del -7.2% en 2016 (acumulado en doce meses), mientras que las ventas lo habrían hecho a tasas del -6.4%. En cuanto al horizonte 2017-2018, se estima que las ventas industriales se contraerán un -2.8% en 2017 y un -2.2% en 2018, mientras que la producción industrial decrecería un -9.7% en 2017 y un -2.5% en 2018. Así, se espera que el sector de hierro y acero continúe exhibiendo un comportamiento desfavorable, aunque se pronostican menores ritmos de contracción en sus ventas, por cuenta de los incentivos que serán generados por el sector de la construcción.

Indicador de estado

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

Al corte de octubre de 2016, el sector de hierro y acero registró un indicador de estado de -0.2, ubicándose por debajo del 0.1 observado un año atrás, pero repuntando frente al -0.6 promedio del período 2011-2016.

Indicador de estado del sector de hierro y acero



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

Productos metálicos

- Durante el año 2016 se registró una aceleración en la producción del sector, con crecimientos del 8.3% en el acumulado en doce meses al corte de octubre (vs. -1.2% un año atrás).
- En cuanto al empleo, su trayectoria durante 2016 mostró una tendencia descendente. Así, al corte de octubre de ese año, dicho indicador se contrajo a una tasa del -1.4% (vs. -0.9% un año atrás).
- Los costos de las empresas de productos metálicos registraron una tendencia descendente durante 2016. Así, al corte de octubre de ese año, estos crecieron a una tasa del 4.7% anual (vs. 6.3% un año atrás).
- Las exportaciones del sector registraron una recuperación importante durante el año 2016. Estas se expandieron a tasas del 2.2% anual en el acumulado en doce meses a octubre, muy superior al -7.7% de un año atrás.

Coyuntura · Sector de productos metálicos				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	109.2	8.3	-1.2	-1.3
Ventas	106.5	4.9	1.0	-1.2
Empleo	95.6	-1.4	-0.9	-1.8
Precios y costos 1/				
Precios al productor	173.0	5.7	5.1	0.9
Remuneración real	103.2	-4.6	2.8	-1.9
Costo materia prima	168.1	6.2	6.9	3.6
Costos totales	155.9	4.7	6.3	2.8
Comercio exterior 2/				
Importaciones	859.4	-19.4	-8.3	10.3
Exportaciones	327.4	2.2	-7.7	15.0
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	18	24	26	30
Nivel de existencias	7	4	-3	14
Volumen actual de pedidos	-35	-33	-47	-14
Situación económica próximos seis meses	0	18	15	21

1/ Índices 2001=100.

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

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos elaborados de metal, excluyendo maquinaria y equipo.

Fuentes: cálculos Anif con base en 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.

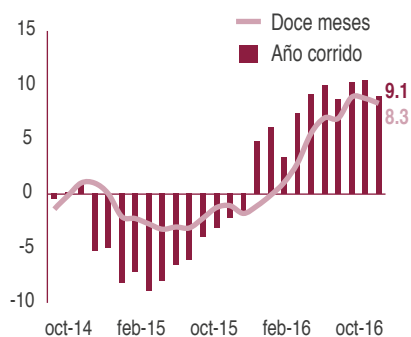
Al corte de octubre de 2016, la producción del sector repuntó a ritmos del 8.3% anual acumulado en doce meses, muy superior al -1.2% de un año atrás y el +1.7% del promedio histórico de 2011-2016. Dicho comportamiento se explica por: i) una mayor demanda de productos elaborados de metal, impulsada por el repunte del sector edificador en 2016 (+6% anual en 2016 como un todo); y ii) la mayor disponibilidad de materia prima importada (particularmente hierro y acero) a precios bajos.

De manera similar, las ventas de los productos elaborados de metal se expandieron a tasas favorables del 4.9% al corte de octubre (acumulado en doce meses), por encima del 1% de un año atrás y el 1.8% del promedio histórico 2011-2016. Allí jugó a favor la demanda generada por la nueva ola de subsidios a la vivienda en Colombia, dándole impulsos al sector edificador particularmente fuertes en la primera mitad de 2016.

En cuanto al empleo, su trayectoria durante 2016 mostró un desempeño descendente. En efecto, al corte de octubre de 2016, el empleo del sector de productos elaborados de metal se contrajo a tasas del -1.4%, un leve deterioro frente al -0.9% de un año atrás y el -0.4% del promedio histórico 2011-2016.

Índice de producción del sector de productos metálicos

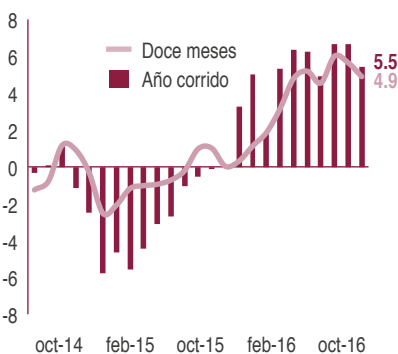
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de productos metálicos

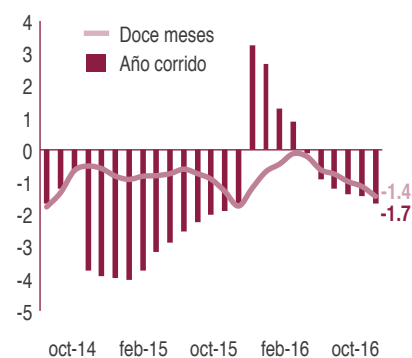
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de productos metálicos

(Variación %)

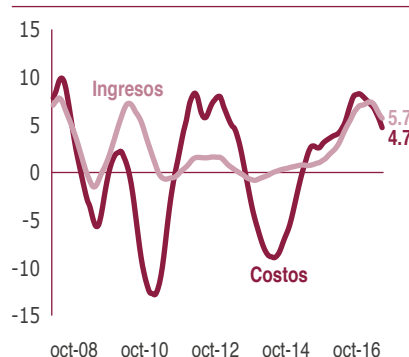


Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

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.

El margen de ganancia del sector de productos metálicos se amplió al corte de octubre de 2016, al observarse crecimientos de los ingresos (5.7%) superiores a los de los costos (4.7%).

Dicho comportamiento obedeció a la desaceleración observada en los costos hacia expansiones del 4.7% (acumulado en doce meses a octubre de 2016) frente al 6.3% de un año atrás, aunque todavía superando el 2.2% del promedio histórico 2011-2016. Ello como consecuencia de: i) una contracción en los costos de remuneración (-4.6% acumulado en doce meses a octubre de 2016 vs. 2.8% un año atrás); y ii) las desaceleraciones observadas en los costos de materia prima (6.2% vs. 6.9%), particularmente los referentes al sector de hierro y acero, y los productos de aluminio en barras o lingotes.

Por su parte, los ingresos del sector de productos metálicos registraron una aceleración durante 2016. Así, al corte de octubre de dicho año, los ingresos del sector se expandieron al 5.7% anual (acumulado en doce meses), superior al 5.1% observado en 2015 y el 1.9% del promedio histórico 2011-2016.

Comercio exterior

Al corte de octubre de 2016, el sector de productos metálicos exportó US\$327.4 millones en el acumulado en doce meses. Con ello, registró una expansión del 2.2% anual (acumulado en doce meses), recuperándose frente al -7.7% de un año atrás, aunque todavía inferior al 2.6% del promedio histórico 2011-2016.

Los productos más exportados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) construcciones y sus partes (elaboradas en aluminio), con una participación del 44.3% sobre el total exportado por el sector (vs. 28.1% un año atrás); ii) construcciones y sus partes (elaboradas en hierro y acero), con una contribución del 7.5% (vs. 12.9%); y iii) lathas, palas, azadas, picos, binaderas y similares, con una participación del 7.4% (vs. 8.2%). Los demás productos no superaron el 4.2% de participación.

Los destinos de exportaciones del sector se concentraron principalmente en Estados Unidos, donde se vendió un 48.2% del total exportado (acumulado en doce meses a octubre de 2016), 14.6pp más que lo registrado el año anterior (33.6%). En segundo lugar se ubicó Panamá, con un 8.1% (vs. 7.1% un año atrás), seguido de Ecuador, con un 6.9% (vs. 10.3% un año atrás).

Principales destinos de exportación del sector de productos metálicos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
Estados Unidos	33.6	48.2
Panamá	7.1	8.1
Ecuador	10.3	6.9
Otros	48.9	36.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Por su parte, las importaciones del sector exhibieron un claro deterioro durante el año 2016, cayendo a cifras de US\$859.4 millones en el acumulado en doce meses a octubre. Así, las importaciones de productos metálicos se contrajeron a tasas del -19.4% acumulado en doce meses, muy inferior al -8.3% de octubre de 2015 y el +10.4% del promedio histórico 2011-2016.

Los productos más importados por el sector en los últimos doce meses a octubre de 2016 fueron: i) construcciones y sus partes (elaboradas en hierro y acero), con una participación del 9.8% sobre el total importado por el sector (vs. 10.6% un año atrás); ii) tornillos, pernos, tuercas y similares, con una contribución del 9.3% (vs. 10.1%); y iii) otras manufacturas de hierro y acero, con una participación del 8.8% (vs. 9.8%). Los demás productos contribuyeron con menos del 5.8% del total importado.

Por último, cabe mencionar que China continuó siendo el principal país de origen de las importaciones de productos metálicos, con una participación del 33.7% del total al corte de octubre de 2016 (vs. 34.4% un año atrás). Por su parte, Estados Unidos mantuvo el segundo lugar (17.6% en 2016 vs. 19.8% en 2015), mientras que México ocupó el tercero (8.1% en 2016 vs. 6.4% en 2015).

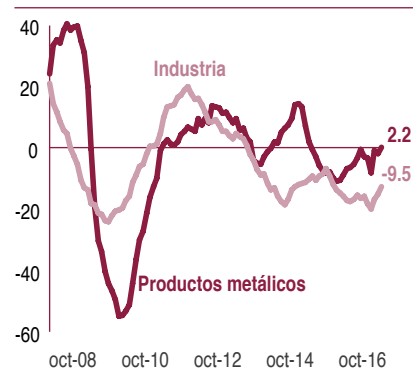
Principales orígenes de importación del sector de productos metálicos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
China	34.4	33.7
Estados Unidos	19.8	17.6
México	6.4	8.1
Otros	39.4	40.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de productos metálicos

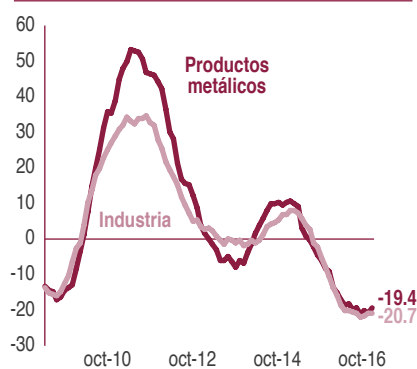
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de productos metálicos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Situación financiera

Entre 2014 y 2015, el sector de productos metálicos presentó deterioros en sus indicadores de rentabilidad. En efecto, el margen operacional bajó del 7.2% en 2014 al 5.4% en 2015 (vs. 8% del promedio industrial), mientras que el margen de utilidad neta cayó del 3.7% al 2.7% durante el mismo período (vs. 3.4% del promedio industrial). Entre tanto, la rentabilidad del activo disminuyó del 5.1% al 5% entre 2014 y 2015 (vs. 3.5% del promedio industrial), mientras que la rentabilidad del patrimonio lo hizo del 10% al 9.7% durante el mismo período (vs. 6.5% del promedio industrial).

En lo que concierne a la eficiencia, los indicadores exhibieron un comportamiento mixto. Así, los ingresos operacionales como proporción del activo aumentaron de 1.4 veces en 2014 a 1.9 veces en 2015 (vs. 1 vez del promedio industrial), mientras que los mismos como proporción del costo de ventas cayeron levemente de 1.3 veces a 1.2 veces durante el mismo período (vs. 1.4 veces del promedio industrial).

Entre tanto, la mayoría de los indicadores de liquidez del sector de productos metálicos se deterioraron en 2015. En efecto, la rotación de cuentas por pagar bajó de 34.7 días en 2014 a 23.2 días en 2015 (vs. 54.8 días del promedio industrial), mientras que el capital de tra-

Indicadores financieros - Productos metálicos				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.2	5.4	8.0
	Margen de utilidad neta (%)	3.7	2.7	3.4
	Rentabilidad del activo (%)	5.1	5.0	3.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	10.0	9.7	6.5
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.4	1.9	1.0
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.2	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.5	1.5	1.5
	Rotación CxC (días)	49.7	35.5	61.4
	Rotación CxP (días)	34.7	23.2	54.8
	Capital de trabajo/Activo (%)	19.6	18.1	17.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	48.6	48.3	46.9
	Apalancamiento financiero (%)	19.0	18.5	20.5
	Deuda neta (%)	18.8	18.2	20.2

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 288 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

bajo como proporción del activo lo hizo del 19.6% al 18.1% durante el mismo período (vs. 17.3% del promedio industrial). Por su parte, la razón corriente se mantuvo estable en 1.5 veces (igual al promedio industrial), mientras que la rotación de cuentas por cobrar disminuyó de 49.7 días a 35.5 días entre 2014 y 2015 (vs. 61.4 días del promedio industrial), siendo este último el único indicador de liquidez que registró un desempeño favorable.

Finalmente, la razón de endeudamiento disminuyó del 48.6% al 48.3% entre 2014 y 2015 (vs. 46.9% del promedio industrial), mientras que el apalancamiento financiero lo hizo del 19% al 18.5% (vs. 20.5% promedio industrial) y la deuda neta del 18.8% al 18.2% (vs. 20.2% promedio industrial), durante el mismo período.

Análisis de riesgo financiero

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

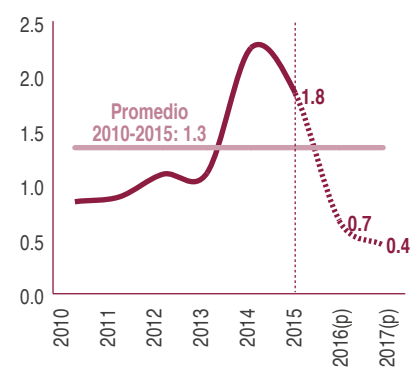
Para el año 2015, el indicador de cobertura del sector de productos metálicos fue de 1.8, inferior al 2.3 de 2014, aunque superior al 1.3 promediado por el sector en el período 2010-2015. Prospectivamente, se espera que el sector exhiba deterioros en su indicador de cobertura. Así, para 2016, el indicador de cobertura habría sido de 0.7, mientras que para 2017 sería de 0.4.

Opinión de los empresarios

El optimismo de los empresarios del sector de productos metálicos respecto a la situación económica actual disminuyó levemente al corte de noviembre de 2016. Así, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de este indicador cayó a 24, inferior al 26 observado en noviembre de 2015 y al 30 del promedio histórico 2011-2016.

En contraste, las expectativas de los empresarios respecto a los próximos seis meses registraron un leve repunte. En efecto, al corte de noviembre

Cobertura de intereses del sector de productos metálicos

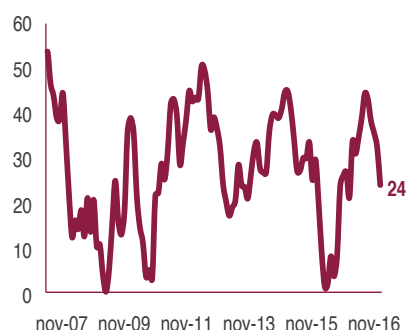


(p): proyección.

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

Situación económica actual del sector de productos metálicos

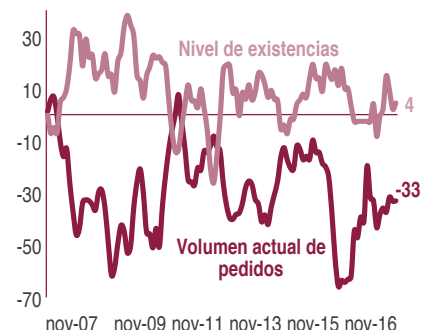
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de productos metálicos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

de 2016, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de este indicador aumentó a 18, frente al 15 observado un año atrás, aunque continúa siendo inferior al 30 del promedio histórico 2011-2016.

En cuanto al volumen de pedidos, durante el año 2016, la percepción de los empresarios se mantuvo en el plano negativo por sexto año consecutivo, aunque registró una leve recuperación frente a 2015. Así, el balance de respuestas promedio en tres meses pasó del -47 observado en noviembre de 2015 al -33 en el mismo período de 2016. No obstante, dicha cifra continúa ubicándose por debajo del -28 del promedio histórico 2011-2016.

En contraste, las opiniones empresariales sobre el nivel de existencias se deterioraron levemente durante el año 2016. En efecto, al corte de noviembre de 2016, el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) de este indicador subió a 4, regresando al plano positivo luego de registrar niveles de -3 en noviembre del año anterior e igualando el valor promedio observado en el período 2011-2016.

Perspectivas

Hoy en día, el sector siderúrgico y de metalmecánicos representa aproximadamente el 6.6% 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 encadenados al sector de la construcción, entre los cuales se encuentran la industria metalúrgica,

los minerales no metálicos, la industria petroquímica, el suministro de maquinaria y los bienes manufacturados de madera, 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. Este potencial se hizo evidente durante el año 2016, cuando el sector hizo parte del pequeño grupo de manufacturas (6 de 25) que registraron expansiones en sus exportaciones.

Prospectivamente, el sector de productos metálicos presenta un leve deterioro en sus perspectivas comerciales, apalancado en aumentos en los precios internacionales del hierro y el acero, principal materia prima del sector. Dicho aumento en el precio de los insumos sería producto de una mayor demanda internacional de hierro y acero, influenciada por la fuerte aceleración inmobiliaria de China (principal demandante de dichos productos en el mundo). Asimismo, la industria nacional enfrenta un riesgo importante en términos de competencia con productos extranjeros, particularmente los provenientes de China y Corea del Sur, los cuales manejan precios inferiores a los locales. Aunque este efecto podría ser contrarrestado, en alguna medida, por la devaluación estimada del peso colombiano en 2017 (5% promedio año).

En lo concerniente al mercado nacional, el sector de productos metálicos enfrenta unas expectativas relativamente favorables. En efecto, luego de la recuperación de los precios del petróleo durante el año 2016, estos regresaron a niveles superiores a los US\$50/barril a finales de 2016, cerrando enero de 2017 con cifras de US\$54.9/barril en el Brent y US\$52.6/barril en el WTI. Dicha dinámica se materializará en una recuperación para el sector minero-energético de cara a 2017, una perspectiva bastante favorable para los productos metálicos conexos al sector petrolero.

Por su parte, el sector de la construcción, otro encadenamiento importante de los productos metálicos, también presenta perspectivas favorables para 2017 (+5.2% anual), particularmente por cuenta de un repunte de las obras civiles (+6.1% anual, gracias a la ejecución de la primera ola de concesiones 4G). Por su parte, el sector de las edificaciones crecería a ritmos favorables (+4.2% anual), aunque ello sería una moderación frente al 6% del cierre de 2016. Dicho impulso en las edificaciones provendría de: i) los cupos restantes de los programas de vivienda (según MinHacienda, en 2017 se iniciaría la construcción de alrededor de 84.000 viviendas nuevas); y ii) las mayores

obras proyectadas para la infraestructura educativa (impulsadas con el desarrollo de las APPs de infraestructura social).

Finalmente, el sector de productos metálicos recibiría un impulso adicional en 2017, de la mano de la Política de Desarrollo Productivo desarrollada por el MinCit. Con ella se han creado distintos planes de desarrollo industrial para los departamentos del país, priorizando el desarrollo de seis cadenas de valor específicas, entre las que se destaca la metalmecánica. En particular, el sector de productos metálicos será trabajado en departamentos como Santander, Boyacá y Valle del Cauca.

En este contexto, resulta importante el esfuerzo realizado por el Programa de Transformación Productiva (PTP) que continúa con la labor de impulsar el desarrollo industrial del sector. Ello con la guía del estudio conjunto realizado al sector de siderurgia, metalmecánica y astillero en el año 2013. Dicho análisis realizado por el gobierno, en compañía de la firma española IDOM, concluyó que los principales retos a enfrentar por parte del sector son: 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 a nuevas cadenas de producción por medio de productos especializados; iii) la mayor participación del sector en los grandes proyectos nacionales; y iv) la mayor presencia y entrada a nuevos mercados, en especial los latinoamericanos.

Adicionalmente, el estudio había identificado una lista de problemas externos importantes que afectaban al sector en ese entonces. Específicamente, el alto costo energético, el elevado costo de transporte y la revaluación de la tasa de cambio. Al respecto, cabe resaltar que, con la devaluación del peso frente al dólar (11.2% en 2016 y 5% estimado para 2017) y los continuos esfuerzos en cuanto a la disminución de los costos de transporte, dichas problemáticas podrían estar desapareciendo en el mediano plazo.

En términos de proyecciones específicas, para 2016 la producción del sector habría cerrado con crecimientos favorables del 9% anual (acumulado en doce meses vs. -1.8% en 2015), en línea con el fuerte dinamismo exhibido por las edificaciones en dicho período (+6% anual en 2016 como un todo). Para 2017, la producción del sector se desaceleraría levemente a tasas del 5.2% (dado el debilitamiento de las edificaciones), mientras que en 2018 se expandiría a tasas del 2.4% anual. Por su parte, las ventas habrían cerrado con una expansión del

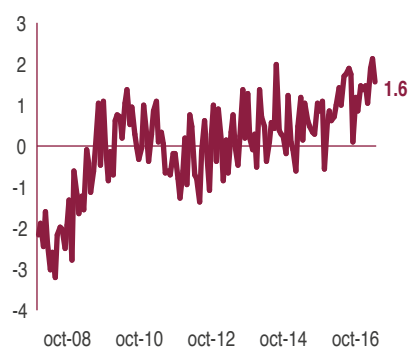
5.4% en diciembre de 2016 y crecerían a niveles del 6.4% al cierre de 2017 y al 2.4% en 2018.

Indicador de estado

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

Al corte de octubre de 2016, el indicador de estado del sector de productos metálicos disminuyó levemente hacia niveles de 1.6, por debajo del 1.8 observado un año atrás, aunque superior al 0.6 promediado por el sector en el período 2011-2016.

Indicador de estado del sector de productos metálicos



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

Maquinaria y equipo

- La producción del sector de maquinaria y equipo cayó un -2.5% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016, lo que refleja una leve mejoría frente al mismo mes de 2015, cuando se presentó una variación del -4.3%.
- Las ventas mostraron un decrecimiento del -2.3% en su acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -6.2% un año atrás), mientras que la variación del año corrido presentó un crecimiento del 0.1% (vs. -7% un año atrás).
- Las importaciones del sector cayeron un -26.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, mientras que las exportaciones alcanzaron una variación del 1.8%.
- Los márgenes de rentabilidad en el sector fueron bastante positivos, pues los costos se contrajeron un -6.9%, mientras que los ingresos se expandieron a tasas favorables del 15.2%.

Coyuntura · Sector de maquinaria y equipo				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	100.8	-2.5	-4.3	-3.9
Ventas	101.4	-2.3	-6.2	-4.5
Empleo	97.2	-1.9	-0.5	-1.5
Precios y costos 1/				
Precios al productor	120.9	15.2	12.4	1.6
Remuneración real	85.6	-6.9	0.5	2.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	5.184.5	-26.3	-10.4	-0.6
Exportaciones	413.7	1.8	-10.3	-2.9
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	40	33	54	43
Nivel de existencias	-13	17	-24	-3
Volumen actual de pedidos	-20	-32	-11	-18
Situación económica próximos seis meses	-10	-3	5	36

1/ Índices 2001=100.

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

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de maquinaria y equipo.

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

Producción, ventas y empleo

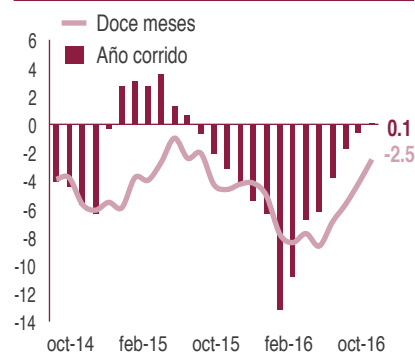
La producción del sector de maquinaria y equipo decreció a una tasa del -2.5% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, lo que refleja una leve moderación en dichas contracciones frente a los registros del mismo mes de 2015 (-5.7%). Dicha contracción es inferior al -2.8% del promedio quinquenal. Por su parte, la variación de la producción a lo largo del año corrido fue positiva, aunque de forma marginal, pues presentó un crecimiento del 0.1%. No obstante, se observa una importante recuperación frente a febrero de 2016, cuando se presentó una contracción del -13%.

De manera similar, las ventas se contrajeron al -2.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -6.9% un año atrás y el -5.3% del promedio quinquenal). A pesar de lo anterior, en el año corrido se dio un crecimiento del 1% al corte de octubre de 2016, cortando la tendencia negativa en esta variable que comenzó desde mayo de 2014.

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.

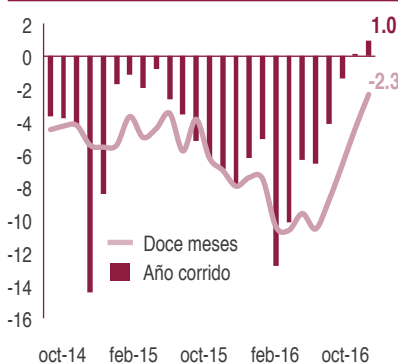
En este sentido, el hecho de que la industria (como un todo) haya comenzado a mostrar una dinámica de recuperación, exhibiendo crecimientos cercanos al 4% en materia de producción (4.1%) y ventas (4.5%) en lo co-

Índice de producción del sector de maquinaria y equipo
(Variación %)



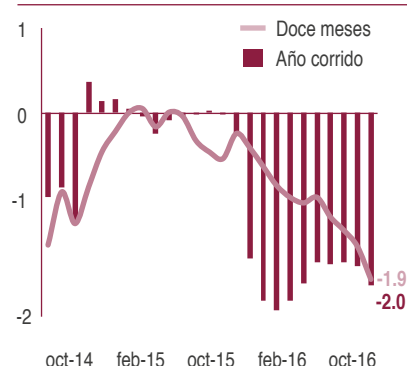
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de maquinaria y equipo
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de maquinaria y equipo
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

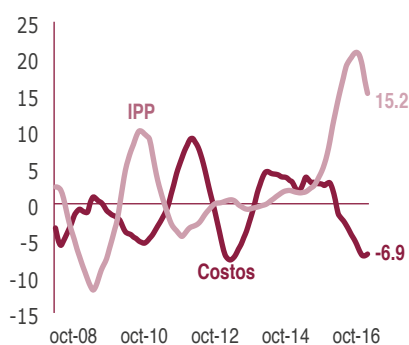
ruido del año con corte a octubre de 2016, es una condición que explica en gran medida la moderación en las contracciones del sector.

Pese a las señales de recuperación de la producción y las ventas, el empleo en el sector de maquinaria mostró un deterioro considerable durante el último año. De hecho, se presentó un decrecimiento del -1.9% en el acumulado en doce meses con corte a octubre de 2016 (vs. -1.8% del promedio de los últimos cinco años). Incluso, este cayó un -2% en el año corrido para el mismo período, datos desalentadores frente a la variación del 0.8% observada durante octubre de 2014.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de maquinaria y equipo

(Variación % anual, promedio en doce meses)



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

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 del sector de maquinaria y equipo se contrajeron al -6.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, reversando el +2.5% registrado un año atrás y el 0.2% del promedio quinquenal. Esto representa un alivio para los empresarios del sector, quienes enfrentan una reducción de sus costos operativos.

Lo anterior coincidió con un significativo incremento en los ingresos, los cuales se expandieron en un 15.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 12.4% un año atrás y 6.2% del promedio quinquenal). Gracias a este importante incremento, los empresarios del sector exhibieron un margen de ganancia bastante favorable del 22% frente al 9.9% de un año atrás.

Comercio exterior

El sector de maquinaria y equipo se ha caracterizado por mantener históricamente una balanza comercial negativa. En efecto, el valor de las importaciones superó en más de 11 veces el valor de las exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Lo anterior, a pesar de los crecimientos del 1.8% en las exportaciones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -10.3% el año anterior), llegando a niveles de US\$413.7 millones.

Principales destinos de exportación del sector de maquinaria y equipo (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
Estados Unidos	18.2	20.9
Ecuador	16.7	16.0
Panamá	3.4	7.5
Otros	61.8	55.6
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

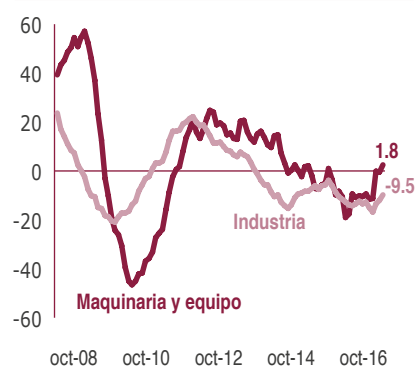
Los destinos de las exportaciones del sector de maquinaria y equipo son Estados Unidos, Ecuador y Panamá, que concentran cerca del 45% de las ventas externas. Cabe destacar que Estados Unidos presentó un repunte en su participación en las exportaciones de 2.7pp (quedando en un 20.9%). En contraste, la proporción de Ecuador se redujo (16% en octubre de 2016 frente al 16.7% de un año atrás). Por su parte, Panamá incrementó su representatividad en 4.1pp (alcanzando un 7.5%).

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 18.3%.

Ahora, contrario a lo observado en el crecimiento de las exportaciones, las importaciones de maquinaria y equipo presentaron una fuerte contracción del -26.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, dato muy inferior al -10.4% registrado en el mismo mes del año 2015 (y al -3% del promedio quinquenal).

Analizando el origen de las importaciones, se encuentra que Estados Unidos y China concentran alrededor del 51% de las importaciones

Exportaciones colombianas del sector de maquinaria y equipo (Variación % del acumulado en doce meses)



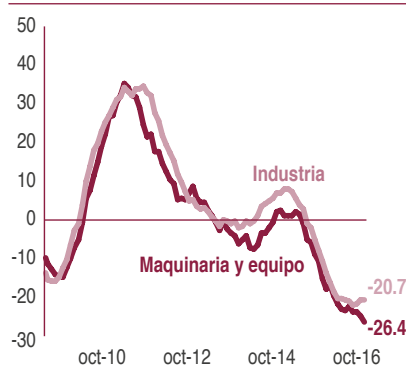
Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

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

País	2015	2016
China	27.4	30.5
Estados Unidos	26.6	20.7
México	6.9	6.9
Otros	39.2	41.8
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

**Importaciones colombianas
del sector de maquinaria y equipo**
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

de Colombia, seguidas por México con un 6.9%. A octubre de 2016 la participación de China en el total de importaciones creció en 3.1pp (alcanzado el 30.5% del total). De manera similar, las de Estados Unidos cayeron en 5.9pp (representando un 20.7%). Cabe destacar que los productos que más se importaron fueron los hilos, cables y demás conductores aislados para electricidad (12.9% del total de importaciones).

Situación financiera

La situación de las empresas del sector de maquinaria y equipo en términos de rentabilidad ofreció resultados positivos entre 2014 y 2015. Efectivamente, el margen operacional subió en 0.9pp, llegando al 9.2% (vs. 8.3% un año atrás y 7.6% del promedio de la industria), mientras que el margen de utilidad neta creció en 1.4pp y llegó al 6% (vs. 4.6% un año atrás y 3.2% del promedio industrial). Algo similar ocurrió con la rentabilidad del activo (pasando del 4.4% al 6% durante 2014-2015) y del patrimonio (del 8.4% al 11.2%).

Sumado a esto, los indicadores de eficiencia se mantuvieron constantes entre estos dos años. La razón ingresos operacionales sobre costo de ventas se mantuvo estable en 1 vez, mientras que la relación ingresos operacionales sobre activo se mantuvo en 1.4 veces. Dichos indicadores se mantuvieron por debajo o fueron iguales al promedio industrial.

En lo que respecta a las variables de liquidez, la razón corriente llegó a 1.7 veces (vs. 1.6 un año atrás y 1.5 del promedio de la industria), mientras que la relación capital de trabajo sobre activo llegó al 25.1% (vs. 22.8% y 17%). Adicionalmente, se presentaron resultados positivos en la evolución del flujo de caja de las empresas del sector. Esto, teniendo en cuenta que la rotación de cuentas por cobrar bajó de 73.6 días en 2014 a 69.3 días en 2015. Por su parte, la rotación de cuentas por pagar subió de 47.6 días a 51.1 días para el mismo período. Así, los industriales del sector contaron con más tiempo para pagar a sus acreedores y, al mismo tiempo, vieron disminuidos sus lapsos al momento de efectuar sus cobros. Cabe destacar que todas estas medidas de liquidez se ubicaron por encima de la media industrial.

Por otro lado, los indicadores de endeudamiento mostraron resultados decrecientes. En efecto, la razón de endeudamiento se redujo en 1.4pp llegando a 46.5%, mientras que el apalancamiento financiero y la deuda neta se ubicaron en un 14.4%pp y un 14.2%pp respectivamente. Cabe destacar que todos los indicadores se ubicaron por debajo de la media industrial.

Indicadores financieros - Maquinaria y equipo

Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	8.3	9.2	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	4.6	6.0	3.2
	Rentabilidad del activo (%)	4.4	6.0	3.5
	Rentabilidad del patrimonio (%)	8.4	11.2	6.5
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.0	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.7	1.5
	Rotación CxC (días)	73.6	69.3	57.5
	Rotación CxP (días)	47.6	51.1	49.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	22.8	25.1	17.0
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	47.9	46.5	47.1
	Apalancamiento financiero (%)	15.4	14.4	20.7
	Deuda neta (%)	15.1	14.2	20.4

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 208 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

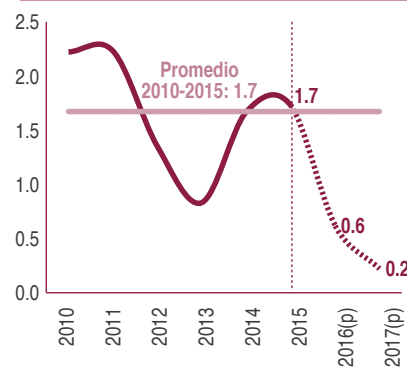
Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

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 mayor capacidad de pago y mejores posibilidades de gestionar sus pasivos.

El promedio del indicador para el sector de maquinaria y equipo fue de 1.7 para el período 2010-2015. No obstante, el pronóstico del indicador para el año 2016 habría resultado bastante inferior a este promedio reciente, alcanzando un registro de 0.6. Ello representaría una tendencia bastante desfavorable frente al dato observado en 2015, cuando el indicador se ubicó en 1.7.

Cobertura de intereses del sector de maquinaria y equipo



(p): proyección.

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

Opinión de los empresarios

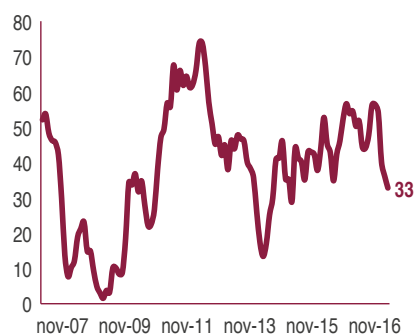
Los empresarios del sector mostraron una caída en su optimismo sobre la situación económica actual para el mes de octubre de 2016, alcanzando cifras significativamente menores a las del mismo mes de 2015, en línea con las contracciones de la producción y las ventas. Por ejemplo, el promedio móvil a tres meses fue de 33 (en el balance de respuestas) en octubre de 2016, 24 unidades por debajo del dato de un año atrás (y frente al 41 del promedio quinquenal).

Adicionalmente, se evidenciaron deterioros en el balance de respuestas en el frente de pedidos, llegando a -36 en octubre de 2016 (vs. -20 un año atrás y -34 del promedio quinquenal). Los lastres del sector también se evidenciaron en mayores niveles de existencias, pues la media móvil a tres meses alcanzó un valor de 17 a octubre de 2016, dato muy superior al encontrado en el mismo mes de 2015 (-38).

En lo que se refiere a las expectativas, se observa una perspectiva menos favorable por parte de los empresarios sobre la situación económica esperada para los próximos seis meses (-10) en comparación con lo observado el año inmediatamente anterior (0). De ello podría concluirse que las compañías del sector pueden estar transmitiendo más claramente las dificultades en la actividad económica a nivel de expectativas que de percepciones presentes.

Situación económica actual del sector de maquinaria y equipo

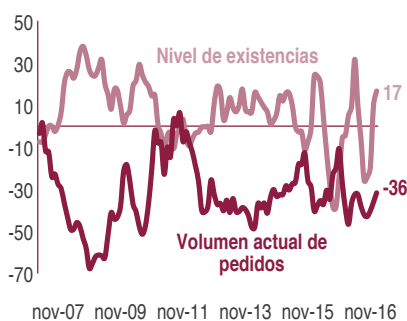
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de maquinaria y equipo

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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 octubre de 2016. A pesar de esto, los resultados son mejores a los encontrados en 2015. Con la esperanza de que esta tendencia se sostenga, Anif pronosticó un decrecimiento de la producción del sector cercano al -1.1% al cierre de 2016. Por su parte, las ventas se habrían contraído al -0.3% en 2016, con base en los malos reportes que mostraban los empresarios sobre sus expectativas de desempeño económico futuro a corto plazo al corte del mes de octubre de dicho año. En lo que respecta a 2017, se proyectan crecimientos del 2.6% en la producción y en las ventas.

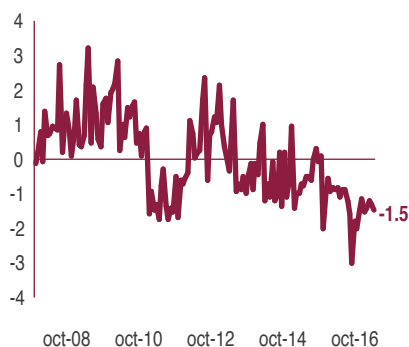
Estas expectativas de repunte para 2017 se encuentran sustentadas en diferentes motivos. El primero de ellos hace referencia a la aceleración de la primera ola del Programa de Cuarta Generación de Carreteras (4G) tras los retrasos presentados en 2016, además del inicio de ejecución de los planes de ordenamiento territorial, los cuales tendrían un efecto favorable sobre la demanda de productos para los empresarios del sector de maquinaria y equipo. Lo anterior se reflejaría en una aceleración en el PIB de construcción, que pasaría de haber crecido un 4.2% en 2016 a expandirse un 5.2% en 2017.

Otra razón que permitiría proyectar una mejora en el comportamiento económico del sector es la tendencia negativa que han mostrado las importaciones del sector. De hecho, las compras externas decrecieron en un -26.4% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016. Dicha condición se ha agudizado, en parte, por la devaluación peso-dólar que se presentó entre 2015-2016. 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, particularmente en momentos donde los sectores de la construcción y de la cadena petroquímica ofrecen buenas oportunidades para el desarrollo de sus negocios durante 2017.

Sumado a ello, los márgenes de rentabilidad del sector mostraron un desempeño bastante favorable durante el último año. De hecho, los ingresos de los empresarios crecieron a una tasa superior al 15% al corte de octubre de 2016, mientras que los costos tuvieron contracciones cercanas al -7%, dando márgenes con niveles superiores al 15%-20% para dicho período.

A pesar de estos factores positivos, se debe tener en cuenta que el desempeño de la producción industrial agregada no ha sido el esperado, lo cual podría damnificar la demanda por productos del sector. En efecto, a pesar de que se esperaba un crecimiento en la dinámica industrial en 2016, a partir de la entrada en funcionamiento de Reficar y la reactivación de la industria exportadora (gracias a un escenario cambiario favorable) el PIB industrial apenas creció a tasas del 3.4% anual. Para el año 2017, Anif espera un crecimiento del 3% en industria, lo que significaría una reducción de 4pp que podría afectar las ventas y consecuentemente la producción de maquinaria y equipos.

**Indicador de estado del sector
de maquinaria y equipo**



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

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida con el fin de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores, el cual resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

El indicador de estado del sector alcanzó un valor de -1.5 en octubre de 2016. Cabe destacar que esto representa una leve recuperación frente al valor alcanzado un año atrás (-1.8), lo cual va de la mano de las menores contracciones evidenciadas en la producción, las ventas, y las exportaciones en 2016.

Aparatos y suministros eléctricos

- La producción de aparatos y suministros eléctricos en el país tuvo una contracción del -8.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -0.1% un año atrás).
- Las ventas del sector experimentaron una contracción del -9.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 2.7% un año atrás). Dicho dato para la variación del año corrido resultó en una contracción del -8.4%.
- Los ingresos de los empresarios del sector aumentaron un 10.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, mientras que los costos crecieron a una tasa del 5.8% durante el mismo lapso.
- Las exportaciones del sector mostraron un decrecimiento del -7.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Esta contracción en las exportaciones es acorde con la variación negativa de las ventas externas del total de la industria en el mismo período (-9.5%). A su vez, las importaciones del sector mostraron una caída del -20.1%.

Coyuntura · Sector de aparatos y suministros eléctricos				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	88.9	-8.9	-0.1	3.7
Ventas	90.6	-9.3	2.7	1.7
Empleo	97.4	-3.2	3.3	-5.0
Precios y costos 1/				
Precios al productor	192.1	10.7	12.6	1.6
Remuneración real	117.8	2.4	16.1	-6.0
Costo materia prima	185.2	5.8	15.9	-0.3
Costos totales	173.4	5.4	15.9	-1.0
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.516.2	-20.1	-2.5	4.4
Exportaciones	336.9	-7.1	4.3	-12.7
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	33	40	47	34
Nivel de existencias	0	3	-10	-14
Volumen actual de pedidos	-33	-38	5	-30
Situación económica próximos seis meses	0	15	19	27

1/ Índices 2001=100.

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

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de aparatos y suministros eléctricos.

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

Producción, ventas y empleo

El sector de aparatos y suministros eléctricos es considerado de gran relevancia para la economía del país, 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.

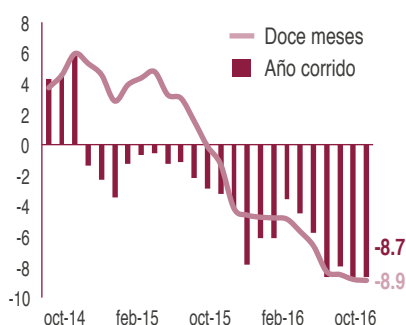
Con relación a esto, es importante destacar que la producción de aparatos y suministros eléctricos en el país mostró una contracción del -8.9% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Por su parte, la variación a lo largo del año corrido resultó ser del -8.7%, agudizando las contracciones del -1.5% un año atrás (y siendo inferior al -1.6% del promedio quinquenal). Dicha tendencia negativa persiste desde el año 2015, lo cual evidencia debilidades en el sector.

Por su parte, para el mes de octubre de 2016, las ventas del sector mostraron una preocupante contracción del -9.3% en el acumulado en doce meses, cambiando la tendencia que se observaba el año anterior cuando crecían a un 1.7% (y vs. el -1.6% del promedio quinquenal).

El desfavorable comportamiento observado en la producción y las ventas del sector ha empezado a afectar la contratación de trabajadores. En efecto, el empleo total del sector se contrajo un -3.2% acumulado a doce meses al corte de octubre de 2016 (vs. 3.3% un año atrás y -4.5% del promedio quinquenal).

Índice de producción del sector de aparatos y suministros eléctricos

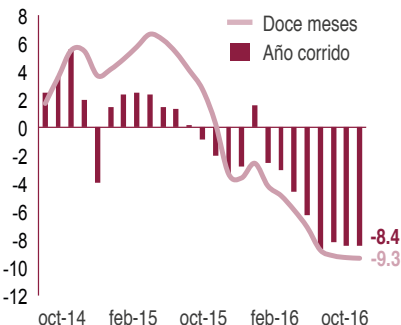
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de aparatos y suministros eléctricos

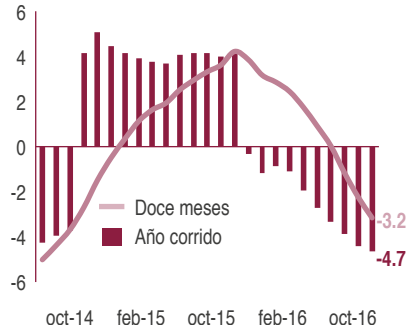
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Precios y costos

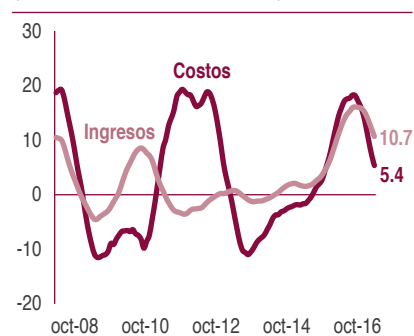
La variación del margen de rentabilidad para el sector de aparatos y suministros eléctricos a octubre de 2016 resultó positivo, llegando a niveles del 5.3% (vs. -3% un año atrás). En efecto, los ingresos crecieron notoriamente al 10.7%, mientras que los costos tuvieron un incremento de apenas un 5.4% durante el mismo período. Si este panorama se compara con las cifras observadas un año atrás, el escenario para este sector de la industria resulta beneficioso, ya que en 2015 los ingresos crecían a una tasa del 12.6%, pero los costos a su vez se incrementaban a tasas del 15.6%.

En este frente de los costos, estos han venido presentando desaceleraciones respecto de las sobreexpansiones del 18% de mediados de 2015. Ello es consistente con incrementos en los costos de las materias primas del 5.8% al corte de octubre de 2016. Por su parte, los costos de remuneración tuvieron un crecimiento aún menor (2.4%), lo que colaboró a la desaceleración de los costos.

Por otro lado, en lo corrido de 2016 los ingresos del sector tuvieron una desaceleración, pasando de obtener tasas de crecimiento del 15.3% en enero de 2016 a un 10.7% en octubre del mismo año (y un 5.8% del promedio quinquenal). Así, esta variable tuvo una desaceleración considerable, aunque de todas maneras se situó 5pp por encima de la inflación de costos.

Precios vs. costos del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación % anual en doce meses)



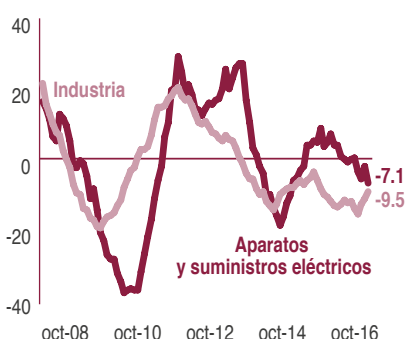
Fuente: cálculos Anif con base en Dane y Banco de la República.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de aparatos y suministros eléctricos mostraron un decrecimiento del -7.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, variación que resultó ligeramente superior a la exhibida por el

Exportaciones colombianas del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Principales destinos de exportación del sector de aparatos y suministros eléctricos (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2015	2016
Perú	14.2	14.5
Ecuador	18.6	14.1
Estados Unidos	5.3	13.8
Otros	62.0	57.5
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

total de la industria (-9.5%). Adicionalmente, este dato evidencia un fuerte deterioro de 12pp respecto a la variación observada un año atrás (4.3%) y frente al promedio quinquenal (-6.3%).

Con referencia al destino de las exportaciones, Perú obtuvo el primer lugar en la participación como destino exportador, concentrando un 14.5% de las ventas al exterior, ubicándose por encima de sus seguidores Ecuador (cayendo del primer al segundo lugar) y Estados Unidos. El liderazgo de Perú se generó por un incremento de 0.3pp en la participación en el total de las exportaciones y la caída de 4pp en la participación de Ecuador. Por su parte, la proporción de las ventas externas destinadas a Estados Unidos sobre el total de las exportaciones subió en 8pp. Así, se evidencia que los empresarios comenzaron a explorar nuevos mercados para sus ventas externas en detrimento de los destinos más tradicionales. Cabe destacar que el producto que más se exportó al exterior fueron los acumuladores eléctricos, representando un 25.8% de las exportaciones totales.

Por su parte, las importaciones del sector mostraron una marcada contracción del -20% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016

Principales orígenes de importación del sector de aparatos y suministros eléctricos (% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)		
País	2015	2016
China	33.0	33.4
Estados Unidos	16.9	14.7
México	7.6	7.5
Otros	42.6	44.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

(vs. -2.5% un año atrás y -2.9% del promedio quinquenal). De igual manera, dicho valor resultó muy similar a la variación observada para el promedio industrial (-20.7%).

En cuanto a los lugares de procedencia de las importaciones, se destaca que China y Estados Unidos concentran cerca del 50% del valor total, mientras que México ocupa el tercer lugar con una participación del 7.5%. Cabe mencionar que el producto que más se importó al país fueron los hilos, cables y demás conductores aislados para electricidad, representando un 12.9% del total de las importaciones.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de aparatos y suministros eléctricos para el año 2015 evidenciaron una caída frente a lo observado en el año 2014. El margen operacional y el de utilidad neta disminuyeron en 0.8pp (llegando al 9.4%) y 1pp respectivamente (4.5%). Lo mismo sucedió con la rentabilidad del activo (4.7% vs. 3.6% del promedio industrial), que disminuyó en 1.1pp, y la rentabilidad del patrimonio (9.5% vs. 6.7%), que bajó 2.3pp. A pesar de esta tendencia desfavorable, los indicadores anteriormente mencionados se ubicaron por encima del promedio observado para el total de la industria.

Indicadores financieros - Aparatos y suministros eléctricos				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	10.2	9.4	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	5.5	4.5	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	5.8	4.7	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	11.8	9.5	6.7
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	1.0	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.7	1.5
	Rotación CxC (días)	93.0	84.5	57.6
	Rotación CxP (días)	55.5	56.8	49.9
	Capital de trabajo/Activo (%)	28.4	28.7	17.2
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	51.1	51.0	47.0
	Apalancamiento financiero (%)	21.9	21.1	20.4
	Deuda neta (%)	21.7	20.9	20.1

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

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

Para este sector se contó con información financiera de 62 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

En lo correspondiente a los indicadores de eficiencia, se observaron resultados estables. Por un lado, la relación de ingresos operacionales sobre activo se mantuvo en 1.0 veces entre 2014 y 2015 (vs. el 1.1 del promedio industrial). De igual forma, la relación de ingresos operacionales sobre costo de ventas se mantuvo en 1.4, al mismo nivel del promedio de la industria.

Los indicadores de liquidez mostraron resultados mixtos en 2015 comparado con lo observado en 2014. En efecto, la razón corriente aumentó de 1.6 veces en 2014 a 1.7 veces en 2015, mientras que la rotación de cuentas por cobrar disminuyó en 8.5 días (llegando a 84.5 días) y la de cuentas por pagar aumentó en 1.3 días (56.8 días). Por su parte, la relación capital de trabajo sobre activo se mantuvo estable en 28.7 frente al 28.4 registrado en 2014. Así, los empresarios tuvieron más tiempo para pagar sus deudas, pero también vieron disminuir los lapsos con los que realizaban sus cobros. Cabe destacar que todos estos indicadores se ubicaron por encima del promedio industrial.

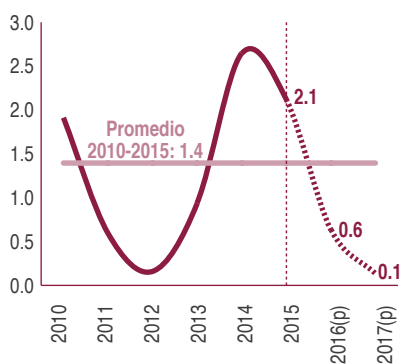
Finalmente, los indicadores de endeudamiento exhibieron resultados positivos entre 2014 y 2015. De hecho, la razón de endeudamiento se mantuvo estable en el 51%. En cambio, el apalancamiento financiero bajó del 21.9% al 21.1%, y la deuda neta de las compañías de este segmento industrial se redujo en 0.8pp, llegando al 20.9%. 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 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.

De acuerdo con el indicador de cobertura, se alcanzó un promedio de 1.4 durante el período 2010-2017, lo que significa que el sector de aparatos y suministros eléctricos contó con la capacidad para costear más del 100% de los intereses de su deuda con los ingresos operacionales. Dicha tendencia se explica en buena medida porque desde 2013 se ha presentado una tendencia creciente en esta variable, pasando de 0.8 en dicho año a 1.7 en 2015.

Cobertura de intereses del sector de aparatos y suministros eléctricos



(p): proyección.

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

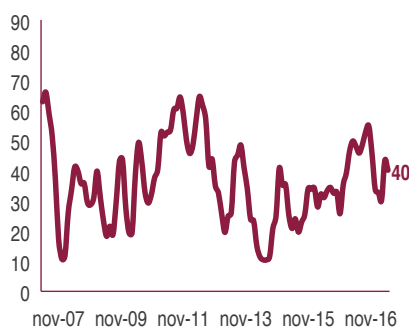
Opinión de los empresarios

En línea con las dificultades afrontadas en materia de producción y ventas, los empresarios del sector de aparatos y suministros eléctricos han visto mermado su optimismo sobre la situación económica actual. De esta forma, el promedio móvil de tres meses del balance de respuestas a la pregunta sobre situación actual llegó a 40 en noviembre de 2016, cifra menor en 10 unidades a la observada un año atrás.

Por su parte, la visión que tienen los empresarios del sector sobre el volumen de pedidos fue negativa en su balance de respuestas, llegando a valores del -38 al corte de noviembre de 2016 (vs. -1 de un año atrás y el -35 del promedio quinquenal). Dicho comportamiento resulta coherente con la contracción que tuvieron las ventas durante el año corrido.

Situación económica actual del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de aparatos y suministros eléctricos

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

En línea con lo anterior, la percepción sobre las existencias fue mala en 2016 puesto que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas tuvo un puntaje de 3 para el mes de noviembre (vs. el -6 de un año atrás y el -5 del promedio quinquenal).

Perspectivas

Las perspectivas económicas del sector de aparatos y suministros eléctricos no resultan buenas para todo 2016. En efecto, a inicios de 2016, Anif

predecía decrecimientos en la producción (-0.4%) y en las ventas (-0.3%). Sin embargo, frente a las cifras observadas con corte a octubre, estas proyecciones resultaron ser demasiado optimistas al compararse con las contracciones del -9% que se evidenciaban en los doce meses a octubre de 2016, tanto en producción como en ventas

En ello pudieron haber jugado un papel clave las dificultades que enfrentaron los empresarios del sector derivadas del Fenómeno de El Niño que afectó al país durante el primer semestre de 2016 y que tuvo una incidencia negativa en el desempeño de la producción hidroeléctrica. En efecto, mientras que el 64% de la energía en Colombia se generaba a través de plantas hidroeléctricas en enero de 2015, dicha cifra descendió al 48% en enero de 2016, lo cual refleja el impacto que se derivó de la sequía que afrontaron muchas de nuestras principales fuentes hídricas con el Fenómeno de El Niño de 2016.

Sumado a esto, las exportaciones del sector de aparatos eléctricos mostraron una contracción del -7.1% al corte de octubre de 2016, tras los registros positivos que habían mostrado en 2015. Esta tendencia, en buena medida, se explica por las dificultades económicas que han afrontado los dos principales destinos de tradición (Ecuador y Venezuela). Por su parte, las importaciones del sector registraron una contracción más pronunciada en el año 2016 (-20%), con lo cual se abriría una ventana favorable de sustitución de importaciones para los empresarios locales.

Entre tanto, las proyecciones para el cierre de 2016 prevén una contracción de la producción del sector, con un crecimiento puntual del -9% al cierre de dicho año. Lo mismo sucede con los pronósticos sobre la evolución de las ventas, donde se esperan caídas del -8.8% anual. Para 2017 la situación tampoco es muy alentadora ya que Anif pronostica una contracción del -4.3% en producción y del -7.4% en ventas. Para 2018 se espera una contracción en la producción del -1.8% y del -2.4% para las ventas.

Esta preocupante visión de 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 pesimistas. Una muestra de ello es que el promedio móvil a tres meses del balance de respuestas a las expectativas sobre el volumen de pedidos alcanzó un valor de -38 en octubre de 2016, muy cercano al -45 observado en junio de 2015. Esto puede reflejar que los entrevistados tienen serias preocupaciones sobre la demanda de sus productos.

El margen operacional fue tal vez el único indicador positivo para el sector. Efectivamente, los ingresos de los empresarios aumentaron

a tasas del 10.7%, mientras que los costos de producción apenas aumentaron a tasas del 5.4% en donde los bajos incrementos en los costos de remuneración laboral dieron un importante alivio para los empresarios del sector.

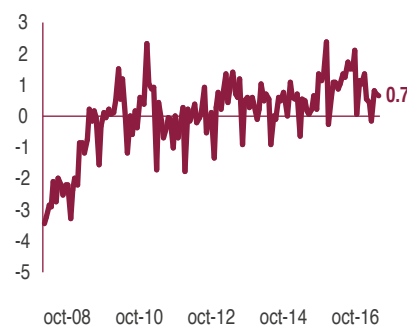
Un factor adicional que se debe tener en cuenta se refiere al pobre desempeño general que Anif espera que tenga el PIB industrial en 2017. En efecto, para este año se proyecta un crecimiento del orden del 3%, cifra que es inferior en 0.4pp al esperado para el cierre de 2016. Esta pobre dinámica en la actividad productiva de la industria podría damnificar 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 0.7 para el dato reportado en octubre de 2016. Esta cifra es la mitad de la observada en el mismo mes de 2015, cuando el indicador fue de 1.4. Así, el pobre comportamiento de la producción, las ventas y las exportaciones del sector ha generado gran inestabilidad en el desempeño del indicador de estado en el último año.

Indicador de estado del sector de aparatos y suministros eléctricos



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

Vehículos automotores

- La producción industrial de vehículos presentó un crecimiento del 0.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, frente a un incremento del 0.3% en el mismo período de 2015.
- Las ventas industriales del sector tuvieron un peor desempeño que la producción, pues registraron una caída del -0.3% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 2% en el mismo período de 2015).
- El empleo del sector se mantuvo en terreno negativo, contrayéndose un -6.4% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, deteriorándose frente al -3.8% del año anterior.
- Las exportaciones industriales del sector de vehículos sumaron US\$450 millones en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, consistente con expansiones anuales del 16.6%. El principal mercado de los vehículos ensamblados en el país fue México, que mantuvo una elevada participación del 51.3% en el acumulado a octubre de 2016. El producto más exportado del sector fueron los automóviles para transportar personas, con una participación del 77.4%.
- Las importaciones de vehículos disminuyeron un -29.2% en su variación acumulada en doce meses a octubre de 2016, en gran medida debido a la devaluación del peso frente al dólar. Ello es consistente con un valor importado de US\$2.762 millones durante dicho período. Durante el año 2016, México continuó siendo el principal proveedor de vehículos importados del país, con una participación cercana al 25%. El producto más importado del sector fueron los automóviles para transportar personas, representando un 71.9% de los productos importados.

Coyuntura · Sector de vehículos automotores				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	96.4	0.2	0.3	1.0
Ventas	107.7	-0.3	2.0	-5.2
Empleo	88.0	-6.4	-3.8	-9.7
Precios y costos 1/				
Precios al productor	109.3	7.9	7.3	2.4
Remuneración real	123.5	3.3	-1.4	-9.7
Comercio exterior 2/				
Importaciones	2.762.3	-29.2	-15.7	8.7
Exportaciones	450.1	16.6	-20.5	-32.4
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	14	14	48	12
Nivel de existencias	18	15	17	19
Volumen actual de pedidos	-29	-33	5	-27
Situación económica próximos seis meses	-14	-11	2	25

1/ Índices 2001=100.

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

3/ Los datos corresponden a la calificación del sector de vehículos automotores y remolques.

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

Producción, ventas y empleo

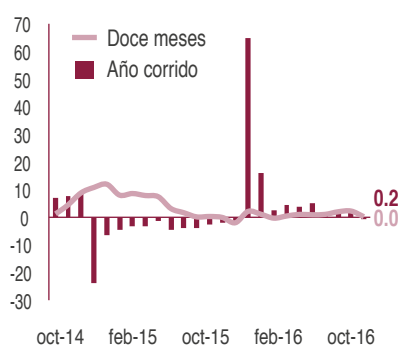
Durante 2016, la producción industrial del sector de vehículos continuó débil, comercializando 253.698 vehículos durante todo el año (en línea con las contracciones del -10% de las ventas del comercio al por menor). Así, la producción del sector de vehículos registró leves crecimientos del 0.2% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016 (similar al crecimiento del 0.3% de un año atrás). Ahora bien, ello resulta muy superior al promedio de crecimiento de los últimos cinco años, en los cuales se han registrado contracciones del -1.9% anual.

En línea con lo anterior, las ventas de los productores industriales de vehículos registraron un mal comportamiento, contrayéndose un -0.3% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016 (vs. 2% en el mismo período de 2015). Ello también representó una recuperación frente a su promedio histórico (cinco años) cuando las contracciones eran del orden del -1.4% anual. Dicho resultado se dio, en parte, por la desaceleración de la economía colombiana durante 2016, siendo el rubro de consumo durable (como vehículos) uno de los primeros en ajustarse. Además, la tasa de cambio se mantuvo en niveles cercanos a los \$3.000/dólar a lo largo del año (promediando devaluaciones del 11.2%), lo cual encarece los vehículos importados, afectando así las ventas de este tipo de vehículos.

En buena medida, dichos efectos cambiarios han ayudado a la industria de ensamblaje local a mantener su participación en la venta de vehículos en el mercado en cerca del 35% durante 2014-2016, luego de cinco años consecutivos de pérdidas, lo que llevó a que dicha participación disminuyera del 49% en el año 2008 al 29% en 2013. Allí también han pesado las inversiones que han hecho algunas ensambladoras del país para ele-

Índice de producción del sector de vehículos automotores

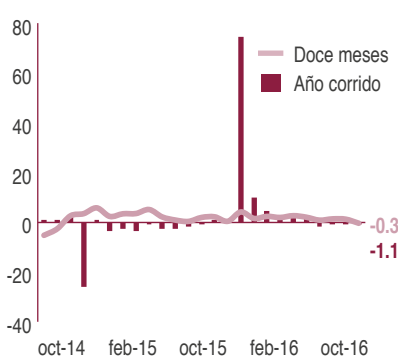
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de vehículos automotores

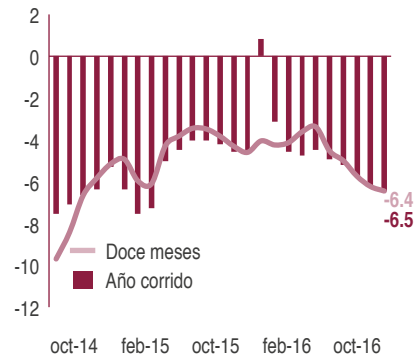
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de vehículos automotores

(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

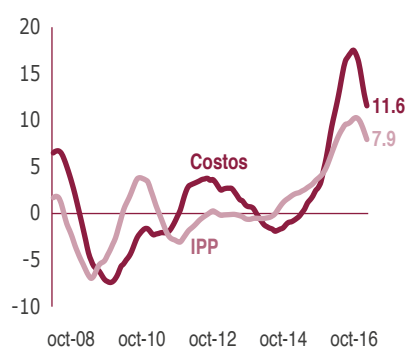
var sus niveles de productividad y eficiencia. Sin embargo, dicho trabajo aún está a medio hacer, teniendo en cuenta las producciones altamente eficientes de la mayor parte de las plantas ubicadas en Corea o México, las cuales se caracterizan por: i) tener grandes volúmenes para abastecer diversos mercados; ii) estar perfectamente conectadas con las cadenas globales de valor; y iii) tener costos de transporte bajos al estar ubicadas en zonas cercanas a los puertos. Por el contrario, la producción local continúa enfocada en producir para el mercado interno, vendiendo tan solo los excedentes en los países vecinos, desperdiciando por completo las ventajas comparativas que tiene el país relacionadas con la apertura comercial y la ubicación central desde donde se pueden abastecer los principales mercados de la región y estados como la Florida en Estados Unidos (aunque dichos prospectos son claramente menos favorables bajo el proteccionismo de la nueva Administración Trump).

Con relación al empleo, el sector de vehículos se mantuvo en terreno negativo, contrayéndose al -6.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (deteriorándose frente al -3.8% de un año atrás). Así, fue la destrucción de empleo incluso superior al -5.3% del promedio de los últimos cinco años. Estas reducciones del empleo podrían ser resultado de los procesos de reestructuración que han llevado a cabo las ensambladoras locales. Para que esta caída en el nivel de empleo no se convierta en un patrón a futuro, es necesario aumentar de forma importante la Inversión Extranjera Directa y local en nuevas plantas de ensamblaje (*Bluefield Investments*), ubicadas óptimamente, para aprovechar las cadenas de valor regionales (México, Brasil, Perú y Chile) y exportar la mayor parte de su producción.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de vehículos y automotores

(Variación % anual, promedio en doce meses)



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

Los precios finales, medidos a través del IPP del sector, han mantenido variaciones positivas (en el acumulado en doce meses) desde enero de 2014. Así, al corte de octubre de 2016 crecieron un 7.9% frente al 7.3% del mismo mes de 2015. Dicho incremento ha estado relacionado con la devaluación del peso frente al dólar (11.2% promedio anual en 2016 vs. 37.1% en 2015), lo cual ha llevado a los comercializadores de vehículos importados a incrementar sus precios.

A diferencia de años anteriores, cuando el aumento de los precios les permitió a los productores incrementar su eficiencia y productividad, en 2015-2016 dicho incremento de los precios no ha resultado benéfico para el sector. En esta ocasión, el alza de precios causada por la devaluación (ya mencionada) generó una contracción en la demanda de vehículos, perjudicando a los productores.

Asimismo, los costos totales se incrementaron un 11.6% en su variación acumulada en doce meses a octubre de 2016, luego de crecer un 10.6% en el mismo mes de 2015. Nótese cómo ello implica potenciales compresiones en el margen, al superar las expansiones de costos aquellas de los ingresos. Allí también han pesado: i) la devaluación del tipo de cambio, la cual encarece las piezas y accesorios que importan los fabricantes o ensambladores para sus vehículos (habiéndose incrementado dichos costos en un 13.1% en el acumulado en doce meses al corte de octubre; y ii) los incrementos del 3.3% anual en la remuneración a los empleados.

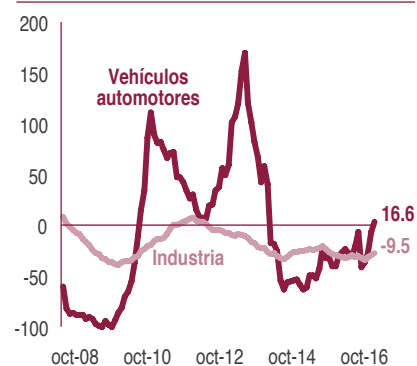
Comercio exterior

Las exportaciones industriales del sector de vehículos crecieron un 16.6% en su variación en doce meses al mes de octubre de 2016 (vs. -20.5% un año atrás), alcanzando US\$450 millones. A pesar de registrar una recuperación, dicha cifra aún se encuentra muy por debajo de los US\$743.9 millones exportados en 2013 (crecimiento anual del 63.8%) y, aún más, del récord de 2007 cuando se alcanzaron US\$957.1 millones. Probablemente, parte de dicha recuperación se explica por el crecimiento del 0.2% en la producción (en la variación en doce meses a octubre de 2016).

El principal mercado de los vehículos ensamblados en el país siguió siendo México. Este incrementó su participación cerca de 10pp hasta el 51.3% en el acumulado a octubre de 2016. Ecuador se mantuvo como el segundo mercado hacia donde más vehículos se exportaron, aunque perdió un poco de participación hacia el 27.9% de las ventas externas (vs. 33% del año anterior). Esta leve reducción en la participación fue resultado de una caída del -1.2% en las exportaciones de vehículos hacia Ecuador. Perú, por su parte, fue el tercer mercado más importante, incrementando su participación hacia el 9.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 8% un año atrás). De esta manera, las exportaciones del sector continúan concentradas en unos pocos mercados de la región, desapro-

Exportaciones colombianas del sector de vehículos automotores

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

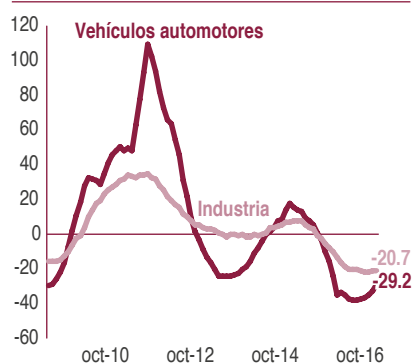
Principales destinos de exportación del sector de vehículos automotores (% del total exportado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
México	42.8	51.3
Ecuador	33.0	27.9
Perú	8.0	9.7
Otros	16.3	11.0
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de vehículos automotores

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

vechando las ventajas comerciales que generan los TLCs vigentes, como consecuencia del aún elevado Costo Colombia y de la ubicación subóptima de las plantas de ensamblaje.

Con relación a los productos más exportados del sector, el primero fueron los automóviles para transportar personas, con una participación del 77.4%. Le siguieron los vehículos para transportar más de 10 personas (11.3%) y los vehículos para transporte de mercancías (8%).

Las importaciones de vehículos disminuyeron un -29.1% en su variación en doce meses a octubre de 2016, contrayéndose aún más que el año anterior (-15.7%). Dichas reducciones son consistentes con valores de US\$2.762 millones en 2016, situándose muy por debajo del -5.3% del promedio quinquenal. Allí pesó la devaluación del peso frente al dólar, que a lo largo de 2016 promedió un 11.2%. A pesar de estas contracciones en las importaciones de vehículos, su peso en el total comercializado prácticamente no se alteró, manteniendo una participación cercana al 65%.

Durante el año 2016, México continuó siendo el principal proveedor de vehículos importados al país, con una participación del 24.8% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, ligeramente inferior al 29.3% de

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

País	2015	2016
México	29.3	24.8
Colombia	16.1	16.1
Japón	7.1	9.0
Otros	47.5	50.1
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

2015. La segunda posición la ocuparon los vehículos que se encuentran en las zonas francas de Colombia, manteniendo su participación en el 16.1%. La tercera posición fue ocupada por Japón, de donde provino el 9% de los vehículos importados (vs. 7.1% en 2015).

Con relación a los productos más importados del sector, el primero fueron los automóviles para transportar personas, con una participación del 71.9%. Le siguieron los vehículos para transporte de mercancías (17%) y los vehículos para transportar más de 10 personas (3.2%).

Situación financiera

Durante el año 2015, todos los indicadores de rentabilidad de los ensambladores de vehículos desmejoraron con respecto a 2014. Por una parte, el margen operacional se redujo 2.9 puntos porcentuales (pp) en 2015, alcanzando el 7.1% (vs. 7.7% promedio de la industria). Por su parte, el margen de utilidad neta también disminuyó, pasando del 7.5% en 2014 al 3.6% en 2015 (vs. 3.3% del resto de la industria). La rentabilidad del activo (ROA) cayó y pasó del 8.3% al 2.8% entre 2014 y 2015 (vs. 3.6%). Asimismo, la rentabilidad del patrimonio (ROE) registró niveles del 5.8% en 2015 (vs. 6.8%), por debajo del 15.6% de 2014. Así, con respecto a la industria, tanto el margen operacional como el ROE del sector fueron inferiores a los del promedio de la industria. En contraste, el ROA y el margen de utilidad neta se ubicaron por encima de la industria como un todo.

Por su parte, los indicadores de eficiencia presentaron resultados mixtos en 2015. En efecto, los ingresos operacionales pasaron a representar 0.8 veces el total de los activos en 2015 (vs. 1.1 en 2014 y 1.1 del promedio industrial). La relación entre dichos ingresos y el costo de ventas se mantuvo estable en 1.3 veces (muy similar a las 1.4 veces del resto de la industria). Dicha estabilidad es resultado de aumentos relativamente constantes en las variables en cuestión.

Indicadores financieros - Vehículos automotores				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	10.0	7.1	7.7
	Margen de utilidad neta (%)	7.5	3.6	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	8.3	2.8	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	15.6	5.8	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.1	0.8	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.3	1.3	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	2.0	1.6	1.5
	Rotación CxC (días)	80.1	114.7	57.4
	Rotación CxP (días)	51.5	89.6	49.5
	Capital de trabajo/Activo (%)	33.5	25.7	17.3
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	46.7	51.2	47.0
	Apalancamiento financiero (%)	18.5	21.9	20.4
	Deuda neta (%)	18.0	20.9	20.1

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 24 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

Acerca de los indicadores de liquidez, la razón corriente pasó de 2 veces en 2014 a 1.6 en 2015 (similar al promedio industrial de 1.5 veces). Asimismo, el capital de trabajo como proporción del activo se redujo significativamente en 2015, pasando de representar un 33.5% del activo en 2014 a un 25.7% en 2015 (aunque aun así superó el promedio de la industria del 17.3%). Por su parte, la rotación de cuentas por cobrar se incrementó fuertemente durante 2015, afectando la liquidez de las empresas. En efecto, esta pasó de 80.1 días en 2014 a 114.7 en 2015, duplicando el promedio del resto de la industria (57.4 días). Asimismo, la rotación de cuentas por pagar se incrementó, pasando de 51.5 días en 2014 a 89.6 en 2015 (vs. 49.5 días en el resto de la industria). Ello benefició la liquidez de las empresas al contar con más días para pagar sus obligaciones.

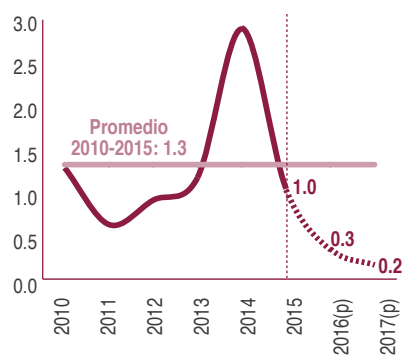
Por último, todos los indicadores de endeudamiento se incrementaron entre los años 2014 y 2015. Así, la razón de endeudamiento pasó del 46.7% al 51.2% (vs. 47% promedio de la industria). Por su parte, tanto el apalancamiento financiero como la deuda neta pasaron de niveles cercanos al 18% en 2014 al 21%-22% en 2015 (vs. un promedio industrial del 20%).

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.

Según los resultados financieros observados en el año 2015, el indicador de riesgo financiero del sector de vehículos se ubicó en 1 vez, con lo cual las utilidades operacionales del sector apenas alcanzaron a cubrir las obligaciones financieras de corto plazo. En 2016, según las proyecciones de Anif, el indicador de cobertura de intereses habría cerrado en 0.3, lo cual implica que las utilidades no son lo suficientemente elevadas para costear el servicio de la deuda. Peor aún, la proyección para 2017 indica que las utilidades de los productores

Cobertura de intereses del sector de vehículos automotores



(p): proyección.

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

serían aún más bajas, lo cual se reflejaría en el indicador de cobertura, que caería a 0.2, indicando que los productores serían incapaces de pagar los intereses de sus deudas con las utilidades generadas.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) de Fedesarrollo con corte a noviembre de 2016, la percepción de la situación económica actual de los ensambladores de vehículos se deterioró de manera importante, pasando de un balance de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y las negativas) de 48 (promedio móvil de tres meses) en noviembre de 2015 a uno de 14 un año después. Con esto, se observa que, al mes de noviembre de 2016, eran muchos más los empresarios que tenían una percepción negativa acerca de su situación económica actual. Este pesimismo frente a la situación económica actual del sector es consistente con el crecimiento prácticamente nulo tanto de la producción como de las ventas industriales en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Ahora bien, al comparar con el promedio histórico de los últimos cinco años (balance de respuestas de 17), las cifras lucen menos desalentadoras.

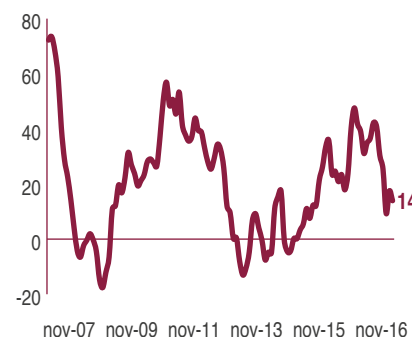
La percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos también se deterioró, llegando a valores de -33 en su balance de respuestas en noviembre de 2016 (vs. 5 un año atrás), aunque ello resulta cercano a su promedio histórico de -36. Ello implica que la mayoría de los empresarios del sector se sentía inconforme, al considerar bajo su volumen de pedidos. Estos bajos volúmenes de pedidos pueden explicarse en parte porque el país no ha logrado aprovechar mercados vecinos como México, Ecuador o Perú, dado el menor dinamismo de dichas economías.

Con relación a los niveles de existencias, el balance de respuestas fue de 15 en noviembre de 2016 (prácticamente igual a lo observado un año atrás y al promedio de los últimos cinco años). De esta manera, la proporción de empresarios que consideraron que su nivel de inventarios era elevado continuó siendo mayor en el mes de referencia. Dichos elevados niveles de existencias podrían convertirse en un obstáculo para lograr mantener tasas de crecimiento altas en materia de producción en el año 2017.

Finalmente, en lo referente a la situación económica de los próximos seis meses, los resultados de la EOE mostraron que muchos empresarios tienen una percepción pesimista de la situación económica a futuro. En efecto,

Situación económica actual del sector de vehículos automotores

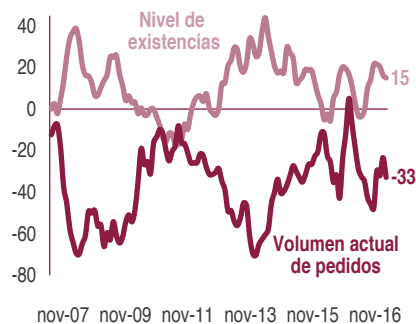
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos del sector de vehículos automotores

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

el balance de respuestas fue de -11 en noviembre de 2016 (vs. 5 un año atrás), lo cual contrasta con el +7 registrado durante los últimos cinco años.

Perspectivas

Las ventas de vehículos en el comercio al por menor sumaron aproximadamente 253.700 unidades en 2016, registrando así una contracción del -10% frente a 2015. Sin duda, la desaceleración económica de Colombia ha golpeado a este sector, que ha visto reducida su demanda.

Esta desaceleración de las ventas internas se vio reflejada en la producción de vehículos, la cual creció apenas un 0.2% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016. Con esto, se espera que el año 2016 haya cerrado con una caída en materia de producción de vehículos del orden del -0.5% en el acumulado en doce meses (al corte de diciembre).

Por su parte, las ventas industriales de los productores locales se contrajeron un -0.3% en lo corrido del año a octubre de 2016 y se estima que hayan cerrado el año con una caída del -0.8% anual. Finalmente, el empleo del sector se mantuvo en terreno negativo, contrayéndose al -6.4% en el promedio en doce meses a octubre de 2016 (vs. -3.8% un año atrás).

Todo lo anterior da muestras del mal comportamiento de las principales variables del sector durante 2016, donde han pesado: i) la devaluación del peso (11.2% promedio anual) que incrementó los precios de los vehículos (sobre todo de los importados), contrayendo así su demanda; y ii) en menor medida, las elevadas tasas de interés, que aumentan los costos de los créditos del segmento. Todo ello agravado por la desaceleración de la economía colombiana a lo largo del año, con importantes afectaciones en la confianza de los hogares y las empresas.

Para el año 2017, se espera una leve recuperación de la producción del sector hacia expansiones del +0.7% (vs. el -0.5% estimado para el cierre de 2016). Ello obedecería a: i) un ligero repunte del crecimiento económico hacia el 2.2% en 2017 (vs. el 1.8% estimado para 2016); y ii) un efecto estadístico a favor (dadas las contracciones de los últimos años. Lo anterior lograría contrarrestar el efecto negativo que podría tener la Reforma Tributaria (Ley 1819 de 2016) sobre la demanda del sector, al encarecer los vehículos (por incrementos en la tasa general del IVA del 16% al 19%).

Asimismo, las ventas se recuperarían hacia un +0.2% en 2017 (vs. -0.8% en 2015). Este ligero repunte en las ventas respondería principalmente a

la relativa recuperación económica que registraría el país durante 2017 (según lo comentado). Allí nuevamente serán importantes las afectaciones sobre el ingreso disponible y la confianza de los consumidores, dada la alta elasticidad del consumo de bienes de lujo (como los vehículos) a dichos rubros. Así lo demuestra la encuesta realizada por Fedesarrollo en diciembre de 2016, donde el balance de respuestas sobre la disposición a comprar vehículos fue de -51, con lo cual se han registrado dos meses seguidos de deterioro en dicho indicador.

Para 2018, la producción (creciendo un 3.1% anual) y las ventas (2%), continuarían recuperándose en línea con un mejor desempeño económico en Colombia que llegaría al 2.8% en dicho año.

Indicador de estado

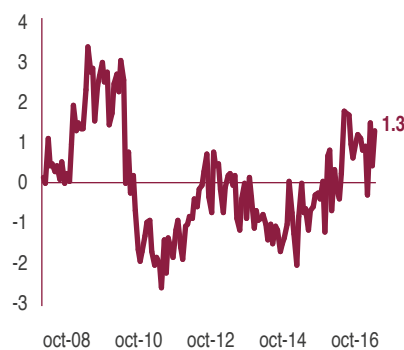
El indicador de estado es una variable construida por Anif con el objetivo de servir como una *proxy* de la salud general de los sectores. Este resume la dinámica de un conjunto de variables reales de cada sector para las cuales se cuenta con información. Estas son: producción, ventas, empleo, costos,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

El indicador de estado del sector empeoró entre octubre de 2015 y octubre de 2016. En efecto, mientras que en octubre de 2015 el indicador fue de 1.7, en 2016 este disminuyó hasta 1.3. A pesar de lo anterior, ello representó una mejora importante frente al promedio histórico de -0.3.

Los resultados de octubre de 2016 se explican principalmente por el deterioro que registraron las variables de percepción empresarial de la EOE al corte de noviembre de 2016. A esto se sumó la fuerte contracción de las importaciones y los crecimientos nulos de la producción y las ventas (según lo comentado). En contraste, las exportaciones se recuperaron de manera importante, lo cual incidió positivamente sobre el sector.

Vemos que, en el agregado, son más los factores que aportaron negativamente a la salud del sector. Ello podría estar reflejando los bajos niveles de competitividad del sector, pese a los esfuerzos hechos en esta materia en los últimos años. Aun así, existen buenas oportunidades hacia futuro, relacionadas con la baja penetración de vehículos en el mercado interno y el mayor acceso a mercados como resultado de los TLCs. El reto es usar dichos acuerdos para convertir a Colombia en un importante actor dentro de la cadena regional de valor del sector gracias a su ubicación.

Indicador de estado del sector de vehículos automotores



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

Autopartes

- La producción se contrajo un -10.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -11.7% un año atrás), convirtiéndose así en el sector con la mayor caída de la industria.
- Las ventas industriales de autopartes también se contrajeron, acumulando una caída del -11.5% en la variación acumulada en doce meses a octubre de 2016 (vs. -9.3% en 2015). Con esto, fue también el sector con la mayor caída en el nivel de ventas de la industria.
- En el acumulado en doce meses a octubre, el empleo del sector se contrajo en un -5.7% (vs. 5.8% el año anterior).
- Las exportaciones del sector se redujeron, cayendo en un -35.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, sumando US\$46.5 millones. Los principales destinos de las exportaciones del sector fueron Estados Unidos, Ecuador y México. El producto más exportado del sector fueron las partes y accesorios de vehículos automóviles, con una participación del 76.6%.
- Las importaciones cayeron un -1.9% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016 hasta los US\$686 millones. Actualmente, los principales países proveedores de repuestos y autopartes son: Estados Unidos (17.5% del total de importaciones), las zonas francas de Colombia (15.7%) y China (12.6%). El producto más importado del sector fueron las partes y accesorios de vehículos automóviles, con una participación del 74%.

Coyuntura · Sector de autopartes				
	Dato a oct-16	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	A octubre de 2015	A octubre de 2014
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	88.2	-10.1	-11.7	-4.0
Ventas	87.5	-11.5	-9.3	-2.5
Empleo	88.5	-5.7	-5.8	-5.6
Precios y costos 1/				
Precios al productor	114.4	13.1	14.4	2.7
Remuneración real	65.5	-6.5	-10.2	-5.5
Comercio exterior 2/				
Importaciones	686.0	-1.9	-6.6	14.2
Exportaciones	46.5	-35.7	-8.3	-18.2
	Dato a nov-16	Promedio móvil de tres meses		
		A la última fecha	A noviembre de 2015	A noviembre de 2014
Encuesta de opinión 3/				
Situación económica actual	27	51	60	39
Nivel de existencias	22	12	4	-6
Volumen actual de pedidos	-18	-6	17	-5
Situación económica próximos seis meses	-18	1	19	16

1/ Índices 2001=100.

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

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

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

Producción, ventas y empleo

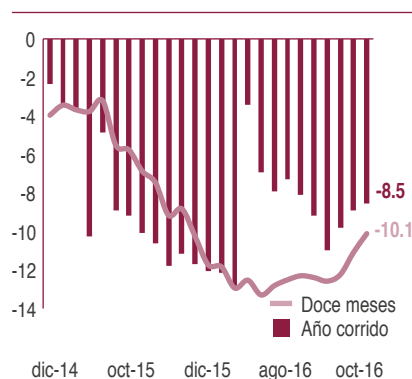
Durante el año 2016, el sector de autopartes continuó mostrando contracciones en materia de producción, ventas y empleo, completando con esto más de cuatro años seguidos en los que las variables reales del sector no han parado de caer. La producción se contrajo un -10.1% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. -11.7% en 2015), convirtiéndose así en el sector con la mayor caída de la industria. A pesar de ello, este registro es levemente mejor frente a la contracción del -11% del promedio de los últimos cinco años.

Las ventas industriales de autopartes también se contrajeron, registrando una caída del -11.5% en el acumulado en doce meses al mes de octubre de 2016 (vs. 2% un año atrás), siendo, nuevamente, el sector con la mayor caída en el nivel de ventas de la industria. Lo anterior es consistente con la caída del -3% evidenciada en las ventas de repuestos y autopartes en el comercio al por menor durante el mismo período. Comparando con el promedio histórico del -9.4%, las cifras al corte de octubre de 2016 lucen aún más desalentadoras.

En materia de empleo, la situación resultó igualmente difícil, teniendo en cuenta que en el acumulado en doce meses a octubre el empleo del sector se contrajo en un -5.7%, similar al -5.8% del año anterior y al -5.5% de su promedio quinquenal. Una parte de esta contracción podría relacionarse con recortes de personal que han hecho las empresas, dada la difícil coyuntura por la que atraviesa el sector.

Índice de producción del sector de autopartes

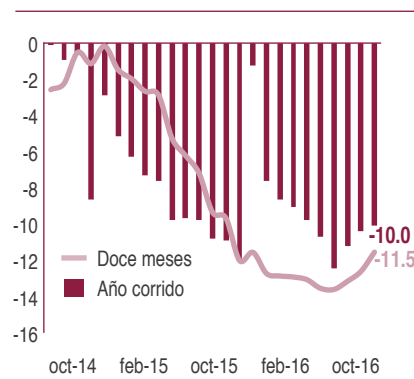
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de ventas reales del sector de autopartes

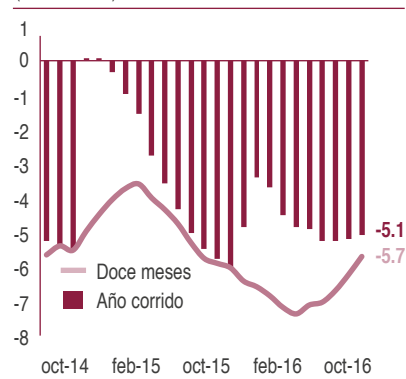
(Variación %)



Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Índice de empleo total del sector de autopartes

(Variación %)



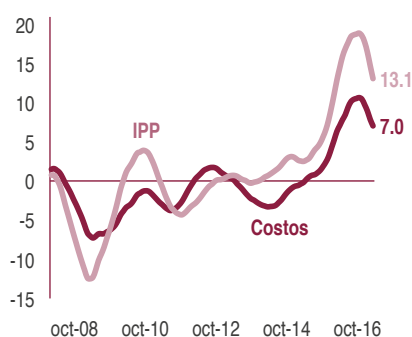
Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane.

Como veremos, el sector tiene serios problemas de competitividad, pues presenta escasas ganancias en materia de productividad multifactorial y de eficiencia, donde Colombia muestra importantes rezagos frente a competidores como México y China.

Precios y costos

Precios vs. costos del sector de autopartes

(Variación % anual, promedio en doce meses)



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

Durante los últimos años, los precios finales de los bienes del sector de autopartes han registrado importantes incrementos. En 2016, la tendencia de los ingresos y los costos del sector fue consistente con un margen del 6%. En efecto, los precios finales del sector siguieron mostrando el mismo comportamiento, acelerándose hacia expansiones del 13.1% en el acumulado en doce meses a octubre (moderándose frente al 14.4% de un año atrás, pero todavía muy superior frente al 5.4% del promedio quinquenal). Dicho incremento respondió principalmente a la devaluación del peso frente al dólar, que acumuló devaluaciones del 11.2% promedio anual a lo largo de 2016. Así, en respuesta al aumento en el costo de las importaciones, los productores ajustaron sus precios.

Por su parte, los costos totales de producción se incrementaron un 7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016 (vs. 7.1% un año atrás), pese a que los costos de la mano de obra apenas registraron aumentos del 0.5% en el acumulado en doce meses a la misma fecha. El fuerte incremento respondió al aumento en el precio de los insumos como consecuencia de la devaluación de la tasa de cambio peso/dólar. Así, el importante crecimiento en los costos percibido por los productores del sector supera ampliamente su promedio histórico del 1.8% y explica el incremento en los precios finales de las partes, piezas y accesorios de los vehículos al corte de octubre de 2016.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector cayeron en un -35.7% en el acumulado en doce meses a octubre de 2016, llegando a niveles de US\$46.5 millones (vs. US\$72.4 millones de un año atrás). Así, a excepción de algunos meses, el sector ha registrado contracciones desde finales de 2011 (caídas del -15.5% en los últimos cinco años). Este comportamiento evidencia los importantes problemas estructurales de productividad y eficiencia que ha acumulado 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 principales destinos hacia donde se dirigieron las exportaciones del sector fueron: Estados Unidos, Ecuador y México (que reemplazó a Venezuela). El dinamismo de las exportaciones hacia Estados Unidos se mantiene, llegando a representar un 44.6% en 2016 (vs. 32.8% en 2015). En contraste, Ecuador ha seguido perdiendo participación, concentrando en 2016 un 33.4% de las exportaciones (vs. 39.9% de 2015). Esta disminución en su participación en 2015 se debe a una reducción del -46% en las exportaciones hacia este país. Asimismo, México perdió participación en las exportaciones durante 2016, la cual representa un 5.6% en el acumulado en doce meses al corte de octubre (frente al 6.9% de 2015). Con relación al producto más exportado del sector, fueron las partes y accesorios de vehículos automóviles, con una participación del 76.6%.

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

País	2015	2016
Estados Unidos	32.8	44.6
Ecuador	39.9	33.4
México	6.9	5.6
Otros	20.5	16.4
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Al igual que las exportaciones, las importaciones cayeron un -1.9% en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016 (vs. -6.6% un año atrás). En gran medida esto respondió a la fuerte devaluación de la tasa de cambio durante todo el año (ya comentada). Con esto, las importaciones de autopartes alcanzaron los US\$686 millones, más de diez veces las exportaciones del sector, con lo cual el déficit externo alcanzó los US\$639.5 millones a octubre de 2016.

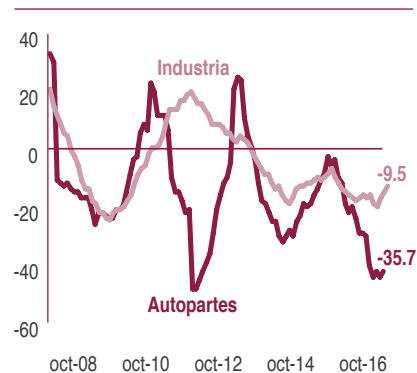
Principales orígenes de importación del sector de autopartes
(% del total importado, acumulado en doce meses a octubre)

País	2015	2016
Estados Unidos	23.2	17.5
Colombia	17.4	15.7
China	13.1	12.6
Otros	46.3	54.2
Total	100.0	100.0

Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Exportaciones colombianas del sector de autopartes

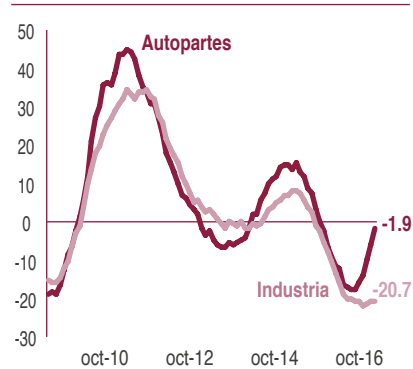
(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Importaciones colombianas del sector de autopartes

(Variación % del acumulado en doce meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Dane.

Actualmente, los principales países proveedores de repuestos y autopartes son: Estados Unidos (17.5% del total de importaciones a octubre de 2016 vs. 23.2% un año atrás), las zonas francas de Colombia (15.7% vs. 17.4%) y China (12.6% vs. 13.1%). El producto más importado del sector fueron las partes y accesorios de vehículos automóviles, con una participación del 74%.

Situación financiera

Los indicadores financieros del sector de repuestos y autopartes presentaron resultados mixtos en 2015. Por un lado, los indicadores de rentabilidad crecieron entre los años 2014 y 2015. El margen operacional pasó del 7.6% al 8% (vs. 7.6% promedio de la industria) y el margen de utilidad neta alcanzó el 3% (vs. 2.6% en 2014, aunque inferior al 3.3% de la industria). La rentabilidad del activo (ROA) se ubicó en un 2.8% (vs. 2.5% en 2014), por debajo del promedio de la industria del 3.6%. Asimismo, el ROE del sector fue del 5.2% frente al 4.6% del año anterior e inferior al 6.8% del promedio de la industria.

Los indicadores de eficiencia presentaron un comportamiento relativamente estable durante 2015. Los ingresos operacionales como proporción del total del activo pasaron de 1 vez en 2014 a 0.9 veces en 2015. De la

Indicadores financieros - Autopartes				
Indicador		2014	2015	Promedio industria* 2015
Rentabilidad	Margen operacional (%)	7.6	8.0	7.6
	Margen de utilidad neta (%)	2.6	3.0	3.3
	Rentabilidad del activo (%)	2.5	2.8	3.6
	Rentabilidad del patrimonio (%)	4.6	5.2	6.8
Eficiencia	Ingresos operacionales/Total activo (veces)	1.0	0.9	1.1
	Ingresos operacionales/Costo de ventas (veces)	1.4	1.4	1.4
Liquidez	Razón corriente (veces)	1.6	1.5	1.5
	Rotación CxC (días)	69.8	69.5	57.8
	Rotación CxP (días)	43.7	41.0	50.1
	Capital de trabajo/Activo (%)	20.1	18.8	17.4
Endeudamiento	Razón de endeudamiento (%)	44.4	45.6	47.1
	Apalancamiento financiero (%)	16.4	19.0	20.4
	Deuda neta (%)	16.1	18.7	20.1

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 74 empresas.

*No se incluye el sector bajo análisis.

Fuente: cálculos Anif con base en Superintendencia de Sociedades.

misma manera, los ingresos operacionales siguieron representando 1.4 veces el costo de venta.

Los indicadores de liquidez mostraron resultados mixtos entre los años 2014 y 2015. La rotación de cuentas por pagar pasó de 43.7 días en 2014 a 41 días en 2015 (vs. 50.1 de la industria), lo cual redujo el tiempo que tienen los empresarios del sector para pagar sus obligaciones, otorgándoles menos liquidez. Por el contrario, la caída en la rotación de cuentas por cobrar (69.5 días en 2015 vs. 69.8 en 2014) le otorgó mayor liquidez a las firmas, pues los acreedores se demoraron un poco menos en pagar, aunque se ubican más de diez días por encima del promedio industrial (57.8 días). El capital de trabajo como proporción del activo se redujo, pasando del 20.1% en 2014 al 18.8% en 2015 (vs. 17.4% de la industria). Por su parte, la razón corriente se mantuvo prácticamente estable, registrando 1.5 veces en 2015 (al igual que el promedio industrial) frente a 1.6 veces un año atrás, lo que demuestra que el sector mantiene su capacidad de financiar sus pasivos de corto plazo con sus activos.

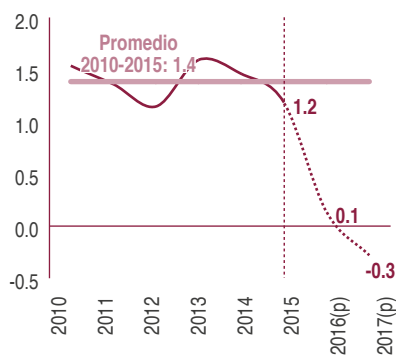
Con relación a los indicadores de endeudamiento, se observaron incrementos generalizados. El apalancamiento financiero pasó del 16.4% al 19% entre 2014 y 2015 (vs. 20.4% promedio de la industria), al igual que la deuda neta, la cual aumentó al 18.7% en 2015 (vs. 16.1% en 2014), aunque inferior al 20.1% de la industria. Asimismo, la razón de endeudamiento se incrementó del 44.4% en 2014 al 45.6% en 2015 (vs. 47.1% promedio industrial).

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses es construido por Anif con el fin de realizar un cálculo del riesgo de crédito de los diferentes sectores industriales de la economía. De este modo, la medición se realiza calculando la relación existente entre la utilidad operacional y los intereses corrientes, e indica cuántas veces están cubiertas las obligaciones financieras corrientes del sector con los recursos disponibles. Cuando el indicador es mayor a 1, significa que el sector tiene los recursos suficientes para cubrir totalmente los costos de su endeudamiento. En caso de que el indicador sea menor a 1, pero mayor a 0, el servicio de la deuda no alcanza a ser 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.

Según los resultados financieros observados en el año 2015, el indicador de riesgo financiero se ubicó en 1.2 veces, a pesar de la caída

Cobertura de intereses del sector de autopartes



(p): proyección.

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

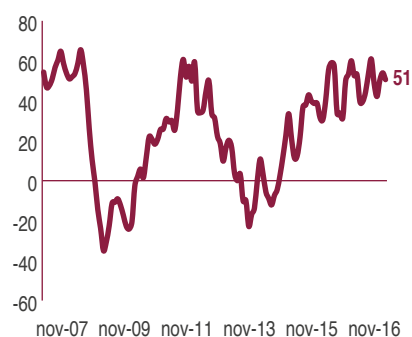
en materia de producción y de ventas industriales. Así, las utilidades operacionales del sector apenas alcanzaron a cubrir las obligaciones financieras de corto plazo. En línea con los resultados del sector de vehículos, luce complicado que las utilidades de los productores de autopartes hayan mejorado para el cierre de 2016, lo cual podría causarles dificultades a la hora de pagar sus obligaciones. De este modo, se espera que el indicador de cobertura de intereses haya caído hasta 0.1 veces en 2016. De la misma manera, para 2017 el indicador es menos favorable como consecuencia del panorama económico aún complicado del país y de una tasa de cambio que seguiría rondando los \$3.000/dólar, lo cual perjudica fuertemente al sector de autopartes (como ya se explicó anteriormente). Por estas razones, Anif proyecta que el indicador de cobertura de intereses de este sector para el año 2017 sea de -0.3 veces.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo (EOE) con corte a noviembre de 2016, la percepción de la situación económica actual del sector de autopartes se deterioró, pasando de un balance de respuestas (diferencia entre las respuestas positivas y las negativas) de 60 (promedio móvil de tres meses) en noviembre de 2015 a uno de 51 un año después. A pesar de esto, a noviembre de 2016 aún eran muchos más los empresarios que tenían una percepción positiva acerca de su situación económica actual, superando ampliamente el promedio de los últimos cinco años (balance de respuestas de 25). El optimismo en este frente contrasta con el mal comportamiento que registraron la producción, las ventas y el empleo del sector al corte de octubre de 2016.

Situación económica actual del sector de autopartes

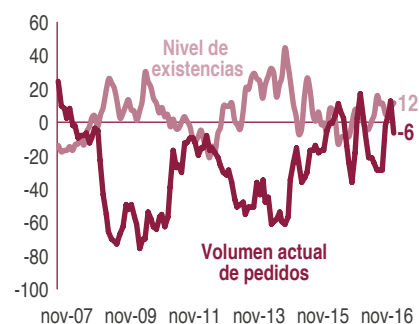
(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

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

(Balance de respuestas, promedio móvil tres meses)



Fuente: cálculos Anif con base en Fedesarrollo.

En contraste, la percepción de los productores acerca del volumen actual de pedidos presentó un balance de respuestas de -6 en noviembre de 2016. Ello implica que hay más empresarios inconformes que consideran que su volumen de pedidos es bajo que empresarios que consideran bueno dicho volumen. Así, este registro es peor que el observado un año atrás, cuando el balance de respuestas fue de 17, aunque mucho mejor que el promedio histórico de -26. Este balance de respuestas parece evidenciar que la desaceleración que enfrenta el país y la devaluación del tipo de cambio han afectado los pedidos que reciben los empresarios del sector.

Con relación a los niveles de existencias, el balance de respuestas fue de 12. Aquí se observó una desmejora frente al año anterior, cuando el balance de respuestas fue de 4 (aunque el dato fue muy similar al promedio histórico de 10). Este aumento en el balance de respuestas refleja que en noviembre de 2016 un mayor número de empresarios consideraba que sus inventarios eran elevados. Seguramente, ello se debe al incremento en los precios que tuvieron estos productos durante 2016, lo cual perjudicó las ventas (acumulando inventarios).

Finalmente, en lo referente a la situación económica de los próximos seis meses, los resultados de la EOE muestran que la cantidad de empresarios que tienen una percepción pesimista sobre la situación futura es prácticamente igual a la cantidad de empresarios optimistas. En efecto, el balance de respuestas fue de 1 en noviembre de 2016 (vs. 19 un año atrás). Ello contrasta de manera importante con lo registrado durante los últimos cinco años, en los cuales el balance de respuestas ha sido positivo (en promedio), alcanzando valores de 15.

Perspectivas

Como hemos visto, la situación del sector de autopartes durante 2016 no fue buena, pues continuó mostrando contracciones en materia de producción, ventas y empleo, completando más de cuatro años seguidos de contracciones en las variables reales del sector. Una de las debilidades que aqueja al sector es la alta dependencia de la producción de las ventas internas, donde en el acumulado en doce meses al corte de octubre de 2016 las exportaciones del sector apenas representaron un 0.5% de las exportaciones industriales totales. Esto representa un riesgo para el sector dado que en 2013 se creó el Programa de Fomento para la Industria Automotriz (Decreto 2910 de 2013), el cual liberó la importación de repuestos y accesorios para el ensamblaje de vehículos. Ello ha incrementado fuertemente las importaciones de accesorios y repuestos, aumentando aún más la competencia externa.

Una limitación adicional del sector radica en que su producción continúa concentrada en el centro del país, con el fin de abastecer el mercado colombiano de ensamblaje de vehículos y las grandes ciudades. Sin embargo, esto ubica las plantas de producción lejos de los puertos y de las cadenas globales y regionales de producción. Este aislamiento histórico generó producciones a baja escala, las cuales en el actual contexto resultan ineficientes y, la mayoría de las veces, incapaces de competir con los precios logrados por los productores a gran escala que están integrados a las cadenas globales de valor de Asia.

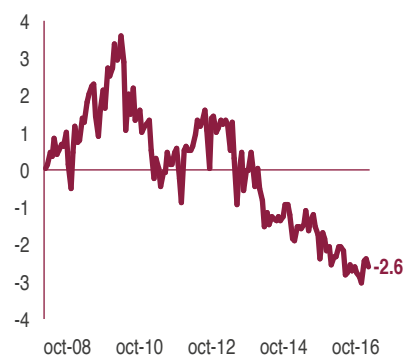
Así, la completa desgravación de productos originarios de países con industrias de autopartes altamente competitivas, como México y Corea, ha venido transformando la producción de este tipo en el país y, poco a poco, irán desapareciendo aquellas industrias de autopartes que no hayan alcanzado ganancias sostenidas en materia de productividad y eficiencia y que se mantengan al margen de las cadenas regionales de valor. Por ello, es necesario que al interior de la fábrica haya ganancias en la escala productiva y se lleve la producción a lugares con un costo unitario menor (especialmente en materia de transporte). Así, resulta urgente que el sector público y el privado trabajen de la mano en: i) la construcción de una infraestructura multimodal eficiente; ii) la reducción de los costos laborales asociados con los pagos parafiscales a cargo del empleador; y iii) una preparación educativa enfocada en los procesos productivos. De esta manera, se lograría reducir el llamado Costo Colombia, el peor lastre que enfrenta el sector.

Los mencionados desafíos se ven agravados por el lastre que introduce la venta de autopartes robadas o de contrabando, las cuales llegan a preocupantes niveles del 45% de las ventas totales (según estimaciones recientes de Asopartes). Sin duda, ello afecta de manera importante a los empresarios del sector que hacen su labor de manera legal. Es importante entonces trabajar también en este frente, con el fin de mejorar la situación del sector.

Dado el panorama mencionado anteriormente, el cierre del año 2016 habría sido difícil para los productores del sector, donde se habrían observado contracciones del -7.8% al cierre del año (vs. -12.9% en 2015). Sin embargo, en 2017 la situación debería mejorar, registrándose crecimientos del 0.8% en el acumulado en doce meses al corte de diciembre. Por su parte, las ventas también se habrían contraído en un -9.9% en 2016, pero crecerían un 2.2% en 2017.

Para 2018, se estima que la situación del sector continuaría mejorando. Así, la producción registraría un crecimiento del 1.6% anual. Entre tanto, las ventas se expandirían un 3.4% anual.

Indicador de estado del sector de autopartes



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

Indicador de estado

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

El indicador de estado del sector de autopartes continuó cayendo, ubicándose en -2.6 en el mes de octubre de 2016 (vs. -2 en 2015), lo cual se explica por el mal comportamiento de las variables reales del sector (producción, ventas, empleo y comercio exterior). Claramente, esta situación no alcanzó a ser compensada por los resultados financieros ni por la "positiva" percepción económica por parte de los empresarios. Estos resultados preocupan dado que son incluso peores que el promedio de -1.4 de los últimos cinco años.

Anexo

Anexo 1 · Metodología para el cálculo del indicador de estado del sector

En el marco del estudio *Riesgo Industrial* se construye un indicador de estado para los 25 sectores industriales considerados. Con este se pretende hacer un análisis compuesto de la situación económica de cada uno de los sectores, a partir de las tendencias históricas que se registran en él. El indicador de estado es un índice compuesto por diez indicadores: producción, costos, ingresos, empleo, ventas, sector externo, pedidos y la percepción de las firmas sobre su situación económica, entre otros (ver cuadro). A partir de esta información se consolida una serie histórica que señala la dinámica de cada uno de los sectores.

El primer paso para la construcción del indicador es eliminar el componente estacional de cada una de las variables reales utilizadas, de tal forma que sus variaciones no obedezcan a comportamientos coyunturales de períodos específicos, sino que den cuenta de la verdadera actividad sectorial. Para ello se utiliza el procedimiento de media móvil aditiva.¹

En segundo lugar, una vez desestacionalizadas las series, se normalizan. Es decir, son corregidas por su media y desviación estándar, de tal manera que se tengan todas las variables en una escala similar. Sin embargo, no todas las variables reaccionan en la misma dirección con el estado del sector. Para tomar esto en consideración se impone previamente una relación negativa entre el indicador de estado y los costos de materia prima, los costos por remuneración y las importaciones. La manera de modelar dicha situación es tomar el inverso multiplicativo de tales series.

Variables utilizadas	
1	Costos de materias primas
2	Costos de remuneración
3	Ingresos totales
4	Índice de empleo
5	Índice de producción
6	Índice de ventas
7	Exportaciones
8	Importaciones
9	Situación económica
10	Pedidos

¹ Se recurrió a tal técnica para no perder ningún dato. Aunque lo más común es hacer uso de factores de desestacionalización, fue necesario optar por un proceso aditivo dado que la metodología multiplicativa exige que ninguno de los datos sea cero, lo cual es difícil de evitar cuando se manejan variables que vienen dadas en términos de balances (como pedidos).

Finalmente, se aplica la metodología de componentes principales sobre la matriz de correlaciones de las series corregidas. Este procedimiento extrae el componente común de cada serie y crea nuevas variables no correlacionadas entre sí (los componentes principales). En el caso de este ejercicio, se tomaron de dos a tres componentes principales para la construcción del índice, logrando un poder explicativo promedio del 75% de la varianza total de las series. La manera para generar el indicador de estado es mediante un promedio de los componentes principales, ponderados por su peso relativo dentro de la explicación de la varianza total. Como resultado final, se tiene en una sola variable la combinación lineal de las demás, con promedio cero y absolutamente desestacionalizada, lo que resulta ser la mejor *proxy* del “estado del sector” que se pretende modelar.

Anexo 2 · Metodología para la proyección de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera (2016-2018)

Para pronosticar la dinámica de los índices reales de producción y ventas de la industria manufacturera para los años 2016 a 2018 se analizó cuidadosamente el comportamiento histórico de cada una de las series de los sectores incluidos en este estudio, a partir de los datos de la Encuesta Mensual Manufacturera (EMM) del Dane. Estos sectores son: cárnicos y pescado; lácteos; frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas; ingenios, refinerías de azúcar y trapiches; bebidas; textiles; confecciones; cuero y marroquinería; calzado; madera; muebles; papel, cartón y sus productos; imprentas, editoriales e industrias conexas; químicos básicos; otros químicos; caucho y sus productos; plásticos; vidrio y sus productos; productos minerales no metálicos; hierro y acero; productos metálicos; maquinaria y equipo; aparatos y suministros eléctricos; vehículos automotores; y autopartes.

Como es usual, Anif hace un ejercicio de proyección con un horizonte prolongado dadas las necesidades 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 de Holt Winters, de tres parámetros y con un ciclo estacional anual; y ii) los Modelos Autorregresivos y de Media Móvil - Arima.

La metodología del filtro de Holt Winters descompone los valores observados de una serie en sus componentes de ciclo estacional, tendencia y componente irregular. En dicha estimación, la variable explicada es el índice real de la producción o el de las ventas de cada sector según sea el caso; en tanto que las variables explicativas corresponden a cada uno de los componentes mencionados, donde se obtienen parámetros para cada uno de ellos. Estos parámetros indican el peso de cada componente dentro de la serie analizada. Así, a partir de dicha estimación y de los parámetros obtenidos se realiza un pronóstico fuera de la muestra, con un horizonte de 26 meses (en este caso a partir del dato de octubre de 2016).

Entre tanto, la metodología de los Modelos Autorregresivos y de Media Móvil - Arima parte del supuesto de que los valores observados de una serie son el resultado de la combinación de dos componentes, a saber: i) la incidencia de los valores observados históricos en los pronosticados; y ii) el impacto de choques aleatorios sobre el comportamiento de la serie o variable. Así, el primer componente captura la dinámica estructural, propia y autónoma de los valores de la serie examinada, y el segundo captura las condiciones externas que inciden en el comportamiento de dicha serie.

Con lo anterior en mente, el ajuste del pronóstico se realiza a través de la comparación entre el valor observado de la serie y el valor de la predicción (aquel que se origina en las proyecciones de la serie dentro de la muestra), obtenido a través de las dos metodologías señaladas. Así, luego de hacer un sinnúmero de estimaciones, se obtiene el modelo que presenta el mayor ajuste y robustez. Es decir, aquel que estima valores con mayor coincidencia con los observados y no es susceptible a cambios en las variables explicativas.

Anexo 3 · Proyecciones para la producción y las ventas reales de la industria manufacturera por sectores

Variación % anual de la producción industrial

(Promedio en doce meses)

Sector	Observado	Proyectado		
	2015	2016	2017	2018
Total Industria	1.7	3.1	2.1	1.9
Cárnicos y pescado	6.2	0.8	-2.9	1.1
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	4.2	-5.5	1.4	1.5
Lácteos	1.1	0.9	0.8	1.1
Azúcar	0.9	-9.7	2.5	-2.5
Bebidas	7.8	7.1	0.5	2.0
Textiles	-6.8	-2.1	-1.1	1.4
Confecciones	3.8	-2.8	-4.1	0.6
Cuero y marroquinería	1.5	0.6	-1.8	-0.7
Calzado	-4.4	4.6	-0.6	-0.4
Madera	16.5	-1.9	9.2	2.0
Papel, cartón y sus productos	5.7	0.5	2.6	1.9
Imprentas, editoriales e industrias conexas	7.2	1.8	-4.4	-2.5
Sustancias químicas básicas	1.6	-3.1	1.5	3.3
Otros productos químicos	1.4	2.1	2.4	2.1
Caucho y sus productos	-13.5	-0.6	0.4	0.2
Plásticos	6.5	-0.7	-2.9	2.1
Vidrio y sus productos	4.8	6.3	3.1	2.5
Productos minerales no metálicos	2.7	-3.6	2.7	4.1
Hierro y acero	0.3	-7.2	-9.7	-2.5
Productos metálicos	-1.8	9.0	5.2	2.4
Aparatos eléctricos	-4.2	-9.0	-4.3	-1.8
Maquinaria y equipo	-4.2	-1.1	2.6	1.2
Vehículos	-2.0	-1.1	0.7	3.1
Autopartes	-12.9	-7.8	0.8	1.6
Muebles	1.2	0.8	-3.2	2.1

Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane al corte de octubre de 2016.

Variación % anual de las ventas industriales

(Promedio en doce meses)

Sector	Observado	Proyectado		
	2015	2016	2017	2018
Total Industria	1.6	3.6	2.4	2.2
Cárnicos y pescado	7.2	1.2	-4.0	-1.6
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	4.4	-3.3	-0.9	-3.1
Lácteos	3.9	0.2	0.3	0.9
Azúcar	1.9	-11.8	1.3	3.0
Bebidas	8.0	13.3	1.2	2.7
Textiles	-5.0	-0.8	0.9	1.1
Confecciones	2.7	-0.8	0.3	0.6
Cuero y marroquinería	-3.9	3.1	-2.5	-0.9
Calzado	-2.9	2.5	-1.3	-1.2
Madera	14.8	-1.7	1.1	1.4
Papel, cartón y sus productos	3.8	1.7	0.7	0.3
Imprentas, editoriales e industrias conexas	4.6	2.4	-2.0	-3.4
Sustancias químicas básicas	2.9	-4.9	-0.2	3.2
Otros productos químicos	1.6	-0.6	1.1	1.6
Caucho y sus productos	-14.6	-7.1	0.8	2.9
Plásticos	4.6	-0.1	-2.0	-0.9
Vidrio y sus productos	8.6	4.3	7.2	5.0
Productos minerales no metálicos	2.9	-4.3	0.3	3.1
Hierro y acero	-0.3	-6.4	-2.8	-2.2
Productos metálicos	0.0	5.4	6.4	2.4
Aparatos eléctricos	-3.3	-8.8	-7.4	-2.4
Maquinaria y equipo	-7.9	-0.3	2.6	0.6
Vehículos	0.5	-0.8	0.2	2.0
Autopartes	-12.0	-9.9	2.2	3.4
Muebles	-2.8	0.4	-6.5	0.2

Fuente: cálculos Anif con base en EMM-Dane al corte de octubre de 2016.