



RIESGO INDUSTRIAL

1 - 2006

RIESGO INDUSTRIAL I - 2006

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

ISSN 1794-2411

- Director: Sergio Clavijo
- Subdirector: Carlos Ignacio Rojas
- Investigadores: Rogelio A. Rodríguez,
Camila Salamanca, Carolina Gil,
Margarita Quirós, Germán Montoya,
Jonathan Malagón y Camilo Rizo
- Diseño y producción electrónica:
Luz Stella Sánchez
y Sandra Venegas
 - Editora:
Ximena Fidalgo
 - Impresión:
Legis S.A.
- Directora Comercial y de Mercadeo:
María Inés Vanegas /Publimarch Ltda.
 - Calle 70A No. 7-86
 - Teléfonos: 310 1500
310 1860 - 310 2041
 - Línea gratuita: 01 8000119907
 - Fax: 217 0760 - 312 4550
- Correo electrónico: anif@anif.com.co
 - Página Web: www.anif.org

Este documento se finalizó
el 18 de septiembre de 2006.
Tiene carácter confidencial y exclusivo.
Se prohíbe su reproducción con fines
de publicación o divulgación a terceros.

O

D

I

N

E

T

N

O

C

1	Presentación
3	La industria manufacturera
19	Cárnicos y pescado
27	Lácteos
35	Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas
42	Ingenios, refinerías de azúcar y trapiches
49	Bebidas
56	Textiles
63	Confecciones
69	Cuero y marroquinería
75	Calzado
83	Madera
91	Muebles
98	Papel, cartón y sus productos
105	Imprentas, editoriales e industrias conexas
113	Químicos básicos
119	Otros químicos
126	Caucho y sus productos
132	Plásticos
139	Barro, loza y porcelana
145	Vidrio y sus productos
151	Productos minerales no metálicos
158	Hierro y acero
164	Productos metálicos
170	Maquinaria y equipo
177	Aparatos y suministros eléctricos
183	Electrodomésticos
189	Vehículos automotores
196	Autopartes
202	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
	• Anexo 3: Resultados del índice de producción real de la industria manufacturera por sectores

PRESENTACIÓN

Esta nueva versión de Riesgo Industrial contiene un estudio detallado acerca de la dinámica de veintisiete sectores de la industria colombiana con información disponible al cierre del primer trimestre de 2006 y algunas perspectivas de corto y mediano plazo. Como es costumbre, los análisis aquí presentados tienen como base la información oficial más actualizada, manteniendo la característica coyuntural del análisis, suministrando una visión general sobre el desempeño reciente de una muestra representativa de sectores industriales.

En la primera entrega de Riesgo Industrial de 2006 se mantiene el proceso de mejoramiento emprendido en estudios anteriores. A nivel sectorial puede apreciarse la continuidad entre los capítulos nuevos y los que se elaboraron en entregas anteriores. El indicador de cobertura sigue siendo el elemento que sirve para establecer la situación de riesgo financiero. En esta oportunidad, con el fin único de mejorarlo, el indicador contiene aportes en la cuantificación y proyección de algunos de sus nuevos componentes. Al igual que en el estudio anterior, se sigue presentando la dinámica de la cobertura desde 1995 para contar con un referente histórico. Adicionalmente, el denominado “indicador de estado”, por medio del cual se examina la condición general de cada uno de los sectores teniendo en cuenta la totalidad de las variables analizadas, fue objeto de un mayor refinamiento en la aplicación de la metodología estadística de los componentes principales.

En el primer capítulo se presentan los hechos más importantes que ha experimentado la industria en meses recientes, junto con el análisis de las variables más significativas para explicar su dinámica. Incluye un estudio comparativo del desempeño de los distintos sectores que definen la muestra.

Cada capítulo está organizado de la siguiente manera: en la primera sección se resumen los hechos más relevantes para los distintos sectores en el período analizado. La segunda sección presenta un análisis detallado de las variables que afectan el desempeño sectorial (producción, ventas, empleo, precios, costos, exportaciones e importaciones). La tercera parte está compuesta por las perspectivas de corto y mediano plazo. En la última sección se expone el análisis de riesgo financiero. Así mismo, cada capítulo cuenta con dos recuadros: en uno de ellos se analiza el indicador de estado del sector, y en el otro los principales resultados financieros.

En la parte final del estudio se encuentra un anexo con los resultados de los ejercicios econométricos que fueron realizados para proyectar los crecimientos de los sectores. Tales estimaciones sirvieron como instrumento para proyectar el valor de las variables financieras utilizadas para el cálculo del indicador de cobertura de intereses. Esperamos que, combinada con las perspectivas que aparecen en cada capítulo y el análisis del indicador de estado, esta información le sea de utilidad para anticipar el comportamiento del sector en el mediano plazo.

Por último, con esta nueva edición de Riesgo Industrial ponemos a consideración de nuestros lectores un producto con la más alta calidad técnica y analítica, y por supuesto la más completa y confiable información de la industria manufacturera de Colombia

Sergio Clavijo
Director de Anif

LA INDUSTRIA MANUFACTURERA

Introducción

Los resultados que hacen parte del análisis sobre el crecimiento de la industria manufacturera colombiana en esta oportunidad tienen un componente importante que debe resaltarse: la corrección sobre los estimativos de la producción industrial realizados por el Departamento Nacional de Estadística (Dane). Debe recordarse que el año pasado se hizo pública la importante discrepancia entre los datos de crecimiento de la producción reportados por el Dane y los de la Asociación Nacional de Industriales (Andi), que inclusive fue de casi 5 puntos porcentuales de crecimiento hacia el mes de septiembre.

Una de las noticias importantes para la industria y la economía colombiana en el presente año fue la actualización en la medición de la producción industrial realizada por el Dane. Como resultado, la variación año corrido a diciembre de 2005 de esa variable se ubicó en 3.7% (ver gráfico 1), mientras que con la antigua metodología habría sido de 2.2%. En promedio, la producción industrial estaba siendo subestimada en 2 puntos porcentuales para el período comprendido entre enero de 2004 y diciembre de 2005. En tanto, las variaciones anuales en los distintos meses bajo los nuevos ajustes realizados por el Dane indican que, entre el segundo semestre de 2002 y el primero de 2003, el incremento en la producción estaba siendo sobreestimado (gráfico 2).

A pesar de los correctivos realizados en los deflatores que medían el componente exportado, persisten diferencias en los datos suministrados por ambas entidades. Los últimos resultados de la producción real de la industria según la Andi fueron inferiores a los del Dane. Por ejemplo, según la Encuesta de Opinión Industrial Conjunta (EOIC), el crecimiento de la producción industrial año corrido a marzo de 2006 fue de 5.6% (sin trilla de café), mientras que el Dane divulgó un incremento de 8.1% para ese mismo período. Datos aún más recientes conocidos a través de la Andi indican que el crecimiento real para el período enero-mayo de 2006 de la producción industrial fue de 4.8%, siendo inferior en 1.8 puntos porcentuales a lo calculado por el Dane. Puede apreciarse, por lo menos en principio, una menor disparidad en



Fuente: Dane.



Fuente: Dane (Muestra Mensual Manufacturera).

las cifras que cada entidad da a conocer. Sin embargo, la diferencia entre los datos de crecimiento se puede explicar por algunos factores de orden metodológico: el tamaño de las muestras utilizadas por cada una de las entidades, y la forma como cada institución utiliza los ponderadores para calcular los índices de cantidades y producción.

Otro acontecimiento que fue importante para la industria estuvo relacionado con la conclusión de las negociaciones del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos en el mes de febrero de este año. Desde noviembre de 2003, cuando se anunció el inicio de las negociaciones, se realizaron catorce rondas, donde los temas más álgidos se dieron en el campo de la propiedad intelectual y el sector agropecuario. Este último tema también generó discusión en la redacción de los textos finales. Finalmente se pudieron conciliar, acordando que el cupo de importación comprendería los cuartos traseros del pollo. Adicionalmente se pudo establecer el manejo de los contingentes de azúcar, tema que había suscitado importantes discusiones entre los negociadores de ambas partes.

A pesar de la premura por concluir la negociación, el gobierno de Estados Unidos sólo notificó el tratado ante su Congreso a mediados del mes de agosto, primer paso en la aprobación definitiva del acuerdo por parte de dicho país. Así, se espera que finalmente los dos congresos aprueben el acuerdo, se convierta en ley y sea ratificada, para el caso colombiano, por la Corte Constitucional. Según el cronograma establecido, se espera que el tratado entre en vigencia en la segunda mitad del año 2007, a pesar de que las pretensiones del gobierno colombiano fueron enfocadas a que entrara en vigencia antes de la culminación del ATPDEA.

Principales variables de actividad industrial

La percepción sobre el desempeño de la producción industrial hasta septiembre de 2005 (consignado en el estudio anterior) no dejó la mejor impresión: de hecho, era uno de los grandes interrogantes en el análisis sobre la economía colombiana dado el contexto de recuperación experimentado por ésta. Por ejemplo, en esa época la producción industrial registró un crecimiento de 2.9%, mientras que la variación de las ventas fue de 3.3%, que en su momento indicaba una desaceleración con respecto a lo presentado un año atrás. Algo similar ocurrió con el empleo.

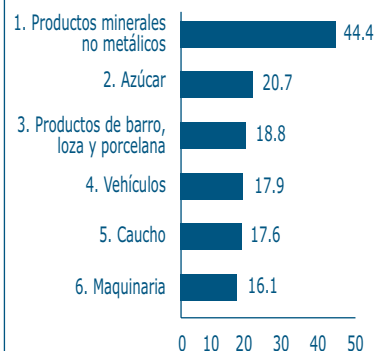
Actualizando la situación de la producción industrial a marzo de este año, se pudo notar un incremento de 12.6% anual en dicho mes, resultado bastante positivo si se tiene en cuenta que para ese mismo mes en 2005 se produjo una contracción de 1.8% (ver gráfico 3). Para el primer



Fuente: Dane.

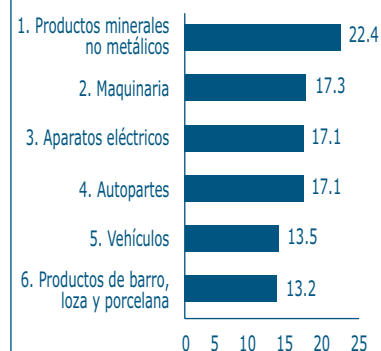
trimestre del año la producción alcanzó una variación de 8.1%, que superó ampliamente la discreta expansión registrada un año atrás (1.8%). Pero si se tienen en cuenta los meses posteriores, en especial abril, en el cual se dio la Semana Santa, puede apreciarse que la dinámica de la producción mermó al contraerse 2% para ese mes. Dicha situación, además de contener cierto efecto estacional por los días no laborables, también se vio permeada por la situación climática y de algunas alteraciones de orden macroeconómico. Pero en mayo volvió a retomarse una trayectoria importante de crecimiento: según la Muestra Mensual Manufacturera (MMM), el incremento de la producción industrial llegó a 12% anual para ese mes y a 6.6% en lo corrido del año.

Gráfico 4
Sectores con mayor crecimiento de la producción
(variación % anual año corrido)



Fuente: Dane (Muestra Mensual Manufacturera).

Gráfico 5
Sectores con mayor crecimiento de la producción
(variación % anual del acumulado en doce meses)



Fuente: Dane (Muestra Mensual Manufacturera).

La producción industrial en marzo arrojó un resultado por medio del cual veintiuno de los veintisiete sectores analizados en este estudio presentaron variaciones positivas en lo corrido del año. Como lo señala el gráfico 4, los sectores más sobresalientes estuvieron encabezados por otros productos minerales no metálicos (44.4%), que también es el sec-

Cuadro 1
Marzo de 2006

Producción por tipo de bien	Variación anual	Participación anual	Contribución anual
Construcción	42.55	6.09	2.05
Consumo	13.59	39.92	5.38
Capital	24.37	12.21	2.69
Intermedio	5.53	41.75	2.46
No clasificados	12.93	0.02	0.00
Ventas por tipo de bien	Variación anual	Participación anual	Contribución anual
Construcción	32.98	6.22	1.73
Consumo	11.24	39.69	4.49
Capital	22.44	11.64	2.39
Intermedio	7.77	42.44	3.43
No clasificados	54.19	0.02	0.01
Empleo por tipo de bien	Variación anual	Participación anual	Contribución anual
Construcción	7.96	4.11	0.31
Consumo	-1.89	48.54	-0.95
Capital	7.85	13.57	1.00
Intermedio	2.67	33.71	0.89
No clasificados	1.60	0.07	0.00

Fuente: Dane (Muestra Mensual Manufacturera).

tor con mayor crecimiento en el promedio de doce meses; ingenios, refinerías de azúcar y trapiches (20.7%); productos de barro, loza y porcelana (18.8%); vehículos automotores (17.9%), caucho (17.6%) y maquinaria (16.1%). Por otro lado, las mayores contracciones se experimentaron en los sectores de imprentas, editoriales e industrias conexas (-27.5%) y calzado (-10.4%).

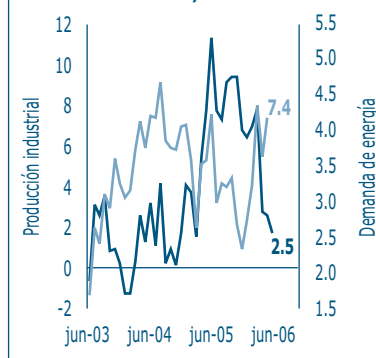
Realizando la distinción por tipo de bien producido, se encontró que en marzo el mayor crecimiento se dio en los productos destinados a la construcción, aunque esta clase de producción no fue la de mayor contribución al crecimiento industrial, al explicar solamente el 2.1% del 12.6% en lo corrido del año (ver cuadro 1). Los productos destinados al consumo, con una variación anual de 13.6%, constituyeron el rubro de mayor poder explicativo en el crecimiento de la industria con el 5.4%, seguidos por los bienes de capital que aportaron el 2.7% del incremento de la producción en lo corrido de 2006. Lo anterior se apoya en los procesos de dinamismo de dos de los componentes de la demanda agregada: la inversión y el consumo.

Un indicador que ayuda a complementar el análisis de la actividad productiva de la industria es la demanda de energía, la cual comenzó a mostrar un cambio de rumbo (ver gráfico 6). Después de mantenerse en tasas de crecimiento (promedio móvil de tres meses) por encima de 4% en buena parte de 2005, comenzó a mostrar importantes desaceleraciones desde el cierre del primer trimestre de 2006 que se mantienen hasta el momento (junio). La anterior señal constituiría un elemento a favor de una mayor moderación en el crecimiento futuro de la industria.

A pesar de lo anterior, la Andi espera un crecimiento dinámico de la producción industrial en lo que resta del año. La opinión del gremio se apoya en el comportamiento de los pedidos, las existencias y la capacidad instalada, junto con las positivas expectativas percibidas por los industriales. Más adelante se hará una revisión complementaria del tema con base en los datos de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo.

Por su parte, las ventas industriales registraron una aceleración desde diciembre del año pasado. Como puede apreciarse en el gráfico 7 en el consolidado de los tres primeros meses del año, el incremento fue de 8.4% frente al 2% presentado doce meses atrás. El sector con mayor expansión de las ventas fue el de productos minerales no metálicos con 31.8% (gráfico 8), seguido por el de productos de barro, loza y porcelana con 21.9%. Mientras tanto sólo el sector de bebidas presentó una reducción en las ventas (-0.7%). Otra característica que describe el buen comportamiento de esta variable al cierre del primer trimestre del año tiene que ver con que en veintiún sectores el crecimiento de las ventas fue superior a 5%, haciendo de la industria una buena receptora del aumento de la demanda colombiana. Cifras más actualizadas siguen confirmando la positiva tendencia en este frente: mientras

Gráfico 6
Producción industrial vs. demanda de energía
(promedio móvil de tres meses de la variación % anual)



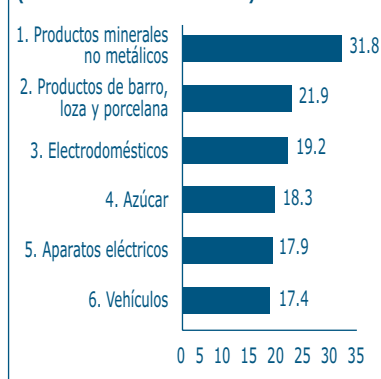
Fuentes: Dane, ISA y cálculos Anif.

Gráfico 7
Índice de ventas · Sector de industria real sin trilla
(variación %)



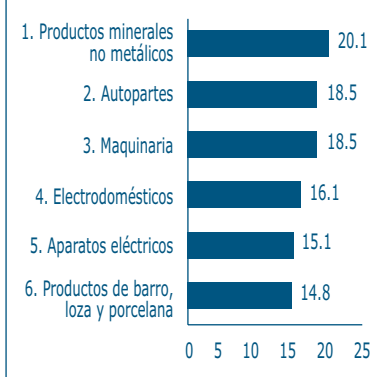
Fuente: Dane.

Gráfico 8
Sector con mayor crecimiento de las ventas
(variación % anual año corrido)



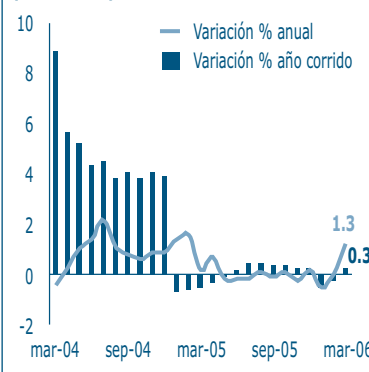
Fuente: Dane (Muestra Mensual Manufacturera).

Gráfico 9
Sectores con mayor crecimiento de las ventas
 (variación % anual del acumulado en doce meses)



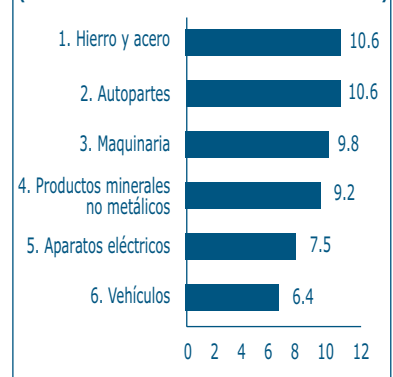
Fuente: Dane (Muestra Mensual Manufacturera).

Gráfico 10
Índice de empleo · Sector de industria real sin trilla
 (variación %)



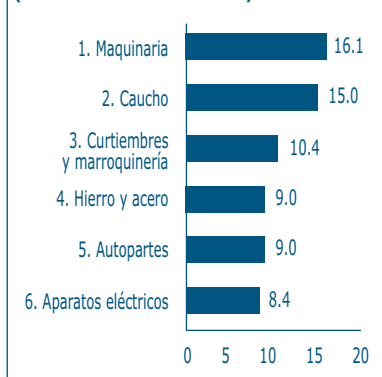
Fuente: Dane.

Gráfico 11
Sectores con mayor crecimiento del empleo
 (variación % anual del acumulado en doce meses)



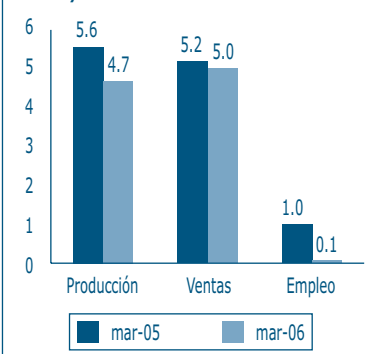
Fuente: Dane (Muestra Mensual Manufacturera).

Gráfico 12
Sectores con mayor crecimiento del empleo
 (variación % anual año corrido)



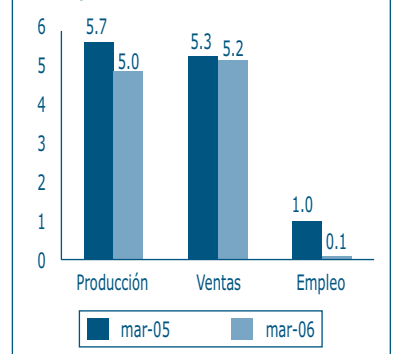
Fuente: Dane (Muestra Mensual Manufacturera).

Gráfico 13
Producción, ventas y empleo · Total industria real con trilla
 (variación % anual del promedio en doce meses a marzo)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Gráfico 14
Producción, ventas y empleo · Total industria real sin trilla
 (variación % anual del promedio en doce meses a marzo)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

que a abril las ventas crecieron 5.8%, a mayo el incremento se aceleró hasta llegar a 7.3%, datos superiores a lo registrado para esos mismos meses de los dos años anteriores. Realizando la distinción por tipo de bien, la mayor contribución al crecimiento industrial en esta materia se explica por las ventas de bienes de consumo, las cuales crecieron en marzo 11.2%, seguidas por las de bienes intermedios cuya variación anual fue de 7.8%, con una contribución al crecimiento de las ventas industriales de 3.4%.

Por último, en materia del empleo industrial (sin trilla de café), la situación no parece ser muy positiva debido a que su variación en lo corrido de 2006 (a marzo) fue tan sólo de 0.3%, mientras que a ese mismo mes en 2005 el empleo se expandió al 1.4%, tal como lo señala el gráfico 10. El anterior resultado refuerza la desaceleración que se viene registrando desde enero de 2004, cuando se presentó un creci-

miento de -0.7%. De esta forma, al concluir el primer trimestre del año en curso el empleo obrero aumentó 0.07%, el total de empleados 0.7%, el personal permanente se contrajo en 1.7% y el personal contratado a término fijo aumentó en 2.3%. Los sectores que más incrementaron su planta de personal (ver gráfico 12) fueron: maquinaria y equipo (16.1%), caucho y sus productos (15%), cuero y marroquinería (10.4%), hierro y acero (9%) y autopartes (9%). En cambio, en once sectores el empleo registró contracciones, siendo las más pronunciadas aquellas que se evidenciaron en las industrias de imprentas, editoriales y conexas con -27.5% y calzado con -11.3%. Por su lado el sector de electrodomésticos mantuvo prácticamente constante su nivel de empleo. Por tipo de bien producido se encontró que el mayor efecto negativo se generó en la industria de los bienes de consumo con una contracción de -1.9%, en tanto que el mayor crecimiento se dio en la producción de bienes para la construcción (8% anual).

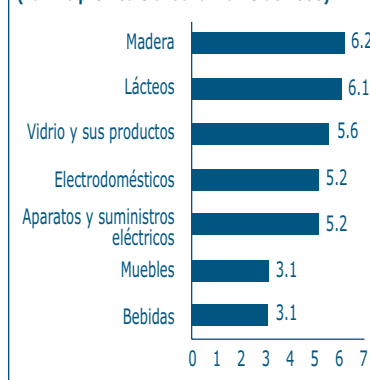
Según la información de la MMM de mayo, el empleo en lo transcurrido del año a ese mes registró un crecimiento de 0.6%, relativamente estable respecto a lo que ocurrió un año atrás. Por tipo de bien producido, el mayor incremento se presentó en las industrias relacionadas con la producción de bienes de capital (5.9% anual), persistiendo una contracción en el empleo utilizado para la generación de bienes de consumo (0.9% anual), lo que muestra un efecto en la desaceleración del crecimiento en la construcción, que en marzo lideró los incrementos del empleo.

Precios y costos

El Índice de Precios al Productor de la industria manufacturera colombiana presentó un crecimiento anual en junio de 4.6% y en marzo de 1.3%. Los anteriores resultados hacen parte de una nueva etapa en el crecimiento anual de este IPP, cuya característica básica ha sido una aceleración desde diciembre del año pasado, acentuada a partir de abril de este año. Es importante recordar que el incremento de los precios al productor presentaron una reducción sistemática entre junio de 2004 y noviembre de 2005. Los efectos también pueden apreciarse en la variación del promedio de doce meses del índice de precios que reaccionó en mayo a través de un repunte. La dinámica del IPP puede ser el resultado de transmisión generado por los procesos de devaluación, que a su vez constituye una señal para la autoridad monetaria sobre brotes inflacionarios, lo cual implicó las más recientes medidas tomadas por el Banco Central en el aumento de su tasa de interés de referencia.

A nivel sectorial, se observa que a marzo de 2006 los precios de la industria de la madera registraron un incremento de 6.2% promedio anual, el mayor entre los sectores analizados (gráfico 15). Otros sectores con incrementos notables en sus respectivos índices de precios fueron: lác-

Gráfico 15
Sectores con mayor crecimiento de los precios
(var. % promedio anual a marzo de 2006)

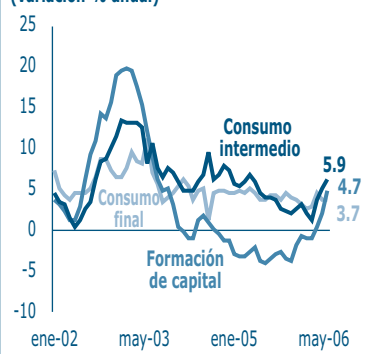


Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.

teos (6.1%), vidrio y sus productos (5.6%) y electrodomésticos (5.2%). Adicionalmente, mediante los análisis realizados se puede apreciar que en siete sectores existieron contracciones del índice: la industria de los productos minerales no metálicos, por ejemplo, redujo sus precios en 7.9% y el sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas en 5.5%.

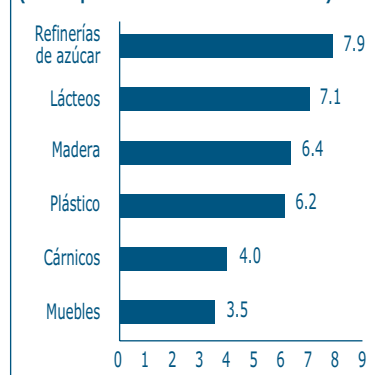
De acuerdo con la clasificación Cuode de los bienes, el mayor incremento de los precios en julio de este año fue de 5.9% anual registrado en la fabricación de productos intermedios, seguido por el 4.7% presentado en la categoría de formación de capital. A marzo de 2006 la dinámica de los precios había sido más moderada presentándose contracciones en lo correspondiente a los materiales de construcción (-0.1% anual) y formación de capital (-1.1% anual). Las tendencias señalan presiones en

Gráfico 16
Índice de precios al productor: bienes de consumo intermedio, final y de formación de capital
(variación % anual)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Gráfico 17
Sectores con mayores crecimientos en el costo de sus materias primas
(var. % promedio anual a marzo de 2006)



Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.

Cuadro 2
Ingresos versus costos por sectores industriales
(variación % promedio anual a marzo de 2006)

	Precios al productor	Costo materia prima	Costo laboral	Costos totales
Cárnicos	2.7	4.0	5.4	4.1
Lácteos	6.1	7.1	6.1	7.0
Frutas, legumbres, aceites y grasas	-5.5	-7.3	8.8	-6.1
Refinerías de azúcar	2.8	7.9	2.7	6.6
Bebidas	3.1	2.9	2.2	2.8
Textiles	-1.0	-2.3	6.6	0.1
Confecciones	1.0	0.8	3.0	1.4
Cuero y marroquinería	0.6	n.d	11.1	n.d
Calzado	1.4	1.1	3.3	1.7
Madera	6.2	6.4	5.0	6.0
Muebles	3.1	3.5	3.9	3.6
Papel, cartón y sus productos	0.2	0.4	6.1	1.5
Imprentas, editoriales y conexas	3.0	0.8	5.7	2.5
Químicos básicos	2.3	n.d	7.4	n.d
Otros químicos	3.0	n.d	6.0	n.d
Caucho y sus productos	1.0	2.8	6.2	3.6
Plástico	3.0	6.2	6.8	6.3
Barro, loza y porcelana	-0.6	n.d	4.7	n.d
Vidrio y sus productos	5.6	n.d	9.1	n.d
Productos minerales no metálicos	-7.9	-22.4	8.8	-13.1
Hierro y acero	0.1	-2.3	6.5	-1.0
Productos metálicos	1.8	-1.1	6.4	0.1
Maquinaria	-1.4	n.d	7.9	n.d
Aparatos y suministros eléctricos	5.2	3.4	7.3	4.4
Electrodomésticos	5.2	n.d	2.5	n.d
Vehículos	-3.0	n.d	4.5	n.d
Autopartes	-0.3	n.d	6.3	n.d

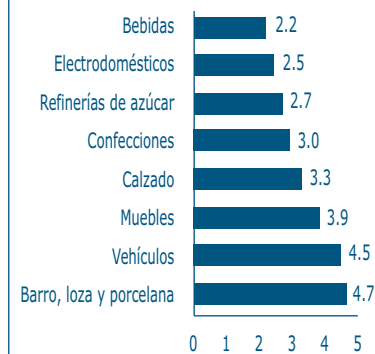
n.d: no disponible. Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.

el incremento de los precios de los bienes relacionados con el consumo intermedio, mientras que la categoría de consumo final permanece estable (gráfico 16). A julio de 2006 el incremento (analizado a través de la variación del promedio en doce meses del índice) de los bienes asociados al consumo intermedio fue de 2.9%, de 3.7% para el consumo final, de -1.8% para la formación de capital y de 0.1% para los materiales de construcción.

En el tema de los costos, específicamente los relacionados con la materia prima, se puede concluir que los sectores con menores crecimientos fueron: productos minerales no metálicos (-22.3%), frutas, legumbres, aceites y grasas (-7.3%), hierro y acero (-2.3%) y textiles (-2.3%), los cuales podrían aprovechar la oportunidad para producir con reducciones en los costos y de esta manera mejorar su competitividad y posicionamiento en los mercados. Mientras tanto, los sectores que más vieron incrementar los precios de sus materias primas (gráfico 17) fueron los de los ingenios, refinerías de azúcar y trapiches con 7.9% y el de lácteos que se ubicó en segundo lugar con un incremento de 7.1%, seguido por el de madera con 6.4%.

El comportamiento de los costos laborales arrojó como principales resultados que el sector en donde más se incrementaron fue el de imprentas, editoriales e industrias conexas superando el 10% (variación del promedio anual), mientras que en el de cuero y marroquinería el incremento fue de 9.1%, en la industria de hierro y acero de 8.8% al igual que en la de químicos básicos. En cambio, los sectores con crecimientos más discretos fueron (gráfico 18) los de productos metálicos (2.2%), electrodomésticos (2.5%) y textiles (2.7%). De acuerdo con la información obtenida, no parece existir una alta transmisión de los costos totales sobre los precios; sin embargo, sí existe una relación entre los costos laborales y los precios finales de los sectores.

Gráfico 18
Sectores con menores crecimientos en el costo laboral
(var. % promedio anual a marzo de 2006)



Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.

Gráfico 19
Sectores con menores crecimientos en sus costos totales
(var. % promedio anual a marzo de 2006)

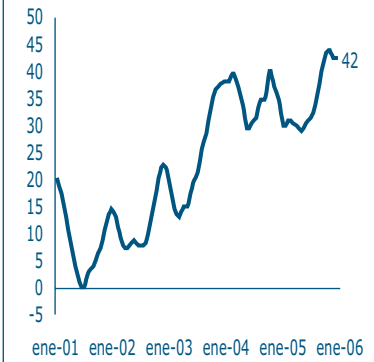


Fuentes: Banco de la República y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

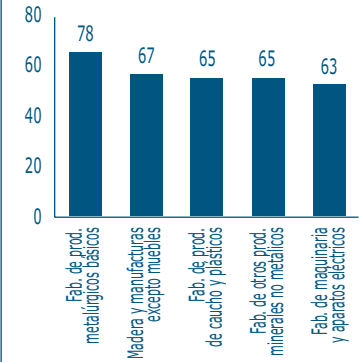
La Encuesta de Opinión Empresarial (EOE) realizada por Fedesarrollo en el mes de marzo arrojó resultados positivos sobre la percepción económica de los empresarios respecto a la industria. La mitad de los empresarios encuestados calificó la situación económica como buena, el 44% afirmó que era aceptable y tan sólo el 5% como mala. La tendencia reciente (calculada como el promedio móvil de tres meses) señala que la opinión de los empresarios ha sido positiva desde el cierre del primer semestre de 2005 (ver gráfico 20) hasta la conclusión del primer trimestre de 2006. Por ramas de actividad, los balances más positivos se registraron en la fabricación de productos metalúrgicos básicos, madera y sus manufacturas y la fabricación de productos de caucho y plásticos (gráfico 21). En cambio, los resultados más discretos se presentaron en los productos textiles, la fabricación de sustancias y productos químicos y las prendas de vestir.

Gráfico 20
Percepción de los empresarios respecto a su situación económica actual
(promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Gráfico 21
Sectores más optimistas respecto a su situación económica
(balance de respuestas, marzo de 2006)



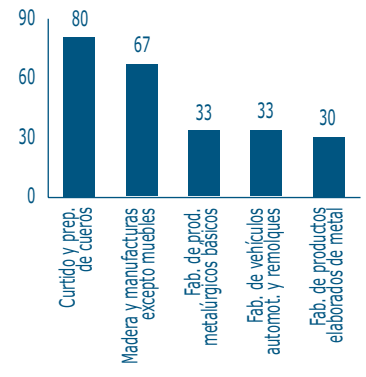
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Gráfico 22
Opinión de los empresarios industriales sobre sus niveles actuales de pedidos y existencias
(promedio móvil de tres meses del balance de respuestas)



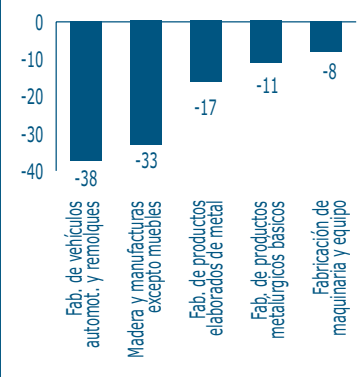
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Gráfico 23
Sectores más optimistas respecto a sus niveles de pedidos
(balance de respuestas, marzo de 2006)



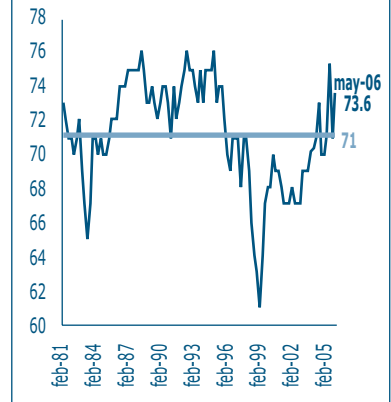
Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Gráfico 24
Sectores más optimistas respecto a su nivel de existencias
(balance de respuestas, marzo de 2006)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Gráfico 25
Utilización de la capacidad instalada (%)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Los comportamientos de los niveles de existencias y pedidos presentados desde mediados del tercer trimestre de 2005 son favorables para la industria (gráfico 22). Cada vez más empresarios creen que sus niveles de pedidos son altos mientras que sus existencias tienden a ser bajas, lo cual implica una validación de la producción por parte de la demanda. De esta forma, al cierre del primer trimestre de 2006 solamente el 12% de los empresarios consideró las existencias como grandes y el 17% los pedidos como bajos. Las ramas industriales donde más empresarios consideraron sus niveles de existencias como bajos fueron (gráfico 24): fabricación de vehículos, madera y fabricación de productos elaborados de metal. Por otro lado, hubo sectores en los cuales se presentó una mayor percepción de existencias altas: fabricación de muebles, papel, cartón y productos de papel, y productos alimenticios y bebidas, mientras que en la industria del curtido y

preparación de cueros, madera y fabricación de productos metalúrgicos básicos, la mayoría de empresarios calificó los pedidos como altos.

Se siguió manteniendo un incremento en la utilización de la capacidad instalada. Es así como el último dato indica que en mayo el porcentaje de utilización fue de 73.6%, superior al promedio histórico obtenido para el período comprendido entre febrero de 1981 y mayo de 2006 (ver gráfico 25). Este indicador sirve también para analizar a nivel macroeconómico la brecha entre el Producto potencial y el efectivo, la cual se estima está cercana a cero en Colombia. Junto con una mayor utilización de la capacidad instalada, las condiciones económicas y sociopolíticas mantienen tendencias favorables para la inversión, aunque éstas se han estabilizado en meses recientes (gráfico 26).



Fuentes: EOE Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Por último, las opiniones sobre la situación económica futura arrojaron que en ninguno de los sectores analizados la mayoría de empresarios creyó que fuera a ser mala (ver gráfico 27). Las ramas de actividad donde los industriales fueron más optimistas fueron las de curtido y preparación de cueros, productos textiles y fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos. En cambio, los sectores donde los empresarios se mostraron más cautelosos respecto a la situación económica futura estuvieron encabezados por el de madera, fabricación de sustancias y productos químicos y otros productos minerales no metálicos. A nivel de toda la industria

Cuadro 3
Opinión de los empresarios
(balance de respuestas, marzo de 2006)

Sector	Situación económica	Nivel de existencias	Nivel de pedidos
Curtido y preparación de cueros	60	0	80
Edición e impresión	60	0	20
Fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos	63	0	-13
Fabricación de maquinaria y equipo	38	-8	19
Fabricación de muebles y demás manufacturas	57	30	-7
Fabricación de otros productos minerales no metálicos	65	0	12
Fabricación de productos de caucho y plásticos	65	0	9
Fabricación de productos metalúrgicos básicos	78	-11	33
Fabricación de sustancias y productos químicos	33	2	-11
Fabricación de vehículos automotores y remolques	56	-38	33
Fabricación de productos elaborados de metal	39	-17	30
Madera y manufacturas excepto muebles	67	-33	67
Papel, cartón y productos de papel	42	14	-17
Prendas de vestir	36	0	-27
Productos alimenticios y bebidas	41	7	-14
Productos textiles	22	-6	6

Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

el 59% de los encuestados consideró que la situación económica en los próximos seis meses se mantendría igual, el 37% que sería favorable y sólo el 4% pensó que tendería a ser desfavorable.

Comercio exterior

Finalmente se cumplió el cambio de tendencia en las exportaciones que se había sugerido en el estudio anterior. Como se observa en el gráfico 28 las exportaciones totales a marzo se incrementaron en 22.6% (variación del acumulado en doce meses), las tradicionales en 28.4% y las no tradicionales en 17.5%, mientras que estos crecimientos un año atrás fueron de 32.8%, 33.9% y 31.8%, respectivamente. En lo corrido de 2006 (a marzo) la participación de las exportaciones industriales dentro de las no tradicionales fue de 82.6%. Para el mes de mayo las exportaciones aumentaron 20.1%, las exportaciones tradicionales crecieron 26.2% y las no tradicionales presentaron una variación de 14.7%.

Sólo dos de los sectores analizados presentaron contracciones en sus exportaciones (gráfico 29): confecciones con -0.3% y frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas con -3%. Los crecimientos más sobresalientes se registraron en las siguientes industrias: láctea (58.7%), fabricación de aparatos y suministros eléctricos (40.7%), muebles (31.8%), vehículos (28.7%) y vidrio (26.9%). El promedio de crecimiento para la muestra analizada al cierre del primer trimestre de 2006 se ubicó en 18.5%, mientras que un año atrás fue de 24.9%. El valor de las ventas externas acumuladas en doce meses alcanzó un monto de US\$8.100 millones a marzo del año en curso y de US\$6.995 millones un año atrás.

Las importaciones empezaron a registrar desaceleraciones a partir de finales del año pasado, mostrando una dinámica de crecimiento similar a la presentada por las exportaciones a partir de esa fecha. Sin embargo, se registraron aumentos recientes en las importaciones que hicieron incrementar para marzo su variación de forma tal que fue superior a la variación de las ventas externas.

Clasificando las importaciones por uso o destino económico se constató una desaceleración de las compras externas de los bienes de capital: a marzo de 2006 su tasa de crecimiento fue de 37.7% (variación del acumulado en doce meses). A pesar de ello la dinámica sigue siendo importante si se tiene en cuenta el progreso de su creci-

Gráfico 28
Exportaciones e importaciones industriales
(variación % del acumulado en doce meses a marzo de 2006)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

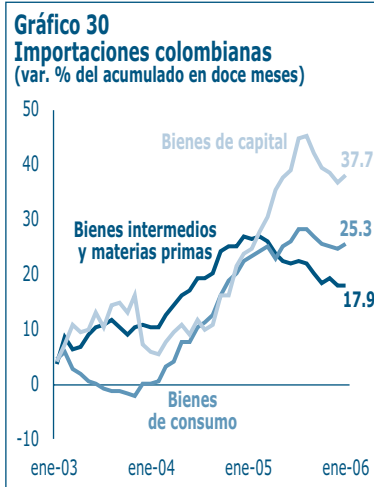
Gráfico 29
Crecimiento sectorial de las exportaciones
(var. % del acumulado en doce meses a marzo de 2006)



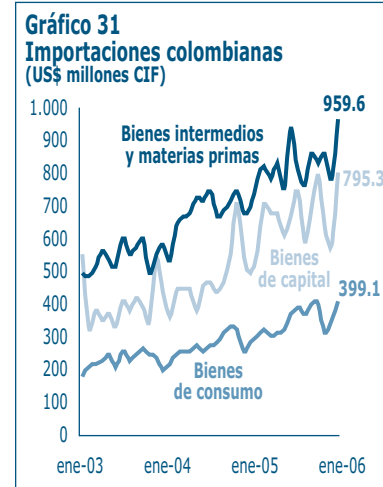
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

miento desde el año 2004. La evolución de esta variable es importante en la medida en que es un factor determinante para explicar la dinámica de la formación bruta de capital, que en Colombia está en proporciones de 20% del PIB. Con crecimientos inferiores se ubicaron las importaciones de bienes de consumo y de productos intermedios y materias primas (gráfico 30), cuyas variaciones a marzo fueron de 25.3% y de 17.9%, respectivamente. Adicionalmente, sus tendencias mostraron desaceleraciones más leves que las presentadas en los bienes de capital: en lo corrido de 2006 (a marzo) el valor de las importaciones de bienes de consumo fue de US\$1.055 millones, logrando una participación dentro del total de importaciones de 19%, mientras que se importaron US\$2.592 millones en materias primas que representaron el 46% de las compras externas, y las importaciones de bienes de capital alcanzaron un valor de US\$2.005 millones, es decir el 35% de las importaciones totales.

Por sectores, el promedio de los crecimientos de las importaciones fue de 37.1% en marzo de 2006 frente al 21.6% para el mismo mes del año pasado. El crecimiento más pronunciado se registró en el sector de ingenios, refinерías de azúcar y trapiches (gráfico 32), seguido por las industrias de calzado, aparatos y suministros eléctricos, confecciones, lácteos, vehículos, cuero y marroquinería, productos metálicos y bebidas. Finalmente, los sectores que vieron crecer menos sus importaciones fueron: otros químicos; papel, cartón y sus productos; textiles y frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas.

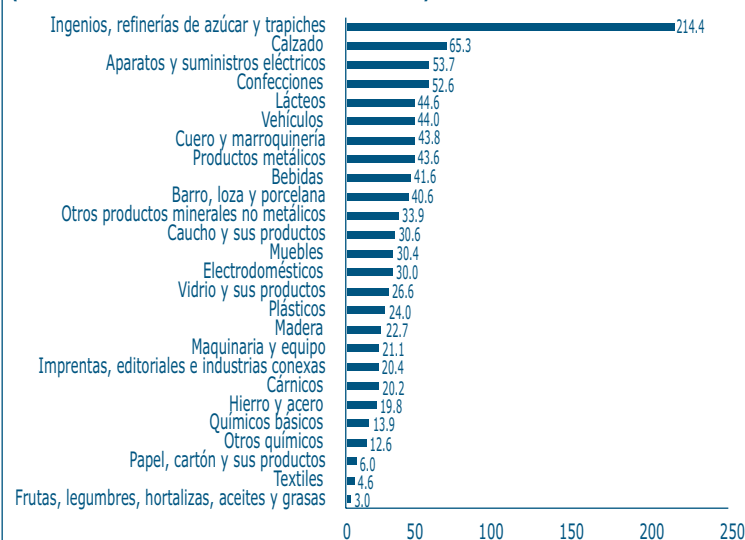


Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Gráfico 32
Crecimiento sectorial de las importaciones
(var. % del acumulado en doce meses a marzo de 2006)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas

Las expectativas de los empresarios en el corto y mediano plazo son positivas de acuerdo con los resultados obtenidos por la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo. Entidades gremiales como la Andi también han reportado resultados optimistas frente al desempeño de la industria para el segundo semestre del año 2006. Esta última consi-

dera que para ese período del año se reportará un crecimiento de la actividad manufacturera de 7.6%, entendiéndola como aquella que incluye: producción, empleo, ventas nacionales y totales. De esta forma, un importante segmento de los empresarios consideraba que el desempeño industrial sería superior a lo reportado el año pasado.

De acuerdo con los resultados de la EOIC de marzo y mayo, el ambiente de favorabilidad para la industria se mantiene. Los resultados se explican por el comportamiento de la producción, las ventas, los niveles de inventarios, la utilización de la capacidad instalada y la situación general de la economía del país. Por el contrario, un indicador adelantado de la actividad industrial como lo es la demanda de energía no parece confirmar dicho resultado positivo, lo cual le da un matiz un poco conservador a la dinámica industrial de los próximos meses.

Con base en las proyecciones sobre la industria realizadas por Anif, a septiembre de 2006 la producción se incrementaría en 4.2% real (variación del promedio en doce meses). A nivel sectorial, la media de crecimiento para esas mismas variables resulta ser optimista, en especial para las ventas, que se espera aumentarán en promedio 8.4%, mientras que la producción lo hará en 5.1%. Las proyecciones también indican que sólo un sector contraerá sus ventas, aunque seis verán contraer su producción.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de riesgo financiero presentado en el estudio anterior se sigue manteniendo como herramienta para establecer la capacidad que tienen los sectores para cubrir el pago de intereses por medio de la utilidad operacional. En esta ocasión se presenta el valor del indicador obtenido para el año 2005, que fue proyectado en la publicación Riesgo Industrial II-05, junto con la serie histórica desde el año 1995 y la proyección para el año 2006. Dicho ejercicio se circunscribe a un horizonte temporal de corto plazo en la medida en que fueron utilizadas proyecciones de distintas variables seis meses adelante del último dato efectivo. Con esta metodología se busca aproximar la capacidad (a nivel sectorial) que se cree tendrán distintas industrias para atender sus obligaciones financieras hasta la mitad del segundo semestre del año en curso.

Para el año 2005 diecisiete sectores tuvieron un indicador de cobertura igual o superior a 1. Los sectores que registraron los indicadores más positivos estuvieron encabezados por el de hierro y acero, seguido por los de autopartes, vehículos, vidrio y sus productos, maquinaria y químicos básicos. La mayoría de estas industrias está asociada a actividades que en 2005 se caracterizaron por tener desempeños favorables, como fue el caso de la construcción y los bienes de capital, aunque la excepción se presentó con el sector de otros productos minerales no metálicos. El año pasado las menores coberturas se presentaron en general en industrias

Cuadro 4
Indicador de cobertura de intereses

	Promedio 1995-2005	2005	2006 (p)	Variación %
Cárnicos y pescado	0.7	1.6	2.1	0.5
Lácteos	0.8	0.9	2.1	1.2
Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas	0.8	0.8	-0.9	-1.8
Azúcar	1.0	0.9	1.9	1.0
Bebidas	0.9	0.9	1.0	0.1
Textiles	0.6	0.8	1.8	1.0
Confecciones	0.8	0.4	0.5	0.1
Cuero y marroquinería	0.6	1.1	2.6	1.5
Calzado	0.8	1.1	2.0	0.9
Madera	0.5	1.1	3.5	2.4
Muebles	0.8	1.6	2.7	1.1
Papel, cartón y sus productos	0.8	1.0	1.8	0.8
Imprentas, editoriales y conexas	0.7	0.9	1.9	1.0
Químicos básicos	0.8	2.0	2.7	0.7
Otros químicos	1.5	1.9	2.6	0.7
Caucho	1.1	0.3	1.9	1.5
Plásticos	1.0	1.6	2.0	0.4
Barro, loza y porcelana	0.8	1.8	2.7	0.9
Vidrio y sus productos	0.6	2.6	3.9	1.3
Otros productos minerales no metálicos	1.0	0.3	1.9	1.6
Hierro y acero	0.3	5.1	6.8	1.7
Productos metálicos	0.8	0.8	2.1	1.3
Maquinaria	0.9	2.5	3.8	1.3
Aparatos eléctricos	0.8	1.5	2.2	0.7
Electrodomésticos	0.8	1.3	2.4	1.1
Vehículos	1.2	2.7	4.7	2.0
Autopartes	1.2	3.9	5.0	1.1

(p) proyectado. Fuente: cálculos Anif.

asociadas a las agrupaciones de los productos alimenticios y a la fabricación de textiles y prendas de vestir.

Teniendo en cuenta las proyecciones de Anif sobre producción, ventas, costos laborales y materia prima, se obtuvieron resultados positivos en lo que se refiere a cobertura. Así, la mayoría de sectores objeto de estudio gozará de una situación favorable para cumplir con sus obligaciones financieras expresada en unos valores para el indicador superiores o iguales a 1 (ver cuadro 4). El resultado estimado se explica por las perspectivas positivas en las cuales está inmersa la industria colombiana, el favorable desempeño de la producción y las ventas, junto con un sector externo que todavía se mantiene dinámico, a pesar de las desaceleraciones reseñadas anteriormente.

Los sectores con mejores perspectivas en materia de cobertura son: hierro y acero, autopartes, vehículos, aparatos eléctricos, vidrio y maquinaria, es decir aquellos de mayor complejidad en la cadena de valor agregado. Mientras que los valores más discretos estarían registrados en los de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas y el de confecciones.

Situación financiera¹

Rentabilidad. Los indicadores utilizados para medir la rentabilidad de las empresas industriales se deterioraron respecto al año 2004, después de haber presentado resultados positivos comparados con 2003. Las disminuciones más sensibles se registraron en el margen operacional, el cual se ubicó en 8.8%, y en la rentabilidad del activo, mientras que el menor efecto se produjo en el margen de utilidad neta. De esta forma también todos los indicadores estuvieron por debajo del valor promedio calculado para los años 2003-2005.

Eficiencia. Los indicadores de eficiencia mantuvieron sus niveles relativamente constantes. Sólo se presentó un deterioro leve en la relación entre los ingresos operacionales y los activos, la cual se ubicó en 0.68 veces.

Liquidez. La razón corriente registró un ligero incremento, mientras que la diferencia en días entre las cuentas por cobrar y las cuentas

Cuadro 5
Indicadores financieros · Total

Indicador	2005	2004	2003
Rentabilidad			
Margen operacional (%)	8.0	9.9	8.4
Margen de utilidad neta (%)	4.4	4.6	4.5
Rentabilidad del activo (%)	5.5	7.1	5.9
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.6	5.4	5.2
Eficiencia			
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.68	0.71	0.70
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.41	1.42	1.42
Liquidez			
Razón corriente (veces)	1.59	1.58	1.47
Rotación CxC (días)	58.1	58.4	61.5
Rotación CxP (días)	49.5	50.7	52.4
Capital de trabajo / activo (%)	12.7	13.9	11.3
Endeudamiento			
Razón de endeudamiento (%)	35.0	38.7	40.6
Apalancamiento financiero (%)	11.8	14.7	16.8
Deuda neta (%)	11.5	14.4	16.4

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 1.408 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

¹ El análisis presentado en esta sección se realiza con base en los resultados financieros reportados a la Superintendencia de Sociedades por una muestra homogénea de empresas industriales para el período 2003-2005.

por pagar aumentó de forma importante, pasando de 7.7 días en 2004 a 8.5 días en 2005. La proporción entre el capital de trabajo y el activo se redujo hasta llegar a 12.7% en 2005. Las anteriores cifras indican menores niveles de liquidez para la industria, situación contraria a la que se experimentó en 2004.

Endeudamiento. Se siguió manteniendo una postura conservadora en el tema de endeudamiento. Nuevamente todos los indicadores señalan reducciones en sus valores, sugiriendo que los proyectos de inversión realizados por los industriales podrían haberse financiado con recursos propios, lo que a su vez podría explicar los menores niveles de liquidez. De esta forma, al cierre de 2005 los pasivos como proporción del activo total llegaron a 35% y las obligaciones financieras a 11.8%.

CÁRNICOS Y PESCADO

- Después de enfrentar un período de contracción de la producción y de las ventas, este sector experimenta desde agosto de 2005 una clara recuperación de estas variables.
- La producción de cárnicos y pescado durante el primer trimestre de 2006 aumentó a un mayor ritmo que la del agregado industrial, hecho que no se observaba desde mayo de 2004.
- Luego de un año de crecimiento en el empleo, incluso a un ritmo superior al de la industria, la generación de puestos de trabajo en este sector presenta señales de desaceleración.
- En 2006 los precios de los productos finales comenzaron a crecer por encima de los costos totales, hecho que pudo haber marcado un quiebre en la tendencia decreciente que presentaban los márgenes de ganancia de los empresarios desde finales de 2004.
- Durante el primer trimestre de 2006 las exportaciones de productos cárnicos y pescado aceleraron su paso y registraron un incremento que fue casi el doble del registrado por las importaciones, las cuales a su vez vieron reducir su ritmo de crecimiento.

Coyuntura · Sector de cárnicos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	122.33	5.54	1.82	-2.45
Ventas	121.58	4.52	-1.73	-1.73
Empleo	100.97	1.77	3.34	-4.02
Precios y costos 1/				
Precios al productor	119.48	2.69	3.82	6.32
Remuneración real	134.02	5.40	6.54	6.85
Costo materia prima	122.25	3.96	5.83	6.99
Costos totales	123.35	4.09	5.90	6.97
Comercio exterior 2/				
Importaciones	176.66	20.22	28.13	21.57
Exportaciones	212.12	13.63	10.46	19.60
Exportaciones a Venezuela	34.58	20.06	-12.61	685.78
Exportaciones a Estados Unidos	25.67	-0.90	2.00	7.61
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	40	40	44	27
Nivel de existencias	6	6	1	3
Volumen actual de pedidos	-14	-14	2	-27
Situación económica próximos seis meses	30	30	25	22

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Desde el segundo semestre de 2004 hasta el mes de julio de 2005, la producción del sector de cárnicos y pescado atravesó por una fase de contracción, la cual comenzó a ceder en agosto del año pasado. Las variaciones positivas que se registraron en los siguientes meses compensaron las caídas anteriores y permitieron que al cierre de 2005 el índice de producción alcanzara un crecimiento acumulado de 1.8%, cifra que si bien refleja la reactivación del sector, es considerablemente inferior a la observada por el agregado industrial (3.4%).

En el primer trimestre de 2006 se consolidó la recuperación y por primera vez desde enero de 2004 el ritmo de expansión de la producción de cárnicos con respecto al mismo período del año anterior fue mayor al de la industria (8.8% *versus* 8.0%). Adicionalmente, cabe destacar el vigoroso crecimiento de 16% registrado en marzo.

En cuanto a las ventas del sector de cárnicos, las cuales comparten la tendencia de la producción dado el carácter perecedero de los productos, encontramos que éstas también experimentaron una clara recuperación a partir del octavo mes del año pasado, cuando registraron una variación anual de 9.2%, seguida por una excepcional tasa de 11.7% en septiembre y finalizando el año con un crecimiento acumulado de 2.2%.

La evolución positiva de esta variable se mantuvo durante los primeros tres meses de 2006, período en el cual registró un crecimiento año corrido de 5.2%. Así mismo, al comparar los crecimientos promedio anuales registrados en las ventas de cárnicos y pescados a marzo de 2005 y el mismo mes de 2006, se observa una notoria mejoría al pasar de -1.7% a 4.5%. Sin embargo, cabe mencionar que el ritmo de crecimiento de las ventas del sector continúa siendo inferior al de las ventas de los productos industriales en general.

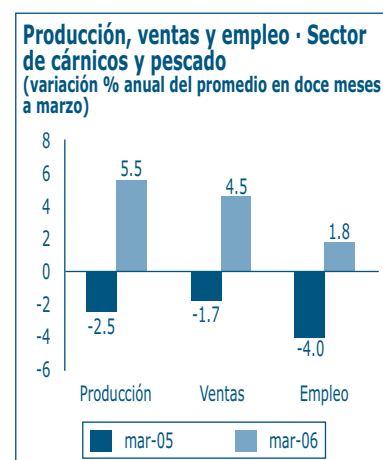
En materia de generación de empleo, durante 2005 el sector de cárnicos y pescado se caracterizó por ser mucho más dinámico que la industria. Esto se evidencia al contrastar las tasas de crecimiento acumulado, las cuales se ubicaron en 3.3% y 0.3%, respectivamente. Cabe recordar que el comportamiento del empleo del sector de cárnicos es cíclico y que a la fuerte contracción ocurrida en 2004 le siguió la expansión de 2005, de ahí que para 2006 se espere una disminución en el ritmo de crecimiento de esta variable (en efecto, la variación año corrido a marzo de 2006 es de -0.6%).

Finalmente, pese a la desaceleración del empleo del sector durante los primeros meses de 2006, su evolución favorable durante 2005 permite observar en el gráfico una mejoría de la variación promedio doce meses a marzo, lo cual se debe a que el resultado del año anterior está influenciado por la ya mencionada contracción de 2004.

Cabe mencionar que la dinámica reciente del empleo no guarda relación con la trayectoria de la producción y las ventas.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Precios y costos

Los márgenes de ganancias de los empresarios del sector se vieron afectados desde finales de 2004 y durante todo 2005, debido al mayor ritmo de crecimiento de los costos totales con respecto a los precios de los productos finales. Particularmente, en el pasado mes de octubre, mientras que los costos se incrementaron en 7.1%, los precios apenas alcanzaron una variación de 0.8%.

Por fortuna, en los meses siguientes de 2005 la tendencia comenzó a revertirse y en enero de 2006 la curva de variaciones anuales de los precios se ubicó por encima de la de los costos, hecho que no se presentaba desde mediados de 2004.

Esta dinámica más favorable del margen de los empresarios durante el primer trimestre de 2006 ha estado acompañada por una moderación en las tasas de crecimiento tanto de los costos como de los precios, al tiempo que la producción y las ventas experimentan crecimientos luego de un período de contracción. Cabe mencionar que las variaciones anuales observadas en febrero del presente año de 0.2% y 0.7%, en los costos y los precios finales respectivamente, son las más bajas registradas durante los tres últimos años.

El índice de costos totales que calcula Anif consta de dos componentes: el costo laboral y el costo de la materia prima. El primero se aproxima a través del índice de remuneraciones reales calculado por el Dane y el segundo se construye ponderando el índice de precios al productor de cada materia prima por su participación dentro del total de insumos consumidos. En el caso del sector de cárnicos, las materias primas tienen un peso de 91% en el índice total, por lo cual el comportamiento de los costos de los insumos altamente utilizados determinará en gran medida la evolución de los costos totales. Dentro de las materias primas consumidas en este sector, la más importante son las aves de corral (cerca del 50% del valor total de la materia prima consumida), cuyo índice experimentó fuertes incrementos en meses como octubre y diciembre de 2005, y en promedio anual creció a un ritmo de 5.1%.

La desaceleración de los costos en 2006 se debe en gran parte a las reducciones en los índices de precios de las aves de corral (-3% de variación año corrido a marzo), las cuales fueron compensadas por los incrementos en los costos de las demás materias primas, que en orden de importancia son el pescado, la carne vacuna y la carne de cerdo.

Por su parte, las remuneraciones reales del sector, que durante 2005 crecieron a un mayor ritmo que las de la industria (6.5% *versus* 6.3%), en el primer trimestre de 2006 revirtieron esta tendencia y registraron un incremento de 4.2%, inferior en 3 puntos porcentuales al del agregado industrial.

De otro lado, en cuanto a los precios finales de los productos cárnicos, se tiene que mientras que en 2005 presentaron crecimientos superiores a los precios consolidados para la industria (3.8% *versus* 3.1% prome-



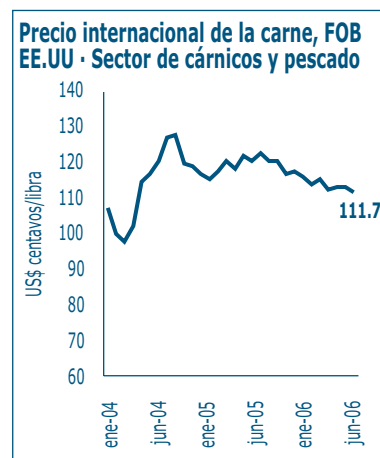
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

dio anual), en el presente año han aumentado a tasas anuales mes por mes decrecientes y por lo tanto su dinámica ha sido inferior a la de la industria.

Precio internacional

El endurecimiento de las barreras de acceso de productos cárnicos a los distintos mercados del mundo provocó durante 2004 escasez en la oferta de carne bovina, lo que jalonó a su vez alzas generalizadas en los precios internacionales, los cuales en 2005 se mantuvieron en promedio en US\$118.7/lb. Sin embargo, en los últimos meses del año pasado se inició una leve reducción que continuó en lo corrido de 2006 y ha llevado el precio a un promedio de US\$113.4/lb.

De acuerdo con los pronósticos del Departamento de Agricultura de Estados Unidos, la producción de carne (bovina, de cerdo y pollo) de los principales países productores aumentará en 3.1% anual, ascendiendo de 207.7 millones de toneladas en 2005 a 214.1 millones en 2006; el consumo presentará un crecimiento similar (2.9%), pasando de 202.3 millones de toneladas a 208.2 millones, y como resultado del incremento en la oferta se espera que los precios internacionales tiendan a disminuir a lo largo del presente año.

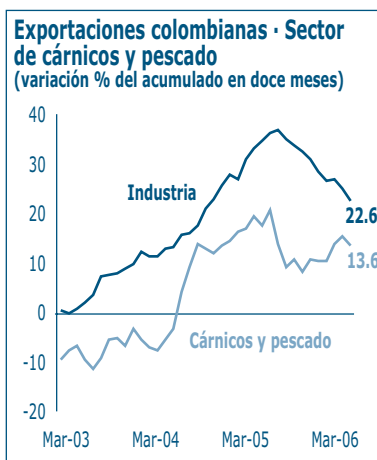


Fuente: IMF - Departamento de Commodities.

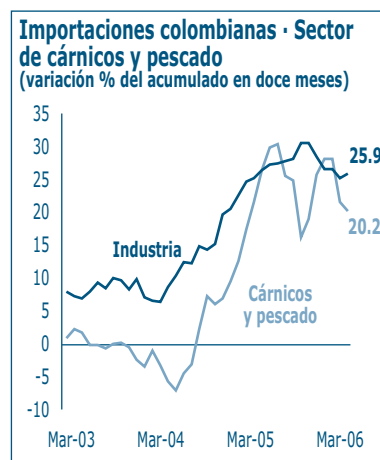
Comercio exterior

Las exportaciones del sector vieron reducir su ritmo de crecimiento desde mediados de 2005, lo cual produjo en el acumulado al cierre del año un incremento bastante inferior al registrado por el agregado industrial (10.5% *versus* 26.7%).

No obstante, durante el primer trimestre de 2006 las ventas externas de productos cárnicos aceleraron su paso, presentando en marzo un crecimiento acumulado anual de 13.6%. El valor del volumen exportado en los tres primeros meses del presente año alcanzó los US\$47.3 millones, superior en 23.7% al contabilizado en el mismo período del año anterior. En cuanto al destino de las exportaciones del sector, Venezuela continúa ocupando un lugar muy importante. De hecho, en las ventas externas totales de carne y ganado bovino, este país tiene una participación de 75%.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Por otro lado, las importaciones del sector de cárnicos desde septiembre de 2005 hasta enero de 2006 registraron un incremento sostenido e incluso en los meses de diciembre y enero llegaron a crecer por encima

de las importaciones totales industriales. En el acumulado del primer trimestre del año en curso, el valor de las compras externas de productos cárnicos creció 11.5% con respecto al mismo período de 2005. Por último, cabe mencionar que a pesar de la buena dinámica de las importaciones del sector en el año anterior (28.1% de crecimiento acumulado), éste continúa siendo un exportador neto.

Perspectivas

El análisis de las principales variables del sector muestra que éste se encuentra actualmente en una fase de recuperación de la producción y las ventas, frente a lo que venía ocurriendo desde mediados de 2004. No obstante, pese a la mejora de los márgenes de ganancias en lo corrido de 2006, preocupa que la brecha positiva entre las variaciones anuales de precios y costos fue muy cerrada en marzo y es posible que se revierta en los próximos meses, de ahí que aún no pueda hablarse de una segura corrección de los márgenes de los empresarios.

La positiva dinámica de las exportaciones, especialmente de carne bovina, es un importante punto de partida para que el país logre superar su condición de exportador marginal de productos cárnicos y pueda posicionarse en importantes mercados externos, los cuales comienzan a ofrecer oportunidades a raíz de la negociación de tratados de libre comercio.

Los principales resultados obtenidos para los subsectores bovino y avícola en la negociación del TLC entre Colombia y Estados Unidos se pueden resumir como sigue: i) confirmación de la preferencia APTDEA para el contingente cuota OMC de 64.805 toneladas de carne de res libre de arancel (utilizado por Centroamérica en 33%), del cual se estima que Colombia podría tener un mínimo de 35.000 toneladas. Adicionalmente, si se llena este contingente, se activa otro específico para Colombia de 5.000 toneladas con 0% arancel y un crecimiento de 5% anual. ii) Desgravación inmediata para carnes finas. iii) Exención del pago de aranceles sobre las primeras 2.000 toneladas de "carnes estándar" y las primeras 4.400 toneladas de despojos cárnicos. Y iv) desgravación recíproca a diez años (el plazo más corto logrado por país alguno en negociaciones con Estados Unidos), lo que constituye un logro importante para el país en términos ofensivos.

En general, las oportunidades para los ganaderos colombianos se deben contemplar para el mediano plazo, pues a los cupos asignados se suman las condiciones especiales que en materia sanitaria exige Estados Unidos. Si bien en la negociación de los temas sanitario y fitosanitario se logró el compromiso de ese país para urgir a sus agencias a adelantar el trabajo técnico necesario para lograr el acceso de los productos colombianos, es claro que los estándares de calidad, producción y comercialización especiales que son requeridos por ellos sólo se podrán obtener al cabo de unos años, cuando el sector privado, de la mano del gobierno, logre mejorar las actuales condiciones de las actividades de levante, sacrificio, procesamiento y transporte de la carne.

De otro lado, en cuanto a la industria avícola, una de las clasificadas como sensibles dentro de la negociación debido principalmente a las distorsiones del consumo que hacen que los cuartos traseros de pollo de Estados Unidos sean sustancialmente más baratos que los nacionales, lo acordado comprende: i) un contingente de 27.040 toneladas de cuartos traseros (equivalente al 3.5% del consumo nacional) con crecimiento anual de 5%; ii) plazo de desgravación de dieciocho años; iii) para los cuartos de pollo frescos, refrigerados y congelados, el arancel es de 164.4% (el más elevado de toda la negociación) con cinco años de gracia, y para los cuartos traseros sazonados el arancel es de 70% (máximo nivel permitido por los compromisos de Colombia en la OMC y el tercero más elevado de toda la negociación) con diez años de gracia (el plazo más largo de toda la negociación), y iv) arancel de 0% para la base del alimento balanceado de los pollos (maíz, soya, sorgo), lo que beneficia la competitividad del subsector vía reducción de costos de producción.

Después del cierre de la negociación en febrero se presentaron discrepancias en la versión definitiva del anexo al texto agrícola enviada por Estados Unidos, especialmente en lo relacionado con la inclusión dentro del contingente y mecanismos de protección a los cuartos traseros de pollo con y sin hueso. Preocupaba el hecho de que en el TLC de Estados Unidos con Perú se especificó en la descripción del contingente de los cuartos traseros que son "con hueso", lo que implica un riesgo importante pues se excluye del contingente y de los mecanismos de protección todo tipo de carne deshuesada. Al parecer éste no será el caso de Colombia, ya que en la negociación cerrada inicialmente fue claro que el contingente y los mecanismos de protección acordados deben incluir todos los cuartos traseros de pollo, con o sin hueso. Por último, cabe mencionar que pese a los esfuerzos realizados para ofrecer una protección adecuada y suficiente a la industria avícola colombiana de cara a la firma del TLC con Estados Unidos, no se pueden desconocer los grandes riesgos que éste representa para la viabilidad de dicho subsector.

Situación financiera

Los estados financieros al cierre de 2005 de las empresas del sector de cárnicos que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros muestran que el crecimiento de las ventas y la producción del sector durante los últimos meses de 2005 se reflejó en una mejora en los indicadores de rentabilidad del activo y margen operacional. Sobre este último cabe mencionar que tradicionalmente se ha ubicado en niveles inferiores al del total de la industria. En términos de eficiencia, aunque la rotación de las ventas con respecto al activo pasó de 1.60 en 2004 a 1.53 en 2005, este indicador continúa ubicándose por encima del calculado para el agregado industrial. Por otra parte, los principales indicadores de liquidez mostraron una mejoría, pues la razón corriente y la relación de capital de trabajo sobre activo crecieron en 0.24 veces y 4.5 puntos porcentuales respectivamente. Esta mayor liquidez se dio al mismo tiempo que estas empresas redujeron su nivel de

Indicadores financieros · Sector de cárnicos

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.7	3.7	2.5	8.1
Margen de utilidad neta (%)	2.7	2.8	1.5	4.4
Rentabilidad del activo (%)	8.8	6.0	3.8	5.4
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.1	7.0	3.7	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.53	1.60	1.53	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.29	1.24	1.26	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.94	1.70	1.51	1.59
Rotación CxC (días)	30.1	28.3	27.5	58.6
Rotación CxP (días)	39.3	40.8	37.3	49.8
Capital de trabajo / activo (%)	22.4	17.9	13.3	12.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	31.5	35.3	36.5	35.0
Apalancamiento financiero (%)	11.0	14.0	16.8	11.8
Deuda neta (%)	10.4	13.3	16.0	11.6

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 24 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

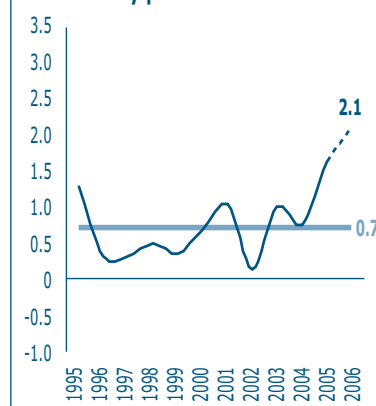
endeudamiento, a lo cual contribuyó la menor exposición al crédito financiero que pasó de representar el 14% del activo en 2004 al 11% en 2005.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

El indicador de cobertura proyectado para 2006 es de 2.1, tres veces el promedio entre 1995 y 2005 (0.7). Este resultado positivo se debe a las perspectivas favorables en términos de producción y ventas del sector, las cuales se fundamentan en la reciente evolución positiva que han exhibido estas variables.

Cobertura de intereses · Sector de cárnicos y pescado

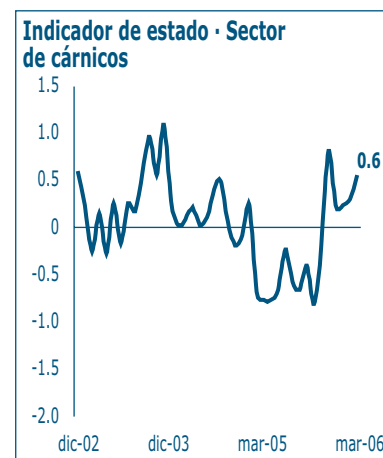


Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Esto es, una sola serie 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 sector de cárnicos se ubica en el primer trimestre de 2006 por encima de su desempeño promedio en el período 2001-2005. Luego de un comportamiento discreto durante los primeros meses del año anterior, el indicador de esta rama de la industria registró un repunte que lo llevó de valores de -0.8 en septiembre de 2005 a 0.8 en noviembre del mismo año. Desde allí, el indicador de estado del sector ha mostrado valores positivos que, a corte de marzo, computan 0.6. En promedio este indicador exhibe en el primer trimestre de 2006 un valor de 0.4, el cual se compara de manera favorable con el último trimestre de 2004 y con el mismo período un año atrás. Lo anterior estaría indicando que esta rama de la industria se encuentra atravesando por un mejor momento, aunque la magnitud del indicador calculado no resulta muy significativa.



Fuente: cálculos Anif.

- La producción del sector de lácteos atraviesa desde mediados del año anterior por una fase de desaceleración, la cual se agudizó en el mes de diciembre, cuando se registró la caída más profunda ocurrida desde finales de 2003. En 2006, fenómenos climáticos contribuyeron a que esta tendencia negativa se mantuviera durante el primer trimestre.
- Sobresale la dinámica de las ventas y el empleo del sector, variables que durante el año anterior registraron incrementos acumulados superiores a los del agregado industrial. Sin embargo, en 2006 sus ritmos de crecimiento se han reducido, al parecer empezando a acomodarse a la evolución reciente de la producción.
- En los últimos meses las exportaciones de los productos lácteos han mostrado un espectacular crecimiento, con la consolidación de Venezuela como su principal destino.
- Luego de un período de gran dinamismo, los precios de los productos finales redujeron su ritmo de crecimiento y desde hace varios meses observan aumentos moderados, que incluso llegaron a ser inferiores a los registrados por los costos.
- En julio de 2006 fue desmontado el mecanismo de libertad controlada de los precios de la leche pagados al productor (adoptado un año atrás); en consecuencia, se volverá al esquema de fijación por decreto durante los próximos seis meses.

Coyuntura · Sector de lácteos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	95.32	-0.43	0.95	5.95
Ventas	96.27	4.15	3.52	3.52
Empleo	98.01	1.15	1.43	0.49
Precios y costos 1/				
Precios al productor	126.89	6.06	7.15	7.70
Remuneración real	136.05	6.13	6.42	8.67
Costo materia prima	119.81	7.07	7.17	8.33
Costos totales	121.86	6.96	7.08	8.37
Comercio exterior 2/				
Importaciones	12.06	44.63	47.49	25.11
Exportaciones	69.72	58.75	25.66	-7.32
Exportaciones a Venezuela	66.04	68.53	30.75	-10.69
Exportaciones a Estados Unidos	2.71	-32.03	-30.28	147.91
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	40	40	44	27
Nivel de existencias	6	6	1	3
Volumen actual de pedidos	-14	-14	2	-27
Situación económica próximos seis meses	30	30	25	22

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

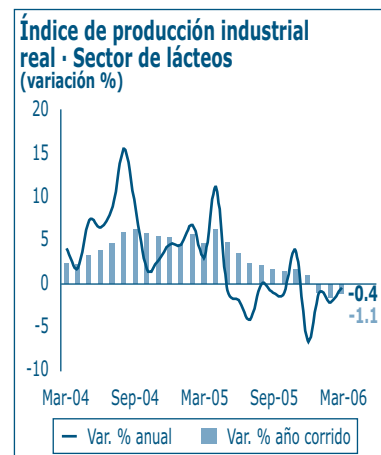
Luego de experimentar una fase de expansión de la producción durante 2004 y los primeros cuatro meses de 2005, el sector de lácteos atraviesa desde mayo del año pasado por un período de desaceleración. Al cierre de 2005 la producción registró una variación acumulada de tan sólo 0.9%, porcentaje considerablemente bajo respecto al observado por la industria, que se ubicó en 3.4%. El mes de diciembre fue especialmente negativo para el sector puesto que éste registró una caída de 6.5% en la producción, la más pronunciada desde finales de 2003.

En el primer trimestre del presente año, las variaciones de la producción continuaron en el plano contractivo, a lo cual contribuyó la aparición de fuertes heladas en las regiones de lechería especializada. Cabe resaltar que la brecha entre el ritmo de crecimiento año corrido del sector y el del agregado industrial se hace cada vez más grande, alcanzando en marzo casi 8 puntos porcentuales (-2.6% *versus* 5.4% respectivamente). Adicionalmente, las variaciones del promedio de los últimos doce meses presentan una clara tendencia decreciente que se agudizó en el tercer mes del año.

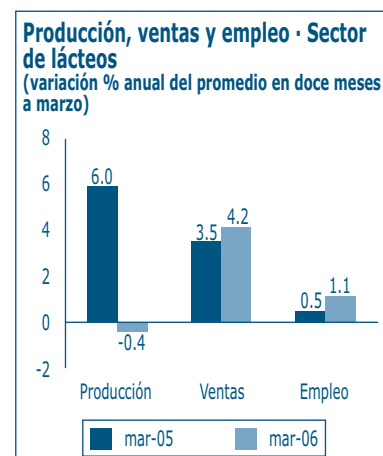
Por otro lado, las ventas del sector superaron la dinámica de la producción y mostraron en el acumulado de 2005 una evolución favorable representada en una tasa de incremento anual de 3.2%, levemente inferior a la exhibida por el conjunto industrial (3.7%). Durante el primer trimestre de 2006, la trayectoria de las ventas se caracterizó por ser favorable (crecimiento acumulado de 5.6%), aunque inestable, pues mientras que en enero tuvo lugar un aumento excepcional (8.3%), en los meses siguientes se observaron variaciones moderadas y decrecientes. Llama la atención el hecho de que durante este mismo período las ventas del agregado industrial crecieron a un ritmo casi cinco veces superior al de las ventas del sector de lácteos.

Finalmente, en materia de generación de empleo, el sector de lácteos se caracterizó durante 2005 por presentar una mejor dinámica que la industria, principalmente por el buen comportamiento de esta variable en el último trimestre, lo cual le permitió cerrar el año con un crecimiento acumulado de 1.4%, porcentaje que puede calificarse como positivo si se toma en cuenta que el empleo total de la industria finalizó diciembre con una variación de tan sólo 0.3%. De otro lado, en el primer trimestre de 2006 la generación de puestos de trabajo en el conjunto industrial presentó señales de desaceleración, fenómeno al que no fue ajena la industria láctea, que por su parte registró una variación acumulada de 0.3%.

Por último, al comparar los crecimientos promedio anual registrados en la producción, las ventas y el empleo del sector de lácteos, a marzo de 2006 frente al mismo mes de 2005, se observa como al mismo tiempo que la producción presentaba una clara tendencia negativa, las dos últimas variables lograron mantener un buen dinamismo, a pesar de las disminuciones presentadas en las tasas de crecimiento de los últimos meses.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

De acuerdo con las proyecciones de Anif, la producción del sector de lácteos continuará en una senda contractiva.

Precios y costos

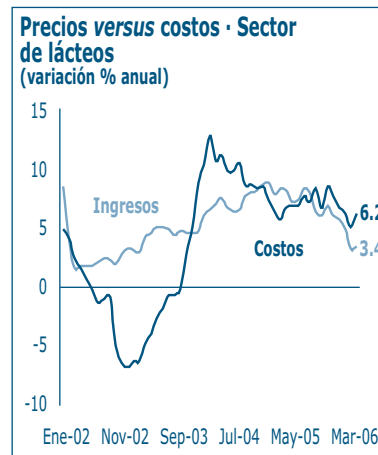
Los precios finales de los productos lácteos mostraron durante el año anterior una mayor dinámica de crecimiento que la de los precios consolidados para la industria (7.5% *versus* 3.1% respectivamente), pese a que en el último trimestre moderaron su ritmo de crecimiento y compartieron la tendencia decreciente de los precios del agregado industrial. En 2006, los precios de los lácteos continuaron creciendo a tasas cada vez menores, registrando a marzo una variación acumulada de 3.8%.

De otro lado, los costos que enfrentaron los productores de lácteos durante el año anterior presentaron elevadas tasas de crecimiento (alrededor de 7%), las cuales a partir de julio superaron las observadas por los precios. Pese a que a principios de 2006 los costos registraron menores incrementos anuales, éstos siguen superando el ritmo de los precios de los productos finales, situación que puede estar haciendo mella en los márgenes de ganancias de los empresarios.

Con el fin de analizar de dónde proviene la dinámica de los costos, Anif calcula un índice de costos totales con base en las ponderaciones del costo laboral y del costo de la materia prima, que para el caso de la industria láctea son 10% y 90% respectivamente.

El costo laboral, medido por el índice de remuneraciones reales del Dane, presenta un comportamiento relativamente estable e incrementos moderados en el primer trimestre de 2006. Se debe tener en cuenta, sin embargo, que su importancia relativa en el índice general de costos del sector es baja, de ahí que el análisis debe centrarse en la evolución de los costos de las materias primas. Precisamente, en lo que a éstas se refiere, se destaca la leche fresca como el insumo más utilizado (96% del valor total de la materia prima consumida) y al mismo tiempo el que presentó el mayor incremento durante 2005, especialmente en el segundo semestre (7.3% de crecimiento promedio anual y 8.0% en el acumulado de julio a diciembre). En 2006, la leve reducción en el ritmo de crecimiento de los costos totales también se explica básicamente por el mejor comportamiento de los precios de la leche fresca, los cuales registraron a marzo una variación acumulada de 5.8%.

En este punto cabe mencionar que el comportamiento estacional característico de los precios de la leche (debido a los efectos de los regímenes de lluvias y sequía sobre la disponibilidad de leche producida) genera inestabilidad en los ingresos de los productores y por ello ha sido un tema de análisis y discusión permanente por parte del gobierno y de los empresarios privados de esta industria. El precio de la leche en Colombia, como sucede en muchos países, estuvo sujeto a la intervención directa del Estado hasta julio de 2005, cuando se permitió la liberación de los precios pagados a los productores. Esta medida, que fue aplaudida por algunos procesadores que manifestaban enfrentar precios



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

artificialmente superiores a los del promedio latinoamericano, generó muchas críticas relacionadas con la posible pérdida de calidad que se generaría al eliminar las bonificaciones y con los riesgos que esto representaría para los pequeños productores dada la estructura oligopsónica del eslabón industrial de esta cadena.

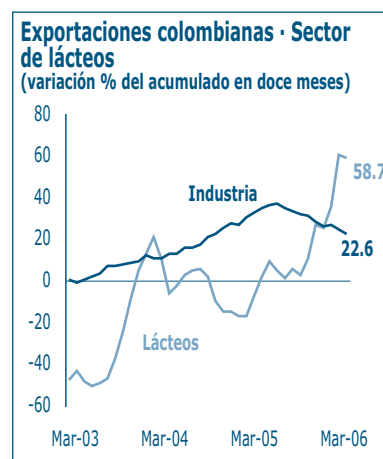
Al cabo de un año el Gobierno decidió eliminar la libertad de precios por el persistente descontento manifestado por asociaciones gremiales como la SAC. Se argumentaba la precariedad de la situación económica de los productores, quienes afirmaban que, a raíz de la medida, registraban precios insuficientes. Según las cifras del Dane, sin embargo, no se tiene evidencia de una clara reducción de los precios de la leche cruda. En julio de 2006 se volvió entonces al esquema de fijación de precios por decreto, el cual regirá durante los próximos seis meses. Durante este período, el Concejo Nacional Lácteo deberá trabajar en la búsqueda de una nueva fórmula de precios que incorpore variables como el promedio ponderado de los precios internacionales y domésticos, el comportamiento de la tasa de cambio y las significativas asimetrías en las escalas de producción de esta industria.

Comercio exterior

El desempeño del sector de lácteos en términos de ventas externas durante el primer trimestre del año en curso puede catalogarse como sobresaliente. En efecto, después de que en 2005 las exportaciones de productos lácteos se incrementaran en 26.7% promedio anual (la tasa más alta registrada por esta industria hasta entonces), en 2006 se produjo un espectacular aumento en el ritmo de crecimiento de las ventas externas: 51.6% con respecto al valor del mismo período del año anterior. El valor acumulado a marzo ascendió a US\$200.3 millones. Cabe mencionar que el crecimiento de las exportaciones totales industriales a marzo de 2006 fue de 24.8%.

Tradicionalmente, las exportaciones de lácteos se caracterizaron por exhibir un crecimiento menos dinámico que las del agregado industrial. Sin embargo, en enero de 2006 esta tendencia se revirtió y por primera vez de forma sostenida se observó cómo la curva de las variaciones acumuladas en doce meses del sector se ubicó por encima de la de la industria.

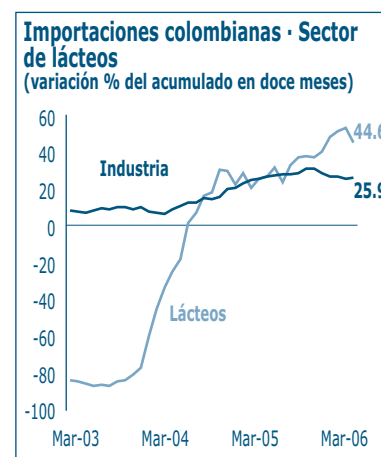
El principal producto de exportación de la cadena láctea es la leche en polvo entera (57.4% del total), seguida por el queso blando o curado (19.2%). Otros productos como la leche refrigerada o pasteurizada, la mantequilla y el yogur aún no presentan un volumen comercial internacional importante. Venezuela es el principal destino de las exportaciones de lácteos colombianos, con alrededor del 90% del total. Estados Unidos, por su parte, es el segundo país receptor de nuestros productos y, en el caso de los yogures y la mantequilla, es el primer comprador. Como se verá más adelante, es precisamente en estos dos renglones en los que Colombia tiene las mayores oportunidades comerciales a raíz de la suscripción del Tratado de Libre Comercio con el país del norte.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Por su parte, las importaciones de productos lácteos, que desde mediados de 2004 habían mantenido una dinámica de crecimiento muy similar a la de las importaciones industriales, vieron acelerar su paso en el segundo semestre de 2005. En diciembre registraron un crecimiento acumulado anual de 47.5%, porcentaje considerablemente superior al registrado por la industria (26.6%). La leche en polvo para lactantes es el principal producto lácteo importado, siendo Irlanda, México y Brasil los mayores proveedores. Le sigue en orden de importancia el suero de leche, cuyo principal vendedor es Estados Unidos.

En el presente año las compras externas de lácteos continúan mostrando un vigoroso crecimiento: en el acumulado del primer trimestre el valor importado pasó de US\$19.4 millones en 2005 a US\$36.1 millones en 2006, siendo este incremento superior al observado por el conjunto industrial (49.2% *versus* 25.9% respectivamente).



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas

Colombia ha recorrido un importante camino para el logro de competitividad en el sector de lácteos. Entre los aspectos positivos cabe destacar la especial habilidad de esta industria para interpretar el gusto de los consumidores y desarrollar nuevos productos altamente diferenciados con mayor valor agregado. Los subsectores que más han aportado a la generación de valor agregado de la industria láctea han sido los dedicados a la fabricación de leches y productos conservados, aquellos relacionados con la pasteurización, homogenización y vitaminización de leche líquida, así como con la fabricación de leches ácidas (yogur, kumis, etc.).

A pesar de que el sector lácteo de nuestro país continúa siendo un jugador pequeño en el ámbito mundial, en los últimos tiempos ha desarrollado una mayor vocación exportadora y ha logrado penetrar con fuerza en mercados latinoamericanos como el venezolano. Este último ha ofrecido además de ventajas de acceso, una gran dinámica en el consumo. No obstante, es necesario seguir buscando nuevas oportunidades en mercados no autosuficientes en lácteos como el mexicano o el peruano, más si se tiene en cuenta que en los próximos años se espera que la demanda de leche aumente, especialmente en los países en desarrollo.

El comercio de productos de este sector entre Colombia y Estados Unidos, país que a su vez es el principal productor mundial de lácteos, ha sido marginal hasta el momento. En 2005 Estados Unidos le compró a Colombia únicamente el 0.1% de sus importaciones (básicamente queso y cuajada) y le vendió el 0.3% de sus exportaciones (principalmente lactosueros). De cara al TLC firmado recientemente, cabe destacar que Estados Unidos se caracteriza por exportar productos lácteos de bajo valor agregado como leche en polvo y lactosueros, e importar productos con alto valor agregado como quesos, yogures y mantequillas, que es donde están precisamente las ventajas comparativas de Colombia.

Los principales resultados de la negociación, fueron: i) se acordaron contingentes simétricos de 9.000 toneladas en los dos países que cada uno distribuyó según sus intereses ofensivos. En el caso de Colombia se asignó el 51% para quesos, el 22% para mantequillas y el 22% restante para otros productos lácteos; por su parte Estados Unidos lo asignó principalmente a leche en polvo y queso. ii) Se consolidaron las preferencias del ATPDEA en productos de importancia como los yogures.

Sin embargo, para poder capitalizar las oportunidades que surgen con el TLC, el sector de lácteos colombiano tiene un largo camino por recorrer, pues las barreras sanitarias constituyen el verdadero obstáculo para el acceso real de los productos de este sector. El mayor reto que enfrenta esta industria es lograr la certificación internacional libre de aftosa para todo el territorio nacional, lo cual tomará varios años.

Se ha comentado recientemente con preocupación que las importaciones de materias primas estadounidenses (lactosueros y leche en polvo) sustituirán parte de la oferta doméstica de leche fresca, por lo cual se espera que se generen presiones a la baja de los precios domésticos al productor.

En síntesis, este sector fue clasificado por el Gobierno Nacional y por diversos análisis como ganador, gracias a su muy importante potencial exportador, pese a la caída reciente en la producción revelada por las cifras del Dane. Sin embargo, es indispensable que en el corto y mediano plazo se realicen grandes esfuerzos por alcanzar mejoras significativas en términos de eficiencia, productividad y sistemas de control de calidad, entre otros, si se quiere penetrar con fuerza en mercados tan exigentes como el norteamericano.

Situación financiera

Los resultados financieros de 2005 de las empresas que conformaron la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros señalan un aumento en los niveles de rentabilidad operativa y neta, así como también evidencian mejoras importantes en la rentabilidad sobre el activo. Ésta pasó de 5.6% en 2004 a 6.4% en 2005, siendo este último porcentaje superior al de la industria (5.5%). En términos de eficiencia, los indicadores de rotación de las ventas con respecto al activo y al costo de ventas no registraron cambios significativos. Por otra parte, las preocupaciones por la salud financiera de las empresas del sector radica en las disminuciones presentadas en los principales indicadores de liquidez, especialmente la razón corriente que pasó de -1.4% a -3.0%. Simultáneamente, el endeudamiento, que históricamente ha sido superior al de la industria en general, registró un incremento de casi 2 puntos porcentuales, a lo cual contribuyó la mayor exposición al crédito financiero.

Indicadores financieros · Sector de lácteos

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	3.9	3.4	4.6	8.1
Margen de utilidad neta (%)	1.2	0.7	1.7	4.5
Rentabilidad del activo (%)	6.4	5.6	7.9	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.8	2.0	5.1	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.66	1.65	1.72	0.67
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.44	1.45	1.46	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	0.92	0.96	1.14	1.60
Rotación CxC (días)	20.9	19.9	19.5	59.1
Rotación CxP (días)	37.5	34.9	32.4	49.9
Capital de trabajo / activo (%)	-3.0	-1.4	4.6	12.9
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	45.2	43.3	42.6	34.9
Apalancamiento financiero (%)	19.4	19.2	18.1	11.7
Deuda neta (%)	18.5	18.4	17.1	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 31 empresas.

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

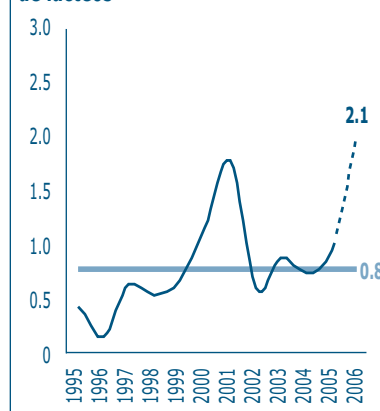
Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

Durante los últimos diez años, el sector de lácteos ha mostrado índices de cobertura de intereses menores a 1; de hecho el promedio es 0.8, lo cual evidencia la débil situación en términos de capacidad de pago, asociada al costo de la deuda, que han enfrentado las empresas que lo componen. Teniendo en cuenta lo anterior, el valor proyectado para este indicador en 2006 es bastante positivo y representa un avance muy importante, puesto que pasaría de 0.9 en 2005 a 2.1 para el presente año. La favorable dinámica de las ventas y el empleo del sector, así como el destacado crecimiento en materia de exportaciones, permiten prever un buen cubrimiento de las obligaciones financieras a partir de la utilidad operacional generada por el conjunto de empresas de la industria láctea.

Cobertura de intereses · Sector de lácteos



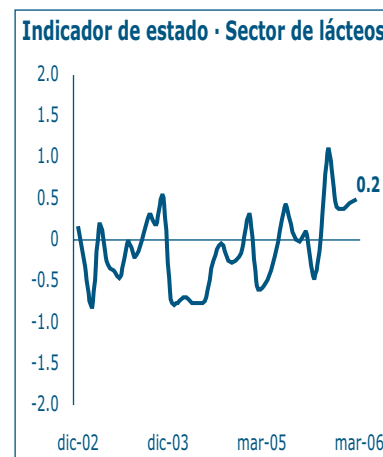
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Una sola serie 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 sector de lácteos ha reportado en los últimos meses una desaceleración en lo que se refiere a su dinamismo. El indicador de estado para el primer trimestre de 2006 promedia 0.5, lo cual coloca su calificación de desempeño por encima del promedio histórico del último lustro. Esta evolución del indicador sugiere un comportamiento agregado menos dinámico en relación al último trimestre de 2005. No obstante, si se compara con el dato promedio del primer trimestre del año anterior se evidencia una clara mejoría en el desempeño, pasando de niveles de -0.5 en marzo de 2005 a valores positivos un año después.

Vale la pena mencionar que durante el primer trimestre de 2006 se ha presentado un crecimiento mes a mes del indicador de estado. Este comportamiento guarda correspondencia con el repunte en las ventas, expectativas, pedidos y exportaciones.



Fuente: cálculos Anif.

FRUTAS, LEGUMBRES, HORTALIZAS, ACEITES Y GRASAS

- El sector afronta desde 2004 una fase de contracción de la producción y las ventas. En lo corrido de 2006, los índices de estas variables han presentado un mejor comportamiento, aunque todavía no hay señales claras de recuperación.
- La dinámica de la generación de empleo de este sector, en línea con la evolución de la producción y las ventas, registró decrecimientos al cierre de 2005 y en lo corrido de 2006.
- La tendencia decreciente que ha caracterizado en los últimos años los precios de los productos finales y los costos del sector se mantiene en 2006. No obstante, favorece el hecho de que los primeros caen a un menor ritmo que los segundos.
- Luego de presentar una desaceleración en su ritmo de crecimiento a lo largo del año anterior, las exportaciones agregadas del sector registraron un incremento importante en el primer trimestre de 2006, el cual estuvo jalonado principalmente por la buena dinámica de las ventas externas del segmento de aceites y grasas.
- Las importaciones agregadas del sector también experimentaron una recuperación durante los primeros meses del año en curso. Cabe resaltar que el ritmo de crecimiento de las compras externas del subsector de derivados de frutas, legumbres y hortalizas fue casi el doble del reportado por los aceites y grasas.

Coyuntura · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas				
Dato marzo		Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	106.73	-2.94	-6.85	-3.32
Ventas	107.11	-3.46	-3.99	-3.99
Empleo	88.30	-1.89	-0.52	0.04
Precios y costos 1/				
Precios al productor	131.52	-5.45	-5.49	2.90
Remuneración real	143.20	8.80	8.01	7.43
Costo materia prima	138.16	-7.25	-9.04	-1.26
Costos totales	138.59	-6.12	-7.90	-0.70
Comercio exterior 2/				
Importaciones	371.21	3.03	-1.04	18.23
Exportaciones	181.54	-2.98	-4.86	69.22
Exportaciones a Venezuela	14.87	18.93	-9.50	2.50
Exportaciones a Estados Unidos	16.24	-6.39	2.21	31.57
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	40	40	44	27
Nivel de existencias	6	6	1	3
Volumen actual de pedidos	-14	-14	2	-27
Situación económica próximos seis meses	30	30	25	22

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

Producción, ventas y empleo

Desde 2004, la producción del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas atraviesa por un período de contracción. 2005 fue un año especialmente negativo tanto en términos de producción como de ventas para este renglón de la industria, pues las caídas que se registraron (-6.9% y -7.7% respectivamente) son de las más profundas observadas en los últimos tiempos.

Pese a que en el mes de diciembre del año anterior y en enero de 2006 la producción del sector presentó tasas de crecimiento positivas e incluso superiores a las de la industria, en los meses siguientes nuevamente se produjeron disminuciones. En consecuencia, aún no es claro que el sector haya iniciado una fase de recuperación. Durante el primer trimestre del año en curso, el índice de producción registró una variación de 3.9%, cifra que, aunque positiva, no es muy significativa si se tiene en cuenta la severa reducción que sufrió esta variable en igual período de 2005. Adicionalmente, este ritmo de crecimiento es bastante inferior al exhibido por el agregado industrial (8.0%).

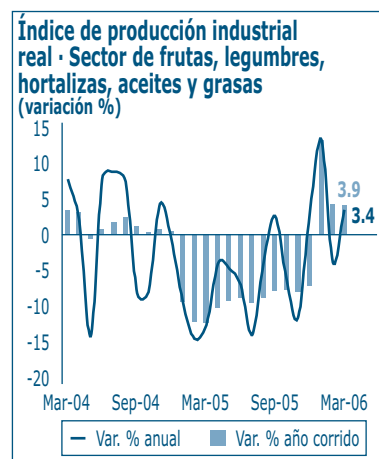
Las ventas, por su parte, mostraron tasas de crecimiento anuales mes por mes positivas durante lo corrido de 2006. En el acumulado del primer trimestre, el aumento del índice de ventas del sector fue de 4.8%, mayor al de la producción, pero considerablemente más bajo que el del conjunto industrial que se ubicó en 8.4%.

De otro lado, la dinámica de la generación de empleo del sector comenzó a ajustarse a la realidad de la producción y las ventas a partir del segundo semestre de 2005, observándose al cierre del año un decrecimiento de 0.5%. En el presente año, el empleo del sector continúa en el plano contractivo (-2.5% de variación año corrido a marzo), al mismo tiempo que el empleo total de la industria reportó un escaso crecimiento acumulado de 0.3%.

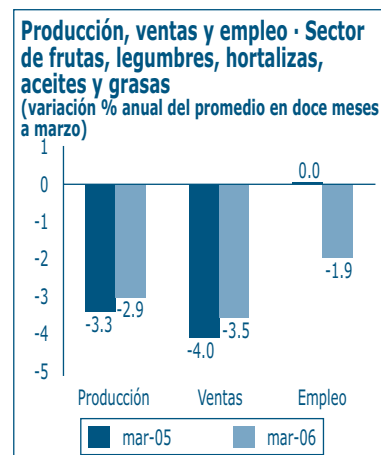
Es importante anotar que el grueso de este sector corresponde al subsector de aceites y grasas, de ahí que la evolución de estos determine en gran medida el comportamiento general del sector. Sin embargo, lamentablemente las fuentes primarias de información no permiten hacer una desagregación por rubros de modo que se pueda llevar a cabo un análisis más detallado.

Precios y costos

De diciembre de 2004 hasta marzo de 2006 los precios finales agregados del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas han registrado caídas anuales. Los descensos acumulados a diciembre de 2005 y a marzo del presente año fueron de 5.5% y 4.4% respectivamente. Al interior de esta rama industrial, el mayor decrecimiento en precios en el primer trimestre del año se observó en el segmento de aceites (-8.3% promedio a doce meses a marzo) y en segundo lugar se ubicó el de conservas de frutas, legumbres y hortalizas (-1.1%). Por su



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

parte, los segmentos de jugos y pulpas de frutas y de margarinas, mantecas y grasas vieron crecer sus precios (5.3% y 1.8% respectivamente). Respecto a los precios de los aceites, cabe mencionar que éstos vienen presentando una tendencia decreciente desde finales de 2003.

De otro lado, los costos de fabricación que enfrenta este sector también han registrado fuertes caídas desde octubre de 2004. En el acumulado al cierre del año anterior éstos experimentaron una reducción de 7.9%, más pronunciada que la observada en lo corrido de 2006 (6.1%). El índice de costos totales que calcula Anif consta de dos componentes: el costo laboral y el costo de la materia prima. El primero se aproxima a través del índice de remuneraciones reales calculado por el Dane y el segundo se construye ponderando el índice de precios al productor de cada materia prima por su participación dentro del total de insumos consumidos. Según los cálculos realizados, la reducción del índice total de costos a marzo del presente año es el resultado de la caída de 7.3% en los costos de la materia prima (cuya ponderación es de 91.5%) y de un incremento de 8.8% en el índice del costo laboral.

Con relación a los costos de la materia prima, los precios domésticos del aceite de palma crudo, principal insumo utilizado en la cadena de aceites y grasas, experimentaron una caída de 5.9% entre el primer trimestre de 2005 e igual período de 2006. Este comportamiento obedece principalmente a la reducción de los precios internacionales de este producto y al fenómeno revaluacionista de la tasa de cambio que fue la constante hasta marzo de 2006.

Precio internacional

El precio internacional del aceite de palma registró en marzo de 2004 un pico de US\$550/tonelada, después del cual ha imperado una larga fase descendente. Durante 2005, el precio externo promedio fue de US\$422/tonelada. No obstante, en los primeros meses del año en curso se ha observado un leve incremento en esta cotización, alcanzando en el mes de mayo un valor superior en US\$15/tonelada al promedio del año anterior. Según diversos análisis, el precio de la palma está subvalorado frente al precio del petróleo, lo que generará una mayor utilización de esta oleaginosa por parte de la industria de los biocombustibles. Adicionalmente, los pronósticos de crecimiento de la producción mundial en 2006 exceden los del consumo, de ahí que se espere una recuperación del precio internacional del aceite de palma, el cual podrá alcanzar cifras cercanas a los US\$490/tonelada.

Comercio exterior

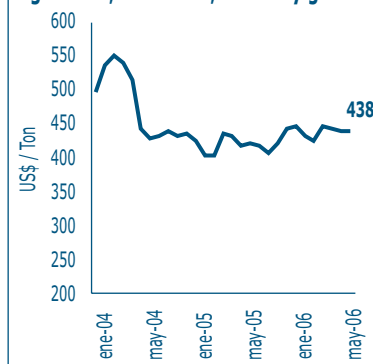
Las exportaciones de este sector vieron reducir su ritmo de crecimiento desde el segundo trimestre de 2005, lo cual produjo en el acumulado al cierre del año un decrecimiento de 4.7%, mientras que el agregado industrial registró un saludable incremento de 26.7%. Sin embargo, durante el primer trimestre de 2006 las ventas externas de

Precios versus costos · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas (variación % anual)



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

Precio internacional del aceite crudo de palma, CIF Rotterdam · Sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas



Fuente: Fedepalma - Oil World.

los productos del sector alcanzaron un valor de US\$45.3 millones, superior en 24.0% al observado un año atrás. Del total, el 75.9% corresponde a las exportaciones de aceites y grasas y el 24.1% restante a las de productos derivados de las frutas, legumbres y hortalizas. Al descomponer el crecimiento de las ventas externas del sector entre estos dos subsectores, se encuentra que mientras que las del primero crecieron a una tasa de 29.4%, las del segundo lo hicieron en 9.4%. La recuperación de los precios internacionales de los aceites de palma y soya está muy relacionada con el desempeño favorable de las exportaciones durante lo corrido de 2006.

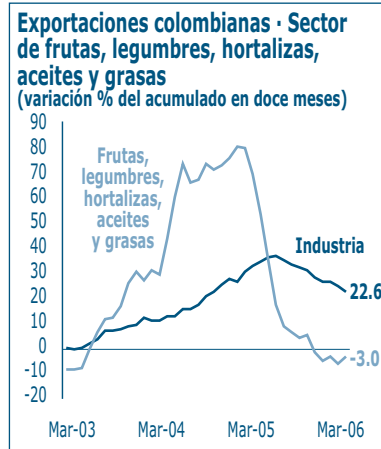
Por otro lado, las importaciones del sector, después de presentar un pico en agosto de US\$41.8 millones, registraron hasta marzo de 2006 valores alrededor de los US\$30 millones. En el acumulado a diciembre del año anterior las compras externas se redujeron en 1.0% frente a 2004. No obstante, al igual que las exportaciones, las importaciones del sector durante lo corrido de 2006 aceleraron su paso y alcanzaron un crecimiento de 14.4%. Durante el primer trimestre del año las compras externas de aceites y grasas crecieron en 12.7%, mientras que las de derivados de frutas lo hicieron en 28.2%.

Este sector es un importador neto: en 2005 las importaciones superaron por más del doble las exportaciones. Al analizar los resultados de la balanza comercial del subsector de aceites y grasas, cuyo déficit alcanzó el año pasado los US\$178.7 millones (95.9% del déficit total del sector), se observa que existen algunos productos en los cuales el país logró contabilizar superávits comerciales, entre los cuales se encuentran el aceite de palma en bruto y las margarinas. En los demás productos de la cadena de oleaginosas Colombia compra externamente más de lo que vende a países como Argentina, Bolivia, España y Estados Unidos.

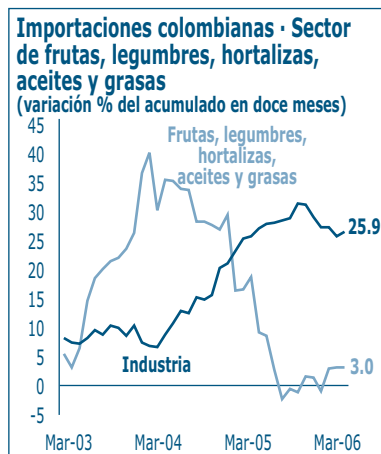
Perspectivas

De acuerdo con un informe de Fedepalma basado en los pronósticos de Oil World, la oferta mundial de aceite de palma será de 35.5 millones de toneladas en el año agrícola 2006, lo cual representa un aumento de 6.4% respecto al período anterior. El consumo mundial de aceite de palma ascenderá a 35.1 millones de toneladas en 2006, presentando un incremento anual de 7.8%. De esta manera, las existencias finales caerán a 5.2 millones de toneladas. El incremento esperado en la demanda de aceites permite prever que los precios internacionales de aceite de palma tenderán a aumentar.

En Colombia el área sembrada de palma de aceite ascenderá a 293.037 hectáreas, superior en 9.3% al área sembrada en 2005, y la producción ascenderá a 695.000 toneladas, superior en 6.2% respecto a la producción de 2005. Sin embargo, la última información disponible apunta a que en abril el sector de conservas de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas registró una fuerte caída en su producción (vale la pena recordar que aproximadamente el 80% corresponde al subsector de aceites y grasas).



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

De otro lado, se espera que el buen comportamiento reciente de las exportaciones del sector continúe en el mediano plazo, ya que las perspectivas tanto del segmento de derivados de frutas y hortalizas como del de aceites y grasas son buenas, debido, entre otros, a factores como: el cambio en los hábitos de consumo mundiales hacia productos más saludables y naturales, y el creciente interés de las principales economías por los biocombustibles elaborados por ejemplo a base del aceite de palma y soya, las grasas de animales o los aceites de microalgas.

De cara al TLC entre Colombia y Estados Unidos, este sector tiene grandes oportunidades en varios frentes. Para su descripción es conveniente separar el segmento de grasas y aceites del conformado por frutas y hortalizas. En primer lugar, los resultados más importantes del acuerdo en materia de oleaginosas se resumen como sigue: i) desgravación a cinco años para el conjunto de aceites y grasas animales y vegetales crudos y refinados, a partir de aranceles entre 23% y 26%; ii) desgravación del aceite de soya crudo en diez años con un contingente de 30.000 toneladas desde el primer año de vigencia del acuerdo, que irá creciendo a una tasa de 3% anual, y iii) consolidación por parte de Estados Unidos de las preferencias del ATPDEA para los productos terminados que incorporan aceite de palma, como hidrogenados vegetales, margarinas y mezclas de aceites, y compromiso para desgravar el biodiésel desde el inicio del tratado.

Por el lado de las frutas y las hortalizas, los logros de la negociación fueron: i) ubicación de los productos de esta cadena en la canasta A (0 arancel desde el primer día del acuerdo), y ii) compromiso por parte del gobierno estadounidense para que las solicitudes de Colombia en materia sanitaria y fitosanitaria se aborden con urgencia. Este último punto tiene una gran relevancia, dado que el acceso real de los productos nacionales a Estados Unidos dependerá de las mejoras que se alcancen en materia sanitaria y fitosanitaria. Dentro de los productos hortofrutícolas que el gobierno ha identificado como los más promisorios se encuentran: por un lado, ají, espárrago verde, brócoli, coliflor, lechuga gourmet y alcachofa; y por otro, pitaya, mango, feijoa, bananito, uchuva y piña, entre otros.

Situación financiera

Los estados financieros al cierre de 2005 de las empresas del sector cárnico que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros muestran que el decrecimiento de las ventas y la producción del sector, así como la evolución desfavorable de los precios finales durante 2005, se reflejó en un deterioro de los indicadores de rentabilidad frente a 2004. En efecto, los márgenes operacional y neto se redujeron en 1.0 y 1.5 puntos porcentuales respectivamente. La rentabilidad del activo y la del patrimonio también sufrieron disminuciones significativas. En términos de eficiencia, los indicadores se mantuvieron en niveles similares a los registrados en 2004. Por otra parte, los principales indicadores de liquidez mostraron una leve mejora, pues la razón corriente y la relación de capital de trabajo sobre

Indicadores financieros · Frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	2.9	3.9	1.1	8.2
Margen de utilidad neta (%)	0.8	2.3	-0.8	4.5
Rentabilidad del activo (%)	3.4	4.8	1.4	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	1.6	5.1	-2.1	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.14	1.24	1.27	0.67
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.23	1.22	1.16	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.25	1.19	1.11	1.60
Rotación CxC (días)	39.0	38.6	38.0	58.7
Rotación CxP (días)	33.8	30.2	38.6	50.2
Capital de trabajo / activo (%)	7.4	6.4	4.1	12.8
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	40.9	44.8	47.4	34.9
Apalancamiento financiero (%)	16.4	16.4	18.2	11.7
Deuda neta (%)	16.2	16.3	17.7	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 42 empresas.

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

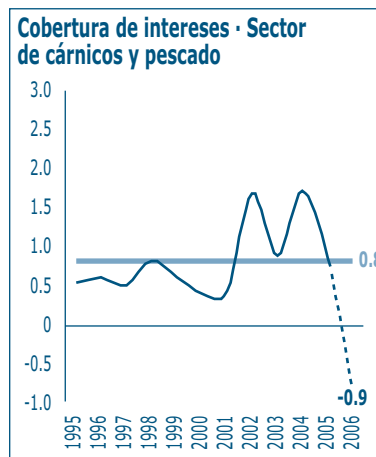
Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

activo crecieron en 0.1 veces y 1 punto porcentual respectivamente. Esta mayor liquidez se dio al mismo tiempo que estas empresas redujeron su nivel de endeudamiento de 44.8% a 40.9%, a lo cual contribuyó la menor exposición al crédito financiero. Pese a la reducción, el sector continúa exhibiendo un endeudamiento superior al del agregado industrial, que en 2005 fue de 34.5%.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

El indicador de cobertura del agregado del sector de frutas, legumbres, hortalizas, aceites y grasas presenta desde 2004 una tendencia decreciente. El promedio del período 1995-2005 fue de 0.8 y para 2006 se prevé un severo deterioro en la capacidad de pago asociada al costo de la deuda. En efecto, el valor proyectado para este indicador en el presente año es de -0.9, el más bajo dentro del conjunto industrial y



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

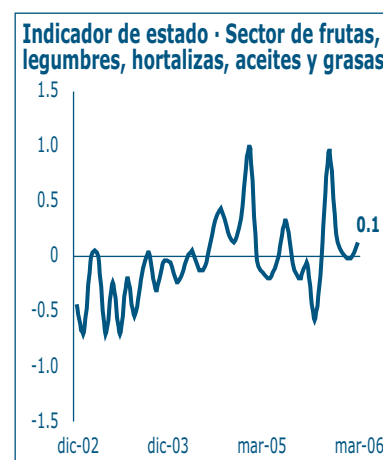
también el más bajo calculado para este sector en más de diez años. Un indicador de cubrimiento de intereses negativo es una señal clara de pobre desempeño del sector, lo cual va en línea con la contracción de la producción, las ventas, el empleo y los precios que ha exhibido esta rama industrial. Se debe tener presente que el grueso de este sector (80%) corresponde a aceites y grasas, lo cual permite argumentar que lo que pasa con este sector está fuertemente influenciado por la evolución de esta industria. Sin embargo, la información disponible no permite realizar una mayor desagregación de las principales variables.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Una sola serie 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 sector de frutas y legumbres presenta un comportamiento agregado relativamente estable durante los últimos cinco años. No obstante, es posible identificar tres episodios relativamente diferentes durante este período. El primero de ellos, que va de 2002 a finales de 2004, es de una sostenida recuperación que lleva el indicador de estado de valores de -0.4 a niveles de 1. Posteriormente se evidencia una pérdida de dinamismo durante los tres primeros trimestres de 2005, la cual termina por ubicar esta variable por debajo de su promedio histórico. Por último, durante el cuarto trimestre de 2005 y el primer trimestre de 2006 se evidencia una pequeña aceleración que vuelve a colocar el indicador ligeramente por encima de su promedio histórico.

Aunque el estado del sector exhibe en el primer trimestre de 2006 una mejoría en relación al mismo período un año atrás, se compara de manera desfavorable en relación al cierre de 2005.



Fuente: cálculos Anif.

INGENIOS, REFINERÍAS DE AZÚCAR Y TRAPICHES

- Luego de enfrentar un período de contracción de la producción y de las ventas, el sector experimentó durante el primer trimestre de 2006 una clara recuperación de estas variables.
- En marzo del presente año, la producción azucarera acumulada registró un incremento cuatro veces superior al exhibido por el agregado industrial.
- Después de un año de crecimiento en el empleo, incluso a un ritmo superior al de la industria, el sector presenta señales de desaceleración en la generación de puestos de trabajo.
- Desde mediados de 2005, los precios de los productos finales del sector experimentan una recuperación, lo cual se explica en gran parte por la marcada tendencia alcista de los precios internacionales del azúcar. En los primeros meses de 2006, estas cotizaciones llegaron a sus niveles más altos de los últimos veinte años.
- El valor de las ventas externas de azúcar aceleró su paso, alcanzando a marzo de 2006 un aumento acumulado dos veces superior al del conjunto industrial. Sin embargo, la dinámica de las importaciones superó de lejos la de las exportaciones, básicamente como resultado del fuerte incremento del valor de las importaciones de azúcar blanco de Brasil y Ecuador.
- El año 2005 marcó el inicio de la producción en gran escala de alcohol carburante, lo cual obligó a una recomposición de la producción del sector a favor de productos con mayor valor agregado (como éste y el azúcar blanca) y en detrimento del azúcar crudo. El TLC negociado con Estados Unidos le abre al país grandes oportunidades en materia de biocombustibles como el etanol o alcohol carburante, pues se logró que a partir de su entrada en vigencia, este producto cuente con acceso inmediato sin arancel.

Coyuntura · Sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

	Dato marzo A la última fecha	Variación % anual del promedio en doce meses		
		Al cierre de 2005	Un año atrás	
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	112.84	1.92	-3.58	2.70
Ventas	117.65	1.90	4.40	4.40
Empleo	96.28	2.90	3.27	-1.10
Precios y costos 1/				
Precios al productor	102.08	2.76	0.08	-6.59
Remuneración real	145.43	2.72	3.12	7.12
Costo materia prima	112.63	7.88	3.48	-4.76
Costos totales	118.54	6.62	3.39	-2.12
Comercio exterior 2/				
Importaciones	25.67	214.37	116.27	66.29
Exportaciones	302.96	26.25	24.21	3.82
Exportaciones a Venezuela	19.11	-53.61	-63.91	69.19
Exportaciones a Estados Unidos	48.53	49.64	56.82	-8.25
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	40	40	44	27
Nivel de existencias	6	6	1	3
Volumen actual de pedidos	-14	-14	2	-27
Situación económica próximos seis meses	30	30	25	22

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Después de cerrar el año anterior con contracciones en la producción y las ventas (-3.6% y -2.1% respectivamente), este sector exhibió durante el primer trimestre de 2006 una destacada recuperación en estas variables. A lo largo de los tres primeros meses del año en curso, la producción azucarera se incrementó a un espectacular ritmo de 20.7%, al mismo tiempo que la del agregado industrial lo hizo en 8.1%. Cabe destacar que el aumento anual de marzo (32.6%) es el más alto observado desde hace más de tres años.

Las ventas del sector (que se caracterizan por compartir la tendencia de la producción) atraviesan desde enero del presente año por una fase de expansión, luego de registrar variaciones año corrido negativas durante gran parte de 2005. En el acumulado a marzo, el ritmo de crecimiento de esta variable fue de 18.3%, cifra considerablemente superior a la registrada por la industria en el mismo período (8.4%).

A pesar de la dinámica reciente de la producción y las ventas del sector azucarero, en el gráfico se observa una reducción en las variaciones promedio a doce meses a marzo de 2006 frente a 2005. Esto se explica porque el resultado del año anterior está influenciado por el buen crecimiento que tuvieron estas variables a finales de 2004, y el dato del presente año está afectado por las profundas caídas ocurridas en los meses de junio, octubre y diciembre de 2005.

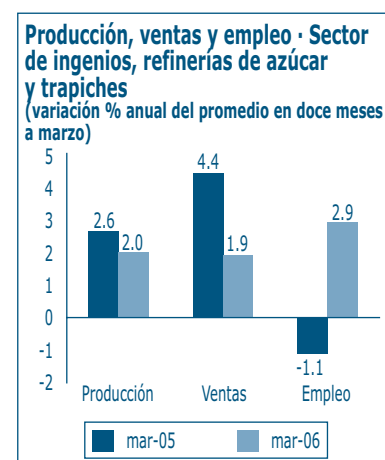
De otro lado, la generación de empleo en este sector tuvo una evolución favorable durante 2005, registrando a diciembre un crecimiento anual mayor al de la industria (3.3% *versus* 0.3%). Sin embargo, de acuerdo con un informe reciente de Asocaña, el año 2005 fue atípico en lo relacionado con la estructura laboral de la industria azucarera, puesto que marcó un punto de quiebre en las ya tradicionales relaciones estables entre los ingenios y sus trabajadores. Las protestas de los corteros de caña, que por momentos paralizaron la actividad productiva, tenían como propósito obtener beneficios laborales adicionales, algunos de los cuales perdieron en su paso de trabajadores pertenecientes a las nóminas de los ingenios a empleados contratados a través de cooperativas de trabajo asociadas.

En línea con lo anterior, en el primer trimestre de 2006 se observó una desaceleración en el empleo de este sector, registrándose en marzo una disminución de 0.2% frente al mismo mes del año anterior.

Según Asocaña, el año 2005 marcó el inicio de una nueva era de la industria azucarera nacional gracias a la aparición de un nuevo producto, el alcohol carburante, que pasó de ser un proyecto a convertirse en una realidad. El primer efecto que tuvo el comienzo de la fabricación de alcohol carburante en gran escala fue una reducción en la producción de azúcar. Así, en 2005 se produjeron 2.683.203 toneladas¹ de azúcar (2.1% menos que en 2004) y 27.4 millones de litros de alcohol, los cuales



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

¹ Equivalentes a azúcar crudo.

sustituyeron aproximadamente 32.000 toneladas de azúcar. Este biocombustible tiene en la actualidad una gran relevancia como fuente energética alternativa, en un escenario de altos precios internacionales del petróleo y de preocupación ambiental. Por eso países como Brasil (el principal productor de alcohol carburante del mundo) y Estados Unidos han hecho una recomposición de la producción, destinando un porcentaje significativo de su caña a la fabricación de este producto.

Precios y costos

Según las cifras del Dane, desde finales de 2002 la dinámica de crecimiento de los precios de los productos finales de la industria azucarera es inferior a la de los costos. Esta situación, que ha afectado negativamente los márgenes de ganancias de los empresarios, se mantuvo durante el primer trimestre de 2006, pues si bien los costos aumentaron en 11.9%, los precios lo hicieron en 6.1% respecto al mismo período del año anterior.

Anif calcula un índice de costos totales que pondera el costo de la materia prima (caña de azúcar) y el laboral de acuerdo con las particularidades de cada sector. En este caso las ponderaciones son de 82% y 18% respectivamente. Los precios de la caña de azúcar presentan desde 2005 una fuerte tendencia alcista que se hizo aún más pronunciada en los tres primeros meses de 2006, cuando se registraron las más altas variaciones observadas desde 2002. El aumento acumulado del precio de la caña a marzo del presente año fue de 14.6% frente al mismo período del año anterior.

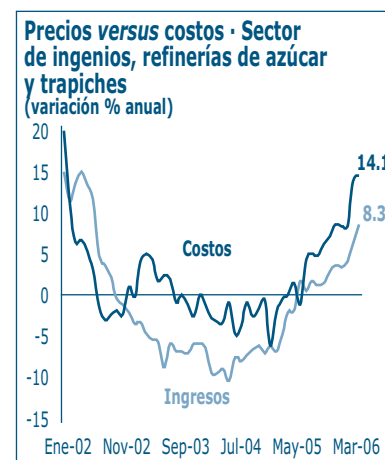
De otra parte, el ritmo de crecimiento de los costos laborales de la industria azucarera durante 2005 fue moderado (3.1% en promedio) e inferior al registrado por el agregado industrial (6.3% en promedio). En lo corrido de 2006, esta variable presentó un comportamiento similar al del año anterior.

Con respecto a los precios de los productos finales del sector, desde mediados de 2005 se aprecia una clara recuperación, que se consolidó en el primer trimestre del año. Esta senda positiva está muy ligada al aumento reciente de las cotizaciones internacionales del azúcar.

Precio internacional

Los precios externos tanto del azúcar crudo como del azúcar blanco exhiben desde mediados de 2005 una clara tendencia creciente. Al cierre del año los primeros crecieron a una tasa de 35.4% y los segundos lo hicieron en 23.5%. Durante los primeros meses de 2006, las cotizaciones continuaron aumentando y llegaron a sus niveles más altos en veinticinco años.

Las principales razones que explican el comportamiento reciente de los precios son: i) por segundo año consecutivo la demanda de azúcar

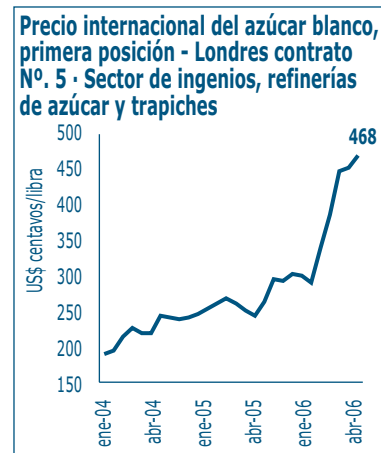


Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

fue mayor a la oferta. Mientras que el consumo de azúcar siguió creciendo a tasas cercanas a 2% anual, la mayoría de los países productores (Estados Unidos, Pakistán, Cuba, Tailandia, Australia e India) tuvieron problemas climáticos que afectaron las cosechas. ii) El comportamiento especulativo de los fondos de inversión, los cuales mantienen importantes posiciones en los mercados internacionales, le ha imprimido una mayor volatilidad a las cotizaciones.



Fuente: Asocaña - Bolsa de Nueva York.



Fuente: Asocaña - Bolsa de Londres.

Comercio exterior

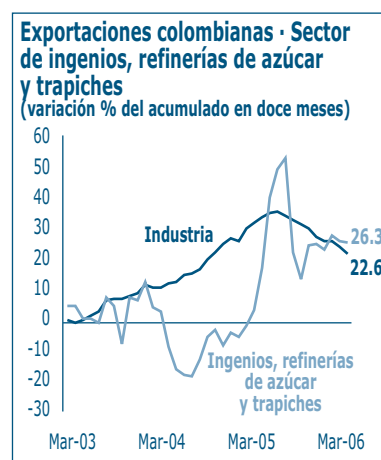
El valor de las exportaciones del sector creció a tasas saludables durante 2005, registrando en el acumulado a diciembre un incremento de 24.2%, levemente inferior al observado por la industria (26.7%). En 2006, el valor de las ventas externas de azúcar aceleró su paso y alcanzó un aumento acumulado a marzo de 34.4%, casi dos veces el del conjunto industrial, que se ubicó en 17.8%. De los dos tipos de azúcar que se venden externamente, el blanco representa el 75% de las exportaciones totales, mientras que el crudo constituye el restante 25%. Con respecto al destino de las exportaciones, Venezuela y Estados Unidos son los principales compradores de azúcar blanco, con participaciones de 18.1% y 13.4% respectivamente. El azúcar crudo, por su parte, es vendido principalmente a Estados Unidos y Canadá (con participaciones de 37.6% y 24.8% respectivamente).

Como complemento a las cifras del Dane, Asocaña indica en su informe anual de 2005 que el volumen de las exportaciones de azúcar se redujo en 4.3% en el último año. Esta disminución, principalmente en las ventas externas de azúcar crudo, se explica, entre otros factores, por la sustitución de su producción por la de alcohol carburante y por el objetivo de dar mayor valor agregado a los productos de exportación (más importancia al azúcar blanco).

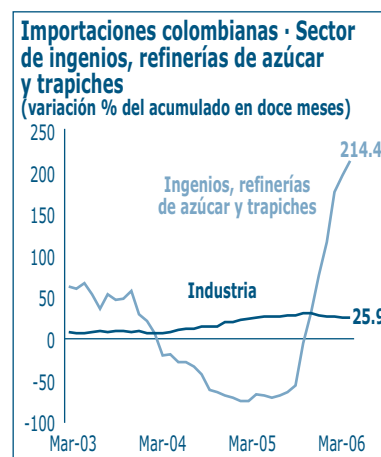
Por otra parte, según información del Dane, la evolución de las importaciones de azúcar en el último año fue impresionante. Al cierre de 2005 el valor total de éstas registró un incremento de 116.7%, el más alto observado desde 2002. Al respecto, cabe mencionar que durante el año anterior las compras de azúcar blanca proveniente de Brasil aumentaron en 277.9% y las de Ecuador lo hicieron en 75%.

Perspectivas

La industria azucarera colombiana enfrenta actualmente grandes retos como consecuencia de sucesos recientes tales como: la búsqueda de nuevas fuentes de energía renovables, el interés por el cuidado del me-



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

dio ambiente, los altos precios del petróleo, la inestabilidad de los precios de los *commodities* y los acuerdos comerciales, entre otros.

Con respecto al tema energético, en octubre de 2005 comenzaron a operar las dos primeras destilerías nacionales (Incauca e Ingenio Providencia) y durante este año han entrado a funcionar tres más. La capacidad de producción de alcohol del país se calcula en 25 millones de litros mensuales. Las oportunidades de este negocio están en el mercado interno y en el externo. En el interno hay una demanda cautiva que se desarrollará a partir de septiembre, cuando entre en vigencia la norma que obliga a adicionarle a la gasolina hasta 10% de etanol. En el externo también hay buenas perspectivas, pues en los próximos años la Unión Europea, Japón, Corea del Sur, Taiwan y Estados Unidos generarán una demanda de más de 34.000 millones de litros anuales.

Por otro lado, el impacto del TLC con Estados Unidos es el principal objeto de análisis en este momento. En 2005, Estados Unidos importó US\$864 millones en azúcar, de los cuales US\$35 millones (4% del total) provinieron de Colombia, ubicando al país como el octavo origen en importancia. Sin embargo, dado que el ingreso de este producto está sujeto a un sistema de cuotas, Colombia sólo tiene asignado el 2.3% del cupo total de importación establecido por Estados Unidos para el azúcar. Las cuotas de cuatro países (República Dominicana, Brasil, Filipinas y Australia) suman el 50% de este cupo.

Las restricciones a las importaciones como parte de la política azucarera de Estados Unidos le permiten sostener un precio interno para sus productores tres veces superior al precio del mercado internacional, constituyéndose, junto con los de Japón y la Unión Europea, en uno de los precios domésticos más altos del mundo. Esto ha generado distorsiones en el mercado mundial, al desconectar sus precios internos de los precios internacionales, al tiempo que incentiva a los productores estadounidenses a incrementar su producción. Este incremento artificial ha vuelto a Estados Unidos prácticamente autosuficiente, lo cual limita las importaciones de ese país a los volúmenes del contingente pactado ante la Organización Mundial del Comercio, en detrimento de países que, como Colombia, han mostrado fortalezas exportadoras en ese mercado.

Los principales resultados de la negociación se pueden resumir como sigue: i) se logró aumentar la cuota de exportación colombiana (actualmente de 25.000 toneladas) en 50.000 toneladas adicionales anuales con una tasa de crecimiento anual de 1.5%; ii) Colombia aseguró el acceso inmediato sin arancel del etanol o alcohol carburante; iii) para el jarabe de maíz, sustituto del azúcar, se acordó una liberación gradual a nueve años, lo cual puede constituirse en un riesgo para el sector en el mediano plazo.

Con el TLC se abrió la posibilidad de exportar azúcar blanco o refinado, pues la cuota OMC sólo permitía azúcar crudo. Sin embargo, la mayor oportunidad que ofrece el TLC a la industria azucarera colombiana está en el frente de la producción y exportación de alcohol carburante, negocio que si logra desarrollarse a buen ritmo, le dará a los cultivadores de caña azucarera una alternativa interesante de negocio al generar mayor diversificación y estabilidad en sus ingresos.

Indicadores financieros · Sector de ingenios, refinerías de azúcar y trapiches

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	8.0	7.1	8.9	8.0
Margen de utilidad neta (%)	6.1	2.8	5.5	4.3
Rentabilidad del activo (%)	3.8	3.4	4.6	5.6
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.0	1.9	3.9	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.48	0.48	0.52	0.69
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.30	1.30	1.32	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.45	1.32	1.35	1.59
Rotación CxC (días)	29.9	30.4	27.8	59.0
Rotación CxP (días)	28.8	27.6	26.4	50.3
Capital de trabajo / activo (%)	5.3	4.3	4.6	13.1
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	28.1	29.9	27.1	35.3
Apalancamiento financiero (%)	14.1	15.6	14.0	11.7
Deuda neta (%)	14.0	15.5	14.0	11.4

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 14 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

Situación financiera

Los estados financieros al cierre de 2005 de las empresas del sector azucarero que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros indican una mejoría en materia de rentabilidad, liquidez y endeudamiento. El margen operacional pasó de 7.1% en 2004 a 8.0% en 2005. Este aumento puede asociarse con la evolución favorable de los precios internacionales del azúcar durante el segundo semestre del año anterior. Cabe destacar el salto en el margen de utilidad neta de las empresas del sector observado en 2005 (de 2.8% a 6.1%), el cual logró ubicarse casi 2 puntos porcentuales por encima del promedio industrial. En términos de eficiencia, los indicadores permanecieron en los mismos niveles registrados en 2004. Por otra parte, la principal medida de la liquidez del sector (razón corriente) se incrementó de 1.3 a 1.5 veces entre 2004 y 2005. Esto como consecuencia del incremento en el capital de trabajo, que como proporción del activo experimentó un aumento de 1 punto porcentual. La mayor liquidez se dio al mismo tiempo que estas empresas redujeron su nivel de endeudamiento, a lo cual contribuyó la menor exposición al crédito financiero, que pasó de representar el 15.6% del activo en 2004 al 14.1% en 2005.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

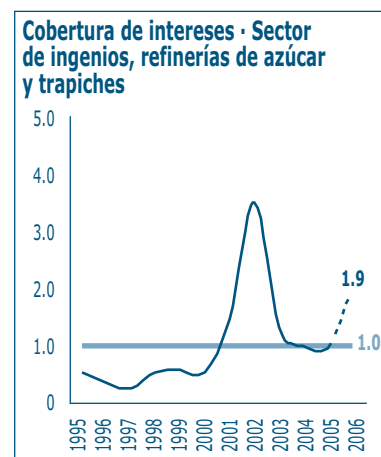
La industria azucarera, caracterizada durante la última década por presentar un indicador de cubrimiento de intereses alrededor de 1, presenta un notable repunte de la producción y las ventas en los últimos meses. Esto, sumado a la tendencia alcista de los precios del azúcar como resultado de la evolución positiva de las cotizaciones internacionales, permiten prever una mejora importante en su capacidad de pago. Para 2006 el indicador de cobertura de intereses apunta hacia un valor de 1.9, el cual permite inferir que en el último año el sector azucarero logró duplicar su capacidad para cubrir los intereses de su deuda a partir de las utilidades operacionales generadas.

Indicador de estado

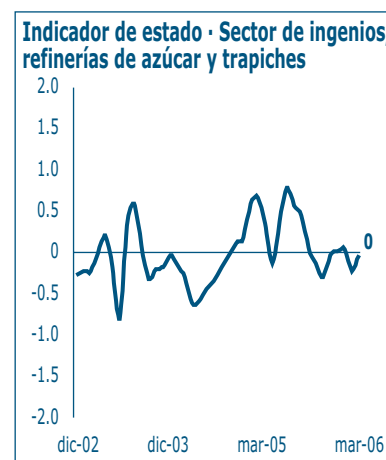
El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Una sola serie resume el conjunto de variables reales para las cuales disponemos de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

El sector de ingenios y refinerías ha reportado en los últimos meses una pérdida de dinamismo. Su indicador de estado del sector para el primer trimestre de 2006 promedia -0.1, lo cual coloca su calificación de desempeño por debajo del promedio histórico del último lustro.

Aunque el indicador de estado del sector exhibe en el primer trimestre de 2006 una mejoría en relación al mismo período un año atrás, se compara de manera desfavorable en relación al cierre de 2005. Esto se explica, en parte, por el comportamiento desfavorable de los costos de producción y el empleo observado recientemente.



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.



Fuente: cálculos Anif.

- La producción del sector de bebidas presentó durante 2005 indicios de recuperación, luego de la fuerte contracción experimentada en 2004. En lo corrido de 2006 esta variable ha tenido una evolución positiva.
- Contrario a la tendencia de la producción, las ventas y la generación de empleo en este sector continúan en el plano contractivo.
- A partir de febrero de 2006, el ritmo de crecimiento de los costos que enfrentan los empresarios del sector supera el de los precios de los productos finales, lo cual en el futuro puede llegar a afectar sus márgenes de ganancias.
- Durante el primer trimestre del presente año, las exportaciones del sector de bebidas desaceleraron su paso y registraron una variación que fue casi la quinta parte de la observada por las ventas externas del agregado industrial.
- Las importaciones consolidaron su tendencia creciente y en marzo de 2006 reportaron la variación promedio anual más alta observada desde finales de 2001.

Coyuntura · Sector de bebidas				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	91.95	3.05	2.10	-4.96
Ventas	90.17	0.72	0.22	0.22
Empleo	65.49	-4.59	-6.60	-13.25
Precios y costos 1/				
Precios al productor	130.78	3.08	3.08	6.04
Remuneración real	143.98	2.19	2.69	5.10
Costo materia prima	120.58	2.91	2.36	3.96
Costos totales	125.24	2.75	2.43	4.22
Comercio exterior 2/				
Importaciones	90.86	41.62	24.31	-2.85
Exportaciones	54.59	14.31	19.40	30.48
Exportaciones a Venezuela	7.53	-16.58	-14.62	169.47
Exportaciones a Estados Unidos	4.85	20.58	50.79	18.49
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	40	40	44	27
Nivel de existencias	6	6	1	3
Volumen actual de pedidos	-14	-14	2	-27
Situación económica próximos seis meses	30	30	25	22

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos alimenticios y bebidas. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Desde marzo hasta octubre de 2005, el sector de bebidas mostró señales de recuperación luego de la crisis observada en 2004, año durante el cual la producción y las ventas registraron variaciones anuales (mes por mes) negativas y en varias oportunidades cercanas a -20%. El crecimiento acumulado del índice de producción al cierre del año pasado ascendió a 2.1%, cifra que si bien es inferior a la reportada por el agregado industrial (3.5%), constituye una señal de mejoría frente a lo ocurrido en 2004 (-7.6% de variación anual acumulada). En 2006, luego de presentarse una contracción en enero, tuvo lugar una aceleración del ritmo de crecimiento de la producción de bebidas, que alcanzó 4.1% en el acumulado a marzo.

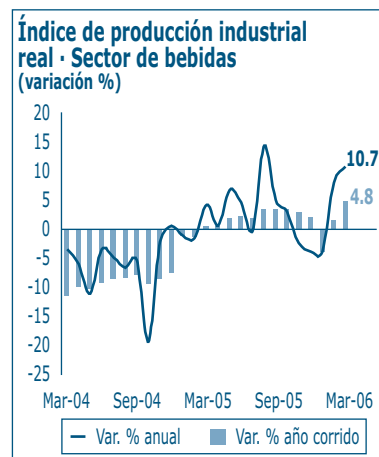
El mayor crecimiento de la producción durante lo corrido de 2006 no se ha visto reflejado en una dinámica más favorable de las ventas, variable que ha decrecido sostenidamente en lo corrido del presente año. La variación acumulada de las ventas del sector a diciembre de 2005 fue de 1.7% y a marzo de 2006 se ubicó en -0.7%, ambos porcentajes inferiores a los registrados por el conjunto industrial en los mismos períodos (3.7% y 8.4% respectivamente). Al respecto, preocupa que la brecha entre el ritmo de crecimiento del sector y el de la industria se hace cada vez mayor.

El empleo por su parte no presenta señales de recuperación y continúa en el plano contractivo. A diciembre de 2005 éste registró una caída de 6.6% y en lo corrido de 2006 ha descendido 3.8% frente al mismo período del año anterior. Si bien la evolución del empleo del agregado industrial no ha sido muy dinámica en los últimos doce meses (0.1% de crecimiento), el desempeño en materia de generación de empleo por parte del sector de bebidas es considerablemente más bajo (-4.6% de variación promedio doce meses a marzo).

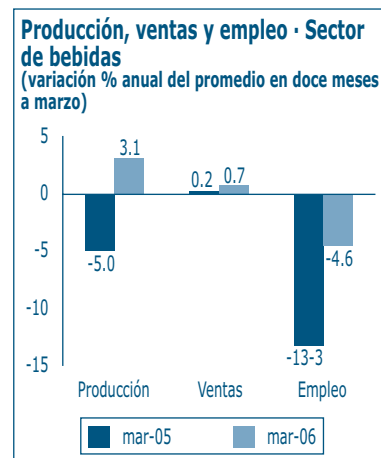
Precios y costos

Desde mediados de 2004 el sector observó una desaceleración en el ritmo de crecimiento tanto de los ingresos como de los costos. El margen de ganancias de los empresarios no se había visto afectado hasta febrero de 2006, dado que las variaciones registradas por los precios de los productos finales superaban las de los costos. Sin embargo, a partir del segundo mes del presente año esta situación se revirtió y las variaciones de los costos tomaron una clara tendencia creciente en tanto que las de los ingresos continúan a la baja. El incremento acumulado a marzo de 2006 de los costos totales fue de 4.8%, mientras que el de los precios se ubicó en 3.6%.

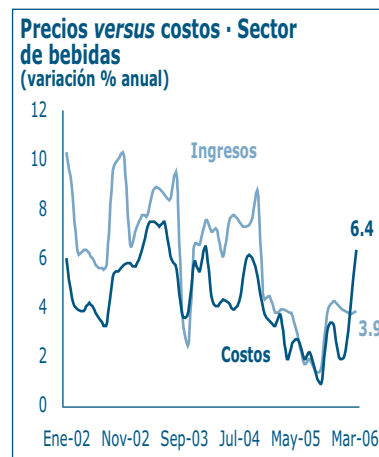
Al descomponer el crecimiento de los ingresos, se observa que el renglón de bebidas no alcohólicas y aguas minerales es el que presenta el mayor incremento (4.4% en promedio a doce meses). Las otras bebidas, incluyendo malta y cervezas, muestran aumentos promedio anuales menores (alrededor de 2%).



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

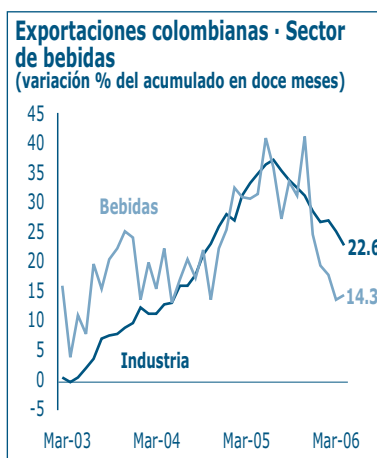


Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

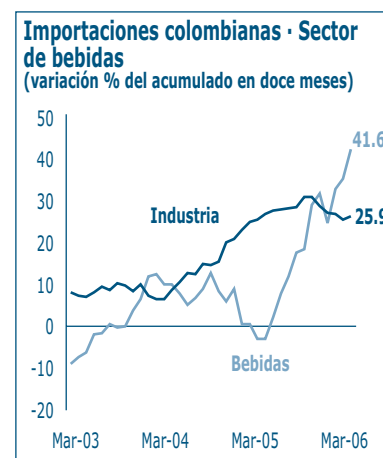
Con respecto a los costos, Anif calcula un índice de costos totales con base en las ponderaciones del costo laboral y el de la materia prima, que para el caso de este sector son de 20% y 80% respectivamente. El costo laboral, medido por el índice de remuneraciones reales del Dane, presenta un comportamiento relativamente estable e incrementos moderados en el primer trimestre de 2006 (2.1% acumulado a marzo). Debe tenerse en cuenta, sin embargo, que su importancia relativa en el índice general de costos del sector es baja, de ahí que el análisis se centra en la evolución de los costos de las materias primas. Precisamente, en lo que a éstas se refiere, se destacan el azúcar y las botellas de vidrio como los insumos más utilizados (38% y 30% del valor total de materia prima consumida respectivamente) y a su vez los que mayores incrementos presentaron en lo corrido de 2006 (4.9% y 4.4%, en su orden). El aumento del precio del azúcar está relacionado con la tendencia creciente que exhiben los precios externos tanto del azúcar crudo como del azúcar blanco desde mediados de 2005.

Comercio exterior

Desde noviembre de 2005 las exportaciones colombianas de bebidas perdieron dinamismo, luego de presentar una impresionante variación promedio anual a octubre de 40.9%. En el acumulado del año anterior las compras externas de productos del sector alcanzaron un valor de US\$54.2 millones, lo que representa un incremento anual de 19.4%, inferior al registrado por las exportaciones del agregado industrial que aumentaron 26.7%. Durante 2006, en los meses de enero y febrero se registraron disminuciones en el valor de las ventas externas de bebidas, por lo que en el acumulado del primer trimestre el sector reportó un modesto crecimiento de 3.1% con respecto al mismo período del año anterior. Los principales destinos de las exportaciones de bebidas colombianas son los países andinos (Ecuador, Venezuela y Perú, entre otros) y Estados Unidos que tiene una participación de 15% dentro del total.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Contrario a lo ocurrido con el ritmo de crecimiento de las exportaciones, las compras externas de productos del sector aceleraron su paso en 2005, alcanzando un valor acumulado en diciembre de US\$83.9 millones, es decir, incrementándose 24.3% anual. En lo corrido de 2006, las importaciones de bebidas han presentado un comportamiento excepcional, logrando un aumento a marzo de 56.6% frente al mismo período del año pasado. Éste es uno de los sectores más dinámicos en esta materia dentro del conjunto industrial, el cual a su vez reportó un crecimiento año corrido de 24.0%.

De acuerdo con las cifras de valores exportados e importados del Dane, este sector continúa siendo un importador neto.

Perspectivas

La última información disponible apunta a que en abril del presente año el sector de bebidas continuó experimentando una recuperación de la producción. Según las proyecciones de Anif, esta variable tendrá un buen desempeño a lo largo del año.

Desde hace varios años el sector de bebidas se ha caracterizado por ser muy dinámico en términos de agregación de valor y diferenciación de sus productos. Las tendencias de la demanda señalan que las bebidas mínimamente procesadas y provenientes de productos orgánicos serán cada vez más consumidas. La comercialización de estos productos, considerados *premium*, implica grandes desafíos, entre los cuales está el desarrollo de eficientes canales de distribución, aspecto en el que las grandes empresas del sector ya han comenzado a hacer esfuerzos importantes.

De acuerdo con cálculos efectuados por Proexport, Colombia tiene potencial en algunos renglones de esta industria para penetrar mercados externos. Uno muy importante es el segmento de licores de frutas exóticas y crema de café, productos que son muy apetecidos en los países de Norteamérica. Así mismo, en aguas, tanto minerales como gaseadas, y bebidas no alcohólicas el país tiene buenas oportunidades en los mercados de la región, especialmente en Perú, Ecuador y Venezuela.

Con relación al Tratado de Libre Comercio entre Colombia y Estados Unidos, uno de los subsectores más sensibles es el de bebidas alcohólicas. La Asociación Colombiana de Industrias Licoreras (Acil) hizo varias propuestas al Gobierno Nacional con el propósito de proteger el monopolio rentístico de los departamentos cuyos recursos se destinan a salud y educación, además de salvaguardar las licoreras nacionales. Particularmente en el caso de productos como el aguardiente y el ron (muy fuertes en el mercado local), existía la preocupación de que, a pesar de que Estados Unidos no los elabora, Puerto Rico (estado asociado al país del norte) sí los produce. Finalmente, como resultado de la negociación para el segmento de bebidas alcohólicas, se logró una protección de diez años para los productos que enfrentarán la mayor competencia, dentro de los cuales se encuentran el ron, el whisky y el vodka.

Situación financiera

Los estados financieros al cierre de 2005 de las cuarenta empresas del sector de bebidas que conforman la muestra utilizada para la construcción de los indicadores financieros muestran un retroceso en términos de margen operacional, el cual pasó de 19.3% en 2004 a 16.4% en

Indicadores financieros · Sector de bebidas

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	16.4	19.3	11.7	7.0
Margen de utilidad neta (%)	5.6	4.9	3.1	4.2
Rentabilidad del activo (%)	6.5	6.7	4.0	5.3
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.1	3.3	2.1	4.7
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.39	0.34	0.34	0.75
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	2.04	1.99	1.88	1.36
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.18	1.15	0.94	1.64
Rotación CxC (días)	11.0	12.1	10.5	63.5
Rotación CxP (días)	33.3	30.9	31.4	50.8
Capital de trabajo / activo (%)	2.5	2.2	-0.9	14.9
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	45.8	48.3	50.1	32.6
Apalancamiento financiero (%)	6.2	14.1	18.6	13.0
Deuda neta (%)	5.9	13.8	18.2	12.8

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 40 empresas.

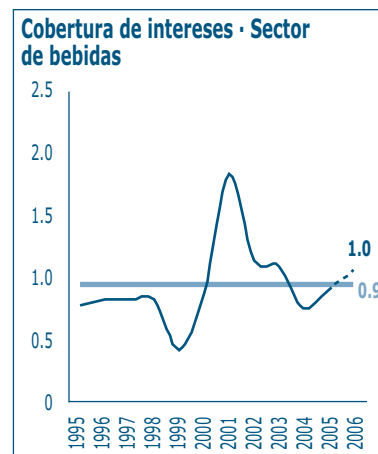
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior sólo son indicativas.

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

2005. A pesar de que la rotación de las ventas con respecto al activo registró una mejoría, la reducción en el margen operacional ocasionó la caída en la rentabilidad del activo. No obstante, cabe mencionar que en general los indicadores de rentabilidad del sector de bebidas son mejores que los del agregado industrial. De otra parte, los principales indicadores de liquidez, la razón corriente y la relación de capital de trabajo sobre activo, no presentaron mayores variaciones en el último año. Por último, las empresas del sector redujeron su razón de endeudamiento en 2.5 puntos porcentuales, a lo cual contribuyó la menor exposición al crédito financiero, pues estas obligaciones pasaron de representar 14.1% del activo en 2004 a tan sólo 6.2% en 2005.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.



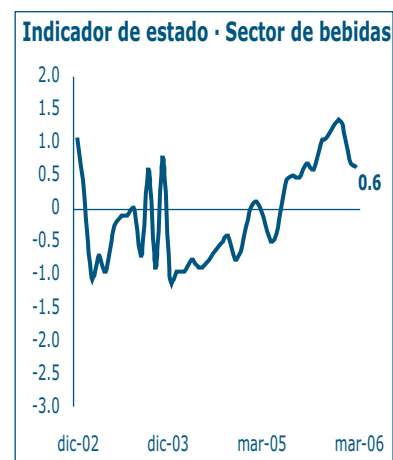
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

El indicador proyectado para 2006 alcanzó un valor de 1, ligeramente superior al promedio de los últimos diez años (0.9), y el más alto observado desde 2004, año en el cual comenzó el período de contracción de la producción y las ventas de bebidas. Este resultado, que parece ir en línea con la reciente recuperación de la producción, indica que nuevamente el sector está en capacidad de cubrir el pago de intereses a partir de la utilidad operacional, aunque de manera precaria.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Una sola serie resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Durante el primer trimestre de 2006 el sector de bebidas exhibe una desaceleración en su desempeño si se compara con el último trimestre de 2005. Aunque lo anterior estaría indicando que el sector luce menos saludable a comienzos de 2006 que a finales de 2005, vale la pena aclarar que los resultados de I-06 se encuentran por encima de la calificación media del sector durante los últimos cinco años. Más aun, el desempeño trimestral agregado de esta rama de la industria resulta más favorable en marzo de 2006 que en marzo de 2005. Lo anterior está en línea con las mejoras que se han venido presentando en materia de producción y expectativas del sector.



Fuente: cálculos Anif.

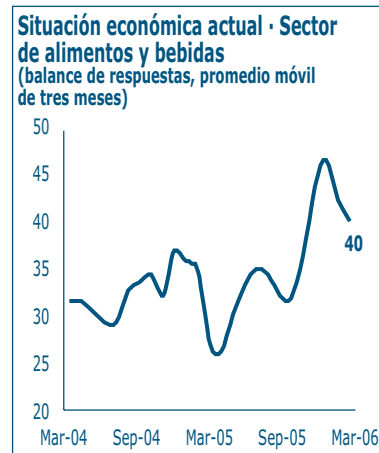
Opinión de los empresarios · Sector de alimentos y bebidas

La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indica que los empresarios del sector de alimentos y bebidas perciben una mejor situación económica de sus negocios frente a lo observado un año atrás. Esto va en línea con el buen comportamiento reciente que registraron la producción y las ventas de algunos de los sectores comprendidos dentro de este grupo industrial. El balance de respuestas (respuestas favorables menos desfavorables) acerca de la situación económica pasó de 23 en marzo de 2005 a 41 en igual mes de 2006. Sin embargo, el promedio móvil de tres meses calculado por Anif revela que el balance de respuestas en el tercer mes del presente año (40) fue inferior al registrado al cierre de 2005 (44).

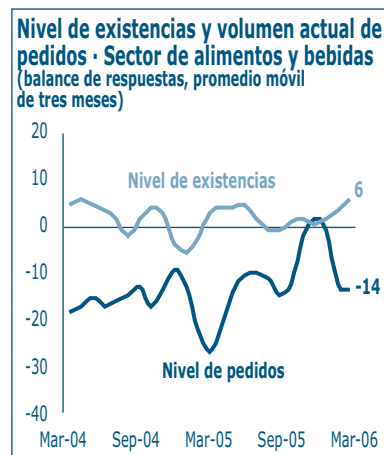
Por otra parte, el nivel de existencias de productos terminados sin vender no representa un problema para los empresarios del sector, lo cual está muy relacionado con el carácter perecedero de una buena parte de los productos de la industria alimenticia. En el gráfico se puede observar el incremento del balance de respuestas a esta pregunta que en marzo de 2005 se encontraba en 0 y en el mismo mes de 2006 se ubicó en 7.

En materia de volumen de pedidos, los resultados de la Encuesta de Fedesarrollo señalan que históricamente es mayor el porcentaje de empresarios que considera que sus niveles de pedidos son bajos frente al de los que piensan que son altos. En efecto, el balance de respuestas en marzo de 2006 fue de -14 y el promedio de los últimos doce meses a esa misma fecha alcanzó el valor de -9.

Finalmente, las perspectivas de los empresarios del sector con respecto a su situación económica dentro de los próximos seis y doce meses son positivas. De hecho, el balance de respuestas a estas dos preguntas en marzo del presente año fue de 31 y 33 respectivamente, ambos niveles ligeramente superiores a los registrados un año atrás.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

BARRO, LOZA Y PORCELANA

- Los crecimientos de la producción y las ventas resultaron superiores a los de años anteriores, incluso con la desaceleración de la construcción.
- El crecimiento del índice de precios del sector sigue siendo inferior al crecimiento del índice de remuneración a los empleados.
- La dinámica del sector de la construcción en 2004-2005 fue tan acelerada, que forzó la disminución de las exportaciones de barro, loza y porcelana así como el aumento de las importaciones en aras de suplir la demanda de sus productos en las nuevas edificaciones.
- En un contexto donde la construcción ya dio sus primeras muestras de desaceleración, es recomendable replantear estrategias hacia el comercio exterior, o esperar la destorcida de los precios del sector.
- La situación de liquidez y del endeudamiento presentaron importantes mejorías, mientras que las medidas de eficiencia financiera y rentabilidad permanecieron relativamente iguales.

Coyuntura · Sector de barro, loza y porcelana				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	170.89	13.24	10.43	17.88
Ventas	174.32	14.81	16.37	16.37
Empleo	118.86	4.39	4.18	5.04
Precios y costos 1/				
Precios al productor	142.59	-0.59	-0.56	1.91
Remuneración real	139.17	4.66	5.71	8.55
Comercio exterior 2/				
Importaciones	29.18	40.61	38.99	25.33
Exportaciones	89.57	15.29	17.51	43.93
Exportaciones a Venezuela	12.74	65.06	37.80	86.44
Exportaciones a Estados Unidos	49.50	10.46	14.79	64.70
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	58	58	36	25
Nivel de existencias	6	6	-14	-6
Volumen actual de pedidos	-1	-1	6	3
Situación económica próximos seis meses	25	25	38	24

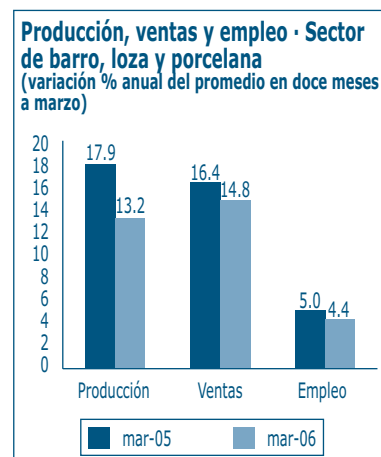
1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de productos minerales no metálicos. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El sector de barro, loza y porcelana, tan profundamente vinculado con la construcción, fue jalonado por la buena dinámica de esta actividad económica presentada a finales de 2005. Las variaciones anuales de los promedios en doce meses de los índices del Dane en diciembre de 2005 revelaron un crecimiento del orden de 10.4% en producción y de 16.4% en ventas, que contrastan con el ligero aumento de 4.2% en empleo. A pesar de que la construcción mostró una ligera desaceleración para el primer trimestre de 2006, e incluso una contracción de 1.1% en el subsector de las edificaciones, la variación anual del promedio en doce meses de la producción del sector de barro, loza y porcelana creció en marzo 13.2%, 3 puntos porcentuales por encima de la tasa observada en diciembre. El empleo tuvo un crecimiento de 4.4%, apenas 0.2% superior que el registrado para el cierre de 2005. El índice de ventas pasó de estar en el terreno muy favorable a favorable, registrando en marzo de 2006 un crecimiento de 14.8%.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

El sector de barro, loza y porcelana provee buena parte de los insumos necesarios para la etapa de acabados de la construcción (tales como lavamanos, sanitarios, azulejos), así como los elementos propios para habitarlos (vajillas y utensilios). En esta medida el sector no sólo aprovechó la construcción en su momento de auge, 2005, sino que supo sobreponerse a las desaceleraciones presentadas en 2006.

Precios y costos

Utilizando los índices de remuneración y de precios al productor se puede tener una aproximación de los comportamientos de los costos y los ingresos del sector. Vale la pena aclarar que el índice de precios al productor es la medida del valor de un *insumo* para los constructores, mientras que es un precio de venta para proveedores tales como el sector de barro, loza y porcelana.

El índice de remuneración laboral ha presentado una ligera desaceleración: mientras que en marzo de 2005 creció 8.6%, en 2006 lo hizo en 4.6%. El índice de precios al productor se ha contraído fuertemente: su crecimiento del promedio en doce meses se ubicó en marzo de 2005 en 1.9%, mientras que para el mismo mes de 2006 estuvo en -0.6%, es decir que los precios de los productos terminados resultan ligeramente más baratos que hace un año. En términos económicos, el ingreso mar-

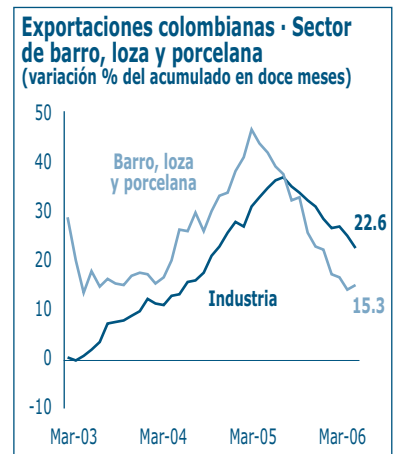
ginal del sector se encuentra en una fase de contracción al igual que su costo marginal, pero este último con una menor desaceleración. Esta brecha lleva a que los márgenes de ganancia disminuyan, o bien que la cantidad de empleados que puede “sostener” el sector se contraiga. Mientras que los precios crezcan menos que los costos, el sector se puede ver obligado a realizar procesos de producción o ventas radicalmente más eficientes, o reestructuraciones de personal, ya sea disminuyendo el nivel de contratación, o reduciendo los salarios, siendo esto último poco probable. Se puede esperar una corrección al alza de los precios, ahora que los precios de los insumos de la construcción han aumentado radicalmente. Sin embargo, el efecto puede ser adverso si la desaceleración de la construcción lleva a que la disponibilidad de pago de los clientes disminuya, en la medida en que hay menos edificaciones que habitar o terminar.

Comercio exterior

El sector de barro, loza y porcelana exportó en doce meses US\$89 millones e importó US\$29 millones. Aunque presentó una balanza comercial positiva, el crecimiento anual del acumulado en doce meses de las exportaciones (15.3%) estuvo por debajo de lo registrado en la industria como un todo (22.6%). Las importaciones del sector tuvieron un crecimiento superior que el de la industria, presentando variaciones anuales de 40.6% y 25.9% en el acumulado en doce meses respectivamente.

Hasta julio de 2005 las exportaciones del sector estuvieron creciendo más que las registradas en la industria, habiendo llegado a una variación máxima en febrero de 2005 (46.7% en el acumulado en doce meses). A finales del primer semestre de 2005, éstas comenzaron a crecer a un ritmo menor, hasta que en julio el crecimiento de la industria superó el del sector de barro, loza y porcelana. Si bien las ventas en dólares bajaron, las ventas del sector no se vieron disminuidas; por el contrario, aumentaron considerablemente. El crecimiento anual del índice de ventas fue de 23.8% y el del acumulado en doce meses fue de 14.8% (descartando un efecto estacional) para marzo de 2006. Tampoco fue producto de un proceso de reducción de inventarios, puesto que la producción también tuvo un crecimiento importante (13% en el acumulado en doce meses). Lo anterior confirma el análisis de la primera sección de este capítulo, según el cual el arranque de la construcción no sólo absorbió buena parte de la producción interna, sino que demandó más producción externa. En esta medida, la aceleración de las importaciones también puede explicarse como un incremento de la demanda de insumos para la construcción.

De los US\$89 millones exportados por el sector, el 55.3% fue hacia Estados Unidos, mientras que a Venezuela le correspondió el 14.2%. El crecimiento de las exportaciones en marzo de 2006 hacia este último destino fue de 65% que, aunque elevado, contrasta con el registrado en marzo de 2005 (86%).



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas

El sector ha crecido más que la construcción, siendo ésta la actividad que representa su principal fuente de consumo. Las ventas en todo el año han logrado superar la corrección del crecimiento de las edificaciones, no sólo manteniéndose en el plano positivo, sino en unos valores notables. La producción tampoco se queda atrás, aunque para marzo de 2006 presentó un crecimiento menor al de 2005. El empleo resultó el principal lunar del sector, con desaceleraciones permanentes.

Es posible entender mejor el problema del empleo si se analiza el índice de remuneración salarial. Los crecimientos del índice se mantienen por encima de los de los precios desde 2004, aunque decreciendo desde marzo de 2005. Mientras que los precios del insumo principal (los índices de remuneración) crezcan más rápidamente que los precios del insumo final, el uso de mano de obra se hará relativamente más costoso. De este modo, el índice del empleo puede seguir deteriorándose si el índice salarial continúa creciendo más rápido que los precios.

El sector intentó suplir la demanda interna, pero fue insuficiente. En tal medida el crecimiento de las importaciones de productos de barro, loza y porcelana compensó la demanda adicional generada por el despegue de la construcción, así como del consumo (bienes para habitar los inmuebles).

El acelerado crecimiento de la construcción ya mostró su primera desaceleración. Por ello, es importante estimular la generación de productos competitivos en el mercado internacional, para mantener los importantes crecimientos registrados hasta ahora. De lo contrario, es recomendable mantener prudencia y esperar una destorcida de los precios de los insumos de la construcción, que con la dinámica del precio del cemento se vieron profundamente afectados.

Situación financiera

La rentabilidad del activo permaneció relativamente igual a la registrada en 2004, mientras que los demás indicadores de rentabilidad experimentaron un deterioro. La rentabilidad sobre el patrimonio fue el índice que más cayó al pasar de 7.1% en 2004 a 5.8% en 2005, aunque se mantuvo por encima del promedio de la industria (4.6%). El siguiente índice más deteriorado fue el margen neto, que en 2004 estuvo por el orden de 4.4% y en 2005 fue de 3.3%, por debajo del promedio de la industria (4.4%).

En términos de eficiencia, el indicador del sector mantuvo una posición muy similar en 2005 respecto a la de 2004. La cantidad de veces que los ingresos operacionales cubrían el activo tuvo una mejoría al pasar de 0.86 en 2004 a 0.95 en 2005. El costo de ventas respecto a los ingresos operacionales disminuyó, de 1.58 veces en 2004 a 1.56 en 2005, presentando un leve deterioro; respecto a la industria, el sector se encuentra en una situación satisfactoria. Los ingresos operacionales

Indicadores financieros · Sector de barro, loza y porcelana

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	6.4	7.1	4.2	8.0
Margen de utilidad neta (%)	3.3	4.4	-0.4	4.4
Rentabilidad del activo (%)	6.1	6.1	3.3	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	5.8	7.1	-0.7	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.95	0.86	0.79	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.56	1.58	1.51	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.28	1.14	0.98	1.59
Rotación CxC (días)	50.9	53.4	56.0	58.1
Rotación CxP (días)	46.0	47.4	46.0	49.6
Capital de trabajo / activo (%)	9.0	4.6	-0.9	12.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	46.4	46.7	52.1	35.0
Apalancamiento financiero (%)	21.1	22.4	24.0	11.7
Deuda neta (%)	19.9	21.8	23.5	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 6 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

sobre activos y la razón de los ingresos y el costo de ventas son bastante superiores que los de la industria.

La liquidez del sector ha mejorado de forma importante: ha aumentado su razón corriente notablemente y ha disminuido su tiempo de cartera. La cantidad de días de la cartera bajó de 53.4 días en 2004 a 50.9 en 2005, mientras que la de las cuentas por pagar descendió menos, pasando de 47.4 días en 2004 a 46 en 2005. El capital de trabajo, medido como porcentaje del activo, mejoró notablemente, pasando de 4.6% a 9.0% en 2005. Pese a este notable progreso, la situación de la industria resulta superior, presentando una participación promedio del capital de trabajo sobre los activos de 12.7%.

Finalmente, la situación de endeudamiento del sector mejoró notablemente en 2005, disminuyendo de forma importante el apalancamiento financiero y la deuda neta, y ligeramente su razón de endeudamiento.

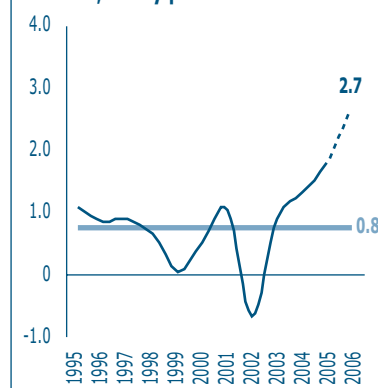
Análisis de riesgo financiero

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

El valor observado en 2005 del índice de cobertura del sector de barro, loza y porcelana fue de 1.8, es decir que las utilidades operacionales cubrían en su totalidad el pago de intereses y quedaba un remanente casi igual para usarlo como capital de trabajo. El resultado no sólo es acorde con lo descrito en producción, ventas y empleo, sino que muestra una importante mejoría respecto a los tres años anteriores. Desde el mínimo cubrimiento en 2002 (-0.6, un claro riesgo de incumplimiento), el sector ha presentado un importante y sostenido crecimiento, registrando valores superiores a la media (0.8) desde 2003. El índice de cobertura estimado muestra una importante mejoría para 2006, con un valor proyectado de 2.7. Teniendo en cuenta que los insumos de las estimaciones son los importantes crecimientos presentados por el sector, especialmente en períodos recientes, es conveniente tener prudencia en la magnitud del índice proyectado. Sin embargo, es claro que el sector mantiene una sostenida tendencia al alza, y que las proyecciones de los índices muestran que el crecimiento se mantendrá en 2006. En esta medida se prevé que el riesgo de crédito del sector seguirá disminuyendo.

Cobertura de intereses · Sector de barro, loza y porcelana



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Éste 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).

Para el primer trimestre de 2006 el sector de barro, loza y porcelana exhibe una aceleración en su desempeño en relación al último trimestre de 2005. De un período a otro el indicador de estado del sector pasó de niveles de -0.5 a -0.1, lo cual indica que la mejora en el sector -aunque significativa en el contexto de recuperación del indicador de estado- no fue suficiente para impulsar el desempeño agregado de sus empresas a niveles por encima de su promedio histórico en el período 2001-2006. En efecto, el dato promedio para el primer trimestre de 2006 resulta ligeramente inferior al registrado en el mismo período un año atrás.

Indicador de estado · Sector de barro, loza y porcelana



Fuente: cálculos Anif.

Sin embargo, es rescatable el repunte sostenido que ha venido presentando el indicador de estado a partir del tercer trimestre de 2005, el cual lo llevó de niveles de -0.8 en julio de 2005 a 0.1 en marzo de 2006. Vale la pena mencionar que durante el primer trimestre de 2006 se ha presentado un crecimiento mes a mes en este indicador, de tal forma que el nivel alcanzado en marzo supera el de enero. Esta recuperación ha venido jalonada por el repunte de las expectativas y las ventas, y ha conseguido colocar al sector nuevamente en una senda de crecimiento.

VIDRIO Y SUS PRODUCTOS

- La producción y las ventas del sector están presentando desaceleraciones sostenidas (promedio a doce meses) desde septiembre de 2005.
- El empleo sigue deteriorándose, presentando contracciones permanentes desde marzo de 2005.
- La liquidez y el endeudamiento presentaron mejorías relevantes, mientras que la rentabilidad y la eficiencia se mantienen en valores relativamente iguales.
- Las exportaciones están creciendo notablemente más rápido que las de la industria, con un crecimiento importante de las exportaciones hacia Venezuela.
- Los índices de remuneración siguen creciendo más rápidamente que los precios del sector.

Coyuntura · Sector de vidrio y sus productos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	120.48	11.65	14.19	2.73
Ventas	114.95	7.40	5.47	5.47
Empleo	106.06	-4.87	-3.59	2.27
Precios y costos 1/				
Precios al productor	158.23	5.57	5.75	4.28
Remuneración real	147.31	9.06	10.70	11.26
Comercio exterior 2/				
Importaciones	98.59	26.60	35.06	32.70
Exportaciones	130.41	26.91	21.44	19.88
Exportaciones a Venezuela	29.96	94.00	67.17	119.88
Exportaciones a Estados Unidos	41.57	23.22	26.60	-0.69
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	58	58	36	25
Nivel de existencias	6	6	-14	-6
Volumen actual de pedidos	-1	-1	6	3
Situación económica próximos seis meses	25	25	38	24

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de otros productos minerales no metálicos. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Dentro de los principales productos que registra el sector del vidrio se encuentran las botellas para bebidas no alcohólicas, así como los vidrios sin biselar ni azogar. Las ventas del sector registraron un crecimiento anual de 9.9%, con un tímido crecimiento en el acumulado del año de 1.5%. Comparando con lo sucedido en 2005, el sector se está desacelerando. Para el primer trimestre del año, los crecimientos anuales de las ventas oscilaban entre 35% y 40%, mientras que en el promedio en doce meses, los crecimientos estuvieron por el orden de 5.5%. El pico de las ventas se dio en septiembre de 2005, con una variación anual de 15% (promedio a doce meses), momento en el que registraron su máximo crecimiento. Para marzo de 2006, el crecimiento de las ventas se situaba en 7.4%, que si bien es superior al registrado un año atrás (5.5%), es notablemente inferior al tope alcanzado en septiembre. La producción del sector reaccionó un poco tarde, encontrando su techo en noviembre, con un crecimiento de 14.2%, registrando variaciones menores de allí en adelante. Para 2006, la producción ha exhibido un crecimiento estable, casi constante, entre 11% y 12% (variaciones anuales del promedio en doce meses), siendo el dato de marzo de 2006 11.6%. El empleo, por su parte, ha estado en contracción permanente desde el primer trimestre de 2005. Con una variación anual de 3% en enero de 2005 (promedio en doce meses) no ha parado de desacelerarse, registrando en marzo de 2006 una contracción anual de casi el 5%. Los índices parecieran indicar una cautela importante por parte de las firmas, puesto que el empleo presenta contracciones mucho más severas que las ventas o la producción.

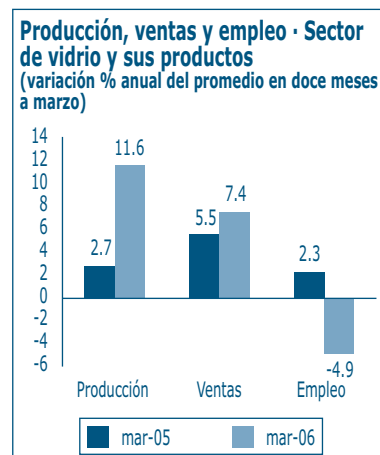
Sin embargo, resulta destacable que las empresas del sector logran aprovechar la demanda del sector automotor que ocurrió en 2005, generando crecimientos importantes en las ventas y la producción. Así mismo, están manteniendo los niveles producción pese a reducciones en el empleo generado, sugiriendo que están llevando a cabo un proceso más eficiente.

Precios y costos

El índice del empleo en el sector de los vidrios tuvo un crecimiento negativo en marzo de 2006, contrario a la producción y las ventas. El comportamiento de la remuneración del empleo puede proveer una explicación: el índice de remuneración laboral en marzo de 2006 presentó un crecimiento anual de 9%, situándose muy por encima de la variación en los precios, que registraron un crecimiento de 5.6%. La remuneración laboral ha presentado una mayor aceleración que los precios desde septiembre de 2004, alcanzando su mayor diferencia casi un año después, en agosto de 2005, cuando el crecimiento de la remuneración se ubicaba en 13%, mientras que el crecimiento de los precios estaba en 5.7%. No resulta sorprendente contrastarlo con el índice de empleo (comentado en la sección anterior). El índice del empleo creció 2.6% en septiembre de 2004, llegó a un techo ligeramente superior en enero de 2005 (3.1%), y posteriormente se desplomó, registrando crecimientos



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

cada vez menores. Desde julio de 2005 entró en el plano negativo y hasta marzo de 2006, último dato disponible en la realización de este estudio, no presentaba indicios de cambiar de tendencia.

Vale la pena destacar que con un crecimiento inferior de los precios frente a la remuneración de los factores, las ventas y la producción presenten variaciones positivas. Esto sugiere que el sector ha sabido sobrellevar el coste salarial con mayores ingresos, mejorando su condición en términos netos.

Comercio exterior

El sector de los vidrios ha mostrado una tendencia al alza en sus exportaciones desde agosto de 2004. Las exportaciones del vidrio y sus productos crecieron 26.9% en marzo de 2006, dato superior que el de la industria (22.6%), con un valor de las exportaciones FOB (acumulado a doce meses) de US\$130 millones.

Lo anterior brinda un panorama positivo para el negocio exportador. A pesar de la revaluación del peso, las exportaciones crecieron permanentemente. Esto, soportado en un crecimiento de las ventas, muestra que el sector está interesado en participar en el comercio internacional de forma más activa.

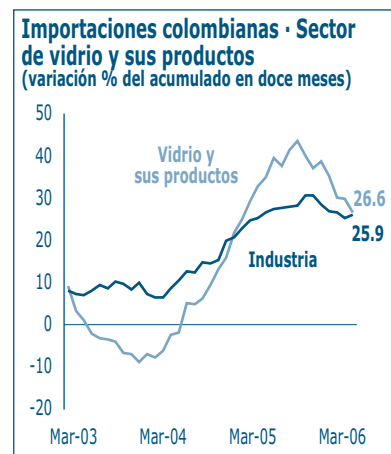
Dentro de los principales destinos, el incremento anual de las exportaciones a Venezuela fue de 94%, con exportaciones acumuladas en un año de casi US\$30 millones. El crecimiento es notablemente alto, aunque inferior al registrado en marzo de 2005, que fue de 119%. En dos años se ha triplicado el valor de las exportaciones hacia el país vecino. Las exportaciones hacia Estados Unidos crecieron 23.2% para marzo de 2006, un gran contraste con 2005 cuando decrecieron 0.7%.

Las importaciones del sector están creciendo a una velocidad muy parecida a la de la industria: variación anual de 26.6% en marzo de 2006 (acumulado a doce meses) frente a 25.9% respectivamente. Sin embargo, las importaciones del sector del vidrio han presentado un crecimiento superior al de la industria desde enero de 2005, teniendo la mayor brecha en agosto del mismo año. En este último mes, las importaciones del sector crecieron 43.3%, mientras que las de la industria lo hicieron al 28.2%. Para marzo de 2006, en valores nominales, los US\$98 millones FOB importados en vidrio y sus productos mantienen una balanza comercial positiva.

La tasa de apertura exportadora revelada por el Dane confirma la activa y creciente participación del sector en el mercado internacional. Este indicador tuvo un crecimiento considerable durante el cuarto trimestre de 2005 (28.7%) y el primer trimestre de 2006 (41.1%). La tasa de penetración de las importaciones también presentó un repunte, aunque mucho menor que el del índice de apertura exportadora, pasando de 26.3% en el último trimestre de 2005 a 29.3% en el primer trimestre de 2006.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas

Al analizar las perspectivas de un sector cualquiera es necesario esbozar las circunstancias de los sectores afectados en su cadena productiva. Siendo tal el caso, y recordando que el principal producto del sector de vidrio son las botellas para bebidas no alcohólicas (el 21.5% de la producción y el 22% de sus ventas de acuerdo con la Encuesta Anual Manufacturera, EAM, de 2003), es pertinente un bosquejo del sector de las bebidas.

Las bebidas vienen de recuperarse de una profunda desaceleración en 2005. El crecimiento tocó fondo en noviembre de 2004 (variación anual de -8.3% del acumulado en doce meses) y pasó al plano positivo en el tercer trimestre de 2005. Para el primer trimestre de 2006, el crecimiento anual del acumulado en doce meses fue de 3%, presentando una lenta pero sólida recuperación. Las ventas de las bebidas ya se están desacelerando nuevamente, habiendo registrado un crecimiento tope de 3.9% en noviembre de 2005, en contraste con el 0.7% en marzo de 2006. En tal medida, el sector del vidrio ha exhibido un comportamiento muy superior al de su principal cliente. El vidrio plano sin biselar ni azogar es su segundo producto (el 12.6% de sus ventas de acuerdo con la EAM de 2003), siendo un insumo importante para la construcción. Otro producto importante son los vidrios de seguridad, tanto para vehículos como para otros propósitos, que sumados tienen una participación en ventas de 20.5%, con una participación prácticamente igual en producción (20.4%). Los vehículos y la construcción han presentado *rallys* positivos importantes que han sido aprovechados por el sector de los vidrios.

El proceso de diversificación en ventas permitió superar la desaceleración de la construcción de edificaciones en el primer trimestre de 2006, continuando el sólido desarrollo de la industria del vidrio.

En lo referente al comercio exterior, el sector del vidrio permanece en un panorama positivo. Recordando el particular interés de nuestra nación vecina en los temas de seguridad, una incursión en busca de negocios para la fabricación de vidrios de seguridad y blindados es una oportunidad latente. Nuevamente, se espera que el sector mantenga su perfil de sostenido crecimiento, prestando un particular interés en la generación de empleo. Este último sigue siendo tal vez el único elemento preocupante para los vinculados a la producción y comercialización de productos de vidrio.

Situación financiera

Uno de los elementos que mostró notable mejoría fue la liquidez del sector. Respecto a 2004, las cuentas por cobrar disminuyeron en 2005 su tiempo de cobro en 13.3 días, mientras que las cuentas por pagar aumentaron su rotación en 2.5 días. Lo anterior significa que el sector suavizó sus requerimientos de liquidez en casi dos semanas. Resulta

Indicadores financieros · Sector de vidrio y sus productos				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	10.4	9.6	8.6	8.0
Margen de utilidad neta (%)	5.8	5.6	3.9	4.3
Rentabilidad del activo (%)	8.3	7.3	5.7	5.4
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.4	6.1	4.1	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.80	0.75	0.67	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.43	1.43	1.41	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.74	1.66	1.72	1.59
Rotación CxC (días)	54.5	67.8	69.5	58.1
Rotación CxP (días)	43.1	40.6	36.4	49.6
Capital de trabajo / activo (%)	12.7	11.8	11.9	12.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	27.0	30.4	35.5	35.1
Apalancamiento financiero (%)	3.9	8.6	15.1	11.9
Deuda neta (%)	3.8	8.6	14.8	11.7

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 13 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

aún mejor si se compara con el resto del sector, que tiene una cartera de cobro promedio de 58 días, mientras que la del sector de vidrio es de un poco más de 54. Las cuentas por pagar de la industria en general rotan casi cada 50 días, y las del sector se pagan cada 43 días.

En términos de rentabilidad, la situación del sector mejoró, aunque levemente, respecto a lo exhibido en 2004. La única variable que aumentó en más de 1 punto porcentual fue la rentabilidad del activo, que pasó de 7.3% en 2004 a 8.3% en 2005. Los márgenes, tanto operacionales como netos, así como la rentabilidad sobre el patrimonio, se mantuvieron en valores ligeramente superiores a los de 2004. Es importante recalcar que el sector se encuentra muy por encima de la industria en términos de rentabilidad, medida por cualquiera de sus variables.

La eficiencia no tuvo cambios importantes, balanceando el pequeño avance que registró en el índice de los ingresos operacionales respecto a los activos con el pequeño retroceso que tuvo en el índice que los compara con el costo de ventas. El endeudamiento, por su parte, sí tuvo una notoria mejoría. La razón de endeudamiento pasó de 30.4% en 2004 a 27.0% en 2005, el apalancamiento financiero de 8.6% a 3.9% y la deuda neta de 8.6% a 3.8%. Es notable que las dos últimas razones disminuyeran casi a la mitad de lo que registraron en 2004.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

El índice está en 2.6 para 2005, es decir que el pago de los intereses corrientes correspondía solamente al 38% de las utilidades operacionales, quedando un 60% como capital de trabajo. Este dato es notablemente superior al promedio histórico (0.6) y a su vez muestra un importante avance respecto al índice en 2004 (1.7). De acuerdo con las estimaciones realizadas por Anif, para 2006 el índice podría llegar a ser de 3.9, principalmente por una disminución estimada del pago de intereses en 3.2% así como un aumento de los ingresos operacionales en un 8.7%. Lo anterior resulta pertinente en un contexto en que la industria está realizando fuertes inversiones con vista a exportaciones, especialmente hacia Venezuela.



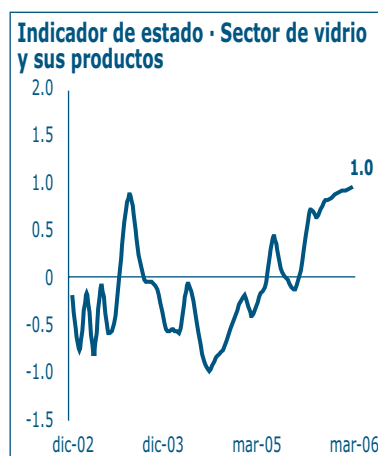
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Entre el segundo semestre de 2002 y el segundo semestre de 2004 el sector de vidrio y sus productos presentó una desmejora en su comportamiento agregado. Esto es, la tendencia de su indicador de estado fue decreciente. A partir de allí, el sector ha entrado en una fase de recuperación que lo ha llevado de niveles de -1.0 en julio de 2004 a 1.0 en marzo de 2005 (pese a enfrentar un episodio de decrecimiento en el segundo trimestre de 2005). Así las cosas, el dato promedio del primer trimestre de 2006 es del orden de 1.0 (el valor más alto en su historia reciente) y se compara de manera favorable frente a un -0.2 en el primer trimestre de 2005 y a un 0.8 en el cuarto trimestre del mismo año. Es así que se presenta una aceleración en el rendimiento del sector tanto de manera trimestral como anual.

Vale la pena mencionar que durante el primer trimestre de 2006 se ha presentado un crecimiento mes a mes del indicador de estado, de tal forma que el nivel alcanzado en marzo (1.0) supera el de febrero (0.9) y enero (0.9). El panorama para el sector resulta altamente positivo, lo cual va en línea con las mejoras en producción, ventas y exportaciones.



Fuente: cálculos Anif.

PRODUCTOS MINERALES NO METÁLICOS

- La producción y las ventas del sector muestran un importante avance en 2006, ocupando el primer lugar en crecimiento en ambos casos.
- La desaceleración de las exportaciones, así como el incremento de las importaciones, se explica principalmente por la demanda de insumos del sector de la construcción.
- Los precios del sector están revirtiendo su tendencia a la baja, aunque mantienen crecimientos negativos.
- La opinión de los empresarios se mantiene dentro de un panorama optimista. El balance de las respuestas positivas mejoró de diciembre a marzo.
- La situación financiera de las empresas del sector de productos minerales no metálicos retrocedió notablemente respecto a lo registrado en años anteriores.

Coyuntura · Sector de productos minerales no metálicos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	131.13	22.42	11.18	0.68
Ventas	131.77	20.15	1.35	1.35
Empleo	110.10	9.25	9.47	2.69
Precios y costos 1/				
Precios al productor	113.27	-7.88	-7.19	3.08
Remuneración real	151.84	8.79	9.87	7.57
Costo materia prima	93.94	-22.42	-20.83	-0.29
Costos totales	110.02	-13.06	-11.93	1.94
Comercio exterior 2/				
Importaciones	108.56	33.91	34.57	29.23
Exportaciones	224.15	17.16	21.20	28.31
Exportaciones a Venezuela	25.00	41.25	52.09	134.53
Exportaciones a Estados Unidos	119.46	12.93	16.33	32.38
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	58	58	36	25
Nivel de existencias	6	6	-14	-6
Volumen actual de pedidos	-1	-1	6	3
Situación económica próximos seis meses	25	25	38	24

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de otros productos minerales no metálicos. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

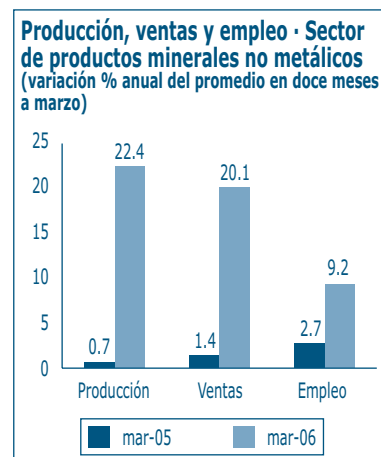
Dentro de los principales productos minerales no metálicos se encuentran el cemento gris, las mezclas de concreto, de asbesto y asfalto. En términos de producción el sector difícilmente podría estar en una situación mejor: el promedio de los últimos doce meses del índice de producción creció en marzo de 2006 un 22.4%, el máximo crecimiento de los últimos tres años siendo, además, el sector con el crecimiento más alto en tal período, lejos del segundo (el de maquinaria) que registró un crecimiento de 17.3%.

Por su parte, el empleo mantiene valores similares a los registrados en enero y febrero con un crecimiento observado de 9.2% en marzo de 2006. Vale la pena anotar que el crecimiento del índice de empleo un año atrás fue de 2.7% y el de producción de 0.7% (acumulado en doce meses). En comparación con la industria, el empleo ha tenido un desempeño notablemente mejor, puesto que la industria en promedio creció 0.1%. Aunque la dinámica del sector es profundamente acelerada, la del empleo crece a una menor velocidad. Esto se puede explicar en procesos de producción más eficientes.

Las ventas mantienen la misma tendencia que la producción, con un crecimiento de 20.1% en marzo de 2006 (promedio a doce meses), que contrasta fuertemente con el valor registrado un año atrás, 1.4%. El sector también ocupó el primer lugar en crecimiento de las ventas en 2006, aunque no con una diferencia tan marcada como con el *ranking* de producción. El segundo sector (el sector de partes, piezas y accesorios) registró un crecimiento de 18.5%. Los crecimientos del sector se explican principalmente por la guerra de los precios de las cementeras y el crecimiento de la construcción. Desde julio de 2005, cuando presentó un crecimiento de 5.0% (promedio a doce meses), el sector se ha venido acelerando permanentemente. Durante 2006 las variaciones año corrido se han mantenido siempre por encima de 30%, así como las variaciones anuales. Poniendo tales crecimientos en contexto, los despachos de cemento gris habían crecido en julio de 2005 41.7%, (650 mil toneladas métricas), mientras que para diciembre del mismo año se despacharon 733 mil toneladas métricas (crecimiento anual de 40.5%). Fue en el segundo trimestre de 2005, cuando el PIB de la construcción creció 19.7%, que se dio el arranque del sector de productos minerales no metálicos. Sin embargo, el PIB de la construcción ha mantenido un crecimiento importante desde el segundo semestre de 2002, con variaciones anuales promedio de 12.1%. Esto llama la atención, puesto que en el año 2004 el crecimiento del sector en ventas y producción era relativamente estable, incluso decreciente en el segundo semestre del año. En ventas, el acumulado a doce meses del índice de julio de 2004 creció 8.3%, mientras que en marzo registró un crecimiento de 1.3%. La principal explicación es la contracción del subsector de las edificaciones, que para el primer trimestre de 2005 presentó una reducción de 5.3%.



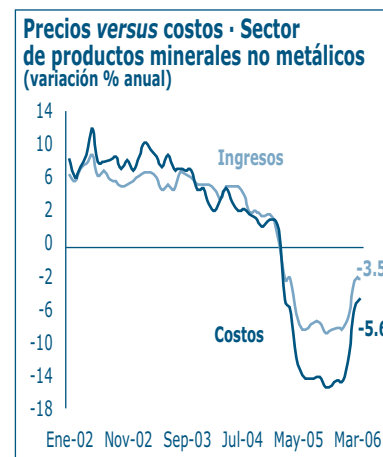
Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Precios y costos

El sector de otros productos minerales no metálicos viene de tocar fondo en la contracción de sus ingresos y sus costos en septiembre de 2005. Para ese mes la contracción de los ingresos totales estuvo por el orden de 9.6%, mientras que la de los costos estuvo por el orden de 15.7%. Para marzo de 2006, en tendencia de recuperación, la contracción de los ingresos totales estuvo por el orden de 3.5%, mientras que la de los costos estuvo en 5.6%. Aunque los crecimientos se mantienen en el plano negativo, la diferencia entre el crecimiento de los ingresos y los costos es positiva. Podría analizarse, entonces, como una senda de crecimiento. Esta recuperación viene luego de la profunda depresión ocurrida exactamente doce meses antes, en marzo de 2005. Aunque el crecimiento de los ingresos se mantiene por encima del de los costos desde septiembre de 2003, la tendencia fue decayendo hasta el piso que se identificó en septiembre de 2005 (variación anual de -15.7%). El índice de precios del cemento se sigue recuperando de la guerra de las cementeras, presentando en marzo de 2005 una contracción anual de 21.3%, donde la contracción de septiembre fue la más baja, con un decrecimiento de 42.3%. Vale la pena recordar que en el caso de los datos disponibles para el estudio falta tener en cuenta la intervención del gobierno en la formación de precios del cemento, al no permitir ofrecer cemento a un precio por debajo de sus costos medios de producción. Esto, sin embargo, fue bien aprovechado por el sector para corregir la aguda tendencia a la baja que venía mostrando desde principios de 2005.

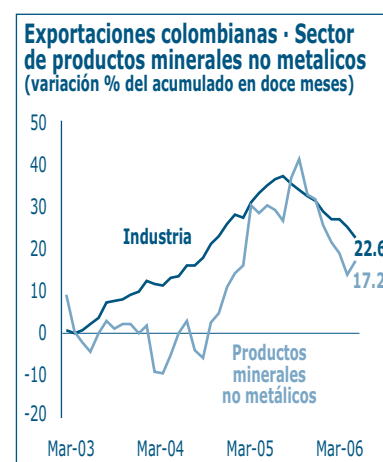


Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Comercio exterior

La tasa de apertura exportadora muestra una contracción importante para el sector de productos minerales no metálicos. En el cuarto trimestre de 2005 rondaba el 14%, mientras que para el primer trimestre de 2006 cayó a 9.3%, el valor más bajo desde 2001. Por su parte, la tasa de penetración de las importaciones perdió el impulso alcista que acumulaba desde finales de 2004, registrando su primera caída en el primer trimestre de 2006. El valor del tercer trimestre de 2004 era de 5.6%, para el cuarto trimestre de 2005 fue de 7.7%, y para el primer trimestre de 2006 fue de 6.5%.

Pese a la caída de los precios de los productos del cemento durante 2005, las exportaciones del sector de minerales no metálicos han estado creciendo por debajo de la industria desde noviembre de 2005. De hecho, el crecimiento de las exportaciones del sector solamente superó las de industria entre julio y octubre de 2005. Con una variación del acumulado a doce meses de 17.2% en marzo, el sector estuvo notablemente por debajo de la industria que registró 22.6%. En términos de destino, el crecimiento de las exportaciones hacia Venezuela (41.3%) en marzo resultó menor que en diciembre de 2005, cuando registró un crecimiento de 52.1%. Las exportaciones hacia Estados Unidos también se desaceleraron, con crecimientos de 12.9% en marzo en contraste con el 16.3% en diciembre. Esto no necesariamente es un factor desfa-



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

vorable. Los índices de producción y ventas muestran que no se están acumulando grandes niveles de existencias. Si se suma a ello que el sector de la construcción creció considerablemente durante 2005, se puede interpretar que la demanda de insumos para la construcción está cubriendo buena parte de la producción nacional dejando un menor nivel de excedente para el comercio internacional.

En tal medida, y por el acelerado crecimiento del sector de la construcción, la demanda interna tuvo que suplirse con importaciones. Ello explica que durante los últimos tres años las importaciones del sector han crecido más que el promedio de la industria. En marzo la variación anual del acumulado a doce meses de la industria fue de 25.9%, menor al 33.9% del sector.

Perspectivas

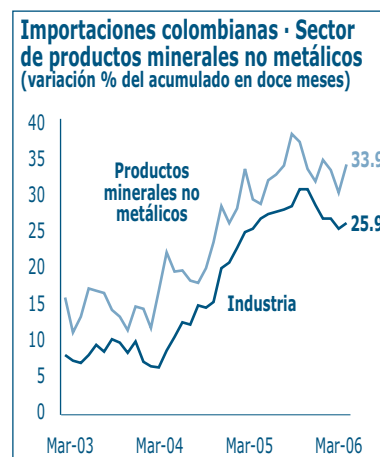
Siendo uno de los sectores más dinámicos de la industria, los productos minerales no metálicos pueden darse por bien servidos en lo corrido de 2006. El crecimiento del sector de la construcción demandó un altísimo nivel de insumos durante 2005. Sin embargo, no se puede olvidar que la construcción ha venido desacelerándose. Las edificaciones están muy por debajo del techo de crecimiento que alcanzaron en el segundo semestre de 2005 (variación anual 10.9%). Luego de un pronunciado auge durante 2005, la construcción de edificaciones ya presentó su primera contracción en el primer trimestre de 2006. En tal medida, las perspectivas de crecimiento del sector de minerales no metálicos deben ser analizadas con cautela. En una situación tan favorable, no es el piso sino el techo lo que marca los límites. No es motivo de preocupación, entonces, una desaceleración en los próximos seis meses, ni una caída en su posición dentro de los sectores por producción o ventas. Vale la pena mantener la estrategia que cambió el rumbo del sector, embarcándose en proveer a los sectores dinámicos aprovechando los *rallys* positivos de sus clientes.

En lo referente al comercio exterior, el sector tiene una oportunidad latente. Ahora que la demanda interna está en una fase más estable, aprovechar los mercados internacionales es la oportunidad para mantener los niveles de crecimiento registrados en este trimestre. Tampoco puede descartarse el renovado optimismo de los empresarios, como aproximación a sus perspectivas.

En resumen, aprovisionados de los excelentes resultados que registraron los principales clientes del sector, es hora de replantear las estrategias que funcionaron a nivel doméstico, para aplicarlas en el comercio exterior.

Situación financiera

La situación financiera de las empresas del sector de productos minerales no metálicos retrocedió notablemente respecto a lo registrado en



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Indicadores financieros · Sector de productos minerales no metálicos

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.4	24.4	23.5	8.1
Margen de utilidad neta (%)	6.9	8.7	20.1	4.2
Rentabilidad del activo (%)	0.9	5.7	6.3	6.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	1.4	2.4	6.6	5.7
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.17	0.23	0.27	0.80
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.40	1.76	1.83	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.45	2.74	2.21	1.60
Rotación CxC (días)	35.6	32.5	31.3	59.2
Rotación CxP (días)	35.8	33.6	26.1	50.2
Capital de trabajo / activo (%)	3.1	16.7	13.6	15.0
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	12.9	14.9	17.8	40.2
Apalancamiento financiero (%)	3.5	4.8	6.5	13.7
Deuda neta (%)	3.4	4.7	6.2	13.4

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 61 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

años anteriores. El margen operacional bajó casi 19 puntos porcentuales, pasando de 24.4% a 5.4%. La rentabilidad del activo bajó 4.5 puntos respecto al valor de 2004, así como el de la rentabilidad sobre el patrimonio, que se contrajo en 1 punto porcentual. La liquidez del sector también se ajustó fuertemente, especialmente en el capital de trabajo. En 2003 éste, medido como porcentaje de los activos, era de 13%, teniendo una importante mejoría en 2004 cuando registró 16.7%. Para 2005 el índice se ubicó en 3.1% teniendo un ajuste respecto al año pasado de 13.6 puntos porcentuales.

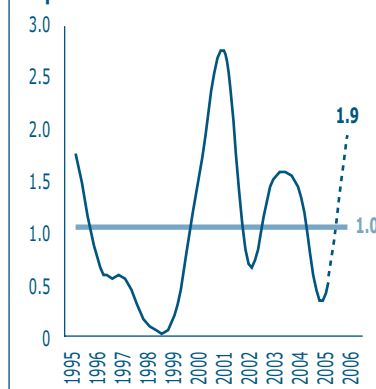
Sin embargo, el sector mejoró en términos del endeudamiento. La razón de endeudamiento pasó de 14.9% a 12.9% en 2005. El apalancamiento financiero también disminuyó de forma importante, pasando de 4.8% en 2004 a 3.5% en 2005. La deuda neta también disminuyó, pasando de 4.7% a 3.4%. Vale la pena anotar que el sector está mucho menos apalancado que la industria en general, que en promedio registra una razón de endeudamiento de 40.2%, un apalancamiento financiero de 13.7% y una deuda neta de 13.4%. Si bien estar menos endeudado le brinda al sector una mayor seguridad, especialmente con una situación de liquidez tan ajustada, se puede replantear la estrategia de endeudamiento para aprovechar mejor las condiciones fiscales que ello conlleva.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

El índice reportó en 2005 un cubrimiento del 32% de las obligaciones financieras, dato inferior al promedio de los últimos diez años (1.0) y al de 2004 (1.4). Siendo el sector que más creció en ventas y producción (promedio a doce meses) resulta contradictorio un cubrimiento de la deuda tan bajo. De todas formas, los indicadores de rentabilidad ya mostraban un deterioro en 2005 (el margen operacional bajó considerablemente), mientras que el endeudamiento mostró signos positivos. Sin embargo fue mayor el deterioro del margen operacional, lo que llevó a una disminución en el índice de cobertura de intereses. No obstante, acorde con la notoria expansión en ventas y producción, los estimativos muestran que para 2006 la situación se podría invertir. Las proyecciones de Anif ponen el índice en 1.9 para 2006, el cual se explica fundamentalmente por un aumento de los ingresos operacionales estimado en 24.7%.

Cobertura de intereses · Sector de productos minerales no metálicos



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

La opinión de los empresarios se mantiene dentro de un panorama optimista. El balance de las respuestas positivas para marzo de 2006 (media móvil de los últimos tres meses) registra el valor más alto de los últimos dos años. En marzo de 2005, tal balance registraba 25, mientras que para 2006 la "calificación" llegaba a 58.

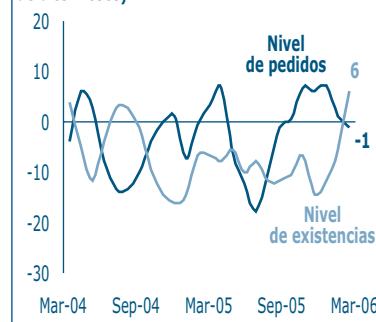
En lo referente a la percepción de los negocios, el nivel de existencias aumentó vertiginosamente, pasando de registrar en diciembre de 2005 un balance negativo de 12, a registrar en marzo de 2006 un valor positivo de 6. La calificación tuvo un cambio absoluto de 18 puntos. Por su parte el nivel de pedidos se contrajo de 7 a -1, teniendo una caída de 8 puntos.

Situación económica actual · Sector de productos minerales no metálicos
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos · Sector de productos minerales no metálicos
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

En concordancia con lo analizado en la sección de comercio internacional, un importante aumento de las existencias y una disminución de

los pedidos se pueden explicar por el crecimiento de las importaciones. Con una mayor competencia de productos extranjeros, una acumulación de inventarios para los industriales domésticos cobra todo sentido.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

El sector de productos minerales no metálicos presenta durante los últimos meses un sólido repunte en cuanto a su desempeño se refiere. Así lo refleja el comportamiento del indicador de estado del sector, el cual sugiere que, en relación a su historia reciente, este sector ha presentado una muy sentida mejoría. Entre el primer trimestre de 2004 y el tercer trimestre de 2005, este indicador se mantuvo por debajo de su promedio histórico en el último lustro. A partir de allí, el indicador de estado del sector ha registrado valores positivos que –a corte de marzo– computan un 1.7. En promedio, este indicador exhibe en el primer trimestre de 2006 un valor de 1.5, el cual se compara de manera favorable con el último trimestre de 2004 (0.6) y con el mismo período un año atrás (-0.5). Lo anterior indicaría que esta rama de la industria atraviesa un mejor momento, apalancado por las notorias mejoras en materia de producción, ventas y expectativas.



Fuente: cálculos Anif.

CAUCHO Y SUS PRODUCTOS

- La producción y las ventas se expandieron en el primer trimestre de 2006 de forma superior a lo registrado un año atrás, medidas como crecimientos anuales y como año corrido. Sin embargo, la variación del promedio en doce meses resultó inferior respecto al mismo corte en 2005.
- El empleo sí registró una recuperación contundente, como resultado del proceso de mejoramiento en las ventas y la producción en los meses más recientes.
- La dinámica de los ingresos se ubicó por encima de la de los costos, situación que no ocurría desde hace un buen tiempo.
- Las exportaciones totales del sector siguen presentando síntomas de desaceleración, mientras que las importaciones registraron una nueva fase expansiva.
- La rentabilidad de las empresas analizadas del sector empeoró en 2005. La mayor estabilidad se registró en la liquidez, mientras que los indicadores de endeudamiento aumentaron.

Coyuntura · Sector de caucho y sus productos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	118.17	6.02	1.71	9.97
Ventas	117.66	5.49	7.50	7.50
Empleo	98.09	5.19	2.01	4.44
Precios y costos 1/				
Precios al productor	128.53	0.97	1.37	3.96
Remuneración real	117.07	6.18	11.31	11.06
Costo materia prima	119.24	2.76	3.82	3.99
Costos totales	118.70	3.64	5.71	5.71
Comercio exterior 2/				
Importaciones	382.60	30.58	28.59	27.55
Exportaciones	117.84	23.94	25.81	29.93
Exportaciones a Venezuela	8.60	31.47	30.66	56.79
Exportaciones a Estados Unidos	2.34	5.76	-0.59	37.90
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	59	59	54	30
Nivel de existencias	1	1	-20	9
Volumen actual de pedidos	6	6	10	-31
Situación económica próximos seis meses	36	36	14	36

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos de caucho y plástico. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El crecimiento de la producción se recuperó al cierre del primer trimestre de 2006 respecto a lo registrado un año atrás. En marzo de 2005 se presentó una contracción de la actividad productiva expresada en una variación anual de -6.6% y un crecimiento año corrido de -0.3%. Para 2006 se aprecia que los crecimientos anuales de la producción en cada uno de los tres primeros meses fueron superiores a 14%: para el mes de marzo el crecimiento de la producción alcanzó una cifra asombrosa de 25.2% anual. Así mismo, las variaciones año corrido en el primer trimestre de 2006 también presentan una senda de expansión importante (por encima de 14%). Por lo anterior se puede afirmar que en materia de crecimiento y en términos comparativos con la industria, el sector de caucho tuvo un desempeño superior.

Las ventas también aceleraron su crecimiento en comparación con lo presentado doce meses atrás: el incremento en marzo de 2005 fue de 0.8% anual, mientras que para ese mismo período en 2006 el aumento fue de 13.6% anual. Hay que subrayar, sin embargo, la alta volatilidad que ha presentado esta variable en los últimos veinticuatro meses. En tanto, la variación año corrido ha venido presentando una tendencia positiva y creciente desde noviembre de 2005, haciendo que el último dato fuera de 12.6%, es decir, el registrado al cierre del primer trimestre de 2006. El anterior crecimiento fue el más alto desde abril de 2004. Por último, la variación del promedio en doce meses a marzo de 2005 fue superior a la del presente año, como consecuencia de las positivas expansiones de la demanda por los bienes del sector registradas hace dos años, y en consecuencia expresadas en las altas tasas de las ventas.

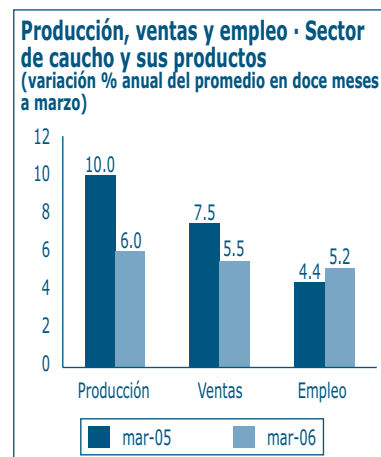
El empleo mostró una recuperación importante respecto a los meses anteriores. Todas las variaciones analizadas por Anif para el mes de marzo del presente año fueron superiores que aquellas correspondientes al mismo mes un año atrás. El cambio más significativo se dio en los crecimientos anuales al comienzo del año en curso, que superaron ampliamente los registros establecidos desde marzo de 2004. La generación de empleo en lo corrido del año también superó lo presentado en años anteriores, con crecimientos del orden de 15%. Por tanto, se puede concluir que la nómina arrojó un balance positivo en el sector, ya que éste ha podido absorber mano de obra a un ritmo importante, gracias al mejor desempeño de las ventas y la producción.

Precios y costos

Los ingresos que perciben los empresarios del sector registraron tasas de crecimiento anuales superiores al incremento de los costos durante el primer trimestre del año, situación que no se presentaba desde julio de 2004, cuando los costos empezaron a crecer más que los ingresos. El cambio de comportamiento en las variaciones de precios y costos se debió al importante proceso de ajuste en los costos desde noviembre de 2005, siendo inclusive un ajuste de orden contractivo para el período



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

enero-marzo de 2006. Los ingresos, por su parte, tuvieron un comportamiento relativamente estable.

Persiste una desaceleración de los ingresos en la industria del caucho teniendo en cuenta la variación del promedio en doce meses. Sin embargo, para el mes de julio de 2005 el grado de desaceleración se redujo, llegando en marzo de este año a un crecimiento de 1%. Los costos se incrementaron al 3.6% a marzo de este año. Con lo anterior, el crecimiento del promedio en doce meses de los costos aún se mantiene por encima del de los ingresos.

Las dos materias primas principales utilizadas por el sector, caucho natural y sustancias químicas, vienen presentando reducciones en sus respectivos índices de precios: las cotizaciones del caucho natural crecían al 2.1% anual en marzo de 2005 y un año después lo hicieron al -0.3%; los precios de las sustancias químicas registraron un cambio moderado al pasar de un incremento de 5.2% anual a 5.1% anual.

El precio internacional del caucho natural ha mostrado un importante aumento desde noviembre del año anterior, ubicándose en US\$0.95 por libra. El ritmo de crecimiento a marzo de 2006 fue de 30.6% (promedio anual a esa fecha), variación que es el resultado de los importantes procesos de aceleración registrados a partir de mediados de 2005. Este comportamiento es esencial para el sector debido a la importancia del insumo en la producción.

En opinión del Banco Mundial se ha presentado en los últimos tiempos una "firmeza" en los precios de los productos básicos y sustitutos de los derivados del petróleo, entre ellos el caucho. Lo anterior se explica por aumentos de los precios del petróleo y la demanda mundial por los productos básicos no petroleros.

Comercio exterior

El valor acumulado en doce meses a marzo de 2006 de las exportaciones del sector fue de US\$117.8 millones, resultado de un crecimiento de 23.9% del acumulado en un año. Dicha tasa, a marzo de 2005, era de 29.9% y al cierre de ese mismo año era de 25.8%. Estas cifras confirman la leve reducción en la dinámica exportadora que se registra desde hace doce meses. Aun así, la variación de las exportaciones colombianas de caucho y sus productos fue levemente superior al incremento de las industriales.

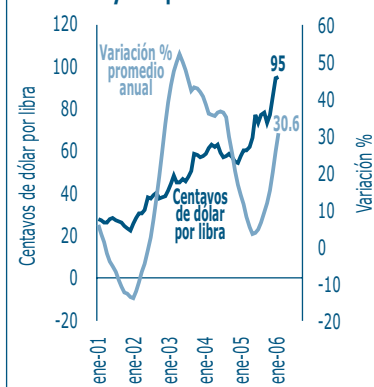
Las ventas por valor de US\$8.6 millones que se realizaron a Venezuela representaron el 7.3% de las exportaciones acumuladas en doce meses a marzo del año en curso realizadas por el sector. En ese último mes las exportaciones fueron de US\$13.1 millones, mostrando un crecimiento anual de 41%. Estados Unidos fue el destino de ventas por un valor US\$2.3 millones (acumulados en doce meses a marzo), es decir 2% del total de exportaciones realizadas por el sector. La dinámica de las exportaciones a este país registró una importante desaceleración, por cuanto

Precios versus costos · Sector de caucho y sus productos
(variación % anual)



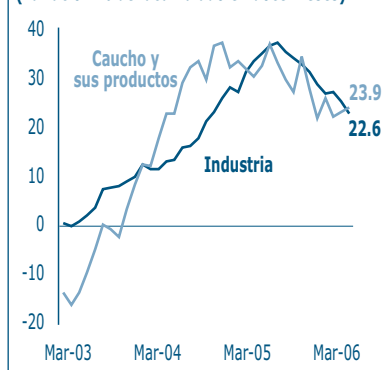
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Precio internacional del caucho · Sector de caucho y sus productos



Fuente: IMF Commodity Unit.

Exportaciones colombianas · Sector de caucho y sus productos
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

a marzo de 2005 la variación era de 37.9% y un año después se ubicó en 5.8%.

Por su lado, las importaciones comenzaron a presentar una fase expansiva: para el último mes estudiado el incremento de la importaciones fue de 30.6%, cifra considerablemente superior a la registrada para ese mismo mes en el año inmediatamente anterior. El valor acumulado en un año a marzo de 2006 fue de US\$382.6 millones. Sólo durante el mes de marzo, las importaciones del sector ascendieron a US\$41.9 millones, con un incremento anual de 49.2%, aunque vale la pena mencionar que durante el segundo semestre de 2005 las importaciones redujeron sus ritmos de expansión.

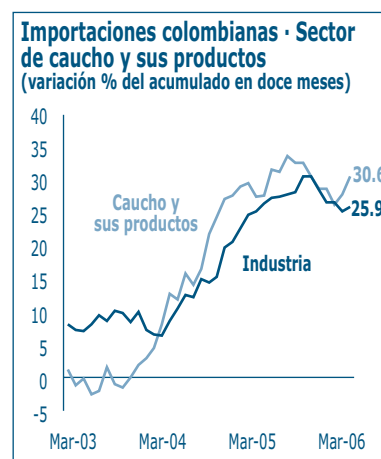
Perspectivas

El rumbo que pueda tomar el sector depende en parte del comportamiento de industrias como la automotriz. Un ejemplo es el caso de la China, donde se ha dado un crecimiento muy dinámico en la demanda por caucho y sus productos, convirtiendo al país en uno de los principales importadores mundiales de caucho natural.

Como ya se mencionó, la principal materia prima para el sector es el caucho natural, y por tanto es un eslabón fundamental en la cadena del caucho y sus productos. Según estimativos registrados en el Acuerdo Sectorial de Competitividad, la producción de caucho natural está alrededor de las 1.000 toneladas anuales. Ésta encontró apoyo en políticas de desarrollo social, por medio de estrategias como el Plante (Plan Nacional de Desarrollo Alternativo). En efecto, según el Fondo Nacional de Fomento Cauchero, antes de 2001 el área sembrada era de 5.667 hectáreas y al finalizar el año 2005 era de 12.342 hectáreas (valor acumulado). Se proyecta que sólo para el año 2006 ésta sea de 7.410 hectáreas. Adicionalmente, las perspectivas de un mejor desempeño futuro del sector provienen de estímulos del Gobierno Nacional. Por ejemplo, el cultivo del caucho tiene un alivio tributario por ser de tardío rendimiento. En este caso, los productores están exentos del impuesto a la renta por diez años desde que empieza la producción.

Por otro lado, el Fondo Nacional de Fomento Cauchero también ha promovido proyectos de investigación. Su objetivo básico es aportar información para el mejor desarrollo de los eslabones que hacen parte de esta cadena productiva. Adicionalmente, se han planteado proyectos en distintos frentes como los de transferencia tecnológica, los canales de comercialización y la capacitación técnica para poder constituir de forma integral las bases que apoyen las decisiones sectoriales.

Hasta el 31 de diciembre del año anterior estuvo vigente una concesión especial que no cobraba aranceles a la importación de maquinaria y equipo. Con ello se buscaba generar una mayor capacidad productiva de las empresas del sector junto con un mayor incremento del empleo.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

En materia de crédito y comercio exterior, el Ministerio de Agricultura ha puesto a consideración de distintos bancos propuestas exportadoras de diferentes productos relacionados con el agro, entre ellos el caucho. Bancóldex, por ejemplo, ha desembolsado créditos en lo corrido del presente año (hasta julio) por un valor de \$2.871 millones, cifra importante si se considera que en todo el año 2005 el valor fue de \$3.667 millones y en 2004 de \$3.464 millones.

Situación financiera

Los resultados financieros indican que la rentabilidad empeoró en las firmas que componen la muestra de estudio del sector para el año 2005. Casi todos los indicadores utilizados por Anif para medir la rentabilidad disminuyeron en este período. El margen operacional pasó de 3.4% a 1.9%.

Se presentó una leve mejoría en la eficiencia medida como la relación entre los ingresos operacionales y los activos. Ésta aumentó de 1.02 a 1.04 veces. La relación entre los ingresos operacionales y el costo de ventas se redujo, ubicándose por debajo del promedio industrial.

La razón corriente decreció ligeramente en 2005 a 34 y no logró igualar el valor calculado (en promedio) para toda la industria.

Indicadores financieros · Sector de caucho y sus productos				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	1.9	3.4	5.3	8.1
Margen de utilidad neta (%)	-2.5	-2.9	0.6	4.5
Rentabilidad del activo (%)	1.9	3.4	5.1	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	-5.2	-5.7	1.0	4.7
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.04	1.02	0.96	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.19	1.22	1.25	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.34	1.37	1.53	1.59
Rotación CxC (días)	50.8	53.9	53.9	58.2
Rotación CxP (días)	39.6	38.8	42.4	49.7
Capital de trabajo / activo (%)	11.6	12.0	14.7	12.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	49.6	47.1	40.9	34.8
Apalancamiento financiero (%)	23.6	21.6	14.5	11.7
Deuda neta (%)	23.5	21.5	14.4	11.4

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 18 empresas.

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

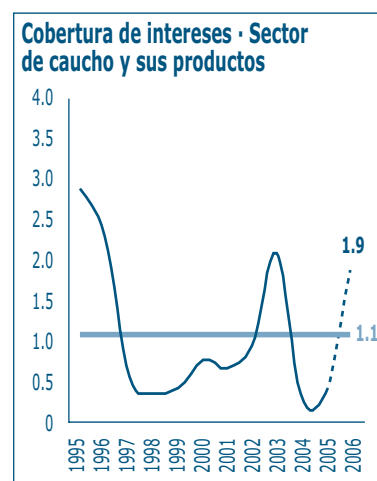
Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

El endeudamiento aumentó, independientemente del indicador calculado. Con lo anterior, los valores promedio para la industria en este caso fueron inferiores.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

A diferencia de lo ocurrido en los dos años anteriores, el indicador de cobertura estimado para 2006 se ubicaría por encima de 1 y del valor histórico. Vale la pena recordar que la cobertura registró una disminución desde 2003 atenuándose para el año siguiente, con lo que el presente año sería positivo en materia de riesgo financiero. Las proyecciones indican que el sector podrá cubrir el pago de intereses de forma estable, con el valor del indicador de 1.9, jalonado principalmente por el crecimiento de las ventas cercano al 6%.



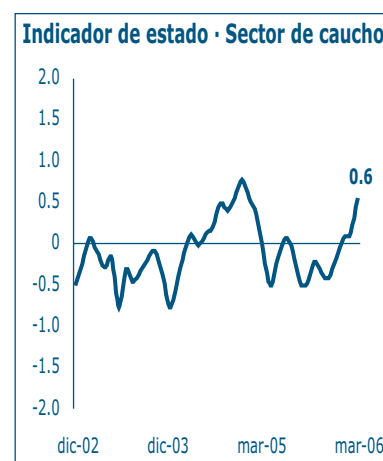
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

Lo que hemos denominado “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Esto sirve para resumir en una sola serie el conjunto de variables reales sobre las cuales existe información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Para el primer trimestre de 2006 el sector de caucho exhibe una aceleración en su desempeño en relación al último trimestre de 2005. De un período a otro el indicador de estado del sector pasó de niveles de -0.3 a 0.3, lo cual indica que la mejora en el sector fue suficiente para impulsar el desempeño agregado de sus empresas a un nivel por encima de su promedio histórico en el período 2001-2006.

Por otra parte, el desempeño trimestral agregado de esta rama de la industria resulta más favorable en marzo de 2006 que en marzo de 2005, al pasar de niveles de -0.1 a 0.3. Vale la pena mencionar que durante el primer trimestre de 2006 se ha presentado un crecimiento mes a mes del indicador de estado, de tal forma que el nivel alcanzado en marzo supera el de enero. De hecho, el dato puntual en marzo de 2006 es el más alto desde diciembre de 2004. Lo anterior concuerda con las mejoras del sector en términos de costos, expectativas y pedidos.



Fuente: cálculos Anif.

PLÁSTICOS

- El crecimiento de la producción y las ventas mostró una dinámica importante. A diferencia de lo sucedido hace un año, en el primer trimestre de 2006 estas dos variables registraron aceleraciones.
- Contrario a lo que aconteció con la producción y las ventas, el empleo mostró un comportamiento menos dinámico. Vale la pena recordar que un año atrás este último también tuvo un comportamiento diferente a las dos primeras variables.
- Los costos en que incurren las empresas del sector presentaron un importante proceso de disminución, es así como la tasa de crecimiento de los ingresos fue superior a la de los costos.
- El mercado externo tuvo una desaceleración de su dinámica: tanto las exportaciones como las importaciones registraron variaciones inferiores a las registradas un año atrás.
- En materia financiera, los indicadores de rentabilidad aumentaron, la eficiencia y la liquidez se mantuvieron estables y los porcentajes de endeudamiento se redujeron.

Coyuntura · Sector de plásticos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	136.83	11.27	9.30	9.60
Ventas	139.39	11.28	8.96	8.96
Empleo	113.41	2.33	4.45	9.06
Precios y costos 1/				
Precios al productor	124.43	3.03	4.76	5.59
Remuneración real real	142.61	6.77	6.67	6.87
Costo materia prima	128.67	6.15	12.20	11.87
Costos totales	131.06	6.26	11.22	10.97
Comercio exterior 2/				
Importaciones	445.44	24.03	29.76	29.39
Exportaciones	399.10	20.82	23.43	27.97
Exportaciones a Venezuela	91.97	26.89	24.97	48.36
Exportaciones a Estados Unidos	70.10	7.21	16.25	24.06
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	59	59	54	30
Nivel de existencias	1	1	-20	9
Volumen actual de pedidos	6	6	10	-31
Situación económica próximos seis meses	36	36	14	36

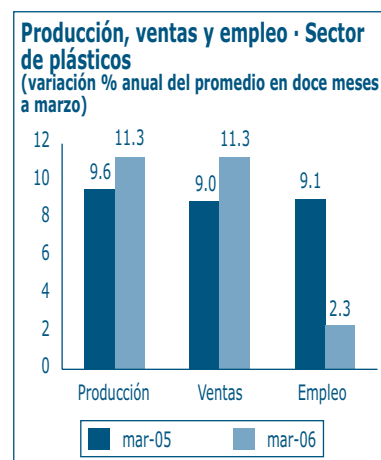
1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos de caucho y plástico. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El comienzo del año para el sector de plásticos ha sido positivo: la cifra de crecimiento anual de la producción de marzo lo confirma (18.8%). Esta tasa superó la de la industria sin trilla para el mismo mes en los dos años anteriores. En marzo de 2005 se había presentado una contracción de 0.5%. En consecuencia, el crecimiento año corrido al finalizar el primer trimestre de 2006 superó el 10%, y por tanto también la variación de la industria. Así, es clara una nueva etapa de aceleración en el incremento de la producción, que se hace palpable en la tendencia de la variación del promedio en doce meses.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

En línea con lo descrito anteriormente, el resultado sobre las ventas fue satisfactorio en el primer trimestre de este año. Los datos muestran una dinámica bastante favorable desde el segundo semestre de 2005, alcanzando crecimientos del orden de 15% en la variación año corrido y de 22.9% anual en marzo de 2006. En consecuencia, las condiciones experimentadas por el sector hicieron que el incremento de sus ventas fuera superior al crecimiento de las ventas realizadas por la totalidad de la industria.

A diferencia del comportamiento de la producción y las ventas, el empleo no mostró una expansión considerable. Por el contrario, fue moderada: la ampliación de la nómina en marzo fue de tan sólo 0.9%, cuando un año atrás lo hacía al 6.4%.

Como resultado del comportamiento del empleo durante los tres primeros meses del año se presentó una contracción de la variable de 0.5% en lo corrido de 2006 a marzo. Sin embargo, la variación del promedio en doce meses a esa misma fecha fue de 2.3%, cifra que es un poco más alentadora, aunque inferior al resultado del empleo del sector en 2005.

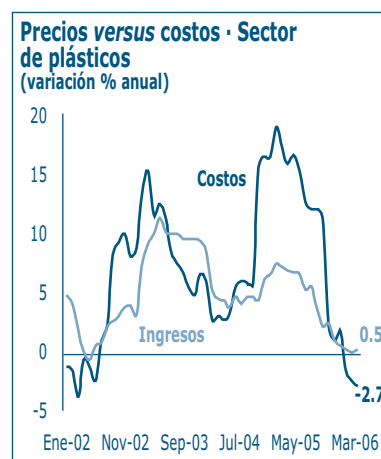
Precios y costos

Hace un año las tasas de crecimiento de los costos se ubicaban por encima de las de los ingresos; a marzo de 2006 la situación cambió. A comienzos del cuarto trimestre de 2005 se dio un proceso importante de ajuste en los costos, mediante el cual se pasó de un crecimiento de 11.5% anual en septiembre a una tasa de 2.4% anual para octubre. Es así como la importante desaceleración en el incremento de los costos resultó en una contracción de 2.7% anual al cierre del primer trimestre del año en curso. La dinámica de los ingresos, a pesar de experimentar

una tendencia decreciente en su variación (0.5% anual a marzo de 2006), estuvo por encima de la de los costos.

El polietileno y las sustancias químicas son las principales materias primas del sector de los plásticos. Éstas vienen registrando reducciones en los ritmos de crecimiento anuales desde el año 2005. La desaceleración más pronunciada se produjo en el caso del polietileno que pasó de un crecimiento anual de 13.2% en septiembre del año anterior a -5.5% en marzo de 2006. Los costos laborales, en cambio, vienen presentando una leve tendencia creciente.

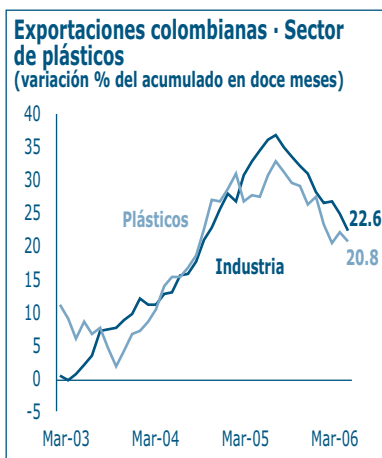
En términos de la variación promedio en doce meses, se obtuvo que a marzo de 2006 el crecimiento de los ingresos estuvo por debajo del de los costos. Esta característica se viene presentando desde octubre de 2004. Desde septiembre de 2005, las tendencias de las variaciones son decrecientes: mientras que a esa fecha la variación del promedio en doce meses de los costos fue de 15.1%, a marzo de 2006 se ubicó en 6.3%. Por su lado, el crecimiento de los ingresos al finalizar el tercer trimestre del año anterior fue de 5.6% y seis meses después de 3.0%.



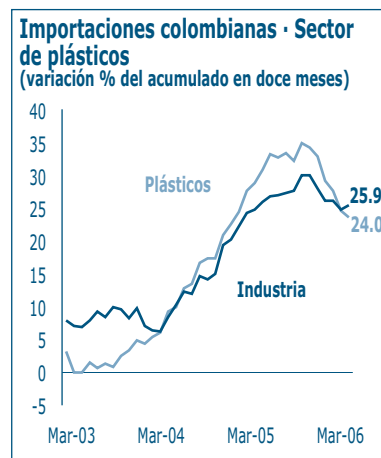
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Comercio exterior

Al igual que hace doce meses, el crecimiento de las exportaciones del sector fue inferior al de las industriales. La dinámica registrada desde julio de 2005 se ha distinguido por menores ritmos de expansión de las exportaciones, pasando de un crecimiento cercano a 28% en marzo de 2005 a uno de 23.4% al finalizar el año. Los datos del primer trimestre de 2006 siguen ratificando la tendencia de desaceleración: el incremento de las ventas externas fue de 20.8%, con un valor acumulado en un año a marzo de US\$399 millones. Sólo para ese mes el valor exportado fue de US\$36.8 millones, creciendo anualmente al 19.5%, mientras que doce meses atrás lo hacía al 32.7%.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

El valor exportado hacia Venezuela y Estados Unidos conjuntamente representó el 41% de las exportaciones totales realizadas por el sector en los últimos doce meses a marzo de 2006. A Venezuela se le vendieron US\$91.9 millones entre abril de 2005 y marzo de 2006. Las exportaciones hacia ese mercado registraron desaceleraciones en sus tasas de crecimiento, al pasar de 48.4% a 26.9% en tan sólo un año (de marzo de 2005 a marzo de 2006). Hacia Estados Unidos el acumulado anual en marzo de 2006 creció 7.2%, lo cual evidencia también una importante reducción en la dinámica de ese frente. A marzo de 2005 ese porcentaje fue de 24.1%. Los anteriores comportamientos pueden ex-

plicarse por los movimientos de la tasa de cambio, que en buena parte del período estudiado se estuvo apreciando.

La dinámica de las importaciones, al igual que la de las exportaciones, viene presentado, desde octubre de 2005, menores tasas de crecimiento del acumulado en doce meses a marzo de este año. A diferencia de lo consignado en el estudio anterior, la variación de las importaciones, por primera vez en mucho tiempo, volvió a ubicarse por debajo de las industriales. De tal forma que el valor acumulado de las importaciones alcanzó un monto de US\$445.4 millones al finalizar en primer trimestre de 2006.

Perspectivas

El sector de plástico se ubica en la cadena industrial compuesta por sectores como el de químicos básicos, otros químicos y caucho. Su producción representa aproximadamente el 23% del total de ese conglomerado, una cifra considerable dado que esta cadena es una de las de mayores ventas en Colombia.

Las perspectivas del sector dependen de dos proyectos importantes: la ampliación de la refinería de Cartagena y el desarrollo del complejo petroquímico de olefinas y polietilenos en la misma ciudad. En Colombia existe una insuficiente producción de polímeros, haciendo que se requiera su importación. Los proyectos mencionados continuarían atrayendo la inversión en el sector. En diez años (1994-2004), el sector fue el mayor receptor de inversión extranjera directa según Proexport. Además, el sector ha recibido importantes desembolsos de créditos por parte de Bancóldex si se le compara con las industrias de químicos livianos, químicos industriales y productos de caucho. Específicamente, el sector de plástico ha recibido recursos por \$25.233 millones en lo corrido del presente año.

Los principales mercados para esta industria son Venezuela, Ecuador y Estados Unidos. Las resinas de plástico son el producto que más se vende en este último destino. La situación económica de estos países en los próximos meses, por lo tanto, juega un papel importante en la dinámica del sector.

El balance para el sector es positivo por la dinámica de la demanda. Las perspectivas son buenas si se tiene en cuenta que mercados como el de la construcción y el de las flores mantendrán crecimientos estables en el corto plazo. A esto se suma el impulso que el gremio le ha dado a iniciativas orientadas a aumentar los niveles de competitividad y productividad para poder incursionar en mercados internacionales.

Situación financiera

Los resultados en materia de rentabilidad en el año 2005 para las empresas estudiadas en este sector señalan un aumento en todos los indicadores calculados por Anif. La razón que presentó el cambio más sobresaliente fue la rentabilidad del patrimonio que se ubicó en 8.1%,

Indicadores financieros · Sector de plásticos

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	6.5	6.3	7.1	8.1
Margen de utilidad neta (%)	5.0	4.2	3.8	4.3
Rentabilidad del activo (%)	6.2	5.6	6.4	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	8.1	6.4	5.6	4.5
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.95	0.90	0.90	0.67
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.28	1.29	1.31	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.48	1.47	1.57	1.60
Rotación CxC (días)	75.6	76.6	76.8	57.2
Rotación CxP (días)	68.3	63.6	61.4	48.5
Capital de trabajo / activo (%)	15.4	15.1	17.1	12.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	40.9	41.2	39.0	34.8
Apalancamiento financiero (%)	15.1	16.7	15.6	11.7
Deuda neta (%)	14.9	16.4	15.4	11.4

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 140 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

superando por amplio margen el promedio de la industria. El incremento más discreto se registró en el margen operacional que pasó de 6.3% a 6.5%.

La eficiencia no mostró grandes cambios entre 2004 y 2005: la relación entre ingresos operacionales y activos se ubicó en 0.95 para el último año analizado, superior al resultado de la industria (0.67) e igual al de 2004. Por su parte, la razón entre los ingresos operacionales y el costo de ventas viene presentando leves disminuciones desde 2003 hasta ubicarse en 1.28, inferior al promedio industrial. Resultados similares se presentaron en los indicadores de liquidez.

Por último, todas las razones de endeudamiento sufrieron disminuciones para el año 2005, en especial el apalancamiento financiero que descendió 1.6 puntos porcentuales frente a 2004.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

Por primera vez en mucho tiempo el valor del indicador será favorable. Si bien durante el año anterior finalmente se ubicó por encima de 1, para 2006 se espera que pueda incrementarse de forma aún más dinámica, con lo cual el sector estaría en una situación positiva para cumplir con el pago de sus intereses. La anterior percepción es congruente con las perspectivas señaladas para el sector y el ambiente externo favorable. Tanto las ventas como la producción experimentarán, de acuerdo con los ejercicios econométricos, sendas importantes de expansión del orden de 10.7% y 9.9% respectivamente.

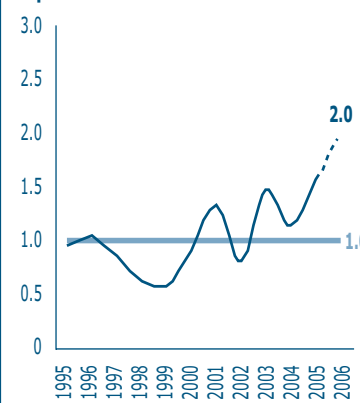
Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Esto sirve para resumir en una sola serie el conjunto de variables reales sobre las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Luego de una caída en su desempeño agregado durante los tres primeros trimestres de 2005, el sector de plástico ha reportado en los últimos meses una sentida ganancia en términos de dinamismo. Su indicador de estado para el primer trimestre de 2006 promedia 0.9, el valor más alto en su historia reciente, y se compara de manera favorable frente a un 0 en el primer trimestre de 2005 y a un 0.5 en el cuarto trimestre del mismo año. Es así como se presenta una aceleración en el rendimiento del sector tanto de manera trimestral como anual.

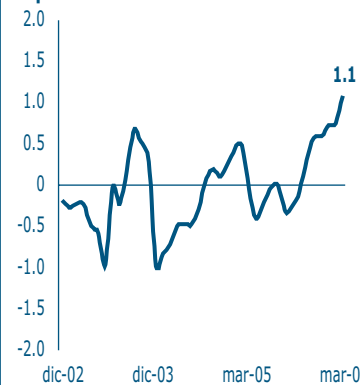
Vale la pena mencionar que durante el primer trimestre de 2006 se ha presentado un crecimiento mes a mes del indicador de estado, de tal forma que el nivel alcanzado en marzo (1.1) supera el de febrero (0.8) y enero (0.7). El panorama para el sector resulta altamente positivo, lo cual va en línea con las mejoras en producción, ventas, expectativas y volúmenes de pedidos.

Cobertura de intereses · Sector de plásticos



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado · Sector de plásticos



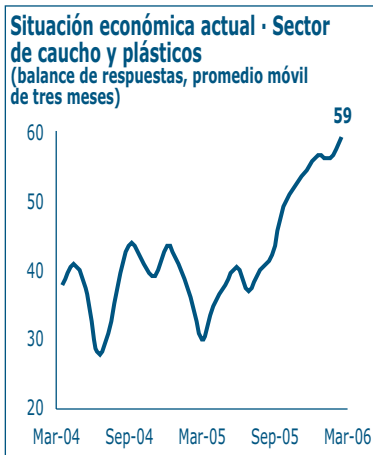
Fuente: cálculos Anif.

Opinión de los empresarios · Sector de productos de caucho y de plástico

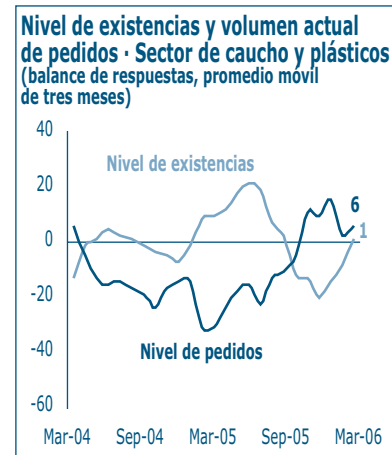
Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indican una clara mejoría en la percepción de los empresarios del sector respecto a la situación económica. La evidencia se expresa en la tendencia positiva (aproximada por el promedio móvil) registrada desde hace un año. En marzo de 2006 el balance fue de 59 (el valor más alto en dos años), mientras que doce meses atrás era de 30. Al concluir el primer trimestre del año en curso el 40% de los empresarios encuestados calificó la situación económica como buena, el 53% como aceptable y tan sólo el 7% como mala.

El resultado positivo en esta materia encuentra explicación en la importante dinámica expansiva de la producción y las ventas del sector en lo corrido de 2006 frente a lo que aconteció un año atrás, reforzado por la demanda generada en otros sectores que requieren sus productos y que también han sido dinámicos. A nivel internacional, la coyuntura de los precios del petróleo también ha jugado un papel determinante.

El segundo semestre de 2005 presentó una tendencia decreciente en el nivel de existencias. Ésta cambió de comportamiento desde enero de 2006. A pesar de dicho cambio, el balance en su promedio móvil de tres meses a marzo fue inferior al de un año atrás. Esto significa que los empresarios de los sectores de caucho y plástico percibieron una reducción de las existencias. En línea con lo anterior, las expectativas sobre los pedidos también ha sido positiva con tendencia creciente durante diez meses. Desde febrero, la percepción siguió siendo positiva pero de forma más moderada respecto al ritmo que venía registrando. El balance a marzo de 2006 fue de 6, muy favorable respecto al valor observado un año atrás cuando fue de -31.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

CONFECCIONES

- Las ventas y la producción del sector siguen mostrando crecimientos cada vez menos dinámicos.
- El empleo no muestra signos de recuperación, persistiendo la tendencia decreciente que se viene presentando desde 2004.
- Los márgenes del sector empiezan a evidenciar aceleraciones.
- Las exportaciones han perdido el dinamismo que las caracterizó durante los últimos años. Por su parte, las importaciones de confecciones crecen a un mayor ritmo. Esto podría estar indicando una sustitución de producto nacional por producto importado.
- Los industriales de confecciones han recuperado el optimismo frente a la situación económica actual pese a que tanto la producción como las ventas están cayendo.

Coyuntura · Sector de confecciones				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	100.50	-0.14	-0.63	5.75
Ventas	100.26	0.56	3.78	3.78
Empleo	79.56	-13.19	-12.51	-0.85
Precios y costos 1/				
Precios al productor	113.17	1.03	1.30	2.24
Remuneración real	129.86	2.95	4.02	4.75
Costo materia prima	118.70	0.77	1.81	5.67
Costos totales	121.96	1.41	2.46	5.39
Comercio exterior 2/				
Importaciones	76.15	52.64	47.62	26.18
Exportaciones	573.35	-0.35	8.40	29.65
Exportaciones a Venezuela	74.60	45.55	41.61	99.94
Exportaciones a Estados Unidos	322.00	-14.72	-3.43	18.83
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	37	37	14	20
Nivel de existencias	0	0	13	1
Volumen actual de pedidos	-20	-20	-22	-5
Situación económica próximos seis meses	29	29	18	34

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. El dato corresponde a la calificación del sector de prendas de vestir, preparado y teñido de pieles. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La producción del sector de confecciones registró una variación anual negativa de 4.1%. El crecimiento del promedio de doce meses a marzo de 2006 también fue negativo (-0.1 %), indicando una pérdida en el dinamismo de la producción del sector en el largo plazo. De hecho, desde finales de 2005 se han venido registrando variaciones anuales cada vez menores del promedio en doce meses. Para marzo de 2006, la variación anual promedio en doce meses es mucho menor que la variación registrada en marzo del año anterior (5.8%). La variación anual del año corrido a marzo de 2006 fue de 0.8%, corroborando el menor ritmo en la producción desde principios de este año.

El comportamiento de las ventas de confecciones sigue la misma tendencia que la producción. Las ventas del sector de confecciones han venido registrando crecimientos cada vez menores en el promedio en doce meses desde finales de 2005. La variación anual de -3.4% de marzo de 2006 muestra que los crecimientos negativos se han acentuado en los inicios del presente año. Así mismo, las cifras a primer trimestre de 2006 revelan un menor ritmo de las ventas en este período. De hecho, si se compara con lo ocurrido a inicios de año, el crecimiento es menor (4.26% en enero frente a 1.6% en marzo).

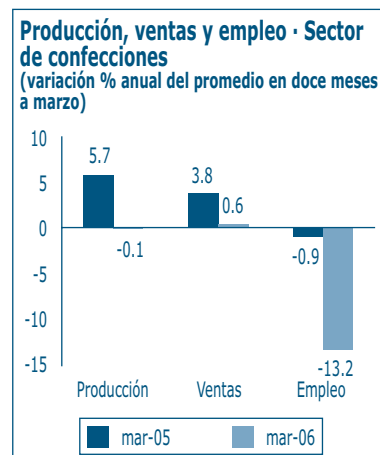
La dinámica de crecimiento del empleo del sector de confecciones empezó a disminuir desde enero de 2004 y no se ha recuperado. De hecho, desde principios de 2005 el empleo del sector ha venido presentando variaciones anuales negativas del promedio a doce meses. A marzo de 2006, el sector registró una variación anual del promedio en doce meses de -13.2%, cifra mucho menor que la registrada durante el mismo período del año anterior, cuando ya se venían registrando variaciones negativas (-0.9%). La disminución en las tasas de empleo no sorprende si se tiene en cuenta la pobre dinámica de crecimiento de la producción y las ventas del sector. En lo corrido del año a marzo de 2006, el empleo del sector de confecciones registró una variación anual de -11.1%, cifra también inferior a la registrada durante el mismo período de 2005 (-8.5%).

Precios y costos

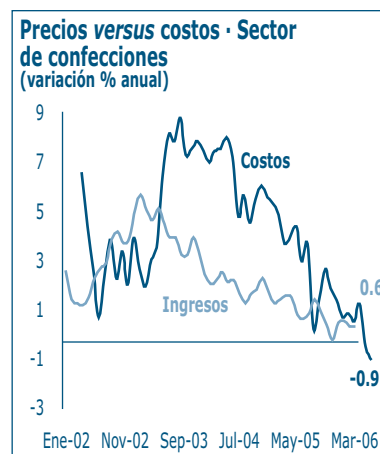
Si bien desde marzo de 2003 los ingresos de los productores del sector de confecciones (aproximados por los precios finales al productor) venían creciendo a una menor tasa que los costos, estos últimos han venido disminuyendo rápidamente su ritmo de crecimiento, con lo cual la brecha se ha ido estrechando. De hecho, durante los primeros meses de 2006 la tendencia se consolidó: a marzo de 2006 los ingresos registraron un incremento de 0.6% anual, mientras que los costos decrecieron 0.9% anual. El menor ritmo de crecimiento en los costos del sector de confecciones obedece en parte a que los precios de los tejidos de algodón, principal materia prima del sector, se han venido desacelerando. Mientras que en marzo de 2005 este índice se había incrementado en 2.6% anual, en marzo de 2006 decreció 1.2% anual.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



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

Comercio exterior

Las exportaciones han perdido el dinamismo que las caracterizaba durante los últimos años, cuando mostraban un crecimiento dinámico. A marzo de 2006, el promedio anual de las exportaciones decreció respecto al mismo período del año anterior (-0.3% anual). Esta variación es además muy inferior a la de los demás sectores industriales que crecieron 22.6% anual en el acumulado a doce meses a marzo de 2006.

Los dos principales destinos de las exportaciones de confecciones son Estados Unidos y Venezuela. Mientras que las exportaciones de estos productos a Venezuela registraron una tasa de crecimiento anual del promedio en doce meses de 45.6% en marzo de 2006, las exportaciones a Estados Unidos se contrajeron en -14.7%.

Por su parte, las importaciones de confecciones crecen a un ritmo más acelerado. Las importaciones de confecciones registraron una variación anual del acumulado en doce meses a marzo de 2006 de 52.6%, incremento muy superior al registrado por el conjunto industrial (25.9%) y de los más elevados entre los sectores analizados. Luego de un largo período de crecimientos negativos, a partir de septiembre de 2004 las variaciones volvieron a ser positivas. Además, desde mediados de 2005 éstas han sido cercanas a 50% y se han situado por encima de las variaciones del conjunto industrial.

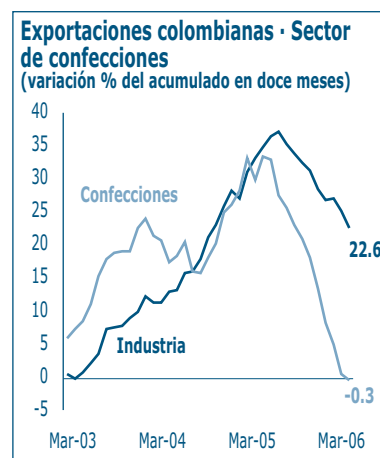
A pesar de este buen comportamiento de las importaciones de confecciones, no sobra resaltar que el valor de las exportaciones de estos productos supera ampliamente el de las importaciones, lo que indica que el país tiene una balanza comercial relativa positiva en el producto.

Perspectivas

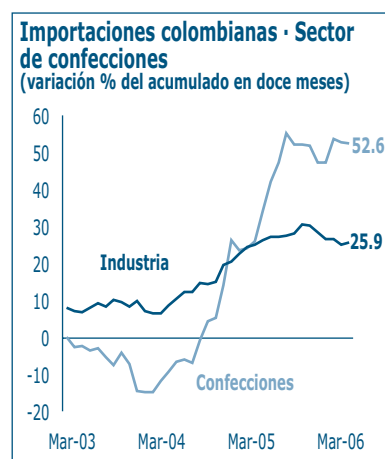
Las cifras recientes del sector siguen registrando una disminución en la producción y las ventas colombianas, a la vez que las cifras de crecimiento de las exportaciones han dejado de ser tan dinámicas como en años pasados. Lo anterior puede estar ligado a que, dada la protección de que gozan algunas de las materias primas de la cadena, el sector de confecciones, último eslabón de la cadena productiva, pierde competitividad tanto en los mercados externos como en el mercado nacional.

Así mismo, la disminución en las ventas y el incremento en las importaciones de confecciones podrían indicar que se está dando una sustitución de ventas domésticas por productos importados. Esto se había venido observando sobre todo con los productos que provenían de China. Además, las menores ventas se estaban reflejando en menores márgenes. Sin embargo, en marzo de 2006 el margen presentó una recuperación. Lo anterior muestra que algunas de las políticas que se han llevado a cabo en este frente han tenido el efecto esperado.

Como se mencionó en el capítulo que hace referencia al sector de textiles, la firma del TLC traerá efectos positivos para el sector. Entre



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

éstos, el comercio de productos textiles y de confecciones entre Colombia y Estados Unidos quedará libre de gravámenes. Sin embargo, esto también debe ser un llamado de alerta para que ante la mayor competencia a la que se enfrentará el productor nacional, éste encuentre mecanismos para vender a un menor costo, con el fin de evitar una nueva disminución en los márgenes de ganancia.

Así, si bien existen signos de que las condiciones van a mejorar, los empresarios tienen que seguir invirtiendo en tecnología, diseño y calidad, ya que ahora no solamente las prendas de vestir provenientes de China estarán entrando rápidamente al mercado nacional, sino también, y en mayor medida, al mercado estadounidense, que es el principal destino de exportación de este tipo de productos.

Situación financiera

Los estados financieros al cierre de 2005 de las empresas del sector de confecciones muestran que el comportamiento de las ventas y la producción del sector durante los últimos meses de 2005 se reflejaron en un deterioro en los indicadores de rentabilidad del activo y del margen operacional. Estos pasaron de niveles de 4.8% en 2004 a 2.2% en 2005 para la rentabilidad del activo, y de 3.9% en 2004 a 1.9% en 2005 para el margen operacional.

Indicadores financieros · Sector de confecciones				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	1.9	3.9	4.5	8.3
Margen de utilidad neta (%)	-0.2	1.1	2.0	4.6
Rentabilidad del activo (%)	2.2	4.8	5.6	5.6
Rentabilidad del patrimonio (%)	-0.6	2.9	5.1	4.7
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.16	1.21	1.22	0.67
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.31	1.31	1.32	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.51	1.45	1.49	1.59
Rotación CxC (días)	77.9	77.8	79.0	57.1
Rotación CxP (días)	46.9	48.2	51.8	49.7
Capital de trabajo / activo (%)	22.0	20.8	22.0	12.4
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	53.3	53.6	52.0	34.5
Apalancamiento financiero (%)	27.6	27.6	24.8	11.3
Deuda neta (%)	27.2	27.0	24.1	11.1

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 139 empresas.

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

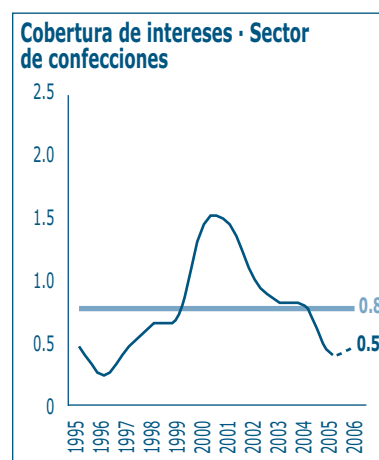
Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

En términos de eficiencia, aunque la rotación de las ventas con respecto al activo pasó de 1.21 en 2004 a 1.16 en 2005, este indicador continúa ubicándose por encima del calculado para el agregado industrial. Por otra parte, los principales indicadores de liquidez mostraron una mejoría, pues la razón corriente y la relación de capital de trabajo sobre activo crecieron (el primero pasó de 1.45 a 1.51 veces y el segundo creció 1.2 puntos porcentuales). Esta mayor liquidez se dio al mismo tiempo que estas empresas mantuvieron su nivel de endeudamiento relativamente estable.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

Según las proyecciones de Anif de producción, ventas, precios y empleo, el indicador de cobertura de intereses tendría un resultado de 0.5 en 2006 para el sector de confecciones. Este resultado es bastante desfavorable si se tiene en cuenta que sólo si el indicador es mayor o igual a 1 el sector estaría en capacidad de cubrir el pago de sus intereses. Además, durante 2005 este indicador también había sido de 0.5, lo que muestra que no ha habido una recuperación evidente en términos de utilidades entre estos dos años. Por otra parte, entre el año 2000 y el año 2004 el sector había podido cubrir el pago de sus intereses con las utilidades que generó.



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

Los industriales de confecciones han recuperado el optimismo frente a la situación económica actual a pesar de que tanto la producción como las ventas están cayendo. Este renovado optimismo puede estar atado a que hay cada vez menos empresarios que perciben un alto nivel de existencias de productos terminados, a la vez que hay cada vez menos empresarios que perciben un bajo volumen de pedidos.

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo en marzo de 2006, el 45% de los empresarios del sector de prendas de vestir contestó que la situación económica de su empresa era buena y 9% respondió que era mala, por lo que el balance de respuestas fue de 36. El promedio móvil de tres meses muestra que el balance de respuestas en marzo de 2006 (27) fue muy superior al registrado a finales de 2005 (17) y al registrado un año atrás (20).



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Como se mencionó, esta mejor percepción está ligada a que cada vez menos empresarios perciben que el nivel de pedidos es bajo. En marzo de 2006 el 36% de los empresarios de la actividad contestó que el volumen actual de pedidos por atender era alto, a la vez que otro 36% respondió que era bajo, por lo que el balance de respuestas fue de 0. Este balance representa una mejora en la percepción de los empresarios si se considera que en diciembre de 2005 fue de -55. Al observar la tendencia de más largo plazo, el promedio móvil de tres meses revela que el balance de respuestas a esta pregunta en marzo de 2006 (-20) fue superior al registrado en los meses anteriores.

Así, a la pregunta sobre las existencias de productos terminados sin vender a marzo de 2006, el total de empresarios encuestados contestó que eran normales, con lo cual el balance fue 0. Esto también es positivo puesto que a finales de 2005 eran más los empresarios que consideraban que el nivel de existencias era alto, por lo que el balance de respuestas era superior a 10. De hecho, el promedio móvil de tres meses de respuestas a esta pregunta se ubicó en un nivel promedio de 20 durante todo 2005, y sólo durante los primeros meses de 2006 ha sido 0, lo cual indica que en estos meses los empresarios han percibido un leve descenso en sus niveles de existencias.

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores y así resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Durante el primer trimestre de 2006 el sector de confecciones exhibe una desaceleración en su desempeño en relación con el mismo período un año atrás. En efecto, si se compara con el último trimestre de 2005 se evidencia un estancamiento en el desempeño agregado del sector, manteniéndose en niveles de -0.5. Este dato se sitúa por debajo del promedio histórico del sector durante el último lustro.

Vale la pena mencionar, sin embargo, que si se analiza el comportamiento mes a mes durante el primer trimestre del año se nota un cierto repunte en el mes de marzo, el cual parece revertir de momento la caída presentada al cierre del año pasado.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuente: cálculos Anif.

CUERO Y MARROQUINERÍA

- La producción del sector presentó una recuperación al registrar tasas de crecimiento positivas durante los primeros meses de 2006.
- Las ventas también presentaron ritmos más dinámicos.
- Los costos se incrementaron a la vez que los ingresos registraron crecimientos menos dinámicos.
- Las exportaciones del sector han vuelto a recuperar el dinamismo que habían perdido en agosto de 2005.
- Las importaciones del sector mantienen el dinamismo que las ha caracterizado en los últimos años.

Coyuntura · Sector de cuero y marroquinería

	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
<i>Curtido y preparado de cuero</i>				
Producción	84.92	-9.83	-13.15	12.19
Ventas	85.00	-11.15	11.88	11.88
Empleo	76.75	-6.45	-8.81	-0.97
<i>Artículos de viaje, bolsos y similares</i>				
Producción	133.02	7.80	6.48	20.83
Ventas	135.09	4.80	28.82	28.82
Empleo	109.03	-0.56	1.36	11.85
Precios y costos 1/				
Precios al productor	141.50	0.64	0.81	1.33
Remuneración real				
<i>Curtido y preparado de cuero</i>	200.42	13.73	12.92	11.43
<i>Artículos de viaje, bolsos y similares</i>	156.00	18.40	23.16	8.75
Comercio exterior 2/				
Importaciones	45.34	43.82	48.68	40.65
Exportaciones	143.36	3.88	-3.98	9.71
Exportaciones a Venezuela	14.23	1.28	16.65	253.63
Exportaciones a Estados Unidos	41.92	20.84	15.02	22.48
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	37	37	18	17
Nivel de existencias	13	13	33	27
Volumen actual de pedidos	10	10	-31	-30
Situación económica próximos seis meses	48	48	21	61

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

Producción, ventas y empleo

El índice de producción de cueros registró un crecimiento de 22.7% anual en marzo de 2006. La variación en lo corrido del año hasta marzo también fue positiva (10.4%). Esta mayor variación se debió al mayor incremento en el índice de producción de curtido y preparado de cueros (16.8% anual en lo corrido del año hasta marzo) y del subsector de artículos de viaje, bolsos y similares (28.7% anual en lo corrido del año a marzo).

Estas cifras indican que la mayor dinámica de la producción del sector ha sido reciente, pues la variación anual del promedio a doce meses del índice de producción fue de -1.2%. Esta cifra es 17 puntos porcentuales menor a la registrada en marzo de 2005 (16.3%). El análisis detallado de los subsectores que componen el sector muestra que este descenso se debió principalmente a una caída de 9.8% en la variación del promedio anual del índice de producción de curtido y preparado de cueros, que no logró compensar el positivo comportamiento de la producción de artículos de viaje, bolsos y similares (7.8% anual en el promedio en doce meses).

Así mismo, la variación promedio anual del índice de ventas del sector ha sido favorable, al registrar un incremento de 25.3%, y en lo corrido del año a marzo éstas crecieron 7.5% respecto al mismo período de 2005. Al igual que en el caso de la producción, este comportamiento ha sido reciente, pues la variación anual del promedio de doce meses a marzo de 2006 de las ventas del sector fue negativa (-3.2%).

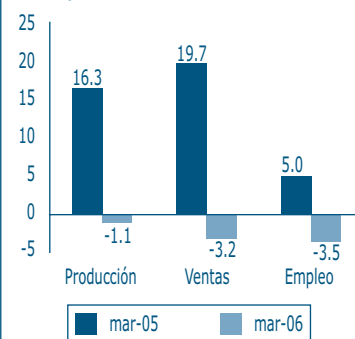
Fueron las ventas del subsector de artículos de viaje y similares las que lideraron la recuperación de las ventas, al presentar un incremento de 55% anual, lo que significó que en lo corrido del año a marzo se registrara una variación anual de 11.9%. Las ventas del subsector de curtido y preparado de cuero presentaron ritmos menos dinámicos, pero también contribuyeron al repunte de las ventas. Éstas crecieron 2.2% anual en marzo de 2006, y en lo corrido del año crecieron 3.7% respecto al mismo período del año anterior.

Índice de producción industrial real · Sector de cuero y marroquinería
(variación %)



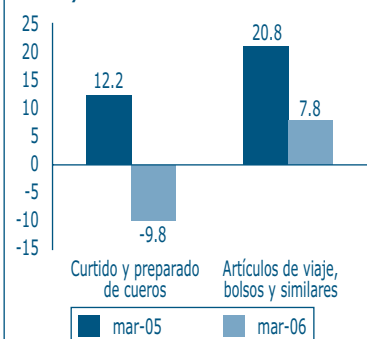
Fuente: Dane.

Producción, ventas y empleo · Sector de cuero y marroquinería
(variación % anual del promedio en doce meses a marzo)



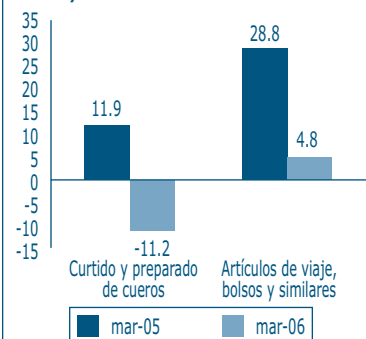
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Producción · Sector de cuero y marroquinería
(variación % anual del promedio en doce meses a marzo)



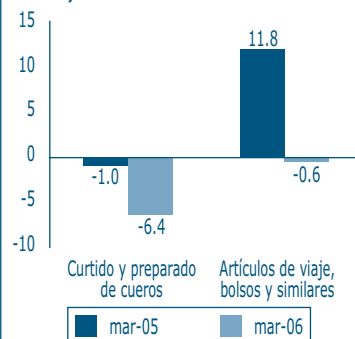
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Ventas · Sector de cuero y marroquinería
(variación % anual del promedio en doce meses a marzo)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Empleo · Sector de cuero y marroquinería
(variación % anual del promedio en doce meses a marzo)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

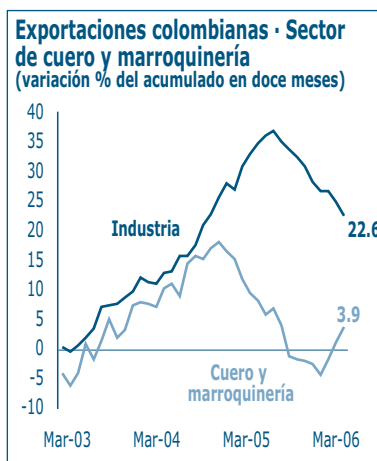
Precios y costos

En términos de ingresos, se observa que los precios al productor registraron una variación anual del promedio a doce meses de 0.6% a marzo de 2006, cifra menor que la registrada un año atrás cuando los precios al productor registraron una variación de 1.3%, mostrando unos ingresos menos dinámicos desde abril de 2005.

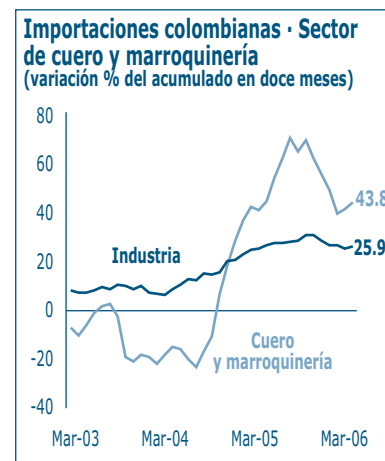
Los costos, por su parte, han venido presentando incrementos cada vez mayores. En efecto, los costos del sector, aproximados por medio de las remuneraciones reales, registraron en marzo de 2006 un incremento de 15.4% anual en el promedio de doce meses, superior en cerca de 5 puntos porcentuales al registrado un año atrás. En términos de subsectores, se observa un incremento de las remuneraciones reales de 13.7% anual en el promedio de doce meses en el subsector de curtido y preparado de cueros. En marzo de 2005, éstas habían crecido 11.4%. El subsector de artículos de viaje, bolsos y similares también registró un incremento en las remuneraciones reales al pasar de una variación del promedio anual de 8.8% en marzo de 2005 a una de 18.4% en marzo de 2006.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de cueros han vuelto a recuperar el dinamismo que habían perdido en agosto de 2005. En efecto, a marzo de 2006 se registra una variación anual del promedio de doce meses de las exportaciones de cuero de 3.9%, superior a la registrada a finales de 2005, cuando las ventas al exterior decrecieron 4.0% anual en el promedio a doce meses. Si bien las exportaciones han recuperado algo de dinamismo, es claro que la capacidad exportadora del sector ha venido disminuyendo. De hecho, el incremento registrado a marzo de 2006 es inferior en cerca de 6 puntos porcentuales al registrado en marzo de 2005.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Las importaciones del sector mantienen el dinamismo que las ha caracterizado en los últimos años. El acumulado en doce meses a marzo de 2006 registró un aumento de 43.8% en las importaciones, lo que corrobora que las compras al exterior siguen manteniendo la tendencia creciente que se ha observado desde noviembre de 2004. Así, a pesar de que según los productores de cuero el sector cuenta con la capacidad instalada suficiente para producir los bienes para el mercado nacional, las compras a otros países siguen siendo bastante dinámicas.

Perspectivas

El análisis de las principales variables arroja resultados positivos para el sector de cueros si se compara con lo sucedido meses atrás y permite pensar en un panorama algo más positivo en el mediano plazo.

Lo anterior se confirma tanto a nivel de la producción y las ventas como a nivel de comercio exterior. De hecho, se observa una revitalización de las ventas al exterior, lo cual es el resultado de la búsqueda de mecanismos para volver a salir de manera más competitiva. Esto se refleja por ejemplo en las exportaciones a Estados Unidos, uno de los más importantes socios comerciales: a marzo de 2006 las exportaciones a dicho país crecieron 20.8% anual en el promedio de doce meses frente a un crecimiento de 15% en diciembre de 2005.

Noticias menos positivas se observan en el frente de las compras al exterior, pues se sigue observando el acelerado incremento en las importaciones, fenómeno ante el cual el gobierno colombiano ya ha venido tomando las medidas necesarias (licencias de importación, inspecciones físicas, entre otros) para atenuar el ingreso de productos extranjeros que afectan la producción interna y que llevan a que la capacidad instalada del sector sea subutilizada.

Con un comercio que empieza a volverse más dinámico, y una recuperación del ritmo de producción y ventas, las perspectivas del sector comienzan a ser menos desfavorables. Sin embargo, sigue preocupando el hecho de que los costos se incrementan a ritmos bastante elevados y las importaciones no ceden. Recalcando lo afirmado desde hace meses, es importante que a futuro el sector explote su capacidad para abastecer el mercado interno y logre competir de manera menos costosa con los productos del exterior con el fin de dinamizar aún más las ventas y la producción.

Situación financiera

Los estados financieros al cierre de 2005 de las empresas del sector de cuero muestran un comportamiento estable y positivo. Por una parte, los indicadores de rentabilidad del activo y margen operacional se mantuvieron relativamente estables en niveles de 4.7% y 4.9% respectivamente. En términos de eficiencia, aunque la rotación de las ventas con respecto al activo pasó de 1.09 en 2004 a 1.04 en 2005, este descenso no es muy significativo, y el indicador continúa ubicándose por encima del calculado para el agregado industrial.

Por otra parte, los principales indicadores de liquidez mostraron también un comportamiento estable: i) la razón corriente se ubicó en 1.52 veces, al igual que en el año anterior y ii) la relación de capital de trabajo sobre activo se ubicó en 20.3, cifra muy similar a la registrada en 2004 (20.8).

Indicadores financieros · Sector de cuero y marroquinería

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	4.7	4.6	6.4	8.0
Margen de utilidad neta (%)	2.3	1.5	1.8	4.4
Rentabilidad del activo (%)	4.9	5.0	7.2	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.4	3.2	3.4	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.04	1.09	1.14	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.44	1.39	1.40	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.52	1.52	1.76	1.59
Rotación CxC (días)	78.4	81.0	76.0	58.0
Rotación CxP (días)	61.9	46.9	49.8	49.5
Capital de trabajo / activo (%)	20.3	20.8	25.0	12.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	46.3	46.7	39.4	35.0
Apalancamiento financiero (%)	21.7	23.9	16.2	11.7
Deuda neta (%)	20.7	23.7	15.8	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 17 empresas.

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

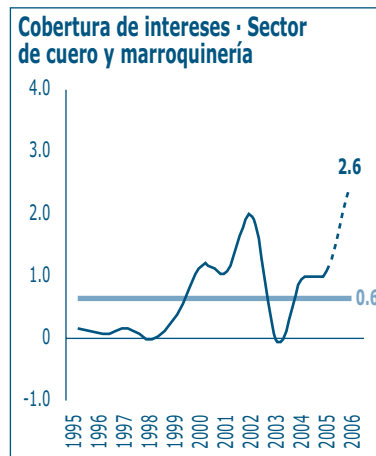
Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

Los niveles de endeudamiento, por su parte, registraron un descenso. La razón de endeudamiento pasó de 46.7% en 2004 a 46.3% en 2005. El apalancamiento financiero se ubicó en 21.7% después de un descenso de 2.2 puntos porcentuales, lo cual muestra una menor exposición del sector al crédito bancario.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

La proyección de Anif para el caso del sector de cueros, bajo los supuestos hechos para las ventas y los precios, mostró un resultado de 2.6 para el año 2006. Esta cifra indica que las utilidades generadas por el conjunto de empresas del sector alcanzarían a cubrir más de dos veces el monto de la carga de intereses que debería cubrir en 2006. Lo anterior indica que, dada la situación, el sector estaría en capacidad



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

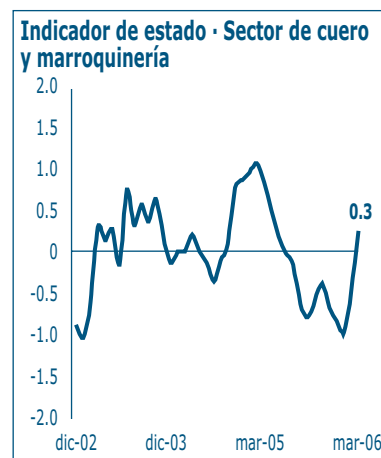
para pagar sus obligaciones financieras. Este resultado es bastante positivo, pues es superior al promedio histórico para este sector, el cual se ubicó en 0.6 entre 1995 y 2005.

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, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Al analizar el indicador de estado para el promedio enero, febrero y marzo, vemos que durante el primer trimestre de 2006 el sector de cuero exhibió una pequeña aceleración en su desempeño si se compara con el último trimestre de 2005. De un período a otro el indicador de estado del sector pasó de niveles de -0.6 a -0.4, lo cual, si bien representa una mejora en el desempeño agregado de las empresas, continúa estando por debajo de su promedio en el período 2001-2006.

Aunque lo anterior estaría indicando que el sector lucía más saludable a comienzos de 2006 que a finales de 2005, vale la pena aclarar que el desempeño trimestral agregado de esta rama de la industria resulta menos favorable en marzo de 2006 que en marzo de 2005, al pasar de niveles de 0.8 a -0.4. Lo anterior se encuentra en línea con las desmejoras que se han venido presentando en materia de ventas, producción y exportaciones, lo cual termina por anular la señal negativa que se viene dando en términos de pedidos y expectativas.



Fuente: cálculos Anif.

- Tanto la producción como el empleo del sector de calzado siguen mostrando un comportamiento poco favorable con caídas acentuadas y sostenidas a partir del cuarto trimestre de 2005.
- Sin embargo, el comportamiento de las ventas del sector viene mostrando un mayor dinamismo a pesar de manifestar una ligera desaceleración a comienzos del año.
- La dinámica de la comercialización externa de los productos del sector continúa siendo muy positiva. Así, a pesar de que en marzo de 2006 el crecimiento de las exportaciones mostró cierta desaceleración, la tendencia de largo plazo refleja tasas de crecimiento superiores a 20%.
- Por otra parte, también se evidencia un fuerte dinamismo de las importaciones, las cuales muestran crecimientos superiores a 60%.
- Los costos totales del sector, que incluyen costos de materia prima y costos laborales, presentan crecimientos menos elevados.
- Los precios vienen exhibiendo una dinámica de crecimiento positiva pero inferior al crecimiento de los costos, los cuales, a pesar de haberse desacelerado, continúan siendo superiores al incremento de los precios del sector.
- Debido a lo anterior, los productores continúan sufriendo una reducción de sus márgenes de ganancia por efecto de los menores incrementos en los precios de sus productos finales, con el fin de mantener su competitividad en el mercado colombiano.
- Sin embargo, las continuas medidas que se vienen desarrollando con el fin de controlar los niveles de contrabando siguen generando avances en esta materia.

Coyuntura · Sector de calzado

	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	103.86	-2.44	-2.23	-1.18
Ventas	108.35	7.36	2.73	2.73
Empleo	87.00	-4.82	0.38	4.18
Precios y costos 1/				
Precios al productor	113.92	1.43	1.59	1.21
Remuneración real	146.81	3.30	2.98	10.97
Costo materia prima	114.86	1.09	2.79	5.89
Costos totales	122.53	1.68	2.84	7.21
Comercio exterior 2/				
Importaciones	71.13	65.26	58.86	21.51
Exportaciones	39.30	13.25	28.11	42.81
Exportaciones a Venezuela	9.61	98.24	94.56	164.95
Exportaciones a Estados Unidos	4.42	-27.23	46.97	63.94
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	37	37	18	17
Nivel de existencias	13	13	33	27
Volumen actual de pedidos	10	10	-31	-30
Situación económica próximos seis meses	48	48	21	61

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

Producción, ventas y empleo

La producción del sector de calzado viene mostrando una continua desaceleración desde el primer trimestre de 2005. La variación promedio anual del índice de producción real, que a marzo de 2005 era de -1.2%, a marzo de 2006 llegó a ser de -2.4%, una caída de más de un punto porcentual en este período. Así mismo, a pesar de que a marzo del presente año la variación anual presentó un crecimiento de 9.1% con respecto al mismo mes de 2005, este menor dinamismo es más evidente si se observa que en lo corrido del año a marzo de 2006 el sector presentó una caída mucho más acentuada en el índice de producción real (-10.4%), después de que en los primeros meses del año presentara caídas del orden de 20%.

No obstante, las ventas del sector de calzado han mostrado una dinámica más positiva, con un crecimiento promedio anual mayor al experimentado en la producción. Así, el crecimiento promedio anual de las ventas pasó de 2.7% en marzo de 2005 a cerca de 7.4% en marzo de 2006, un incremento de cerca de 5 puntos porcentuales. Este buen comportamiento de las ventas se hace más claro si se tiene en cuenta que la variación anual a marzo de 2006 del índice de ventas del sector creció cerca de 45%, cuando un año atrás había presentado una caída del orden de 9%.

Sin embargo, en contraste con el comportamiento de las ventas, el empleo, al igual que la producción, tuvo un pobre desempeño en el primer trimestre de 2006. Así, mientras que la dinámica del empleo del sector venía siendo positiva hasta diciembre de 2005, a partir de esta fecha comenzó a mostrar caídas constantes. El crecimiento promedio anual pasó de 4.2% en marzo de 2005 a -4.8% en el mismo mes de 2006. Por su parte, el crecimiento anual a marzo de 2005 mostró una caída de cerca de 6%, mientras que en lo corrido del año el sector ha contraído su empleo en un nivel cercano a 11.3%.

Precios y costos

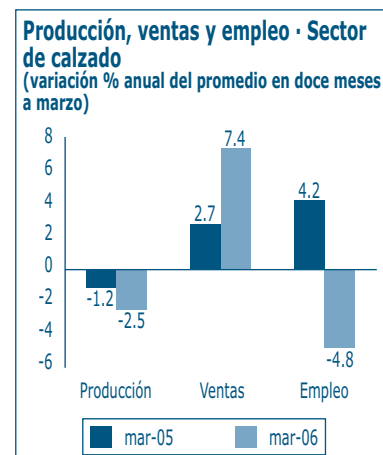
Los precios del sector de calzado han venido mostrando crecimientos sostenidos durante los últimos años. Éstos crecieron 1.4% promedio anual en marzo de 2006, un incremento levemente superior al experimentado en el mismo mes de 2005 (1.2%).

Por su parte, con base en el índice de costos de materias primas construido por Anif que involucra las principales materias primas que utiliza este sector, se observa un crecimiento de 1.1% promedio anual a marzo de 2006, cerca de 2 puntos porcentuales por debajo del observado a diciembre de 2005 y cerca de 5 puntos por debajo del registrado un año atrás.

De otro lado, el costo laboral para este sector ha mostrado incrementos sostenidos, aunque moderados durante el último año: el crecimiento



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



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

anual tanto en marzo de 2005 como en marzo de 2006 se mantuvo en torno al 3%. La variación promedio anual, que recoge la tendencia de largo plazo, muestra que mientras en marzo de 2005 el costo laboral se incrementó en cerca de 11%, en marzo de 2006 éste aumentó tan sólo 3.3%, una desaceleración de cerca de 8 puntos porcentuales.

De esta manera, los costos totales del sector de calzado presentaron un crecimiento promedio anual a marzo de 2006 de 1.7%, cerca de 5.5 puntos por debajo del incremento registrado un año atrás (7.2%).

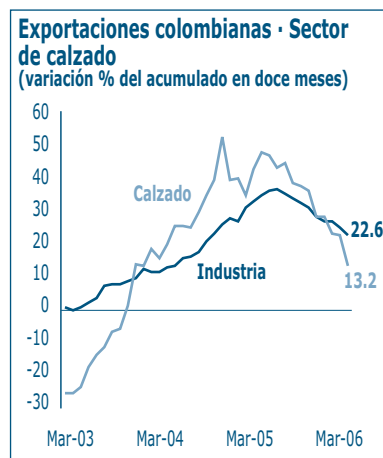
Comercio exterior

A marzo de 2006 el valor acumulado en doce meses de las exportaciones del sector de calzado ascendió a US\$39.2 millones. Esta cifra implica que las exportaciones de este sector cerraron el tercer trimestre del año creciendo 13.5% respecto al valor acumulado en marzo de 2005, período en el cual las exportaciones habían ascendido a cerca de US\$34.7 millones. Este crecimiento, si bien es inferior al registrado por el total de la industria (22.6%), coloca al sector de calzado como un sector con alto dinamismo exportador, a pesar de que en el mismo período de 2006 sus exportaciones sólo llegaron a representar cerca del 0.2% del total de exportaciones de la industria.

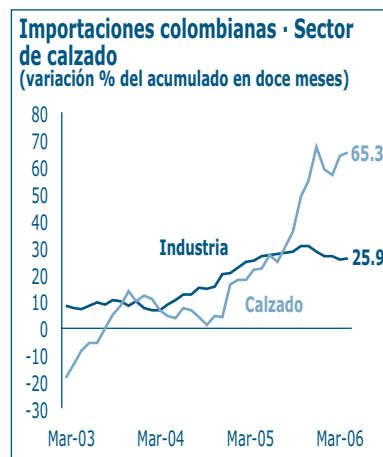
Según destinos, se observa que las exportaciones hacia Venezuela (24.5% del total) acumularon un valor de US\$9.6 millones en marzo de 2006, exhibiendo un altísimo crecimiento de 98.2%, pero denotando una notable desaceleración respecto del crecimiento registrado en marzo de 2005 (164.9%). Se continúa reflejando, sin embargo, la buena dinámica exportadora del sector hacia el vecino país durante el último año.

Por su parte, las exportaciones hacia Estados Unidos, que representan tan sólo el 11.3% del total, acumularon un valor de US\$4.4 millones en marzo de 2006, una caída de 27.2% promedio anual. Esta dinámica contrasta con el crecimiento registrado en diciembre de 2005, el cual llegó a cerca de 47%, y aún más con el crecimiento en las exportaciones registradas un año atrás (64%). Este comportamiento, sin duda, significa que las exportaciones hacia Estados Unidos han comenzado a mostrar un menor dinamismo en el primer trimestre de 2006.

De otro lado, las importaciones del sector muestran claramente que el sector de calzado es un importador neto. El comportamiento a marzo indica un crecimiento de 65.3% (cerca de cinco veces por encima del experimentado por las exportaciones), lo que significa que en el acumulado a doce meses el sector pasó de importar US\$43 millones en marzo de 2005 a importar cerca de US\$71 millones en igual mes de 2006. Un crecimiento que, contrario al sector exportador, fue superior al experimentado por la industria en su conjunto en este mismo período (25.9%), llegando a representar cerca del 0.3% de las importaciones totales de la industria.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Este comportamiento continúa traduciéndose en una fuerte competencia para los productores nacionales, dándole a las importaciones una participación importante en el abastecimiento de la demanda interna.

Perspectivas

Lo observado hasta el primer bimestre en el sector es un indicio del comportamiento desfavorable que experimentó tanto en su producción como en sus niveles de empleo. Sin embargo, el crecimiento anual de la producción del sector, a pesar de la caída registrada desde el cuarto trimestre de 2005, mostró un ligero repunte al cierre del primer trimestre de 2006, pasando de mostrar una caída de cerca de 20% en enero y febrero a un crecimiento de 9.1% en el mes de marzo. Este hecho puede estar relacionado con una posible recuperación en la producción del sector, lo que posiblemente empezará a jalonar su crecimiento.

El empleo del sector, por su parte, continúa mostrando un bajo dinamismo, con caídas acentuadas durante el primer semestre de 2006. Las ventas han mostrado un comportamiento más favorable: su promedio anual viene presentado crecimientos sostenidos desde el segundo trimestre de 2005, con un crecimiento a marzo de 2006 de 7.4%, el más dinámico durante este período. Al respecto, Anif estima que sus niveles de crecimiento se mantendrán en torno a 7%-8% durante los próximos seis meses.

Sin embargo, la dinámica de la tendencia de los precios y costos del sector parece mostrar que los márgenes de ganancia mantienen una senda negativa, en la medida en que la brecha entre ingresos y costos ha tendido a mantenerse en el último año.

Tanto las exportaciones como las importaciones continúan presentando crecimientos dinámicos, aunque, como se mencionó en el anterior estudio, los problemas tradicionales asociados al contrabando continúan generando un efecto negativo en el sector productor de calzado. La importante competencia de las importaciones, que vienen creciendo a tasas elevadas del orden de 65% al cierre del primer trimestre del año, sin duda exacerbada por la entrada de contrabando (tanto abierto como técnico), así como los altos niveles de informalidad del sector, son en conjunto los factores que continúan siendo negativos en la dinámica de su actividad.

Lo anterior puede seguir presionando la reducción de los precios finales del sector para poder mantenerse en el mercado, generando las subsecuentes disminuciones en el margen de comercialización y el sacrificio en las ganancias de los productores de este segmento de la industria.

Bajo este contexto, la entrada en vigencia del TLC generará algunos impactos positivos para el sector en un mediano plazo. La consolidación de los beneficios obtenidos en el ATPDEA y la inclusión de 17 nuevas subpartidas que podrán exportarse con cero arancel, tras un período de

desgravación de diez años, generarán mayores estímulos en la actividad exportadora del sector. En esta dirección, la Asociación Colombiana de Industriales de Calzado, Acicam, estima que el tratado generará un efecto positivo para el sector pues las exportaciones hacia Estados Unidos tenderán a duplicarse en un período de seis a siete años.

En síntesis, el comportamiento que vienen presentando la producción y el empleo del sector muestra clara evidencia de la importancia del mercado interno colombiano en el desempeño de la industria de calzado. En este contexto, mientras que los problemas asociados a la competencia importada (tanto legal como ilegal) continúen, va a resultar cada vez más difícil mantener y jalonar el crecimiento del sector a costa de bajos incrementos en los precios finales, conllevando los ya mencionados sacrificios en las márgenes de ganancia de los productores de este segmento.

Situación financiera

Los indicadores financieros del sector de calzado en el período 2003-2005 muestran que los indicadores de rentabilidad del sector se han mantenido por debajo del promedio de los demás sectores industriales. Si bien la rentabilidad del activo y el margen operacional han mostrado un comportamiento favorable durante este período, la rentabilidad del patrimonio y el margen de utilidad neta presentaron una caída impor-

Indicadores financieros · Sector de calzado				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.2	5.5	4.9	8.0
Margen de utilidad neta (%)	0.1	1.4	1.6	4.4
Rentabilidad del activo (%)	5.3	5.3	4.7	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	0.2	2.6	2.7	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.03	0.97	0.95	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.37	1.39	1.36	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.56	1.77	1.66	1.59
Rotación CxC (días)	95.5	102.8	111.5	57.9
Rotación CxP (días)	67.8	72.7	79.2	49.4
Capital de trabajo / activo (%)	23.1	28.4	26.1	12.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	46.1	46.2	45.3	35.0
Apalancamiento financiero (%)	18.0	18.3	16.9	11.7
Deuda neta (%)	17.7	17.9	16.2	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

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

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

tante con respecto a sus niveles en 2004, reflejando la menor participación de la utilidad neta en el total de las ventas.

Por otro lado, la relación ingresos operacionales-costos de ventas, que se ha mantenido estable desde 2003, hace evidente que el sector ha mantenido constantes sus niveles de eficiencia en los últimos años, aunque continúan estando por debajo de los que exhibe el promedio de la industria.

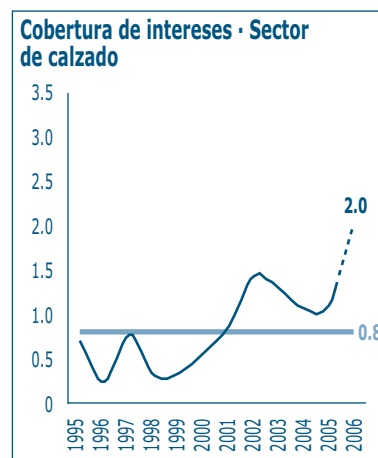
Los indicadores de liquidez, por su parte, muestran comportamientos poco favorables para el sector en relación con los resultados de 2004. Tanto la razón corriente como la rotación de cartera vienen siendo menos favorables para el sector. Sin embargo, la rotación de su período medio de pago mostró un comportamiento más propicio, pasando de un promedio de 103 días en 2004 a un promedio de 96 días en 2005, reflejando una mayor seguridad en el pago de sus obligaciones. El capital de trabajo también ha mostrado una leve reducción en el último año al pasar de 28.4% a 23%.

Finalmente, los niveles de endeudamiento también muestran leves incrementos en los últimos años, evidenciando los mayores niveles de apalancamiento del sector.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

De acuerdo con las proyecciones de ventas y los supuestos sobre precios, este indicador para el sector de calzado mostró un resultado de 2.0 para el año 2006, sugiriendo que las utilidades operacionales esperadas alcanzarían para cubrir con suficiencia la carga de intereses de este año. El resultado para 2006 es alentador en la medida que se encuentra por encima de su promedio histórico de 0.8.



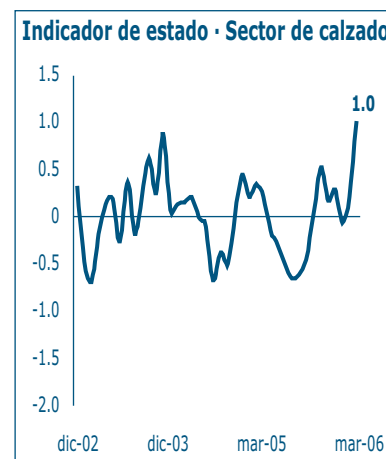
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

El sector de calzado ha reportado en los últimos meses una ganancia en términos de dinamismo. El indicador de estado del sector para el primer trimestre de 2006 promedia 0.4, lo cual coloca su calificación de desempeño por encima del promedio histórico del último lustro. Este desempeño en el indicador de estado indica un mejor comportamiento agregado del sector en relación al primer trimestre de 2005, período para el cual esta variable se situaba en niveles de 0.1. De igual forma, si se compara con el dato promedio del último trimestre de 2005, se evidencia una aceleración trimestral en el desempeño del sector.

Llama la atención que durante el primer trimestre de 2006 se ha presentado un crecimiento mes a mes en este indicador, de tal forma que el nivel alcanzado en marzo es el más elevado de los últimos cinco años. Este comportamiento guarda correspondencia con el repunte en las ventas, los pedidos y las expectativas.



Fuente: cálculos Anif.

Opinión de los empresarios · Sector de cuero, marroquinería y calzado

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción sobre la situación económica actual por parte de los empresarios del sector de cuero, calzado y productos de cuero ha mostrado un comportamiento relativamente favorable en lo corrido del año.

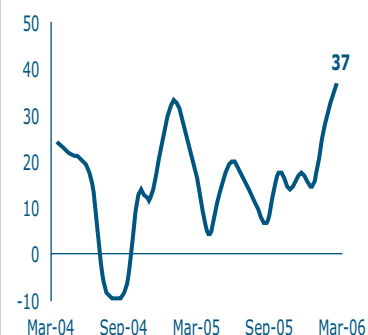
En efecto, mientras que el balance de respuestas en torno a la percepción de los empresarios sobre la situación económica actual había alcanzado un resultado de 13 en marzo de 2005, a marzo de 2006 arrojó un resultado de 60, lo que refleja que al cierre del primer trimestre de este año un 47% más de empresarios veía con optimismo la situación económica actual. En esta dirección, el promedio móvil de tres meses, que recoge la tendencia de largo plazo, refleja que a marzo de este año el balance había alcanzado un resultado de 37, mientras que un año atrás había llegado a ser de 17.

Por otro lado, el balance de respuestas sobre el nivel de pedidos, que refleja de cierta manera la fortaleza/debilidad de la demanda, ha venido mostrando una tendencia más favorable en lo corrido del año. Mientras a marzo de 2006 el promedio móvil de tres meses del balance mostró un resultado de 10, el valor alcanzado en marzo del año anterior fue de -30. Este comportamiento refleja cierta fortaleza en los niveles de demanda del sector en la medida en que este resultado indica que un mayor número de empresarios considera que hay un mayor nivel de pedidos.

De forma similar, el balance de respuestas en torno al nivel de existencias de productos terminados ha venido mostrando una tendencia más favorable desde el último año. Así, mientras que a marzo de 2005 el balance de respuestas mostraba un resultado de 29, a marzo de 2006 este resultado llegó a ser de 0, lo cual va de la mano con el buen dinamismo que vienen presentando las ventas del sector. En este sentido, la tendencia de largo plazo (recogida en el promedio móvil de tres meses del balance) corrobora el buen dinamismo de las ventas del sector. Así, mientras que a marzo de 2006 el promedio móvil del balance en cuanto a nivel de existencias llegó a 13, un año atrás había llegado a 27.

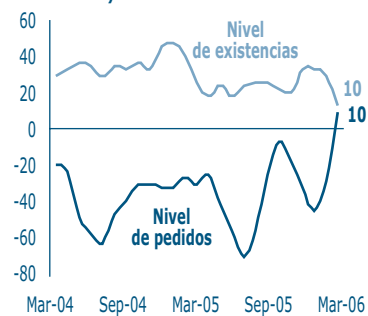
Por su parte, las expectativas de los empresarios sobre la situación económica de los próximos seis meses se han tornado más positivas. Esto se refleja en el hecho de que mientras a marzo de 2005 el balance mostraba que un 50% de empresarios veía con optimismo la situación económica de los siguientes seis meses, a marzo de 2006 esta percepción positiva aumentó a 80%, lo que demuestra una mayor confianza y seguridad de los empresarios del sector.

Situación económica actual · Sector de cuero, marroquinería y calzado
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos · Sector de cuero, marroquinería y calzado
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

HIERRO Y ACERO

- La producción y el empleo del sector siguen mostrando un comportamiento dinámico pese a algunos meses de menores incrementos.
- Las ventas de la industria de hierro y acero perdieron dinamismo durante el primer trimestre de 2006.
- La Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo indica que la mayoría de los empresarios reporta unas condiciones económicas favorables.
- Los empresarios consideran que el nivel de pedidos ha aumentado a la vez que perciben menores niveles de existencias.
- Las altas tasas de crecimiento registradas por las exportaciones en 2004 y 2005 se han venido moderando, pero siguen presentando ritmos bastante dinámicos.
- Las importaciones también han presentado un dinamismo mucho menor que el registrado en años anteriores.

Coyuntura · Sector de hierro y acero				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	175.63	10.01	11.22	11.32
Ventas	174.06	12.64	11.16	11.16
Empleo	113.61	10.63	11.38	6.01
Precios y costos 1/				
Precios al productor	157.84	0.05	5.61	22.74
Remuneración real	154.25	6.51	8.14	9.00
Costo materia prima	169.98	-2.32	1.85	26.49
Costos totales	167.11	-0.98	2.81	23.48
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.071.14	19.83	29.84	63.97
Exportaciones	1.039.77	16.64	26.62	47.25
Exportaciones a Venezuela	44.04	54.57	56.64	326.72
Exportaciones a Estados Unidos	195.23	60.83	57.73	76.31
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	57	57	64	66
Nivel de existencias	-22	-22	6	-9
Volumen actual de pedidos	17	17	-6	14
Situación económica próximos seis meses	33	33	36	20

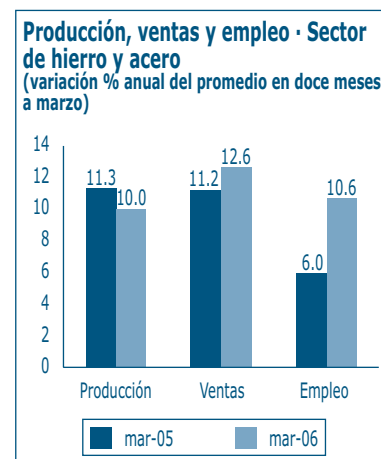
1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden al sector de fabricación de productos metalúrgicos básicos. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

En líneas generales, la producción del sector de hierro y acero ha venido manteniendo su dinamismo durante 2005 y 2006, aunque en ocasiones se registran tasas de crecimiento menores a las registradas un año atrás. La tasa de crecimiento de la producción pasó de 0.4% anual en el primer trimestre de 2005 a 7.2% anual en el mismo trimestre de 2006. Por su parte, la producción acumulada en doce meses hasta marzo de 2006 se incrementó 10% frente a igual período de 2005. Esta tasa de crecimiento, aunque menor que la registrada un año atrás (11.3%), sigue reflejando el dinamismo del sector.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Las ventas industriales de la actividad se comportan de manera menos dinámica: la tasa anual de crecimiento de las ventas pasó de 10.4% en marzo de 2005 a 3.7% en marzo de 2006. En lo corrido de 2006 a marzo éstas exhibieron un crecimiento de 1.5% frente al mismo período de 2005, mientras que en lo corrido del año a marzo de 2005 habían registrado un incremento de 7%. En los doce meses acumulados hasta marzo de 2006 las ventas de las industrias básicas de hierro y acero aumentaron 12.6% anual.

De otra parte, el empleo del sector ha seguido registrando aumentos significativos. En efecto, a marzo de 2006 la nómina de las empresas de hierro y acero aumentó 8.2% anual. Gracias a lo anterior, el número de trabajadores empleados por el sector se incrementó en 9% anual en lo transcurrido hasta marzo de 2006. La variación anual del promedio a doce meses en marzo de 2006 fue de 10.6%, cifra mayor en 4.6 puntos porcentuales a la registrada un año atrás.

Precios y costos

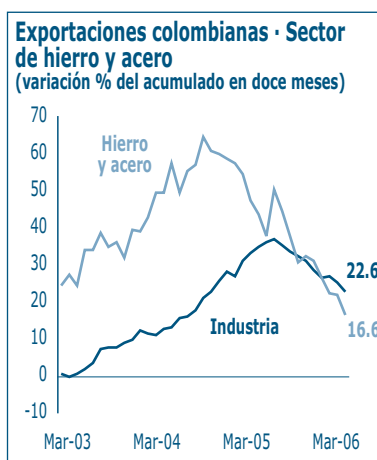
Anif realiza un ejercicio de ingresos y costos basado en el comportamiento del IPP por ramas de actividad y en los costos de las remuneraciones. Los resultados de dicho ejercicio arrojan que las empresas del sector de hierro y acero registraron un deterioro en sus márgenes. Lo anterior se debe a que desde finales de 2005 los ingresos han venido decreciendo a ritmos mayores que los de los costos, o incluso, como en marzo de 2006, los costos presentaron una variación anual positiva. Los ingresos registraron durante el tercer mes del año una variación anual de -3.6%, mientras que los costos, que habían decrecido en febrero de 2006 (-2.4%), están creciendo a un ritmo de 0.7% anual. El incremento en los costos se explica principalmente por el comportamiento de los precios de la piedra, el hierro y la arcilla, que registraron una variación anual de 4.5%, y por el aumento en las remuneraciones (7.4%).



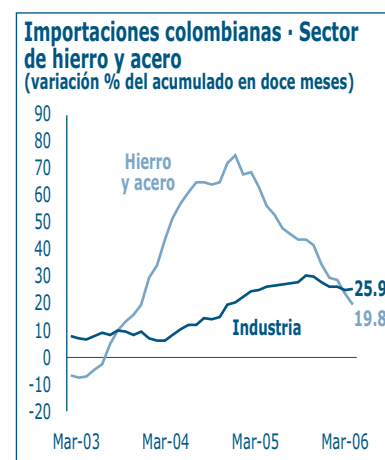
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Comercio exterior

Las altas tasas de crecimiento registradas por las exportaciones en 2004 y 2005 se han venido moderando, aunque siguen presentando ritmos bastante dinámicos. El promedio de doce meses de las exportaciones del sector creció 16.6% anual a marzo de 2006, menor al registrado por la industria (22.6%). El buen dinamismo de las exportaciones de productos básicos de hierro y acero se explica en parte por las ventas al mercado estadounidense, que representan 38% de las ventas totales. Éstas se incrementaron 60.8% anual en marzo de 2006. De igual manera, la demanda venezolana también estimuló las exportaciones de la actividad, pues el valor acumulado de éstas en doce meses aumentó 54.6% anual en marzo de 2006. Esta tasa es, sin embargo, menor al incremento de 326.7% observado en marzo de 2005.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

De otro lado, las importaciones también han presentado un dinamismo mucho menor que el registrado en años anteriores. Las compras al exterior de productos básicos de hierro y acero se incrementaron en marzo de 2006 a un ritmo de 19.8% anual en el acumulado a doce meses. Este incremento fue inferior en 44 puntos porcentuales al registrado en marzo de 2005. Dado que las compras de estos productos al exterior complementan la producción local de hierro y acero, el comportamiento menos dinámico de las importaciones puede ser consecuencia de la estabilización de la construcción, uno de los principales demandantes de dichos productos.

Perspectivas

El comportamiento de la producción y el empleo durante el primer trimestre de 2006 da muestras de que el sector sigue presentando un comportamiento favorable y podría pensarse en que continuará siendo así durante lo que resta de 2006.

Es importante mencionar sin embargo que, aunque la producción mantiene la recuperación registrada en septiembre de 2005, las ventas han venido perdiendo algo del dinamismo que las caracterizaba, y que estaba muy ligado a la demanda por parte de algunos sectores que habían estado muy activos, en especial la construcción. Como era de esperarse, la estabilización de este sector se ha visto reflejada en una menor demanda por productos de hierro y acero. De hecho, las últimas cifras de construcción muestran que, tal como se había mencionado, el sector edificador continúa creciendo, aunque a tasas me-

nores. Por el lado de las obras civiles, los diversos proyectos de construcción y el comportamiento del PIB en lo corrido de 2005 permiten pensar que esta rama mostrará tasas de crecimiento positivas, pero algo menores.

Así las cosas, no sorprendería que a finales de 2006 el sector continúe presentando los ritmos menos dinámicos de ventas que se presentaron hasta marzo de 2006. Esto, además, se continuará reflejando en un menor margen debido al decrecimiento de los ingresos.

Situación financiera

Los indicadores de rentabilidad del sector de hierro y acero fueron menos favorables en 2005. El margen operacional pasó de 30.1% en 2004 a 22.8% en 2005, y la rentabilidad del activo pasó de 18.2% a 11.7% entre estos dos años.

En términos de eficiencia, la rotación de las ventas con respecto al activo pasó de 0.60 en 2004 a 0.52 en 2005, con lo cual este indicador se ubica por debajo del calculado para el agregado industrial.

Por otra parte, los principales indicadores de liquidez mostraron una mejoría, pues la razón corriente y la relación de capital de trabajo sobre activo crecieron en 0.81 veces y 6.8 puntos porcentuales respectiva-

Indicadores financieros · Sector de hierro y acero				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	22.8	30.1	27.6	7.4
Margen de utilidad neta (%)	14.3	18.1	15.0	3.9
Rentabilidad del activo (%)	11.7	18.2	14.3	5.1
Rentabilidad del patrimonio (%)	10.3	16.9	12.7	4.2
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.52	0.60	0.52	0.69
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.55	1.71	1.70	1.40
Liquidez				
Razón corriente (veces)	3.65	2.84	1.39	1.51
Rotación CxC (días)	38.7	39.7	56.4	58.9
Rotación CxP (días)	28.1	25.9	30.6	50.3
Capital de trabajo / activo (%)	41.2	34.4	7.5	11.1
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	28.3	35.2	38.7	35.4
Apalancamiento financiero (%)	15.0	17.5	20.8	11.6
Deuda neta (%)	14.8	17.3	20.7	11.4

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 31 empresas.

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

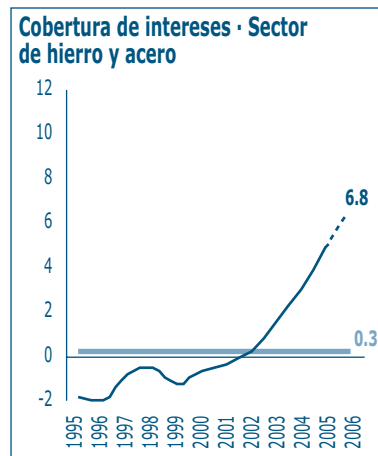
Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

mente. Esta mayor liquidez se dio al mismo tiempo que estas empresas redujeron su nivel de endeudamiento, a lo cual contribuyó la menor exposición al crédito financiero, que pasó de representar el 17.5% del activo en 2004 al 15% en 2005.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

El conjunto de las empresas del sector de hierro y acero registró un indicador de cobertura de intereses negativo entre 1995 y 2001, reflejando la difícil situación por la que atravesó dicha actividad durante ese período. Sin embargo, a partir de 2002 el indicador de cobertura exhibió mejoras sustanciales. Para 2006 Anif proyecta un avance en este indicador frente a lo observado en 2005 y 2004, el cual se ubicará por encima del valor promedio de los últimos diez años (6.8), gracias a las favorables perspectivas de producción, ventas y margen de ganancias. Con este resultado, la operación del sector le permitirá cubrir prácticamente 7 veces el pago de intereses.



Opinión de los empresarios

Los empresarios encuestados por Fedesarrollo durante los primeros tres meses de 2006 calificaron positivamente su situación económica. Aunque este indicador mostró fluctuaciones, el balance de respuestas durante este período siempre se mantuvo en terreno positivo, e incluso siempre por encima de 30, indicando que un porcentaje mucho mayor de empresarios considera que la situación económica de sus compañías es buena frente a los que consideran lo contrario. En marzo de 2006 el balance de respuestas se ubicó en 78 puntos, señalando que una gran mayoría de los encuestados consideraba su situación económica como satisfactoria. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas, por su parte, se ubicó en 57, manteniendo la tendencia muy favorable que se registra desde hace años.



De otra parte, el indicador de existencias muestra que durante los primeros tres meses del año los empresarios han desaccumulado inventarios, gracias a un aumento en el volumen de pedidos. Esto se refleja en que a marzo de 2006 el promedio móvil del balance de respuestas en torno al nivel de existencias cayó a -22, después de que en enero de 2006 era de 3. El promedio móvil del balance de respuestas a la pregunta sobre el nivel de pedidos, por su parte, se ubicó en 17, después de que en enero también había sido de 3.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Éste resume el conjunto de variables reales para las cuales se tiene información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

El sector de hierro y acero presentó un comportamiento agregado relativamente estable hasta mediados de 2004. A partir de ese momento, se presentó un decrecimiento continuo en su indicador de estado, lo cual señala una pérdida de dinamismo en el sector. Este comportamiento se mantuvo hasta junio de 2005, mes en el cual se empezó a experimentar un panorama de recuperación que terminó por llevar nuevamente el desempeño agregado del sector a sus valores históricos medios de los últimos cinco años.

Así, en marzo el valor puntual del indicador de estado en su promedio trimestral fue cero. Este resultado representa un estancamiento trimestral, ya que resulta igual al reportado en el último trimestre del año anterior. Sin embargo, si se compara con el primer trimestre de 2005, este dato estaría representando una aceleración anual en el desempeño sectorial, toda vez que resulta ser superior al -0.4 que computan los tres primeros meses del año anterior. De esta manera se puede concluir que, aunque el sector se encuentra mejor que hace un año, su senda de recuperación parece haberse detenido en niveles de su promedio histórico.



Fuente: cálculos Anif.

IMPRENTAS, EDITORIALES E INDUSTRIAS CONEXAS

- El desempeño del sector de imprentas resulta altamente desfavorable en términos de producción. La contracción presentada en el primer trimestre del año lo ubica como el de peor desempeño entre los analizados en este estudio.
- El desplome de la producción guarda correspondencia directa con la desaceleración en términos de ventas y empleo. El sector ocupa los últimos lugares en términos de estas variables, presentando un estancamiento en las ventas y una contracción de 28% anual en la generación de empleo.
- Las exportaciones del sector exhiben una fuerte desaceleración, estando por debajo del total de la industria en términos de esta variable. Aunque el ritmo de las importaciones ha perdido dinamismo durante los primeros tres meses de 2006, la tasa de crecimiento supera el 20% anual. Así las cosas, se presenta un sentido deterioro en la balanza comercial de esta rama de la industria.
- Los ingresos del sector continúan desacelerándose. Los costos, por su parte, se encuentran creciendo como consecuencia de la aceleración del rubro de remuneración y del precio de algunas materias primas como las tintas.
- Las expectativas de los empresarios son de un relativo pesimismo en relación a su situación económica en un futuro próximo. En el primer trimestre de 2006 percibían que su situación actual se encontraba deteriorada en relación a lo ocurrido un año atrás.

Coyuntura · Sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
<i>Edición</i>				
Producción	102.18	12.16	7.97	10.33
Ventas	112.00	5.48	16.07	16.07
Empleo	90.09	-1.09	-1.97	-1.49
<i>Impresión</i>				
Producción	102.20	5.72	3.80	-1.80
Ventas	98.26	2.65	-2.37	-2.37
Empleo	89.87	2.99	3.82	1.20
<i>Servicios relacionados</i>				
Producción	66.02	1.93	-3.58	-6.44
Ventas	66.87	4.03	-8.37	-8.37
Empleo	74.78	4.43	4.91	4.09
Precios y costos 1/				
Precios al productor	125.28	2.99	3.57	3.23
Remuneración real	134.82	5.70	5.23	4.45
Costo materia prima	121.41	0.77	1.11	3.06
Costos totales	125.98	2.49	2.54	3.54
Comercio exterior 2/				
Importaciones	104.12	20.36	25.67	14.02
Exportaciones	215.97	8.07	11.05	22.91
Exportaciones a Venezuela	53.18	53.34	45.28	87.67
Exportaciones a Estados Unidos	22.15	2.88	12.30	35.37
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	56	56	64	17
Nivel de existencias	0	0	0	0
Volumen actual de pedidos	11	11	18	-33
Situación económica próximos seis meses	48	48	41	30

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de edición e impresión. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

Desde comienzos de 2005, el sector de imprentas, editoriales e industrias conexas ha presentado un continuo desplome en sus indicadores de producción. Por ejemplo, al analizar el índice de producción industrial generado por el Dane para esta rama de la industria se tiene una contracción anual de 19.6% al corte de marzo de 2006. Pero más preocupante aún resulta el dato de decrecimiento que arroja la variación año corrido del índice para el primer trimestre de 2006, donde una caída del orden de 27.5% coloca al sector como el de peor desempeño entre todos los analizados en este estudio. En efecto, dicha variación no ha sido positiva desde noviembre de 2004. Este mal desempeño en términos de producción confirmó las expectativas contractivas que había sugerido Anif en el anterior estudio de Riesgo Industrial (II-05).

Cabe precisar que a lo largo del primer trimestre de 2006 se presentó una cierta aceleración en términos de producción. Esto es, si bien se presentan caídas, éstas parecen ser menores mes a mes. Sin embargo, el desplome de la producción en enero de 2006 fue uno de los más pronunciados en la historia reciente de esta rama de la industria, por lo cual estos menores decrecimientos a lo largo de I-06 no representan mejora sustancial alguna, y resultan insuficientes para matizar la señal altamente recesiva que en materia de producción viene emitiendo el sector.

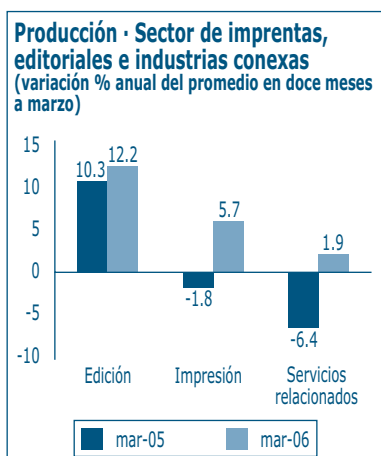
De igual manera que la producción, las ventas del sector de editoriales, imprentas e industrias conexas reportan una significativa pérdida de dinamismo durante el segundo semestre de 2005. En efecto, la variación del índice de ventas del Dane en su promedio a doce meses pasó de un sólido 13% en junio de 2005 para situarse en 7.6% en diciembre del mismo año. Si se analiza la variación anual del índice de ventas, dicha desaceleración resulta ser aún más evidente, alcanzando una contracción de 11.1% en enero de 2006. Sin embargo, y pese a que en el mes de febrero también se registró un decrecimiento en las ventas, el primer trimestre de 2006 cerró con un crecimiento año corrido de 0.2% anual, jalado por el buen desempeño del mes de marzo cuando el índice de ventas exhibió una variación anual del orden de 15.4%.



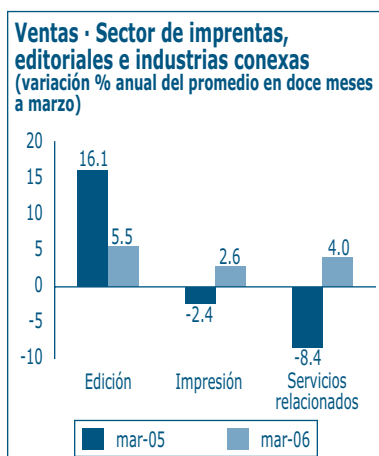
Fuente: Dane.



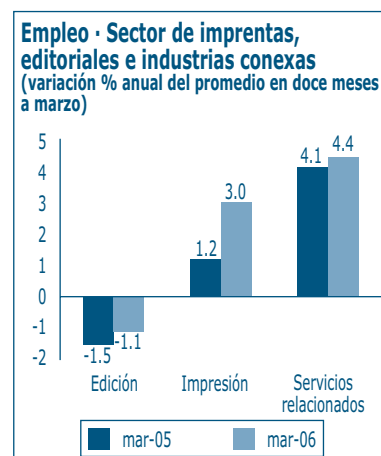
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Vale la pena mencionar que en términos de ventas se produce una disparidad en el rendimiento de los distintos subsectores. Mientras que las actividades de edición y los materiales grabados muestran un buen desempeño, el pobre comportamiento de las actividades de impresión es, con una variación año corrido de -5.7% al corte de marzo, el elemento que se encuentra liderando la contracción en las ventas del sector como un todo.

En términos de generación de empleo el sector presenta un comportamiento altamente desfavorable. El índice de empleo del Dane para esta rama industrial registró una contracción anual en su promedio a doce meses de 27.5% a marzo de 2006. Es así como se convierte en el sector, de los veintiocho analizados en este estudio, de peor comportamiento en términos de esta variable. Este nocivo comportamiento data de mediados del año anterior, momento desde el cual la contratación en el sector padeció una descolgada que terminaría en el desplome del mismo en el primer trimestre del presente año.

Precios y costos

El IPP del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas registró en marzo de 2006 un modesto crecimiento de 0.5% anual. Lo anterior indica que el crecimiento de sus ingresos durante el primer trimestre de 2006 resultó ser muy inferior al reportado un año atrás, cuando en los tres primeros meses del año la variación de este índice computó 3.9% anual. Los ingresos del sector venían de presentar un cómodo crecimiento de 3.7% anual en septiembre de 2005, el cual, dado el menor crecimiento de los costos totales (2% anual), jalonaba al alza el margen operacional. Sin embargo, los ingresos operacionales del sector comenzaron a crecer a una menor tasa, evidenciando una desaceleración que se acentuaría a principios de 2006.

Por su parte, los costos totales registraron un crecimiento de 2.3% anual en marzo de 2006, el cual resulta ser ligeramente inferior al 2.5% reportado al cierre del primer trimestre del año anterior. No obstante, cabe anotar que la desaceleración en los costos del sector parece haberse detenido a mediados de 2005, cuando luego de continuas caídas en la tasa de crecimiento de la variable, se presentó un repunte que la llevaría de 1.5% anual en junio de 2005 a 3.2% anual en diciembre del mismo año.

Este incremento en los niveles de costos del sector ha venido liderado por el comportamiento de los precios de las tintas, los cuales exhibieron un crecimiento promedio de 5.2% anual durante el primer trimestre de 2006. El otro gran insumo del sector -pasta celulósica, papel y cartón- muestra un aumento de tan sólo 0.3% anual en sus precios durante el mismo período. El otro elemento que se encuentra generando presiones al alza en los costos es la remuneración al capital humano, ya que los salarios al interior del sector crecieron 6.1% anual durante el primer trimestre del año.



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

Si se analizan las series una vez suavizadas por su promedio en doce meses, la variación en los costos revela un (para nada despreciable) incremento de 2.5% anual en marzo. Los ingresos, por su parte, reportarían un crecimiento de 3.0% anual. Lo anterior indica que la señal de una caída en el margen del sector no se mantiene cuando se suaviza la serie, y que probablemente el desplome en los ingresos durante los primeros meses del año no tenga mayor impacto sobre las utilidades medias del sector si se logra revertir con prontitud.

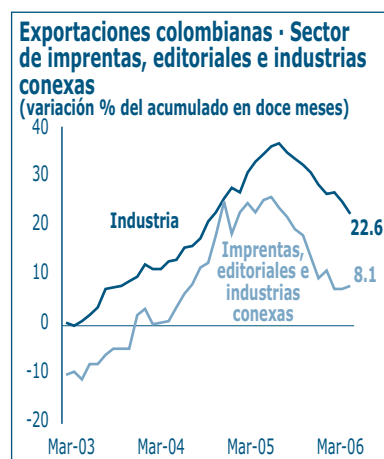
Comercio exterior

Para marzo de 2006 las exportaciones de esta rama industrial alcanzaron los US\$18.9 millones, presentando un crecimiento anual de 10.4%. Si se analiza la variación en el acumulado en doce meses, el crecimiento de las exportaciones al corte de marzo sería de 8.1%. Este aumento representa una desaceleración en relación al crecimiento de las exportaciones anuales tanto en marzo de 2005 (22.9%) como al cierre de ese mismo año (11.1%).

Si se compara la dinámica exportadora del sector en relación al total de la industria, se pueden identificar dos etapas. En la primera de ellas, desde comienzos de 2003 hasta noviembre de 2004, la tasa de crecimiento de las exportaciones del sector, aunque se encontraba por debajo de la de la industria, mostró una mayor aceleración. Con ello se consiguió el cierre progresivo entre las tasas de crecimiento del sector y las de la industria como un todo, hasta el punto en el cual resultaban prácticamente iguales. Pero desde finales del año 2004 hasta marzo del presente, parecería que la industria nuevamente ha dejado rezagado al sector en materia exportadora, aumentando la brecha entre sus crecimientos. La participación del sector dentro de las exportaciones no tradicionales del país ha venido cayendo, pasando de 2.3% en 2003 a 2.1% en 2004 y 2.0% en 2005. Lo anterior ha ocurrido pese a la recuperación económica presentada al interior de sus dos principales destinos: Venezuela y México.

Las importaciones del sector, por su parte, venían de mostrar una sostenida aceleración desde el tercer trimestre de 2004, la cual llevó su acumulado a doce meses de un decrecimiento de 4.8% en septiembre de 2004 a un crecimiento de 29.4% en octubre de 2005. Pero a finales del año pasado esta tendencia creciente pareció revertirse un poco, situando el crecimiento de las importaciones del sector en 20.4% en su promedio anual para marzo de 2006. El principal origen de las importaciones del sector continúa siendo España (17% del total) seguido de Perú y Estados Unidos (con 14% del total cada uno).

Pese a que las importaciones y las exportaciones se encuentran medidas en unidades diferentes (dólares CIF y FOB respectivamente), resulta claro que las importaciones continúan creciendo a un mayor ritmo que las exportaciones. Lo anterior implica un deterioro de la balanza comercial del sector.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas

La producción del sector continúa desplomándose, y con ella el volumen de pedidos, el empleo y el optimismo de los empresarios. Las ventas por su parte también registran una fuerte desaceleración, y su crecimiento es prácticamente nulo. Lo anterior pone de manifiesto que posiblemente no sea una mejora en la demanda la que explica la caída de las existencias, sino una mera desacumulación de inventarios.

Los principales inconvenientes de los empresarios del sector gráfico vienen dados por la demanda (23.9%), la rentabilidad (15.2%), el capital de trabajo (6.5%), la cartera (6.5%) y el tipo de cambio (4.3%). El obstáculo de la demanda inquieta principalmente a las empresas que hacen parte del subsector de empaques y etiquetas, con 42.9%, seguido por el subsector de impresos editoriales con 20%. Cabe resaltar que, sin embargo, el 26.1% de las empresas encuestadas no declara tener mayores problemas que afecten su buen desempeño.

En cuanto a la segunda preocupación de los empresarios, la rentabilidad, vale la pena mencionar que en términos de variaciones anuales, el incremento en los costos superó el de los ingresos, con lo cual el margen del sector enfrenta un deterioro. Lo anterior indica que, de continuar esta tendencia, la rentabilidad no dejará de ser una de las principales preocupaciones de los empresarios del sector, sobre todo si los costos de remuneración a la mano de obra continúan presentando crecimientos tan elevados.

Por último, vale la pena mencionar que las expectativas de los empresarios sobre la situación económica del sector en los próximos seis meses son negativas. Este pesimismo viene fundamentado por el pobre desempeño de casi todos los indicadores del sector, lo cual permite avizorar que efectivamente su comportamiento será discreto en los próximos meses.

Situación financiera

Para finales de 2005, la rentabilidad del sector de imprentas, editoriales e industrias conexas presentó una mejora en relación a 2003 y 2004. Según datos de la Superintendencia de Sociedades, y con una significativa muestra de 143 empresas, el margen operacional en 2005 fue de 4.7%, el cual se compara de manera favorable frente al 4.2% en 2004. De igual forma, el margen de utilidad neta y la rentabilidad del activo muestran un repunte durante los últimos tres años, exhibiendo tasas de crecimiento que, aunque resultan favorables en el contexto de recuperación del sector, se encuentran por debajo del promedio de la industria nacional. Sólo la rentabilidad del patrimonio, que alcanza 5.0%, se sitúa por encima de los valores del total de la industria nacional (4.6%).

Los ingresos operacionales del sector representaron el 80% de sus activos y el 152% de sus costos de ventas el año pasado. En ambos casos, esta eficiencia financiera supera el promedio de la industria sin

Indicadores financieros · Sector de imprentas, editoriales e industrias conexas

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	4.7	4.2	4.0	8.1
Margen de utilidad neta (%)	3.3	2.1	1.2	4.4
Rentabilidad del activo (%)	3.7	3.4	3.0	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	5.0	3.3	1.8	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.80	0.80	0.76	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.52	1.49	1.52	1.40
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.48	1.41	1.44	1.60
Rotación CxC (días)	118.9	111.1	113.7	55.9
Rotación CxP (días)	85.3	93.2	88.2	48.4
Capital de trabajo / activo (%)	17.3	15.5	17.4	12.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	46.4	48.6	50.2	34.7
Apalancamiento financiero (%)	14.1	15.4	17.0	11.7
Deuda neta (%)	13.6	14.9	16.7	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 143 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

trilla. En términos de liquidez, el resultado también parece ser positivo si se analiza la evolución de la razón corriente que mejoró de 2004 a 2005, pese a continuar por debajo de la industria. El capital de trabajo como porcentaje de los activos también aumentó, pasando de 15.5% en 2004 a 17.3% en 2005.

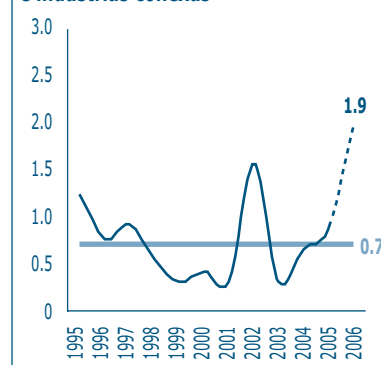
En lo que a endeudamiento se refiere, tanto la razón de endeudamiento como el apalancamiento financiero y la deuda neta mostraron una reducción de 2004 a 2005. No obstante, estas variables continúan por encima del promedio de los demás sectores.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

Desde el año 2004 el indicador de cobertura viene registrando una tendencia positiva. A pesar de que se estima cierta debilidad en la

Cobertura de intereses · Sector de imprentas, editoriales e industrias conexas



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

dinámica de la producción, las ventas y los precios de los bienes finales, se cree que tendrán un mejor comportamiento. Lo anterior apoya un resultado en la cobertura de 1.9, que implica una mejor perspectiva en el pago de los intereses.

Opinión de los empresarios

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo revelan un deterioro en la manera como los empresarios del sector entienden su situación económica actual. El balance de respuestas a esta inquietud, promediado trimestralmente, indica que en los tres primeros meses de 2006 el resultado de 44 se compara de manera desfavorable frente a un balance de 55 en el mismo período un año atrás. Lo anterior se presenta pese a que el balance puntual de marzo de 2006 (63) resultó superior al de marzo de 2005 (43).



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Cuando se analiza el nivel de existencias en el primer trimestre de 2006, llama la atención la manera como éstas se han venido reduciendo en relación al año anterior. Para marzo de 2005, el balance medio trimestral de las impresiones de los empresarios en relación al nivel de existencias era de 7. Un año después, dicho balance computó -13. Lo anterior resulta ser una buena noticia para el sector, toda vez que puede estar sugiriendo un fortalecimiento por el lado de la demanda. No obstante, el volumen de pedidos también ha caído, lo cual impide entender con certeza el significado de esta señal de menores existencias.

Por último, vale la pena mencionar que los empresarios lucen relativamente pesimistas en relación a su situación económica en los próximos seis meses. El balance medio de respuestas a esta pregunta pasó de 43 en marzo de 2005 a 50 un año después. Pero en términos de promedios trimestrales, el balance de I-06 sería de 30, encontrándose por debajo del 47 reportado en el mismo período un año atrás. Esto indica que, pese a que los empresarios creen tener una mejor situación económica ahora, tienen dudas sobre la bondad del futuro próximo.

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores, tal que resuma el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Durante 2004 el sector de imprentas, editoriales e industrias conexas presentó una mejora en su comportamiento agregado. Esto es, la tendencia de su indicador de estado fue creciente, lo cual lo condujo a un valor pico de 0.6 en diciembre de dicho año. A lo largo de 2005 se lograron mantener estos niveles favorables en el indicador de estado, pero a comienzos de 2006 empezó a evidenciarse una caída que se profundizaría en el mes de marzo.

Por ejemplo, su indicador de estado en el primer trimestre del año se sitúa por debajo del presentado en el cierre de 2005. Más aun, si se compara contra el primer trimestre de 2005, se evidencia una desaceleración anual, pasando de un valor de 0.3 en promedio a uno de 0.1. Esto indica que para comienzos de 2006 el rendimiento del sector –pese a haber caído– continúa estando por encima de su promedio en el último lustro.

Por último vale la pena señalar que este menor dinamismo en el sector de imprentas (en relación a su historia reciente) va de la mano con la fuerte caída en producción y ventas.



- La producción del sector presentó una fuerte pérdida de dinamismo en el primer trimestre de 2006, liderada por el pobre desempeño del mes de enero.
- El empleo en el sector registró una destorcida al compás de las caídas en la producción, pasando de registrar crecimientos de 2% en diciembre de 2005 a descensos cercanos a 4% en marzo de 2006.
- Las ventas muestran un comportamiento diferente a la producción y al empleo, pues si bien estas últimas variables se encuentran cayendo, el nivel de colocaciones del sector ostenta sólidos crecimientos.
- La continua reducción en el margen operacional del sector parece haberse detenido en los últimos meses, dado que la tasa de crecimiento de los ingresos pasó a superar la de los costos totales.
- El crecimiento de las exportaciones mostró una aceleración en el primer trimestre del año, aunque continúa por debajo del incremento en las importaciones. Con ello, sigue habiendo un deterioro en la balanza comercial.

Coyuntura · Sector de madera

	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
<i>Aserrado de madera y hojas de madera</i>				
Producción	127.16	-1.10	0.08	8.28
Ventas	138.27	5.20	11.08	11.08
Empleo	90.45	-1.23	-1.99	0.13
<i>Partes y piezas de carpintería para construcciones</i>				
Producción	141.42	10.94	7.68	7.33
Ventas	138.67	11.04	2.38	2.38
Empleo	116.58	5.57	5.01	12.39
<i>Otros productos de madera, corcho, cestería y espartería</i>				
Producción	106.62	14.40	17.10	-2.40
Ventas	108.72	11.56	-0.52	-0.52
Empleo	94.80	0.26	4.69	1.87
Precios y costos 1/				
Precios al productor	131.35	6.22	6.13	4.44
Remuneración real	152.70	4.96	6.67	11.67
Costo materia prima	163.04	6.35	10.23	10.33
Costos totales	160.40	6.03	9.39	10.64
Comercio exterior 2/				
Importaciones	62.49	22.66	30.35	41.13
Exportaciones	37.25	17.41	10.20	15.24
Exportaciones a Venezuela	12.63	86.76	75.18	146.53
Exportaciones a Estados Unidos	8.27	-35.71	-32.03	8.22
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	44	44	0	17
Nivel de existencias	-22	-22	0	-39
Volumen actual de pedidos	44	44	-67	-28
Situación económica próximos seis meses	33	33	17	-17

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. El dato corresponde a la calificación del sector de madera y manufacturas excluidos muebles. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

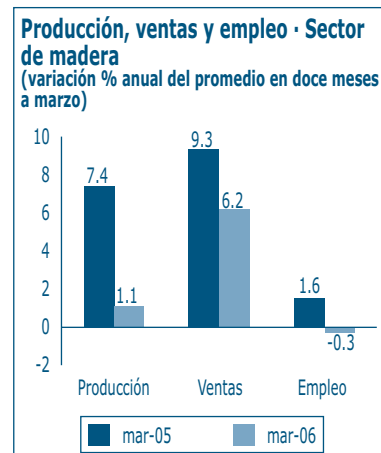
El índice de producción industrial del Dane alcanza en marzo de 2006 un valor de 129.8 para el sector de madera, lo cual implica un crecimiento anual del orden de 4.9%. Sin embargo, el incremento de este indicador en su promedio a doce meses computa un moderado 1.1% anual, lo cual sugiere una desaceleración en relación al 7.4% anual registrado a finales del primer trimestre de 2005.

Pero la señal más clara sobre la pérdida de dinamismo en el sector –en cuanto a producción se refiere– se evidencia al comparar el cambio del primer trimestre del año en relación al nivel productivo presentado al cierre del año anterior. La variación año corrido al corte de marzo fue de -3.8%, la cual se compara de manera negativa con un crecimiento de 2% para 2005 como un todo. Este comportamiento de una menor dinámica productiva para el primer trimestre viene liderado por el mal rendimiento del mes de enero, que con una contracción anual de 20% en sus índices de producción forzó a la baja los resultados generales de estos tres meses. En general, y tomando como criterio el ritmo de producción, el sector de madera exhibe el tercer peor desempeño entre los veintiocho sectores analizados, encontrándose (por supuesto) por debajo del promedio del total de la industria.

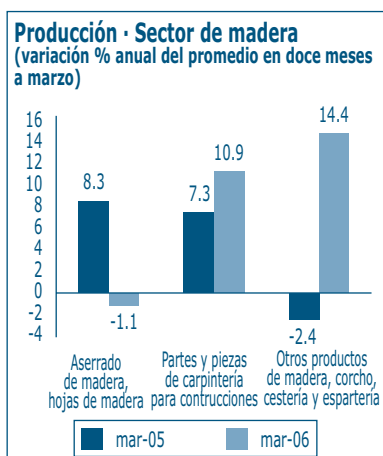
Vale la pena destacar que la caída en términos de producción no se relaciona de manera directa con el comportamiento de las ventas. En primer lugar, en vez de una desaceleración se presenta una sentida ganancia de dinamismo al interior del sector. El dato puntual de crecimiento del índice de ventas en marzo es de 15.4% anual, el cual resulta altamente favorable en relación a la contracción de 0.4% registrada el año anterior. Al analizar el acumulado en doce meses, resulta claro que la situación del sector en I-06 se torna más próspera en materia de ventas que la presentada un año atrás. En efecto, el crecimiento del índice de ventas en su promedio a doce meses computó un sólido 9.1% en marzo de 2006, el cual se encuentra por encima del 0.5% reportado



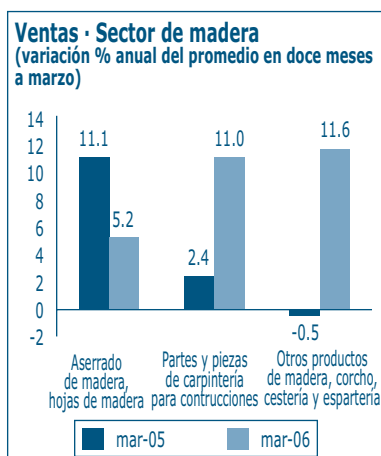
Fuente: Dane.



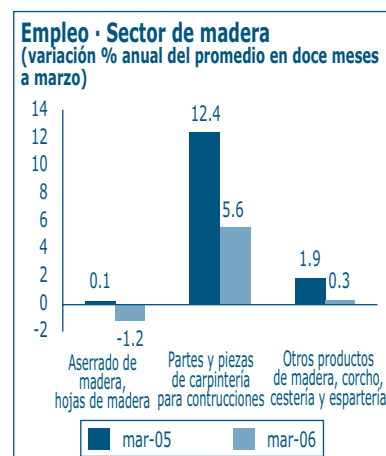
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

en marzo de 2005. Este dato coloca al sector de madera por encima del rendimiento de la industria en cuanto a ventas se refiere.

En términos de empleo, el rendimiento del sector de madera se encuentra en línea con lo que ocurre en materia de producción. Esto es, la fuerte contracción productiva en enero de 2006 trajo consigo una reducción en el índice de empleo de -3.2% anual. En su acumulado en doce meses, la caída del empleo en el primer trimestre del año alcanza -3.8%, la cual resulta desfavorable en relación a la menor caída reportada un año atrás (-0.4%). Esta situación coloca al sector muy por debajo del desempeño del total de la industria, siendo, de hecho, el cuarto grupo -entre los veintiocho analizados- con menores resultados en esta materia.

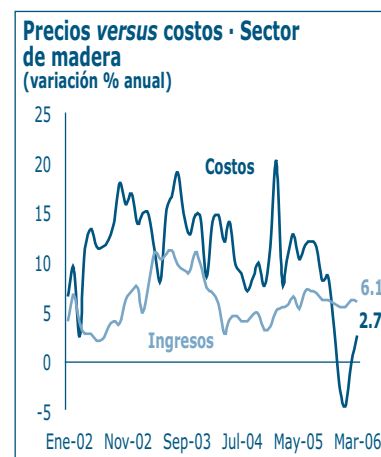
Precios y costos

Durante los tres primeros meses de 2006 los costos del sector de madera cayeron, en promedio, 0.7% anual. Lo anterior se explica por el desplome de los costos de la materia prima, el cual se presenta principalmente por la contracción en el precio de la madera sin elaborar. Este elemento constituye el principal insumo del sector (68% de la materia prima), y su caída computa 5.4% anual en el primer trimestre del año. Lo anterior resulta suficiente para contrarrestar el encarecimiento de la madera aserrada y cepillada, la cual, pese a estar creciendo a un ritmo de 8.1% anual, tan sólo representa el 19% de la materia prima del sector.

Los costos de mano de obra también se encuentran creciendo de manera sostenida. Para marzo de 2006, la variación anual del rubro de remuneración alcanzó 9.1%, la cual se encuentra por encima del crecimiento de 6.3% anual presentado para el mismo mes en 2005. No obstante, si se suaviza estadísticamente la serie de remuneración de mano de obra en el sector a través de su promedio en doce meses, se encuentra que el crecimiento de esta variable es tan sólo de 5.0% anual al corte de marzo, mostrando una clara tendencia decreciente desde enero de 2005.

El sector de madera presentó un crecimiento en ingresos de 6.2% en su promedio a doce meses al corte de marzo de 2006. Este dato representa una aceleración en las entradas del sector si se compara tanto con el mismo período un año atrás (4.4% anual) como con el dato de crecimiento al cierre de 2005 (6.1% anual). El crecimiento de los ingresos, en su promedio a doce meses en marzo de 2006, es el más alto desde agosto de 2004. En términos puntuales, la variación anual de este mes fue de 6.1%.

Al analizar la diferencia entre el crecimiento de los ingresos del sector y los costos totales, se evidencia claramente una reducción en el margen de ganancias durante los últimos años. Esto es, aunque desde enero de 2002 los ingresos han estado creciendo, lo hicieron en una cuantía inferior a la de los costos. Este comportamiento se presentó hasta noviembre de 2005, mes en el cual el incremento de los ingresos comenzó



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

a superar el de los costos. La recuperación en el margen de esta rama de la industria se ha mantenido hasta marzo de 2006; en efecto, si se analizan los acumulados en doce meses de ambas series, marzo de 2006 es el primer mes –en los últimos cuatro años– en el cual la variación del ingreso se superpone a la de los costos.

Comercio exterior

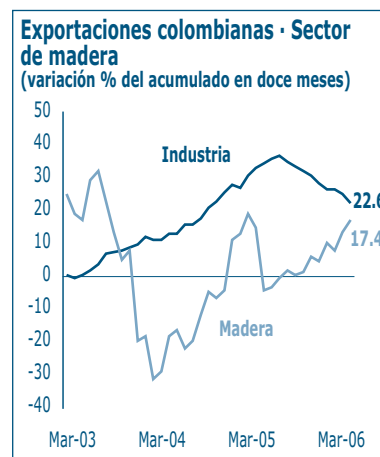
Las exportaciones de productos de madera alcanzaron un valor de US\$8.5 millones durante el primer trimestre de 2006. Esta cifra resulta relativamente pequeña, tanto así que la participación del sector dentro del total de exportaciones no tradicionales del país es sólo de 0.3%. Sin embargo, el resultado del primer trimestre representa una sentida mejora en relación con lo ocurrido un año atrás: el crecimiento anual promedio de las exportaciones en el sector de madera durante los tres primeros meses de 2006 fue de 30.4%, el cual se compara de manera favorable con el 4.8% registrado para el mismo período del año anterior. Más aun, este crecimiento trimestral se encuentra por encima del total de la industria.

No obstante, esta señal de una posible aceleración en el ritmo de las exportaciones se diluye cuando se toma una medida tendencial. Al analizar el promedio a doce meses de las series, se encuentra que la tasa de crecimiento de marzo de 2006 (17.4%), pese a ser ligeramente superior a la de marzo de 2005 (15.2%), se sitúa por debajo del dato para el total de la industria (25.9%). Sin embargo, la brecha entre los crecimientos de la industria y el sector se ha venido reduciendo cada vez más desde el segundo trimestre del año anterior.

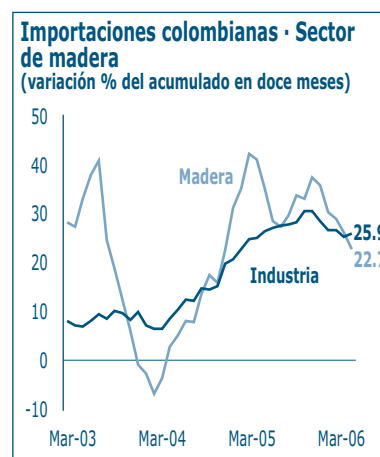
Por su parte, las importaciones del sector mostraron un incremento anual promedio de 18.7% a lo largo del primer trimestre de 2006. Esta cifra se encuentra un tanto por debajo del crecimiento de las importaciones del total de la industria, y sugiere una pronunciada desaceleración en relación al dato promedio de crecimiento anual para los primeros tres meses de 2005 (41.5%). De hecho, si se tiene en cuenta el promedio a doce meses de la serie, se observa una cierta desaceleración de las exportaciones durante el último semestre. Cabe anotar que, bajo esta medida, la tasa de crecimiento de dicha variable se encontró por encima de la del total de la industria hasta marzo de 2006, mes en el cual descendió hasta 22.7%.

Los principales destinos de exportación del sector son Venezuela (31%), Estados Unidos (25%) y Panamá (8%). Mientras tanto, los principales orígenes de las importaciones son Venezuela (18%), Ecuador (12%) y Chile (9%).

Aunque las importaciones y las exportaciones se encuentran medidas en unidades diferentes (dólares CIF y FOB respectivamente), parece claro que una tasa de crecimiento de las importaciones de 22.7% anual promedio frente a una de 17.4% en las exportaciones denota una contracción en la balanza comercial del sector. En efecto, dicha balanza disminuyó en 25.9% al cierre de 2005.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas

El panorama del sector de maderas para los próximos meses no es del todo claro. Por una parte, se presenta un fuerte crecimiento en el ritmo de ventas durante el primer trimestre del año, lo cual parece no guardar mayor correspondencia con las caídas en la producción y el empleo. Sin embargo, dejando de lado el mal desempeño del mes de enero y tomando dicho fenómeno como un elemento estacional, el panorama de producción deja de parecer tan negativo.

Un elemento destacable en el sector de maderas es la reversión en su tendencia a disminuir el margen operacional. Esto es, recientemente los ingresos han crecido a tasas mayores que los costos totales, lo cual es una buena señal sobre la fortaleza del sector y su capacidad para apalancar nuevas inversiones productivas a futuro.

De igual forma, aunque las importaciones se encuentran creciendo a una mayor tasa que las exportaciones, es meritoria la manera como el sector ha mejorado en términos de esta última variable. Lo anterior indica que ante una debilidad en el mercado interno, el buen ritmo de las ventas podría encontrar un mayor espacio en el mercado exterior, en especial en Venezuela. Sin embargo, de fortalecerse el sector de muebles ante un eventual tratado de libre comercio, buena parte de la producción maderera del país iría a satisfacer la demanda de materia prima local. El buen desempeño del sector de muebles terminará, en últimas, generando un mayor dinamismo en el sector de maderas.

Un elemento sobre el cual vale la pena llamar la atención es el fuerte optimismo de los empresarios del sector. Sin embargo, y pese a que los pedidos y las existencias se encuentran mostrando un mejor comportamiento, la confianza sobre la situación económica futura parece haberse deteriorado durante el primer trimestre del año. Esta situación podría indicar que, aunque el rendimiento del sector estaría por encima del presentado el año pasado, sus resultados no serían extraordinarios.

Situación financiera

Según datos de la Superintendencia de Sociedades, para finales de 2005 la rentabilidad del sector de madera, medida por su margen operacional, presentó una mejora en relación a 2003 y 2004. Esta variable pasó de 4% en 2003 a 7.4% dos años después, lo cual, pese a estar por debajo de la industria, representa un pronunciado adelanto. Sin embargo, cuando se analiza el margen de utilidad neta se encuentra que aunque el resultado de 2005 supera con suficiencia el de 2003, resulta inferior al registrado al cierre de 2004. Lo propio ocurre con la rentabilidad del patrimonio, que para 2005 computó 5.8%, mientras que en 2004 era de 6.8%.

En materia de eficiencia, vale la pena recalcar que los ingresos operacionales de una empresa promedio del sector representan 0.65 veces sus activos. Este indicador de eficiencia ha mejorado en los últi-

Indicadores financieros · Sector de madera

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	7.4	7.3	4.0	8.0
Margen de utilidad neta (%)	4.9	5.3	1.4	4.4
Rentabilidad del activo (%)	4.9	4.6	2.2	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	5.8	6.8	1.7	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.65	0.63	0.55	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.35	1.36	1.30	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.26	1.28	1.26	1.59
Rotación CxC (días)	45.2	47.3	56.9	58.1
Rotación CxP (días)	38.1	28.7	36.0	49.6
Capital de trabajo / activo (%)	5.5	5.5	4.9	12.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	44.0	50.6	54.4	35.0
Apalancamiento financiero (%)	25.3	28.2	31.2	11.7
Deuda neta (%)	25.2	28.1	31.1	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 21 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

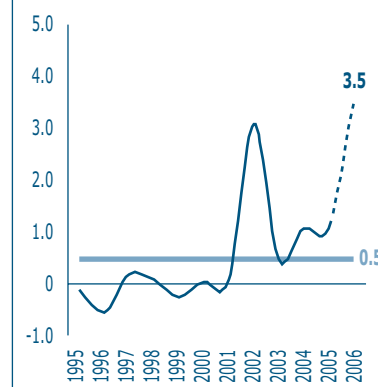
mos tres años, acercándose cada vez más al dato medio de la industria nacional. Estos ingresos operacionales constituyen 1.35 veces los costos de ventas en 2005, dato prácticamente igual al presentado en 2004 (1.36). En cuanto a liquidez, el capital de trabajo como porcentaje del activo se mantuvo constante de 2004 a 2005 en niveles de 5.5%. Algo parecido ocurre con la razón corriente, que presenta un muy leve descenso de 1.28 a 1.26.

Por último, cabe anotar que, en términos de endeudamiento el sector se encuentra muy por encima del promedio de las demás ramas de la industria. La razón de endeudamiento, por ejemplo, alcanzó 44% en 2005, mientras que la deuda neta ascendió a 25.2%. Vale la pena mencionar que tanto estas dos variables como el apalancamiento financiero del sector se han ido reduciendo en los últimos tres años.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

Cobertura de intereses · Sector de madera

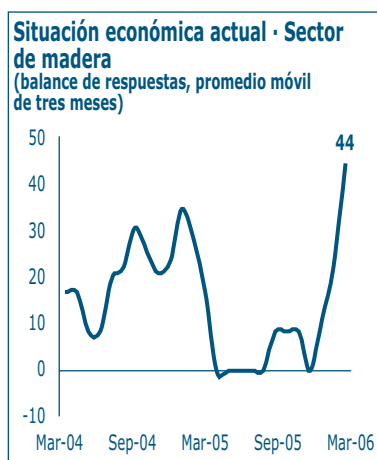


Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

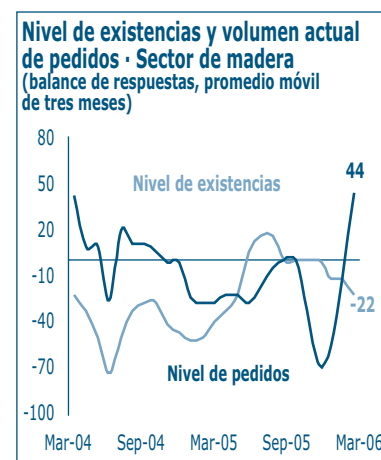
Para el sector de madera, este indicador computa un promedio de 0.5 entre los años 1995 y 2005. Esto es, durante los últimos diez años las utilidades operacionales sólo fueron suficientes para suplir, en promedio, la mitad del costo de su deuda. Para 2005 este dato fue de 1.1, y se estima que durante 2006 alcance un valor de 3.5. Este resultado, históricamente alto, pondría al sector en una situación financieramente muy favorable en relación a lo ocurrido en años anteriores.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial realizada por Fedesarrollo, la percepción que mantienen los empresarios del sector de madera y sus productos en relación a la situación económica actual ha presentado una notable mejora. Para marzo de 2006, el balance de respuestas arroja un sólido 67, que de lejos supera el resultado un año atrás cuando el balance fue de cero (el número de empresarios que creían estar mejor era igual a los que creían estar peor). De hecho, si se analiza el comportamiento del primer trimestre a través del promedio de los balances, resulta claro que la percepción sobre la situación económica en I-06 (con un balance trimestral promedio de 44) se torna más alentadora que la presentada un año atrás, cuando dicho balance medio se situó en 17.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Ahora bien, la señal que envía el saldo trimestral promedio de existencias resulta ser relativamente adversa, ya que, según los empresarios, su acumulación de producción aumentó de marzo de 2005 a marzo de 2006. No obstante, cabe resaltar que los balances continúan siendo negativos, lo cual quiere decir que para los empresarios las existencias sí se encuentran cayendo, sólo que menos que el año anterior. En este orden de ideas, el mensaje no sería del todo negativo.

Al analizar los pedidos se encuentra que las expectativas sobre la demanda en 2005 fueron bastante pesimistas. Llegado 2006, el incremento de los balances sugiere que se esperaban mayores requerimientos de productos del sector. Es así como se pasó de un balance trimestral medio de -28 en marzo de 2005 a uno de 44 un año después. El de marzo de 2006 es el dato puntual de pedidos más alto que se registra desde principios de 2004.

Por último, esta clara mejora en las perspectivas del sector se evidencia en la situación económica que los empresarios esperan para los próximos seis meses. El balance trimestral promedio pasó de -17 en el primer trimestre de 2005 a un cómodo 33 para el mismo período en 2006. No

obstante, vale la pena advertir que el balance de esta pregunta en marzo del presente año fue de cero, indicando que el porcentaje de empresarios optimistas igualó a los pesimistas. La caída de los balances entre enero (67), febrero (33) y marzo (0) parece indicar que el optimismo del sector durante 2006 podría estar llegando a su fin.

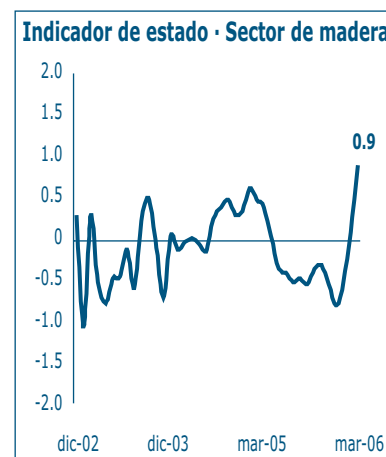
Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Esto es, una sola serie 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 sector de madera presenta durante los últimos meses una mejora en cuanto a desempeño se refiere. Así lo refleja el comportamiento del indicador de estado del sector, el cual computa 0.2 para el primer trimestre de 2006. Este dato se encuentra por encima de su promedio histórico en el período 2001-2006, y representa una mejora en relación al dato promedio del último trimestre de 2005 (-0.5).

Sin embargo, si se compara el desempeño del primer trimestre de 2006 contra el mismo período un año atrás, se evidencia una leve desaceleración anual. De hecho, el indicador de estado pasó de niveles de 0.3 a 0.1.

Pero si se analiza la evolución de esta variable mes a mes, resulta importante destacar el crecimiento que se registra durante el primer trimestre de 2006. En efecto, el dato de marzo fue de 0.9, superando el de febrero (0.1) y enero (-0.5). Este dato puntual en marzo se compara de manera favorable frente a un 0.1 en el mismo mes un año atrás, y viene explicado por el fuerte repunte de las exportaciones, los pedidos y las expectativas, lo cual se conjugó con unos niveles de costos mucho más manejables.



Fuente: cálculos Anif.

MUEBLES

- El crecimiento de la producción en este sector mostró una fuerte desaceleración en el primer trimestre de 2006. No obstante, el buen desempeño del mes de marzo parece ser un posible síntoma de recuperación.
- El sector muestra una fuerte pérdida de dinamismo en cuanto a la generación de empleo, alcanzando tasas de crecimiento negativas en términos de esta variable para el primer trimestre de 2006.
- Las exportaciones del sector, que continúan mostrando un sólido crecimiento, resultan ser ligeramente superiores en magnitud a las importaciones.
- Las perspectivas frente al TLC son buenas, aunque preocupa la sostenibilidad en la provisión de insumos para atender una mayor demanda.
- Los ingresos del sector continúan desacelerándose, y aunque los costos de la materia prima también lo hacen, aquellos asociados a la remuneración presentan fuertes crecimientos.
- Pese a las señales contractivas que envían los balances de pedidos y existencias, las expectativas de los empresarios respecto a su situación económica actual y futura son buenas.

Coyuntura • Sector de muebles				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	143.40	12.61	14.60	18.86
Ventas	146.14	13.95	12.17	12.17
Empleo	104.85	-0.10	1.99	5.89
Precios y costos 1/				
Precios al productor	122.98	3.14	3.87	5.63
Remuneración real	174.39	3.85	-1.79	11.50
Costo materia prima	140.71	3.54	6.18	12.84
Costos totales	149.18	3.62	4.09	12.49
Comercio exterior 2/				
Importaciones	22.21	30.39	37.65	34.48
Exportaciones	66.90	31.85	34.04	28.39
Exportaciones a Venezuela	16.27	117.69	116.87	162.68
Exportaciones a Estados Unidos	21.43	11.92	11.79	-54.74
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	39	39	53	37
Nivel de existencias	16	16	7	-17
Volumen actual de pedidos	0	0	17	1
Situación económica próximos seis meses	53	53	25	32

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Corresponde al sector de muebles y demás manufacturas. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

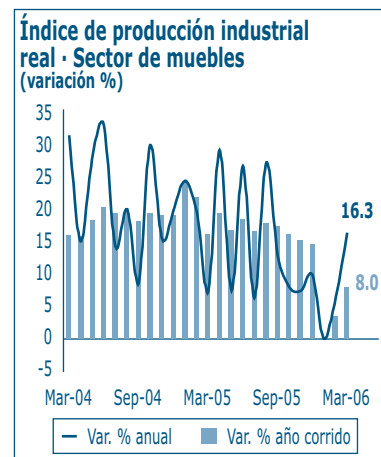
Producción, ventas y empleo

La producción del sector de muebles presentó una desaceleración en su crecimiento a lo largo de todo 2005, alcanzando su más bajo valor de referencia en enero de 2006. En efecto, la variación del índice de producción real del Dane para esta rama de la industria fue de 0.1% anual en dicho mes, lo cual representa una pérdida de dinamismo en relación a lo ocurrido un año atrás (cuando tal crecimiento alcanzó valores del orden de 24% anual).

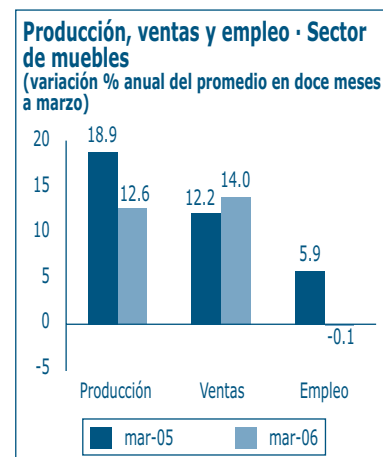
Sin embargo, cabe anotar que durante el primer trimestre de 2006 se registró una recuperación en los niveles de producción del sector. Esto es, el incremento anual en el mes de marzo computa 16.3%, superando incluso el crecimiento del mismo mes un año atrás. Lo propio se concluye al analizar las variaciones año corrido del índice de producción cuyos resultados sugieren la existencia de una tendencia al alza entre los meses de enero (0.1%), febrero (3.5%) y marzo (8.0%), lo cual parece revertir el menoscabo en la actividad productiva del sector.

En cuanto a ventas se refiere, el comportamiento de esta rama de la industria guarda una estrecha similitud con la dinámica de la producción. Es así como durante el mes de enero se registra una desaceleración en el ritmo de ventas que pasó de crecer a tasas de 17.4% anual en el primer mes de 2005 a tasas de 1.9% anual un año después. De igual forma, esta caída en las ventas es remontada por el desempeño de los meses de febrero y marzo, en los cuales las colocaciones del sector se aceleraron creciendo a un notable 24.5% anual al cierre del primer trimestre.

Pero donde más evidente se hace la pérdida de dinamismo del sector es en materia de empleo: la variación promedio de la generación de puestos de trabajo durante los tres primeros meses de 2006 fue de -1.7% anual, indicando una eliminación de puestos de trabajo. La tendencia decreciente en términos de generación de empleo data del segundo semestre de 2005. Así, la variación del promedio a doce meses del índice de empleo pasó de 6.3% en junio de 2005 a 2.0% al cierre de ese mismo año y a -0.1% para marzo de 2006.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Precios y costos

Los costos totales en el sector de muebles exhibieron un importante crecimiento de 8.7% anual en marzo de 2006, siendo el crecimiento más alto desde diciembre de 2004. Éstos vienen jalonados principalmente por el crecimiento en los costos de remuneración a la mano de obra. Los salarios del sector, que estuvieron cayendo durante casi todo 2005, se recuperaron en diciembre de dicho año y al corte de marzo de 2006 se encontraron creciendo al 30.3% anual.

El costo de la materia prima tuvo un crecimiento promedio en los tres primeros meses de 2006 de tan sólo 1.1% anual, resultado de los comportamientos divergentes de sus principales materias primas: el fuerte

crecimiento en el precio de las hojas y tableros y paneles de madera, madera aserrada y cepillada fue matizado por la caída en el precio del polipropileno, el hierro y el acero. De tal forma, el crecimiento en el costo de la materia prima en su promedio a doce meses fue de 3.5% anual en marzo de 2006, el más bajo de los últimos cuatro años.

Los ingresos en el sector de muebles han venido presentando una sostenida desaceleración, aunque siguen reportando variaciones positivas. El crecimiento anual de esta variable fue de 2.6% al corte de marzo de 2006, incremento que se compara de manera desfavorable frente al 4.5% anual un año atrás.

Al analizar la diferencia entre el crecimiento de los ingresos del sector y los costos totales, se evidencia una clara reducción en el margen de ganancias de los empresarios.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector de muebles totalizaron en los primeros tres meses de 2006 una cifra superior a los US\$14.4 millones. Este valor representa una mejora anual del orden de 23.8%. Lo anterior vino jalonado, en especial, por el buen desempeño del mes de febrero, en el cual el sector exhibió un crecimiento anual de 62.7% en sus exportaciones.

Al analizar la variación suavizada de la serie de exportaciones (a través de su promedio a doce meses) se evidencia la manera como el crecimiento tendencial del sector se sitúa por encima del total de la industria a partir del segundo semestre del año pasado. En particular al corte de marzo de 2006, la variación del acumulado en doce meses de las exportaciones de madera fue de 31.8%, superando a la de la industria como un todo (22.6%).

Las importaciones, por su lado, mostraron un incremento anual promedio de 18.7% a lo largo del primer trimestre de 2006. Esta cifra se sitúa por debajo del crecimiento de las importaciones del total de la industria, y a su vez indica una desaceleración en relación al dato promedio de crecimiento anual de los primeros tres meses de 2005.

Por otra parte, si se tiene en cuenta la variación del acumulado en doce meses de la serie, se evidencia que el crecimiento de las importaciones en marzo de 2005 fue de 34.5%, superior al incremento de 30.4% reportado un año después. Esta variación de la serie suavizada para marzo de 2006 supera la del total de la industria (25.9%).

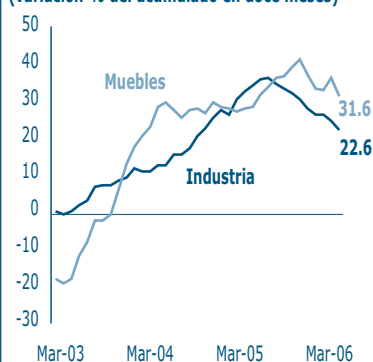
La diferencia entre las tasas de crecimiento de las exportaciones y las importaciones del sector parece indicar que la balanza comercial en su promedio a doce meses no ha sufrido mayores cambios durante el primer trimestre del año 2006. Sin embargo, vale la pena resaltar que dicha balanza comercial exhibió mejoras del orden de 42.8% al cierre de 2005.

Precios versus costos · Sector de muebles
(variación % anual)



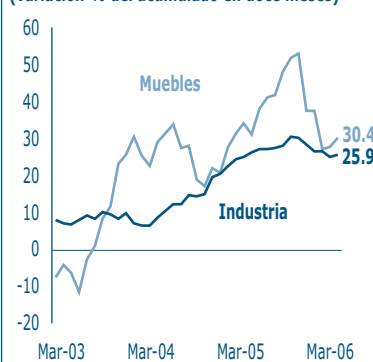
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Exportaciones colombianas · Sector de muebles
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Importaciones colombianas · Sector de muebles
(variación % del acumulado en doce meses)



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas

El panorama del sector de muebles resulta ser bastante difuso para 2006. Por un lado se presenta una clara caída en la producción a comienzos de 2006, la cual viene de la mano con un desplome en las ventas y los niveles de empleo. No obstante, tanto en ventas como en producción parece haber una recomposición de la tendencia durante el primer trimestre, de tal forma que los modestos resultados de enero parecen revertirse en febrero y marzo.

También preocupa el incremento desmedido en el rubro de remuneración, el cual genera presiones negativas sobre el margen de ganancias vía mayores costos totales. A este choque negativo sobre las utilidades del sector se suma la desaceleración en los ingresos. Por fortuna, el estancamiento de los costos de la materia prima parece matizar esta situación, impidiendo que el resultado sea aún más preocupante. Pero de no detenerse la destorcida en el IPP del sector, muy probablemente las expectativas positivas que mantienen los empresarios comenzarán a deteriorarse.

Por el lado del sector externo las noticias son buenas. Al parecer una eventual desaceleración de la economía norteamericana se vería compensada con el buen crecimiento del mercado venezolano, segundo en importancia para esta rama. Aunque el crecimiento de las importaciones del sector está por encima del de la industria, es probable que de no presentarse una mayor revaluación, la balanza comercial se mantenga relativamente estable.

Vale la pena mencionar que las expectativas frente al TLC son positivas, aunque existe una fuerte competencia en el mercado norteamericano por cuenta de los diseños italianos y españoles. No obstante, la cercanía geográfica imprimiría un elemento de competitividad que, de la mano del fortalecimiento de una marca país, podría ayudar a mejorar la posición de Colombia en dicho mercado. La principal dificultad que ven los empresarios en materia de competitividad y adquisición de compromisos comerciales con el exterior se relaciona con la incertidumbre sobre la sostenibilidad del suministro de materias primas, en especial de madera. Pero tal limitación parece ser superable. Según el Departamento Nacional de Planeación, gracias a las políticas de zonificación de plantaciones forestales adelantadas por la Corporación Nacional de Investigación y Fomento Forestal (Conif), existen 4.5 millones de hectáreas de suelos con aptitud forestal comercial sin restricciones y 11.5 millones de hectáreas de suelos con limitaciones menores.

Pese a que los empresarios consideran que la situación económica actual es relativamente mejor (y que la de los próximos seis meses también lo será), se encuentran acumulando existencias al ritmo de un menor nivel de pedidos. De presentarse un debilitamiento en la demanda interna, este sector –cuya tasa de apertura exportadora es de 20.2%– se vería altamente afectado.

Situación financiera

Según datos de la Superintendencia de Sociedades, tomando una muestra de veintiocho empresas, el sector de muebles exhibió para finales de 2005 una mejora en su rentabilidad en relación a lo presentado en 2004. Este resultado se hace evidente al comparar el margen operacional (que pasó de 5.7% a 6.3%), el margen de utilidad neta (de 1.8% a 2.8%), la rentabilidad del activo (de 6.6% a 7.7%) y la rentabilidad del patrimonio (de 4.4% a 6.7%). Vale la pena mencionar que en términos de los dos primeros indicadores mencionados, la rentabilidad del sector se encontraría por debajo de la exhibida por la industria, mientras que si se analizan los dos últimos ocurre lo contrario.

En materia de eficiencia, vale la pena recalcar que los ingresos operacionales de una empresa promedio del sector representaron 1.21 veces sus activos en 2005. Este indicador de eficiencia ha mejorado en los últimos tres años, ubicándose por encima del dato medio de la industria nacional. Si se analizan los ingresos operacionales en relación al costo de ventas, se encuentra que representan 1.47 veces esta variable al cierre de 2005. Bajo este criterio, el resultado sería ligeramente inferior al de 2004 (1.48 veces) y al de 2003 (1.51 veces), pero continuaría estando por encima del de la industria.

Pasando a la liquidez, el sector ostenta una mejora en su razón corriente y en el capital de trabajo medido como porcentaje del activo.

Indicadores financieros · Sector de muebles				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	6.3	5.7	4.4	8.0
Margen de utilidad neta (%)	2.8	1.8	2.5	4.4
Rentabilidad del activo (%)	7.7	6.6	4.8	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.7	4.4	5.5	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.21	1.15	1.09	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.47	1.48	1.51	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.48	1.37	1.45	1.59
Rotación CxC (días)	63.1	60.5	68.0	58.0
Rotación CxP (días)	60.6	69.3	69.6	49.5
Capital de trabajo / activo (%)	19.1	15.4	18.0	12.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	49.8	51.8	49.6	35.0
Apalancamiento financiero (%)	14.6	14.7	12.8	11.8
Deuda neta (%)	14.4	14.4	12.5	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 28 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

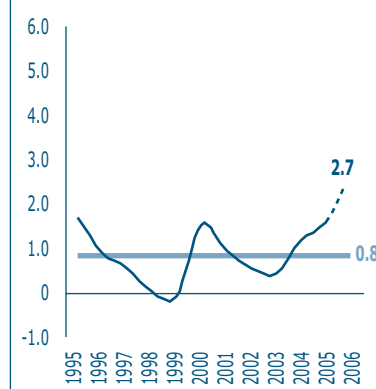
Ambos indicadores muestran repuntes en 2005 que los colocan por encima de sus promedios en los últimos tres años. La deuda del sector, entendida como la razón de endeudamiento o el apalancamiento financiero, ha presentado una pequeña reducción de 2004 a 2005. La deuda neta, por su parte, se mantiene constante en los últimos dos años. Cabe resaltar que bajo cualquiera de estos tres indicadores de endeudamiento, el resultado se encuentra por encima del total de la industria nacional.

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, el sector refleja una mejor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

El promedio del indicador de cobertura para el sector de muebles entre los años 1995 y 2005 es de 0.8. Desde 2004, sin embargo, este indicador ha sido superior a 1, mostrando capacidad de pago de la deuda del sector. Según los cálculos realizados por Anif se estima que para el año 2006 la cobertura sea de 2.7, indicando continuidad en la tendencia creciente de la capacidad de pago del sector, apoyada en las importantes cifras de crecimiento que para ventas y producción se esperan en el tercer trimestre del año.

Cobertura de intereses · Sector de muebles



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción que mantienen los empresarios del sector muebles en relación a la situación económica actual ha mejorado. Sin embargo, cabe advertir que dicha mejora no es de magnitudes pronunciadas: el balance promedio de respuestas sobre este aspecto pasó de 37 en los primeros tres meses de 2005 a 39 un año después. Sin embargo, la señal no resulta del todo positiva, ya que al comparar los balances del último trimestre de 2005 y el primer trimestre de 2006 se observa una pronunciada desaceleración.

Situación económica actual · Sector de muebles
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos · Sector de muebles
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Una señal adversa se obtiene de analizar los volúmenes de existencias en el sector. Para marzo de 2006, el promedio trimestral de esta

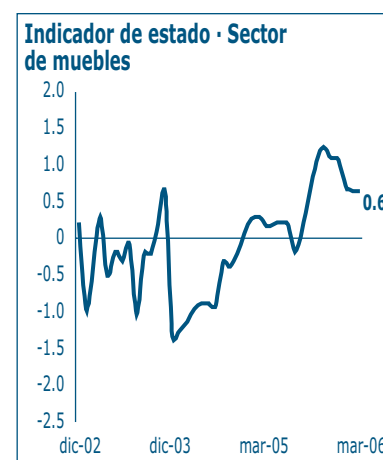
variable fue 16, mientras que un año atrás computaba -17. Lo anterior revela un aumento en la acumulación de inventarios, que puede ser interpretado como debilidad del sector en la medida en que denota una menor demanda. Lo propio ocurre con los niveles de pedidos, cuyo balance –en el promedio de tres meses– pasó de 1 en marzo de 2005 a 0 un año después. Aunque esta variación no es mayor, sí da luces sobre menores requerimientos de los productos del sector en el mercado interno.

Sin embargo, todo lo anterior parece no haber mermado el optimismo de los empresarios, quienes perciben de manera decidida que su situación económica dentro de seis meses será mejor.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Esto es, resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Durante el primer trimestre de 2006 el sector de muebles exhibe una pequeña desaceleración en su desempeño al compararlo con el último trimestre de 2005. Aunque lo anterior estaría indicando que el sector luce menos saludable a comienzos de 2006 que a finales de 2005, vale la pena aclarar que los resultados de I-06 continúan estando por encima de la calificación media del sector durante los últimos cinco años. Más aun, el desempeño trimestral agregado de esta rama de la industria resulta más favorable en marzo de 2006 que en marzo de 2005, al pasar de niveles de 0.2 a 0.7. Lo anterior se encuentra en línea con las mejoras que se han venido presentando en materia de ventas y exportaciones, lo cual anula la señal negativa que se viene dando en términos de producción.



Fuente: cálculos Anif.

MAQUINARIA Y EQUIPO

- El sector sigue generando empleo; en el último año el empleo del sector creció a tasas mayores que hace dos años.
- Se observa un crecimiento dinámico en las ventas y en la producción del sector.
- La producción del subsector de maquinaria de uso general sigue mostrando un mayor ritmo de crecimiento que el subsector de maquinaria de uso especial.
- La actividad productiva del sector se ha recuperado ante los ojos de los empresarios.
- Las importaciones del sector siguen aumentando, mientras que se estabiliza el crecimiento de las exportaciones, cuya variación se ha ubicado dentro del rango 3.7%-10.8% entre agosto de 2005 y marzo de 2006.
- Hay una tendencia al alza en la remuneración del subsector de maquinaria de uso general. Por su parte, ha caído el crecimiento de los índices de precios al productor tanto para el subsector de maquinaria de uso general, como para el subsector de maquinaria de uso especial.
- En materia financiera, la razón corriente del sector ha mejorado, la razón entre capital de trabajo y activos ha aumentado de forma sostenida y la razón de endeudamiento ha caído. Sin embargo, los indicadores de liquidez de rotación de cuentas por cobrar y de cuentas por pagar han desmejorado.

Coyuntura · Sector de maquinaria y equipo				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
<i>Maquinaria de uso general</i>				
Producción	151.84	26.92	30.44	10.41
Ventas	147.41	29.04	8.61	8.61
Empleo	112.25	12.07	13.11	7.43
<i>Maquinaria de uso especial</i>				
Producción	132.37	-2.38	-13.56	1.54
Ventas	137.52	-1.62	4.76	4.76
Empleo	101.08	4.30	2.75	-1.16
Precios y costos 1/				
Precios al productor				
<i>Maquinaria de uso general</i>	150.31	-0.85	-1.15	0.05
<i>Maquinaria de uso especial</i>	149.24	-2.76	-3.64	-4.13
Remuneración real				
<i>Maquinaria de uso general</i>	144.34	8.91	9.17	7.37
<i>Maquinaria de uso especial</i>	127.02	5.08	3.43	3.82
Comercio exterior 2/				
Importaciones	2.882.71	21.129	24.28	19.94
Exportaciones	296.13	10.76	3.68	78.86
Exportaciones a Venezuela	111.21	41.69	29.18	92.07
Exportaciones a Estados Unidos	40.85	24.87	31.47	154.34
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica	46	46	45	52
Nivel de existencias	-3	-3	-10	-11
Volumen actual de pedidos	15	15	3	26
Situación económica próximos seis meses	11	11	-13	27

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

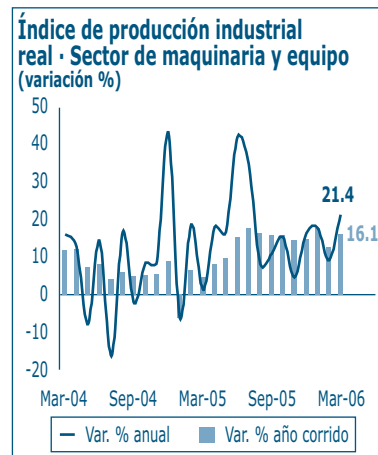
Producción, ventas y empleo

Se ha presentado una aceleración en el crecimiento del índice de producción real del sector de maquinaria en lo corrido del año 2006. Esto representa una mejora en el sector, después de presentar una reducción pronunciada de este índice entre junio y agosto de 2005. Vale la pena recordar que durante el mes de junio de 2005 la variación anual del índice de producción alcanzó un pico de 42.2%, principalmente por el buen comportamiento de la producción del subsector de maquinaria de uso general.

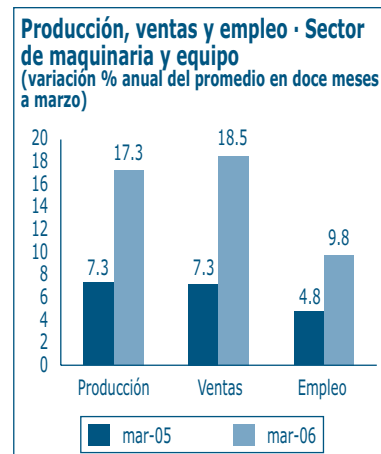
Así mismo, se ve una variación año corrido positiva del índice de producción que fluctúa dentro del rango 12.9%-17.9%, durante el período comprendido entre los meses de septiembre de 2005 y marzo de 2006. La variación anual en la producción, aunque registró altibajos a lo largo del período de análisis, se mantuvo dentro del rango 4.6%-21.4%. Este último registro corresponde a la variación anual de la producción a marzo de este año.

En marzo de 2006, el crecimiento promedio anual del índice de empleo del sector de maquinaria fue satisfactorio, tanto en el subsector de maquinaria de uso general (12.1%), como en el subsector de maquinaria de uso especial (4.3%). Estos índices son mayores a los registrados durante el mismo mes del año anterior, particularmente en el subsector de maquinaria de uso especial, en el cual se había observado una reducción de 1.2% en el promedio anual del índice de empleo entre marzo de 2004 y marzo de 2005.

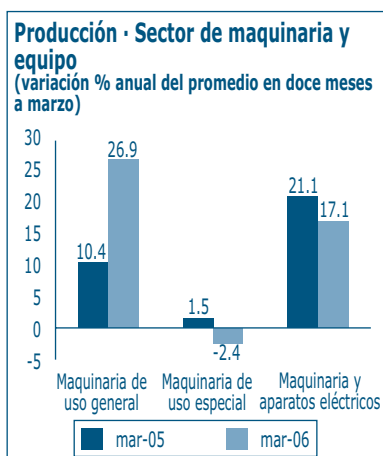
A excepción del mes de enero, durante el cual un valor negativo en el índice de variación evidenció una reducción en el empleo, se han registrado aumentos sostenidos en el número de empleados trabajando para el sector de maquinaria y equipo entre septiembre del año pasado y marzo de 2006, especialmente durante los meses de octubre, noviembre y diciembre de 2005. A marzo de 2006, el empleo año corrido creció



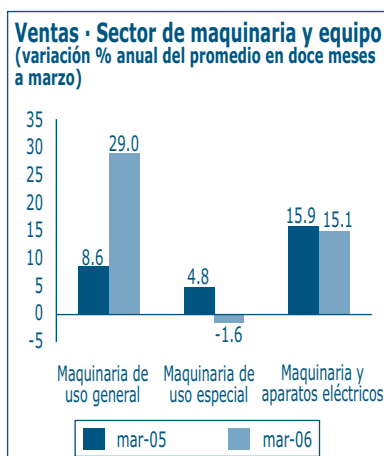
Fuente: Dane.



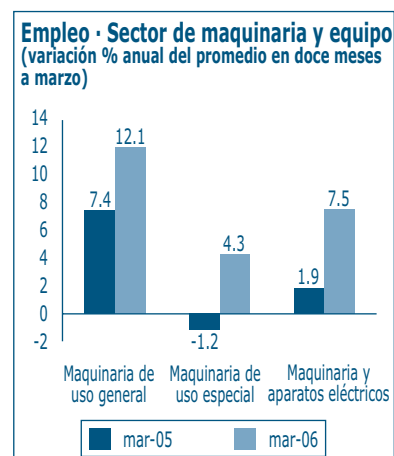
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

a una tasa de 4.6% y su crecimiento anual fue de 7.7%. Estos indicadores, aunque registraron valores menores que en marzo del año anterior, aún son positivos, evidenciando incrementos en la nómina del sector.

Las variaciones en ventas muestran un comportamiento similar a las variaciones en producción, con una tendencia al aceleramiento entre noviembre y diciembre de 2005. En marzo de 2006 el crecimiento anual del índice de ventas fue de 20.9% y la variación año corrido fue de 16.7%, reflejando dinamismo en el sector, en particular en el subsector de maquinaria de uso general. La variación porcentual anual del promedio doce meses a marzo fue de 18.5% en 2006, mayor que en 2005 (7.3%).

Precios y costos

Para el sector de maquinaria y equipo se observan las variaciones anuales del promedio a doce meses del índice de remuneración como aproximación a las variaciones en los costos de producción. En términos generales, la remuneración en el subsector de maquinaria de uso general muestra una tendencia al alza. La variación anual del promedio del índice de remuneración pasó de 8.7% en septiembre de 2005 a 8.9% en marzo de este año. Durante el mes de marzo el índice a la remuneración alcanzó un nivel de 144.3 y un promedio a doce meses de 141.1¹ Los valores correspondientes a septiembre de 2005 fueron de 139.9 y 135.9 respectivamente.

En particular, se observa que hubo aumentos en la variación promedio a doce meses superiores a 9% en diciembre de 2005 y enero de 2006. Dichos niveles no se observaban en este indicador desde agosto de 2004.

Por su parte, la variación de la remuneración en el subsector de maquinaria de uso especial, aun cuando recuperó el ritmo de crecimiento observado en septiembre de 2005, con una variación anual de 5.3%, se desaceleró nuevamente hasta diciembre de ese año. Durante dicho mes el índice registró una variación del promedio a doce meses de 3.4%. La variación de este indicador ha mostrado nuevamente un alza durante los primeros meses de este año, con una variación anual del promedio a doce meses de 5.1%.

Por su parte, se ha desacelerado la variación de los índices de precios al productor, tanto en el subsector de maquinaria de uso general, como en el subsector de maquinaria de uso especial. Inclusive se registraron variaciones negativas de los índices de precios al productor, desde abril de 2005 para el caso de maquinaria de uso general y desde septiembre de 2004 para el caso de maquinaria de uso especial.

¹ Índice 2001=100.

Comercio exterior

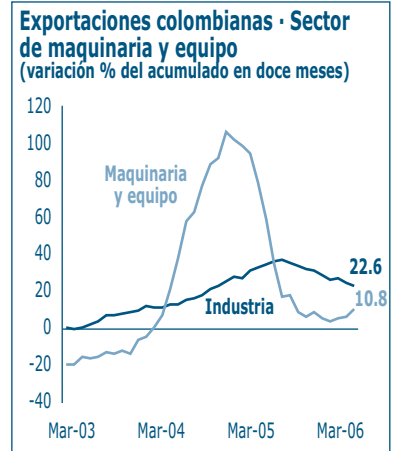
La variación acumulada de las exportaciones alcanzó su pico en noviembre de 2004, con un crecimiento de 106%. Sin embargo, dicho crecimiento cedió desde entonces hasta alcanzar una variación mínima del acumulado a doce meses de 3.7% en diciembre de 2005.

Las exportaciones año corrido para el mes de marzo de los años 2005 y 2006 fueron de US\$267.3 millones y US\$296.2 millones respectivamente, lo que significó una variación porcentual del acumulado de 10.8%. El mes de marzo de 2006, por su parte, mostró una tendencia positiva y de crecimiento significativo de las exportaciones de maquinaria y equipo.

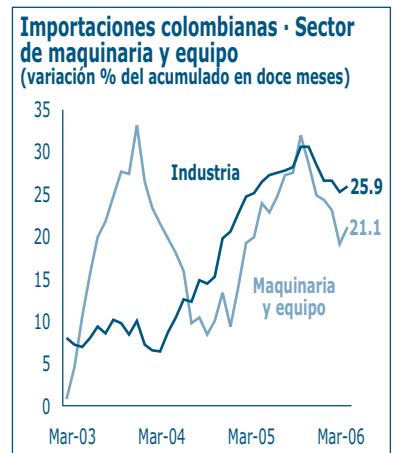
Las exportaciones a Venezuela acumularon US\$111.21 millones en los últimos doce meses a marzo de 2006, creciendo 41.7% frente al mismo período del año anterior. En el caso de Estados Unidos, éstas llegaron a un valor de US\$40.9 millones, con una tasa de crecimiento para el último mes de 24.9%.

En marzo de 2006 se alcanzó un nivel acumulado a doce meses de US\$2.882.7 millones en importaciones de maquinaria y equipo, es decir una variación de 21.1% del acumulado a esa fecha. Dicha variación es mayor que aquella de 19.9% registrada durante el mismo mes de 2005, y menor que la variación del acumulado a doce meses de la industria, de 25.9%.

Se observa un pico en la variación del acumulado a doce meses en septiembre de 2005, mes en cual se registró un crecimiento de 28.6%. A partir de julio de 2004 las importaciones en este sector volvieron a crecer a un ritmo muy similar al de las importaciones de la industria en su total.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas

El subsector de maquinaria de uso general se ha destacado, junto con los subsectores de fabricación de otros equipos de transporte y carrocerías para vehículos automotores, por su mayor dinámica en términos de producción y de empleo. Según el último Informe de Coyuntura del DNP, el sector de maquinaria de uso general se encuentra dentro del cuadrante de sectores con crecimiento sostenido.

Por su parte, el subsector de maquinaria de uso especial es uno de los pocos sectores que mostró tasas negativas de crecimiento en la producción.

A futuro se proyecta un crecimiento sostenido en la producción de maquinaria, posiblemente determinado más por el crecimiento en la producción de maquinaria de uso general que por la producción de maquinaria de uso especial.

Situación financiera

La información financiera actual de 33 empresas del sector de maquinaria, reportada por la Superintendencia de Valores, muestra que alcanzaron un nivel del margen operacional igual al de la industria, que se ubicó en 8%. Esto se interpreta como estabilidad en el margen operacional del sector, que era de 7.4 % en 2003 y de 8.3% en 2004.

El margen de utilidad neta mostró una mejora de 12 puntos en el año 2004, pero cayó en 2005, ubicándose en un nivel de 4.3%, un punto por debajo del promedio de la industria.

La razón corriente, que mide la capacidad de las empresas para atender sus obligaciones en el corto plazo, ha mejorado sostenidamente, pasando de 1.8 en 2003 y 2004 a 1.9 en 2005. Este dato supera la razón corriente para toda la industria, que se ha mantenido relativamente baja (1.6).

La razón entre capital de trabajo y activos ha aumentado sostenidamente hasta alcanzar un nivel de 30.2% en 2005, casi 2.5 veces mayor a la razón capital de trabajo/activos de la industria manufacturera (12.7%). La razón de endeudamiento ha disminuido, pasando de un nivel de 41.2% en 2003 a 40% en 2005. Este nivel, sin embargo, sigue siendo mayor que la razón de endeudamiento de la industria total (30%).

Por su parte, los indicadores de liquidez de rotación de cuentas por cobrar y de cuentas por pagar han desmejorado; la rotación de cuentas

Indicadores financieros · Sector de maquinaria y equipo

Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	8.0	8.3	7.4	8.0
Margen de utilidad neta (%)	4.3	4.9	3.7	4.4
Rentabilidad del activo (%)	8.9	8.8	7.2	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	7.9	8.8	6.0	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.11	1.06	0.97	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.44	1.44	1.48	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.87	1.83	1.80	1.59
Rotación CxC (días)	68.1	60.6	68.3	58.0
Rotación CxP (días)	39.7	43.5	49.0	49.6
Capital de trabajo / activo (%)	30.2	28.8	27.9	12.7
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	40.0	40.7	41.2	35.0
Apalancamiento financiero (%)	10.8	11.3	11.6	11.8
Deuda neta (%)	10.7	11.1	11.4	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

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

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

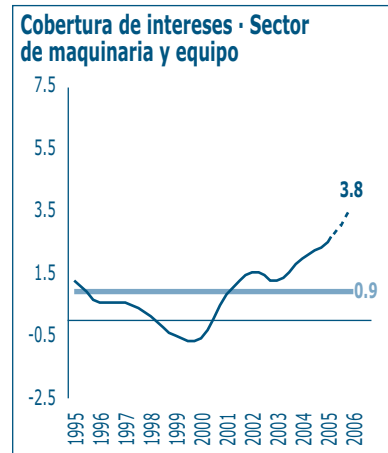
Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

por cobrar ha aumentado llegando a un nivel de 68 días, mientras que la rotación de cuentas por pagar se ha reducido a un nivel de 40 días. Estos niveles aún no son óptimos, comparados con el promedio de rotaciones de la industria total durante 2005, de 58 días para cuentas por cobrar y de 50 días para las cuentas por pagar.

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

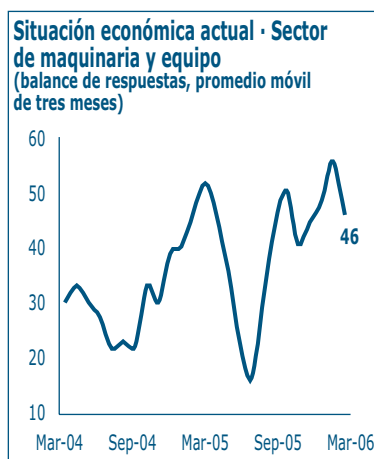
El promedio de este indicador para el sector para los años 1995 a 2005 es de 0.9. Desde 2001 ha superado el nivel de 1, mostrando capacidad de pago de deuda del sector. Cálculos de Anif proyectan continuidad en la tendencia creciente de este indicador para el año 2006, año en el que, según las proyecciones, alcanzará un nivel de 3.8, por encima de su promedio.



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

La percepción de la situación económica de los empresarios del sector de maquinaria, ilustrado por el promedio móvil del balance de respuestas de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo, muestra una tendencia al alza en lo transcurrido del año 2006, recuperándose después de haber presentado un altibajo a finales del año pasado. Sin embargo, dichos resultados son menores que en marzo de 2005: el balance de respuestas promedio móvil pasó de 52 a 46 puntos. Esto indica una reducción general en el optimismo de los empresarios del sector ante la economía.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

El balance de respuestas sobre la situación de la demanda para el sector de maquinaria y equipo pasó de 26 a 15 entre marzo de 2005 y marzo de 2006. El nivel de marzo de 2006 es menor que el nivel durante el mismo mes del año anterior, fué tras una fuerte caída durante la cual el promedio del balance alcanzó un mínimo de -23. El balance de productos terminados sin vender se encuentra en -3 en el mes de marzo;

estaba en -11 un año antes, es decir, se ha dado una recuperación del sector en lo relacionado con estos indicadores.

La actividad productiva ha mejorado ante los ojos de los empresarios, lo cual se evidencia por el aumento en el balance de respuestas de 20 a 25 entre marzo de 2005 y el mismo mes de 2006. El balance de pedidos fue de 75 en el mes de febrero de 2006, bastante positivo en contraste con el balance de 8 obtenido un mes antes. Así, el promedio de los balances de respuestas del volumen de pedidos para marzo de 2006 es de 38, un punto superior al promedio un año antes.

La expectativa de producción para los próximos tres meses pasó de 42 en marzo de 2005 a 22 en marzo de 2006, principalmente porque las expectativas de producción se mostraron en su mayoría estables, 67 respuestas, frente a 17 respuestas negativas y 17 respuestas positivas en el mes de febrero de 2006.

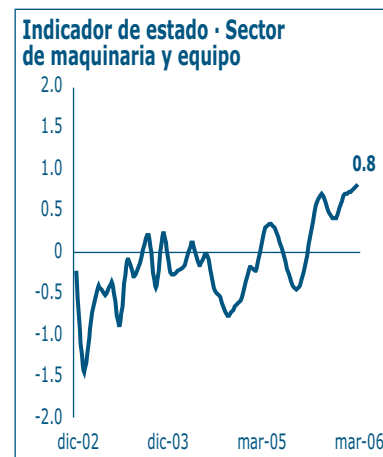
Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores, de tal forma que resuma 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 sector de maquinaria exhibe durante los últimos meses un aumento en su desempeño agregado. Así lo indica el comportamiento del indicador de estado del sector, el cual computa 0.8 para el primer trimestre de 2006. Este dato se encuentra por encima de su promedio histórico en el período 2001-2006, y representa una ganancia de dinamismo en relación al dato promedio del último trimestre de 2005 (0.5).

Así mismo, si se compara el desempeño del primer trimestre de 2006 contra el mismo período un año atrás, se evidencia una fuerte aceleración anual en el sector. Por ejemplo, el indicador de estado se incrementó desde niveles de 0.1 a 0.8, explicado por el mayor dinamismo en la producción y las ventas.

Analizando la evolución del indicador de estado mes a mes, vale la pena destacar que durante el primer trimestre de 2006 se registra un leve crecimiento. En efecto, el dato de marzo fue de 0.8, superando el de febrero (0.7) y enero (0.7). De hecho, este dato puntual en marzo resulta superior al 0.4 presentado en el mismo mes un año atrás, por lo cual este repunte parece brindar señales claras sobre el buen momento del sector.



Fuente: cálculos Anif.

APARATOS Y SUMINISTROS ELÉCTRICOS

- Las ventas y el empleo mostraron crecimientos anuales mayores que en años anteriores, mientras que el crecimiento de la producción del sector se ha desacelerado.
- Hay un mayor dinamismo de las ventas y del empleo del sector frente al mismo período de años anteriores.
- La variación anual de la producción se mantuvo estable hasta febrero de este año, mientras que la variación año corrido presenta una leve disminución.
- Continúa la buena dinámica exportadora del sector.
- Las importaciones de aparatos eléctricos van en claro aumento.
- Los precios percibidos por el sector han crecido a una tasa mayor que sus costos, lo que contribuye posiblemente a una recuperación de sus márgenes de utilidad.

Coyuntura · Sector de aparatos y suministros eléctricos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	126.70	17.13	17.61	21.11
Ventas	116.05	15.14	15.93	15.93
Empleo	93.16	7.53	6.78	1.86
Precios y costos 1/				
Precios al productor	142.69	5.15	4.54	7.86
Remuneración real	167.12	7.32	7.38	9.71
Costo materia prima	147.52	3.42	4.51	13.91
Costos totales	152.00	4.37	5.21	12.86
Comercio exterior 2/				
Importaciones	3,000.27	53.68	59.52	28.69
Exportaciones	291.86	40.69	33.34	31.27
Exportaciones a Venezuela	73.35	88.83	61.20	28.16
Exportaciones a Estados Unidos	54.18	43.02	40.85	26.36
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica	44	44	53	55
Nivel de existencias	-13	-13	-27	7
Volumen actual de pedidos	-14	-14	18	-6
Situación económica próximos seis meses	30	30	38	47

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

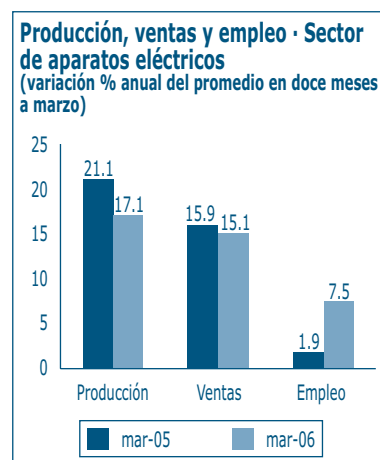
Se ha desacelerado el ritmo de crecimiento de la producción del sector de aparatos eléctricos, de acuerdo con el indicador de variación porcentual de producción año corrido. Para marzo de 2006, dicho indicador era de 14.2%, el mínimo observado en el período comprendido entre marzo de 2005 y marzo del año 2006, e inferior al máximo observado de 20.3%.

La variación porcentual año corrido de las ventas ha ido en aumento, aunque las variaciones anuales fluctúan marcadamente mes a mes. La variación porcentual anual fue especialmente baja (3.8%) en octubre de 2005. Por lo tanto, la variación porcentual anual de promedio de doce meses a marzo de ventas cayó en 0.8 puntos, pasando de 15.9% a 15.1%. Sin embargo, observaciones de las variaciones anuales mes a mes muestran que la actividad del sector ha sido más dinámica en lo transcurrido de 2006 frente a su comportamiento durante el mismo período de años anteriores.

El empleo ha crecido a un buen ritmo, al pasar de variaciones negativas, tanto anuales como año corrido, a variaciones positivas y sostenidas. Es así como presenta una variación porcentual anual promedio de 7.5% y una variación año corrido de 8.4% a marzo de 2006. Los valores de estos dos indicadores fueron de 1.9% y 5.4% respectivamente en marzo de 2005.



Fuente: Dane.

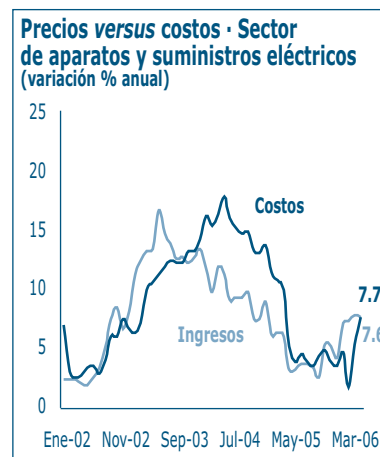


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Precios y costos

Aunque en años anteriores los precios del sector de aparatos eléctricos estaban creciendo a una tasa inferior que los costos, esta tendencia cambió definitivamente a partir de septiembre del año pasado: los ingresos han variado a un ritmo mayor que los costos, posiblemente recuperando los márgenes de utilidades para el sector.

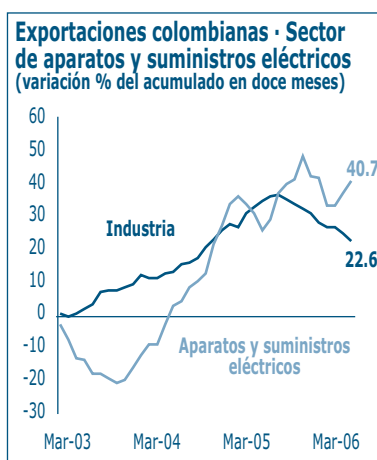
Hasta enero de este año los precios percibidos por los productores continuaron la tendencia a la baja que se venía dando desde el año 2005, llegando a un valor mínimo de 1.7%. A partir de ese momento se revirtió dicha tendencia, dándose una variación en los costos de 7.6% en el mes de marzo de 2006, similar a la variación de los ingresos para el sector (7.7%). Por su parte, la variación porcentual de los ingresos viene en aumento desde agosto del año pasado, como se mencionó anteriormente, recuperando los márgenes de utilidades del sector.



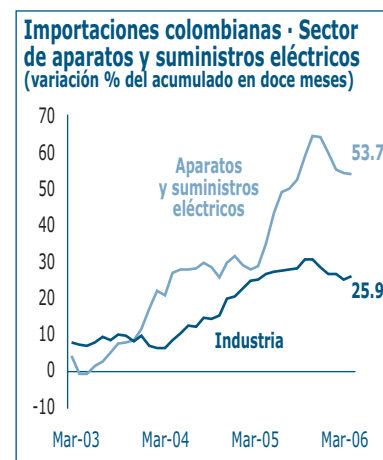
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Comercio exterior

En marzo de 2006 se registró un acumulado de exportaciones anual de US\$291 millones. La variación del promedio anual de exportaciones del sector ha mostrado una tendencia al alza, aunque con altibajos. La variación anual del acumulado en doce meses a marzo fue de 40.7%, muy superior a la variación de 22.6% registrada durante el mismo mes para el total de la industria. Las exportaciones de transformadores, por ejemplo, han tenido un crecimiento espectacular de más de 300% en los últimos cuatro años. El 58% de las exportaciones del sector ha tenido como destino América del Sur.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Las importaciones de aparatos eléctricos también van en claro aumento. Colombia pasó de importar un acumulado de US\$1.952 millones en marzo de 2005 a importar 53.7% más en marzo de 2006, es decir US\$3.000 millones. Dicho incremento duplica de lejos la variación de 25.9% registrada en marzo de 2006 para el acumulado año corrido de la industria, y da continuidad a la tendencia de crecimiento acelerado de las importaciones que se viene observando desde junio de 2003.

Perspectivas

El sector de aparatos eléctricos fue uno de los 35 sectores que tuvieron tasas de crecimiento positivas, ubicándose dentro del cuadrante de sectores que han mostrado un crecimiento sostenido, según el último informe de coyuntura del Departamento Nacional de Planeación (DNP).

En cuanto a comercio exterior, el sector presenta una alta concentración en sus productos de exportación. La mayor participación en las exportaciones la tienen los transformadores, seguida por los cables conductores y las subestaciones de control. Estas tres partidas concentran el 66% de las exportaciones del sector, mostrando que estos productos ya se han consolidado en el mercado externo. Adicionalmente, las empresas exportadoras han crecido 44.2% en los últimos cuatro años,¹ presentando un panorama muy positivo para el sector. Siendo Estados Unidos un importador relativamente importante de aparatos eléctricos, la consolidación del TLC con ese país representa una buena oportunidad para el desarrollo y el crecimiento de este sector productivo.

¹ Zapata Londoño, Willmar, "Cluster de la energía eléctrica", en Revista especializada del sector eléctrico *Mundo Eléctrico*, vol.20, No.62, págs. 87-90.

Sin embargo, las proyecciones de producción realizadas por Anif muestran que, tanto por las tendencias históricas de la producción del sector de aparatos eléctricos como por el mismo comportamiento cíclico de ésta, puede darse una desaceleración en el crecimiento de la producción del sector en los próximos meses del año, pasando de una tasa de crecimiento alrededor de 17% a una cercana a 9%.

Situación financiera

La liquidez que puede tener el sector de aparatos eléctricos por cuenta del margen entre las cuentas por cobrar y las cuentas por pagar desmejoró en 2005 cuando las rotaciones de cuentas por cobrar se prolongaron, pasando de 73.5 a 79.3 días, y la rotación de las cuentas por pagar disminuyeron en 0.3 días. Sin embargo, otros indicadores de liquidez como la razón corriente y la relación capital de trabajo/activos mejoraron, pasando de 1.7 a 1.9 y de 27.5 a 30.3 respectivamente.

Los indicadores de margen de utilidad y de operación neta para el sector fueron de 3.3% y de 5.6% respectivamente para 2005, mostrando una mejoría respecto a 2004, pero aún inferiores a los valores de 2003 (4.5% y 6.6% respectivamente). La eficiencia financiera del sector, medida por el indicador de ingresos operacionales sobre activos, ha mejorado, llegando a una relación ingresos operacionales/activos de 1.2. Sin embargo, la eficiencia financiera medida por ingresos operacionales

Indicadores financieros · Sector de aparatos y suministros eléctricos				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.6	4.6	6.6	8.1
Margen de utilidad neta (%)	3.3	2.3	4.5	4.4
Rentabilidad del activo (%)	6.6	5.3	6.3	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	7.1	4.8	8.3	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.18	1.17	0.97	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.32	1.27	1.34	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.89	1.71	1.72	1.58
Rotación CxC (días)	79.3	73.5	79.4	57.6
Rotación CxP (días)	49.8	50.1	57.1	49.5
Capital de trabajo / activo (%)	30.3	27.5	28.8	12.5
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	45.0	45.0	47.2	34.9
Apalancamiento financiero (%)	14.2	15.0	15.4	11.7
Deuda neta (%)	14.1	14.8	15.2	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 36 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

sobre costos de ventas no ha mejorado: el valor de este indicador fue de 1.3, inclusive menor que el valor registrado para la industria (1.4).

Tanto la razón de endeudamiento como el apalancamiento financiero y la deuda neta han aumentado, sugiriendo posiblemente inversiones para el crecimiento futuro del sector. Las rentabilidades del activo y del patrimonio, de 6.6% y 7.1% respectivamente, son superiores a las del promedio de la industria (5.5% y 4.6% respectivamente).

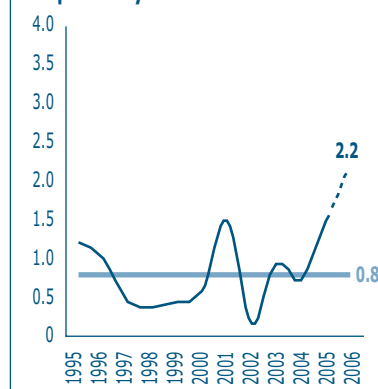
Análisis de riesgo financiero

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

El promedio de este indicador para el período 1995-2005 es de 0.8, manteniéndose estable alrededor de dicho promedio entre los años 2003 y 2005. Anif proyecta una tendencia al alza de este indicador para el año 2006, que se estima alcanzará un nivel de 2.2, por encima de su promedio.

Lo anterior es congruente con mejoras en la dinámica de ventas de aparatos eléctricos, gracias al aceleramiento en el crecimiento de sus exportaciones. También hay un entorno favorable en la evolución del índice de precios del sector, lo cual seguramente contribuye a esta mejora proyectada de la capacidad de pago de deuda financiera. Así mismo, hay optimismo resultante de los indicadores de liquidez de razón corriente y relación capital de trabajo/activos que mejoraron entre el año 2004 y 2005.

Cobertura de intereses · Sector de aparatos y suministros eléctricos



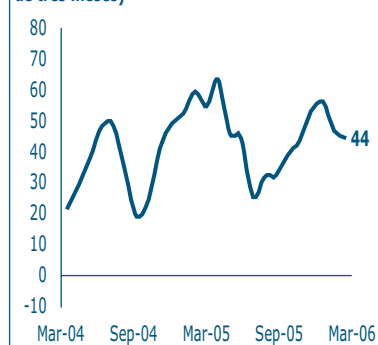
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

El promedio de los resultados del balance de respuestas acerca de la situación económica de la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo fue de 44 en marzo de este año. Esto indica que, a los ojos de los productores, la situación económica del sector a marzo de 2006 es mejor que aquella observada en septiembre del año pasado (33), pero no es tan prometedora como aquella observada un año antes, cuando el promedio del balance fue de 55 puntos.

El balance de actividad productiva, a pesar de registrar un promedio positivo de 13 puntos, es visiblemente menor que el promedio de hace un año (18). Las expectativas de la situación económica durante los próximos seis meses también empeoraron a los ojos de los productores de aparatos eléctricos, pasando de un promedio del balance de 47 en

Situación económica actual · Sector de aparatos y suministros eléctricos
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

marzo de 2005 a uno de 30 en marzo de 2006. El horizonte, sin embargo, parece despejado; el promedio del balance de las expectativas de producción para los próximos tres meses mejoró, pasando de 32 en marzo de 2005 a 44 en marzo de 2006.

El balance de respuestas del volumen de pedidos arrojó resultados positivos entre octubre de 2005 y enero de 2006, después de más de dos años registrando valores negativos. Sin embargo, este indicador presentó una fuerte caída en marzo de este año, ubicándose muy por debajo del valor de -2 obtenido un año atrás. Entre enero y marzo de este año, los balances de respuestas para niveles de existencias y para volumen de pedidos convergieron hasta llegar los dos a un nivel de -14 en marzo de 2006.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores, tal que resuma el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

En los tres primeros meses de 2006 el sector de maquinaria eléctrica presenta una ligera caída en su desempeño. Por ejemplo, su indicador de estado en el primer trimestre del año se sitúa por debajo del presentado en el cierre de 2005. Por otra parte, se evidencia un estancamiento anual al comparar el dato del primer trimestre de 2006 contra el primer trimestre de 2005, toda vez que el promedio del índice se mantiene en 0.6. Vale la pena anotar que para comienzos de 2006 el rendimiento del sector continúa estando por encima de su promedio en el último lustro.

Esta pequeña pérdida de dinamismo del sector no anula la señal positiva que se obtiene al analizar el resultado del indicador de estado en perspectiva. Esto es, si bien el rendimiento de algunas variables de coyuntura resulta un tanto discreto, el sector se encuentra considerablemente mejor que un par de años atrás.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos · Sector de aparatos y suministros eléctricos
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Indicador de estado · Sector de aparatos y suministros eléctricos



Fuente: cálculos Anif.

ELECTRODOMÉSTICOS

- Se advierte un aumento en el ritmo de crecimiento de las ventas, pero dicho dinamismo no se ha visto reflejado en el crecimiento de largo plazo del empleo.
- Las ventas del sector de electrodomésticos retomaron la senda del crecimiento durante febrero y marzo, meses en los que se registraron crecimientos anuales de 28.2% y de 22.9% respectivamente.
- Se ha desacelerado el crecimiento de las exportaciones del sector, aun por debajo del crecimiento de las exportaciones de la industria.
- Las exportaciones de electrodomésticos se han desacelerado desde abril de 2005, y dicha tendencia no ha cedido en lo transcurrido de 2006.
- Es un sector altamente dependiente del comportamiento de la tasa de cambio, tanto por los costos de los insumos (en su mayoría importados), como por las tendencias de comercio exterior.
- Los indicadores de rentabilidad han mejorado para el año 2005, aunque el margen de utilidad neta aún se encuentra por debajo del nivel registrado para la totalidad de la industria.
- Las tasas de crecimiento del índice de precios al productor para el sector han sido mayores que las del índice de remuneración, que promedió 175.6 para los doce meses hasta marzo de 2006.

Coyuntura · Sector de electrodomésticos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	110.93	10.80	6.25	11.04
Ventas	110.28	16.10	3.65	3.65
Empleo	86.13	1.61	1.55	1.16
Precios y costos 1/				
Precios al productor	181.80	5.15	4.54	7.86
Remuneración real	140.74	2.45	3.15	9.23
Comercio exterior 2/				
Importaciones	88.23	30.05	34.01	-10.57
Exportaciones	9.56	14.67	11.84	71.85
Exportaciones a Venezuela	4.89	49.37	52.23	203.08
Exportaciones a Estados Unidos	0.71	-30.97	-28.00	83.93
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica	44	44	53	55
Nivel de existencias	-13	-13	-27	7
Volumen actual de pedidos	-14	-14	18	-6
Situación económica próximos seis meses	30	30	38	47

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de maquinaria y aparatos eléctricos. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La producción de este sector mostró un repunte en el mes de marzo, cuando registró un incremento de 52.1% anual. Durante este mes también mejoró el indicador de crecimiento año corrido, que había registrado valores negativos durante los meses de enero y de febrero de 2006; en marzo, la variación de la producción año corrido fue de 14.9%. Un crecimiento menos dinámico de la producción en meses anteriores hace que el promedio de la variación anual de la producción a marzo de 2006 sea de 10.8%, menor que el 11% observado entre los años 2004 y 2005.

Aunque las ventas crecieron muy poco en diciembre de 2005 (0.6%) y enero de este año (4.2%) con respecto al año anterior, retomaron la senda del crecimiento durante febrero y marzo, meses en los que se registraron crecimientos anuales de 28.2% y de 22.9% respectivamente. Así mismo, las ventas del sector mantuvieron una mejor dinámica de crecimiento año corrido hasta marzo de 2006, mostrando un aumento de 19.2%.

Aunque el repunte en la producción durante el mes de marzo de este año sí se reflejó en un aumento de 3.5% anual en el empleo a marzo de 2006, esto no alcanzó a manifestarse en la variación en el empleo año corrido a marzo del sector (1.6%). Dicha variación estuvo tan sólo 4 puntos por encima del crecimiento promedio del empleo en el año 2005. Es más, valores negativos del indicador de crecimiento anual del empleo en enero (-3.2%) y febrero (-0.3%) de este año indicaron reducciones en la nómina del sector.

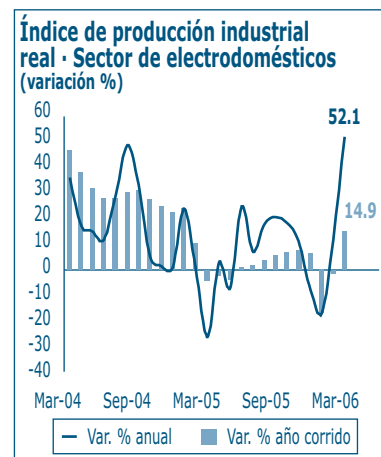
El hecho de que las variaciones anuales en empleo no igualen el grado de las variaciones en producción se explica por la terciarización en la producción de ciertos electrodomésticos; si se contabilizara el empleo indirecto creado por la producción de electrodomésticos, seguramente se podría observar mayor crecimiento en el empleo como producto de los aumentos en la producción y en las ventas.

Precios y costos

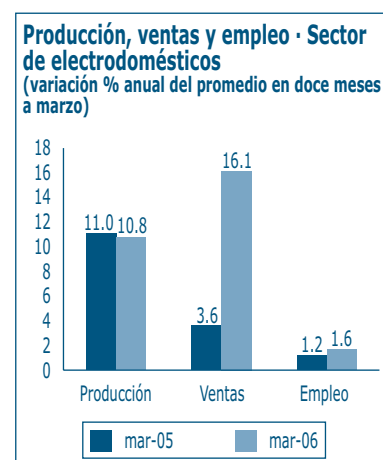
El crecimiento del índice de remuneración del sector se desaceleró hasta febrero de este año. En el mes de marzo dicho indicador registró un promedio a doce meses de 133.6, tan sólo 7% mayor que el índice de 130.4 registrado en el mes de marzo de 2005.

Recientemente, el promedio a doce meses del índice de precios al productor no ha variado al mismo ritmo observado entre julio de 2003 y agosto de 2004, cuando presentó variaciones mensuales de hasta 13.3%.

Sin embargo, las tasas de crecimiento del IPP para el sector han sido mayores que las del índice de remuneración, promediando 175.6 para los doce meses hasta marzo de 2006. Estas tasas de crecimiento son claramente superiores a aquellas registradas un año (167) y seis meses atrás (170).



Fuente: Dane.

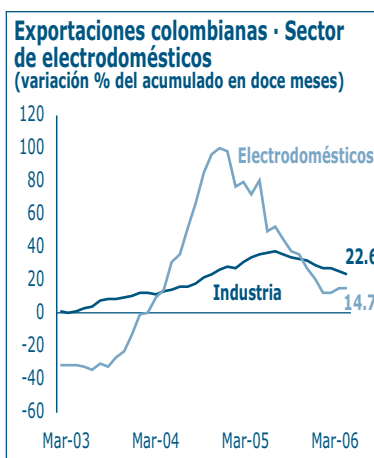


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

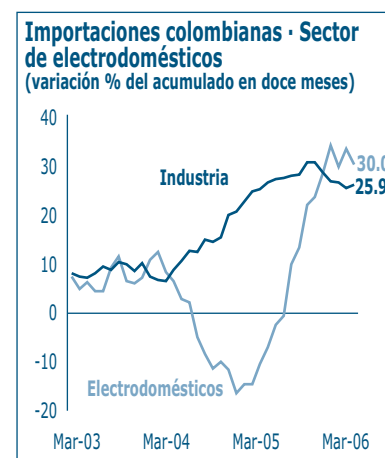
Comercio exterior

La producción de electrodomésticos en Colombia se orienta principalmente hacia el mercado doméstico y en la mayoría de los productos tan sólo un porcentaje bajo de la producción se destina a la exportación.¹

El crecimiento de las exportaciones de electrodomésticos se ha desacelerado desde abril de 2005, y dicha tendencia no ha cedido. Éstas han pasado de tener un ritmo de crecimiento mayor al de la industria a tener uno menor desde el año 2005.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

En marzo de 2006 se exportaron US\$1.1 millones en electrodomésticos, alcanzando en dicho mes un nivel de exportaciones año corrido de US\$9.6 millones. Al comparar esto con el nivel de exportaciones del sector en el año 2005, se observa que hubo un crecimiento de 14.7% en el acumulado a doce meses hasta marzo. Esta variación es mucho menor que la observada para el mismo mes del año 2005 (71.9%), cuando hubo un nivel acumulado de exportaciones de US\$8.4 millones. También es menor que aquella de la industria para el mismo período, de 22.6%.

Entre julio de 2004 y julio de 2005 hubo una fuerte desaceleración en el crecimiento del acumulado de importaciones de electrodomésticos. Durante dicho período inclusive se registraron variaciones negativas de este indicador. Como se documentó en ediciones anteriores de Riesgo Industrial, las importaciones de electrodomésticos comenzaron a crecer aceleradamente a partir de julio de 2005, principalmente por la revaluación del peso frente al dólar. Entre noviembre de 2005 y marzo de 2006 las importaciones siguieron creciendo a tasas relativamente altas, fluctuando entre 28.4% y 34%. Dichas tasas de crecimiento de las importaciones de electrodomésticos fueron mayores que aquella registrada para la totalidad de la industria en marzo de 2006 (25.9%).

Perspectivas

El sector de electrodomésticos aún depende del uso intensivo de insumos de alta tecnología que deben ser importados. Por otro lado, en el año 2003 el 55.1% de las exportaciones del sector de electrodomésticos correspondía al eslabón de refrigeración comercial. Teniendo en cuenta estos dos hechos, se puede esperar que las reducciones en los aranceles a los insumos para la producción de electrodomésticos como

¹ DNP (2003). Aparatos electrodomésticos.

neveras, aires acondicionados y cocinas, vigentes hasta el 31 de diciembre de este año, tengan un gran impacto sobre la competitividad del sector a nivel internacional.

Las proyecciones de la producción del sector, al considerar el comportamiento histórico de la serie de producción, muestran un crecimiento lento hacia el futuro, a pesar de haberse dado un repunte en marzo de este año. Las proyecciones en la producción señalan que podría crecer a tasas hasta de 2% durante el próximo semestre. Sin embargo, las reducciones en los aranceles a los insumos son un factor que puede revertir dicha tendencia al volver al sector más competitivo.

En este momento, Estados Unidos no es un destino importante de las exportaciones del sector. Sin embargo, análisis sectoriales del Departamento Nacional de Planeación (DNP) muestran que 16 de las 37 subpartidas del sector de electrodomésticos son oportunidades perdidas, sugiriendo que aún es posible mejorar la competitividad del sector en el mercado estadounidense.

Situación financiera

En la edición anterior de Riesgo Industrial se identificó un deterioro en la situación de rentabilidad del sector de electrodomésticos. Dichos

Indicadores financieros · Sector de electrodomésticos				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.3	5.3	6.4	8.1
Margen de utilidad neta (%)	2.6	1.3	2.2	4.4
Rentabilidad del activo (%)	6.3	5.8	6.3	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	6.1	2.7	3.9	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.18	1.09	0.99	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.31	1.32	1.33	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.47	1.51	1.58	1.59
Rotación CxC (días)	88.6	89.4	92.3	57.6
Rotación CxP (días)	62.0	47.0	55.7	49.3
Capital de trabajo / activo (%)	19.3	19.7	19.2	12.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	49.7	48.9	44.4	34.9
Apalancamiento financiero (%)	14.7	23.5	19.0	11.7
Deuda neta (%)	14.5	23.3	18.9	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 14 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

indicadores de rentabilidad mejoraron para el año 2005, aunque el margen de utilidad neta se encuentra todavía por debajo del nivel registrado para la totalidad de la industria.

Por su parte, el indicador de rentabilidad del activo ha retomado el nivel de 6.1% registrado en 2004. Así mismo, la eficiencia, medida por el número de veces que los ingresos son medidos respecto al activo, pasó de 1.1 en 2004 a 1.2 en 2005, mientras que la rentabilidad, medida por los ingresos operacionales en razón de los costos de ventas, todavía se encuentra en un nivel menor que el de la industria.

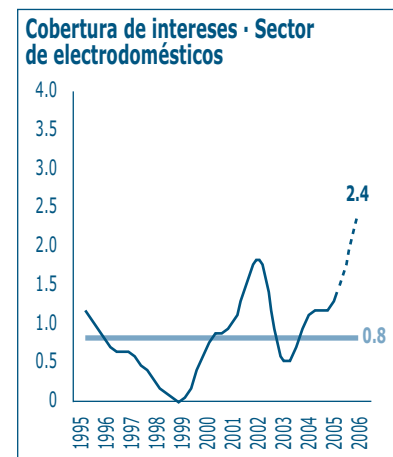
Las rotaciones de cuentas por pagar han aumentado y las de cuentas por cobrar han disminuido simultáneamente, sugiriendo mejoras en la liquidez de las empresas del sector. A pesar de lo anterior, el indicador de liquidez, dado por la razón corriente del sector (1.5), es inferior al de la industria (1.6).

Análisis de riesgo financiero

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

El promedio de este indicador para el sector de electrodomésticos entre los años 1995 y 2005 es de 0.8, con cifras alrededor de éste desde el año 2000. Cálculos de Anif proyectan una tendencia al alza de este indicador para el año 2006 (2.4), muy por encima de su promedio.

Aun cuando la razón de endeudamiento financiero para este sector aumentó en 4.3 puntos en el transcurso de los últimos tres años, las mejoras en los indicadores de eficiencia y de liquidez del sector permiten buenas expectativas en cuanto a su capacidad de pago de deudas. Aumentos en el índice de precios al productor también sugieren mejoras en los márgenes de utilidad del sector, que se pueden traducir en una mejor capacidad de cobertura de intereses.



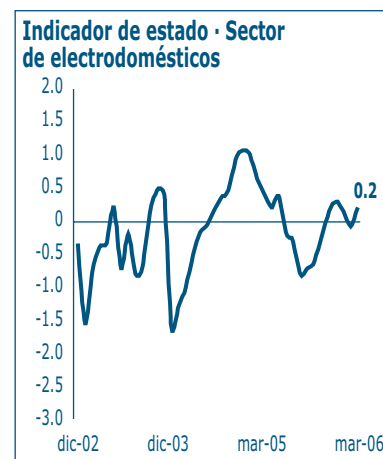
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida con el fin de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Ésta serie resume el conjunto de variables reales para las cuales se cuenta con información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Durante todo 2004 el sector de electrodomésticos presentó una mejora en su comportamiento agregado. Esto es, la tendencia de su indicador de estado fue creciente, lo cual lo condujo a un valor pico de 1.1 en diciembre de dicho año. Pero a comienzos de 2005 esta variable empezó a desplomarse, pasando de niveles de 0.7 a comienzos del año a valores de -0.7 en julio de 2005. A partir de allí se ha presentado una tímida recuperación, y al corte de marzo de 2006 se registra un indicador de estado de tan sólo 0.2 (ligeramente por encima de su promedio en el período 2001-2006).

El dato promedio del indicador de estado en el primer trimestre de 2006 es 0.1, y resulta igual al registrado en el cuarto trimestre de 2005. Lo anterior sugiere un estancamiento trimestral en el desempeño del sector. No obstante, si se compara el dato de I-06 contra el primer trimestre de 2005, se evidencia una clara señal de desaceleración anual, toda vez que el valor trimestral promedio del indicador de estado cayó en 0.4.



Fuente: cálculos Anif.

PRODUCTOS METÁLICOS

- La actividad del sector en cuanto a producción, ventas y empleo muestra una de las dinámicas más positivas en los últimos años.
- El crecimiento de los costos logró ubicarse por debajo de la variación del índice de ingresos.
- El incremento en las importaciones fue el más alto de los últimos años.
- Las ventas externas hacia Estados Unidos continuaron incrementándose de forma significativa, mientras que las ventas externas hacia Venezuela han perdido dinamismo.
- La percepción de los empresarios acerca de la situación económica para marzo de 2006 es favorable.

Coyuntura · Sector de productos metálicos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	127.69	10.46	8.01	-1.86
Ventas	115.03	10.24	-1.40	-1.40
Empleo	99.96	2.55	1.42	-3.97
Precios y costos 1/				
Precios al productor	134.13	1.83	3.05	9.61
Remuneración real	125.98	6.39	4.66	4.40
Costo materia prima	160.63	-1.11	2.51	23.03
Costos totales	153.21	0.10	2.87	19.57
Comercio exterior 2/				
Importaciones	662.32	43.64	37.81	31.17
Exportaciones	287.84	17.81	17.97	46.37
Exportaciones a Venezuela	44.70	1.11	12.88	114.79
Exportaciones a Estados Unidos	67.56	36.93	29.23	47.84
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	46	46	53	23
Nivel de existencias	-15	-15	0	0
Volumen actual de pedidos	10	10	6	-14
Situación económica próximos seis meses	42	42	14	33

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de productos elaborados de metal, excluyendo maquinaria y equipo. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

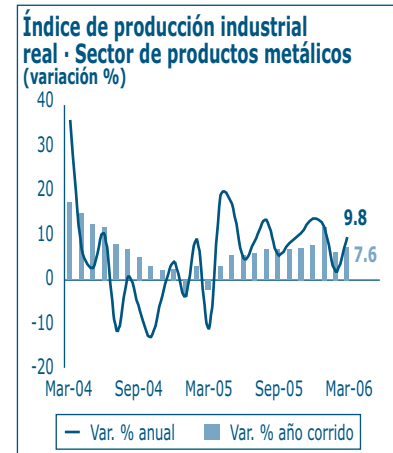
Producción, ventas y empleo

El sector de productos metálicos ha registrado uno de los mejores desempeños en producción: para el mes de marzo de 2006 el crecimiento anual del índice de producción real reportado por el Dane llegó a 9.8%. Éste es un crecimiento favorable si se tiene en cuenta que en marzo de 2005 el índice de producción registró una caída cercana a 11%. Este buen comportamiento ha hecho que, en lo corrido del año a marzo, se haya presentado un crecimiento de 7.6%. El crecimiento promedio anual al cierre del primer trimestre fue de 10.5%, cerca de 12 puntos porcentuales por encima del registrado un año atrás.

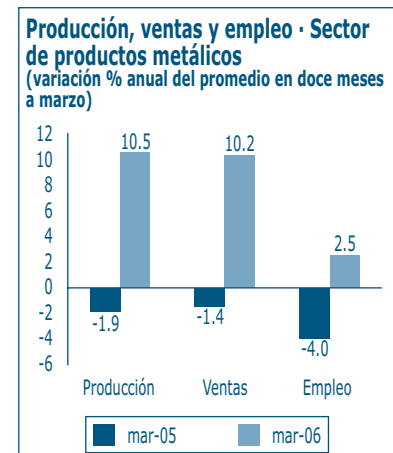
El ritmo de crecimiento de la producción parece ir de la mano con el crecimiento en las ventas del sector, las cuales, al corte de marzo de 2006, mostraron un incremento de 10.2% anual en su promedio a doce meses, muy superior al presentado en diciembre de 2005 (7%) y al registrado un año atrás (-1.4%). El crecimiento de las ventas en el acumulado al tercer trimestre llegó a cerca de 11.4%, cuando en el mismo mes de 2005 había registrado una caída de 2.2%.

Paralelamente a la producción y a las ventas, el empleo registró un comportamiento favorable en el último año, con un crecimiento cercano a 5% anual, cerca 6.5 puntos porcentuales por encima del experimentado en el mismo mes de 2005. Este buen comportamiento se hace aún más evidente si se analiza el crecimiento anual del promedio a doce meses, que muestra un incremento en el índice de empleo de 2.6% al cierre del primer trimestre del año, lo cual contrasta con el comportamiento experimentado un año atrás, cuando mostró una caída de 4%.

La dinámica de crecimiento del sector en sus fundamentales refleja el buen momento por el que atraviesa este segmento de la industria tanto en producción y ventas como en su oferta de trabajo.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Precios y costos

Los costos del sector, que desde el segundo semestre de 2003 venían creciendo a tasas mayores que las de los precios, revirtieron su tendencia a partir del segundo trimestre de 2005, período a partir del cual sus ritmos de crecimiento comenzaron a desacelerarse. Esto, sin duda, ha implicado un mejoramiento sustancial en el margen de ganancia de los productores de este segmento industrial. Para el mes de marzo la variación en los costos llegó a ser de 2.3%, 6 puntos porcentuales por debajo del crecimiento experimentado en marzo de 2005.

Por su parte, el índice de los ingresos, que venía mostrando crecimientos sostenidos desde comienzos del año, experimentó al cierre del primer trimestre un incremento de 2.5%, el más alto desde marzo de 2005 cuando llegó a cerca de 5%. Así, esta nueva tendencia, visible a partir de abril de 2005, en la cual el crecimiento del índice de ingresos comenzó a ubicarse por encima de las variaciones del índice de costos, se ha logrado mantener hasta el primer trimestre de 2006, lo cual ha resultado favorable para el sector.



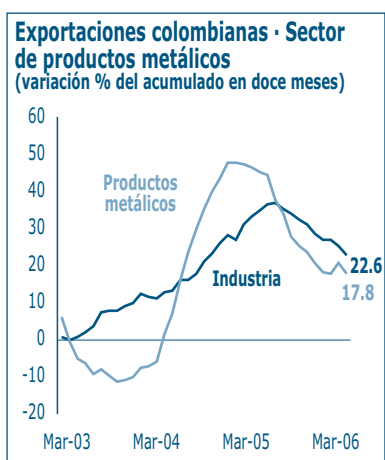
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.

Comercio exterior

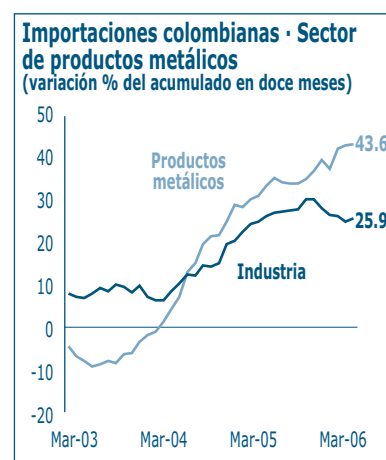
A marzo de 2006 el valor acumulado a doce meses de las exportaciones del sector de productos metálicos ascendió a US\$287.8 millones. De esta manera, las exportaciones de este sector cerraron el tercer trimestre del año creciendo 17.8% respecto al valor acumulado en marzo de 2005, período en el cual las exportaciones habían ascendido a cerca de US\$244.3 millones.

Las exportaciones a Estados Unidos continuaron impulsando las ventas en el exterior, creciendo 37% anual en marzo de 2006, tasa superior a la observada al cierre de 2005, (29.2%).

Las exportaciones hacia Venezuela (15.53% del total), por su parte, acumularon un valor de US\$44.7 millones en marzo de 2006, exhibiendo un crecimiento de 1.1%, lo que representa una notable desaceleración respecto del crecimiento registrado en marzo de 2005 (114.8%).



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

La tasa de crecimiento anual de las importaciones de productos metálicos acumuladas a doce meses hasta marzo continuó exhibiendo una tendencia ascendente, pasando de 31.2% en marzo de 2005 a 37.8% a finales de ese mismo año, para posteriormente ubicarse en 43.6% en marzo de 2006. Este crecimiento, superior al registrado por el total de la industria (25.9%), muestra al sector de productos metálicos como uno de los sectores con mayor dinámica importadora.

Perspectivas

Tanto la producción como las ventas y el empleo del sector han entrado en una senda de crecimiento que demuestra que el sector de productos metálicos ha logrado recuperarse de la situación que experimentó durante 2004 y comienzos de 2005. La producción y las ventas continúan registrando aumentos importantes a pesar de que los productos importados constituyen una gran competencia para el sector. Un hecho positivo es que durante los últimos períodos las exportaciones continuaron presentando un relativo dinamismo, a pesar de haber experimentado una marcada desaceleración con respecto a los niveles registrados en el año anterior. En esta dirección los productores pueden estar encontrando mayores oportunidades afuera ante la competencia de las importaciones.

Bajo este contexto, Anif estima que la producción continuará en una senda de crecimiento positivo durante los próximos seis meses. Con base en lo anterior, y de acuerdo con la evolución del sector durante el último año, las proyecciones realizadas por Anif indican que la producción del sector de productos metálicos en el promedio a doce meses se

incrementará cerca de 6.5% anual en septiembre de 2006. De forma similar, el índice de ventas del sector se incrementará cerca de 5% anual en el mismo mes.

La dinámica reciente se caracteriza por un proceso de ajuste en el cual la tasa de crecimiento de los costos se ha logrado ubicar por debajo del crecimiento de los ingresos, un factor favorable en los márgenes de ganancia de esta actividad.

Situación financiera

Según los resultados financieros reportados por la Superintendencia de Sociedades, las empresas del sector de productos metálicos tuvieron, al cierre de 2005, un margen operacional inferior al de 2004 (4.5% en 2005 frente a 7.5% en 2004). Esto a su vez se reflejó en una reducción en la rentabilidad del activo de 2005 frente al valor registrado un año atrás.

El margen neto del sector también tuvo un comportamiento desfavorable en 2005 (2%), pues mostró una clara desmejora frente al margen que registró el sector en 2004, aunque cerca de un punto porcentual por encima del registrado dos años atrás. Cabe mencionar que estos niveles se encuentran consistentemente por debajo del promedio de la industria en estos mismos años.

Indicadores financieros · Sector de productos metálicos				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	4.5	7.5	4.9	8.2
Margen de utilidad neta (%)	2.0	4.3	1.3	4.5
Rentabilidad del activo (%)	4.8	7.8	4.4	5.5
Rentabilidad del patrimonio (%)	4.0	8.1	2.0	4.6
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.08	1.03	0.90	0.67
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.21	1.25	1.25	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.49	1.51	1.54	1.60
Rotación CxC (días)	63.8	58.3	68.6	57.7
Rotación CxP (días)	29.5	38.0	39.7	51.0
Capital de trabajo / activo (%)	17.6	17.5	17.0	12.5
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	45.1	45.1	43.1	34.6
Apalancamiento financiero (%)	27.9	26.5	25.2	11.2
Deuda neta (%)	27.6	26.1	25.0	10.9

Para este sector se contó con información financiera de 110 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

En los indicadores relacionados con la liquidez vale la pena destacar que se presentó un incremento en cerca de diez días en la rotación de cuentas por cobrar, mientras que el período medio de pago disminuyó casi en la misma proporción.

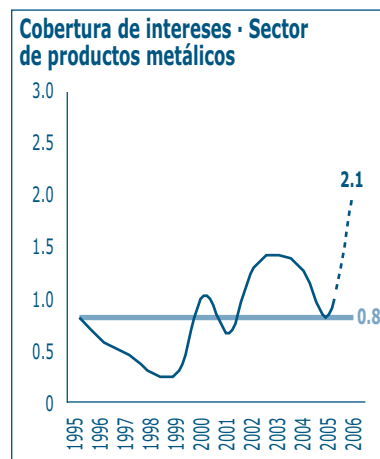
Finalmente, la razón de endeudamiento de las empresas se ha mantenido constante en los últimos años, muy por encima del promedio industrial. Los niveles de apalancamiento financiero y deuda neta, por su parte, sí mostraron un ligero aumento en el último año, y sus valores representan cerca de tres veces los niveles del promedio de la industria.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

El promedio de este indicador fue de 0.8 para el período 1995-2005, con una tendencia decreciente hasta 1998, año en el cual el indicador alcanzó un valor de 0.3, el más bajo del período. A partir de 1999 el indicador ha mostrado una ligera tendencia creciente, con un importante repunte en las estimaciones para 2006.

El resultado proyectado por Anif para este año indica que el valor de la cobertura llegará a ser de 2.1, un nivel que continúa siendo satisfactorio para cumplir con las obligaciones correspondientes al pago de intereses, y que se mantiene acorde con la tendencia de crecimiento de la producción, las ventas y los ingresos del sector. Según éste, las utilidades operacionales esperadas de este segmento de la industria alcanzarían para cubrir un poco más de dos veces la carga de intereses de este año.

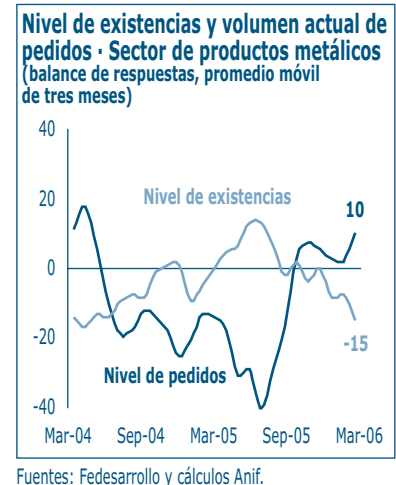
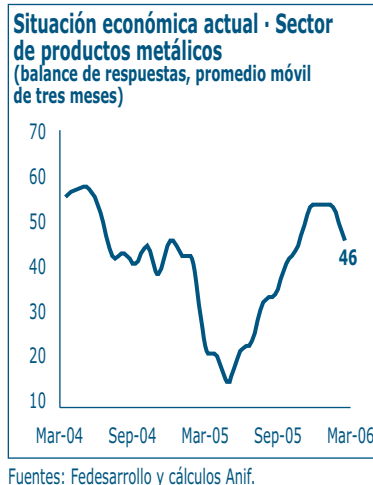


Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, la percepción de la situación económica por parte de los industriales mejoró en marzo de 2006. El balance de respuestas sobre la percepción de la situación económica registró un nivel de 11 en marzo de 2005 y de 39 en el mismo mes de 2006. La tendencia de más largo plazo, recogida en el promedio móvil de tres meses, sugiere que a mayo de 2006 la percepción de los empresarios tendió a mejorar. En efecto, entre marzo de 2005 y marzo de 2006 el promedio móvil del balance de respuestas pasó de 23 a 46, lo cual indica que, durante este período, el número de empresarios que sentían que la situación económica era mejor fue muy superior a los que pensaban lo contrario.

La Encuesta de Opinión de Fedesarrollo muestra una buena percepción sobre los niveles de demanda: el balance del volumen de pedidos pasó de -14 en marzo de 2005 a 10 en marzo de 2006. Por su parte, los resultados de la encuesta sobre el nivel de existencias parecen ir de la mano con el buen comportamiento experimentado en las ventas de este segmento de la industria: según los empresarios, el promedio móvil del balance sobre el nivel de existencias pasó de mostrar un resultado de 0 en marzo de 2005 a -15 a marzo de 2006, reflejando el buen dinamismo en los niveles de demanda.



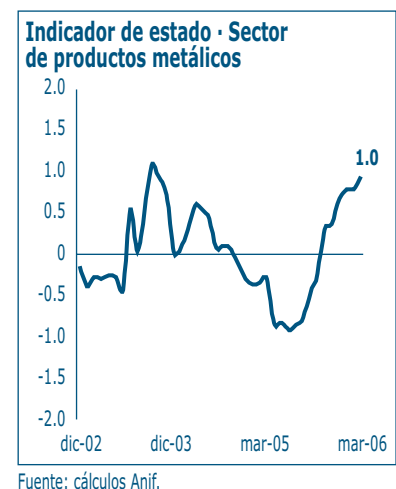
Finalmente, las expectativas de los empresarios sobre la situación económica de los próximos seis meses se han tornado más positivas. Así, mientras que a marzo de 2005 el balance mostraba que el 32% de los empresarios veía con optimismo la situación económica de los siguientes seis meses, a marzo de 2006 esta percepción positiva aumentó a 48%, lo cual refleja una mayor confianza y seguridad de los empresarios del sector.

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Esta variable resume el conjunto de variables reales sobre las cuales existe información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Para el primer trimestre de 2006 el sector de productos minerales metálicos exhibe, en relación al último trimestre de 2005, una mejora en su comportamiento agregado. De un período a otro, el indicador de estado del sector pasó de un nivel promedio de 0.5 a uno de 0.9. Este incremento trimestral en el indicador de desempeño resulta significativo en el contexto de recuperación del sector, consolidando para los primeros meses de 2006 un rendimiento agregado por encima de su promedio histórico en el período 2001-2006. En efecto, el dato promedio del indicador de estado para el primer trimestre de 2006 resulta superior al registrado en el mismo período un año atrás.

Vale la pena mencionar que este mayor dinamismo empresarial, asociado al mejor registro del indicador de estado, se encuentra revirtiendo la pérdida de dinamismo presentada hasta marzo de 2005. Este repunte ha estado jalonado por el buen comportamiento de la producción, las ventas, los pedidos, los costos y las expectativas empresariales.



PAPEL, CARTÓN Y SUS PRODUCTOS

- La producción del sector continúa creciendo a tasas estables, mostrando en marzo del presente año una aceleración con respecto al mismo mes un año atrás y al cierre de 2005.
- Las mejoras en materia productiva también se reflejaron en las ventas y la generación de empleo del sector. Sin embargo, el crecimiento de estas tres variables resulta ser poco en relación al de otros sectores y al total de la industria nacional sin trilla.
- La tasa de crecimiento tanto de los costos como de los ingresos del sector ha venido disminuyendo en los últimos meses. Sin embargo, los costos totales siguen creciendo a mayor velocidad que los ingresos, con el consecuente deterioro en el margen operacional.
- Las exportaciones se encuentran creciendo a tasas por encima de las de las importaciones. Esta señal de una mejora en la balanza comercial es otro elemento a favor del sector.
- Las expectativas de los empresarios son de un mayor optimismo en relación a la situación económica actual y futura. Los niveles de pedidos han aumentado de la mano con una disminución en el volumen de existencias, lo cual sugiere un fortalecimiento de la demanda.
- Las perspectivas del sector parecen ser buenas. Bancóldex, por ejemplo, ha aumentado sustantivamente sus préstamos a empresas vinculadas a este sector.

Coyuntura · Sector de papel, cartón y sus productos

	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	107.07	3.66	3.84	1.30
Ventas	110.05	4.50	2.69	2.69
Empleo	98.26	3.80	3.94	3.36
Precios y costos 1/				
Precios al productor	116.22	0.15	0.81	2.60
Remuneración real	131.08	6.07	7.45	5.25
Costo materia prima	121.00	0.44	1.04	3.25
Costos totales	122.87	1.48	2.21	3.61
Comercio exterior 2/				
Importaciones	483.45	5.97	14.76	20.22
Exportaciones	346.01	23.00	14.32	16.79
Exportaciones a Venezuela	60.34	10.99	-5.74	15.79
Exportaciones a Estados Unidos	19.11	19.82	58.92	54.21
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	47	47	41	46
Nivel de existencias	-3	-3	6	0
Volumen actual de pedidos	-24	-24	-4	-35
Situación económica próximos seis meses	27	27	13	11

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de papel, cartón y productos de papel y cartón. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El de papel, cartón y sus productos continúa siendo uno de los sectores con desempeño más estable en materia de producción. Luego de un muy discreto comportamiento en 2004, el índice de producción industrial real reportado por el Dane presentó –en su acumulado año corrido– un crecimiento anual continuo durante todo 2005 y comienzos de 2006, alcanzando niveles de 4.6% en marzo del presente año. De igual forma, dicho índice alcanza un saludable incremento anual del orden de 5.4% al cierre del primer trimestre de 2006, el cual revierte la ligera pérdida de dinamismo registrada en los últimos tres meses de 2005.

En línea con lo anterior, el indicador de producción muestra en marzo de 2006 un crecimiento de 3.7% anual en su promedio a doce meses, el cual se compara favorablemente frente al 1.3% anual registrado un año atrás. Vale la pena mencionar que esta mejora en el ritmo de producción guarda correspondencia con la dinámica de las ventas, que pasaron de un crecimiento de 2.7% anual en su promedio a doce meses en marzo de 2005 a exhibir un incremento de 4.5% anual un año después. Esta aceleración en el índice de ventas también se evidencia en su variación año corrido, que a finales del primer trimestre de 2006 fue de 7.4% anual, de lejos superior al 3.4% anual registrado un año atrás. Cabe resaltar que el crecimiento anual del índice de ventas del sector en los meses de enero, febrero y marzo de 2006 promedió 7.5%, superior a su media en los últimos veinticuatro meses (3.7%).

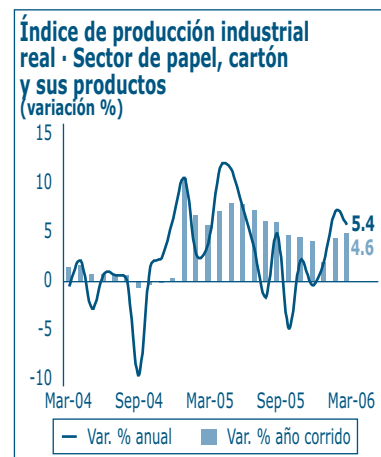
En lo referente a la generación de empleo, el sector mostró una muy ligera aceleración. El crecimiento anual del índice de empleo del Dane en su promedio a doce meses transitó de 3.4% en el mes de marzo de 2005 a 3.8% un año después. Esta tasa es, sin embargo, inferior a la reportada en el cierre del año anterior.

Por último, vale la pena indicar que estas sutiles mejoras en producción, ventas y empleo resultan diminutas en relación al dinamismo exhibido por otras ramas de la industria nacional. El total de la industria sin trilla muestra, tanto en producción como en ventas, una tasa de crecimiento superior a la del sector de papel, cartón y sus productos. En cuanto a empleo se refiere, aunque el comportamiento de esta rama se encuentra por encima del de la industria, cabe advertir que doce de los veintiocho sectores analizados presentan un mejor desempeño.

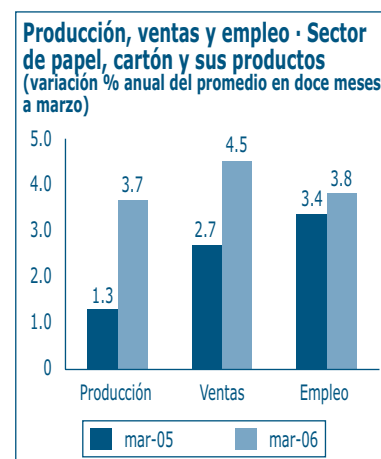
Precios y costos

El sector de papel, cartón y sus productos sigue manteniendo una descolgada tanto en costos como en ingresos, fenómeno que se viene presentando desde principios de 2003.

En efecto, la variación anual de los ingresos del sector comenzó a ser negativa desde el segundo semestre de 2005, alcanzando contracciones del orden de -0.4% en marzo de 2006. Así, el crecimiento del índice en su promedio a doce meses computa un modesto 0.2% al cierre del primer



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

trimestre del año, situándose por debajo del 2.6% presentado un año atrás. De hecho, la variación en el promedio anual de los ingresos para marzo de 2006 es la más baja en los últimos cuatro años.

Por su parte, la variación de los costos totales también ha registrado un incesante desplome, aunque sus tasas de crecimiento anuales continúan siendo positivas. Para marzo de 2006 dicha variación fue de 0.5% anual, la más pequeña desde 2002. Esta desaceleración en los costos del sector se encuentra jalonada por el comportamiento de los precios de las materias primas, las cuales, constituyendo el 81% de los costos totales, presentaron caídas de -0.5% anual en marzo del presente año. Este comportamiento se explica por la caída en el precio de la pasta celulósica, el papel y el cartón, principales insumos de este sector (representando el 94% de las materias primas). Esto logra matizar el crecimiento que viene reportando el costo por remuneración a la mano de obra, el cual, pese a crecer al 4.7% anual en marzo, sólo representa el 19% de los costos de producción. En suma, los costos del sector de papel, cartón y sus productos registraron un incremento de 1.5% en su promedio anual para marzo de 2006, mostrando claramente una desaceleración en relación al dato del año anterior y a la cifra de cierre de 2005.

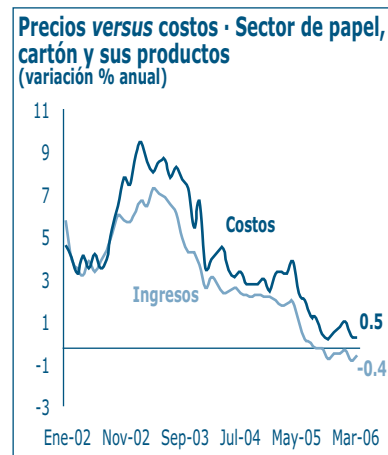
El aumento de los costos en este sector continúa manteniéndose en un nivel superior al de los ingresos, y sus tendencias parecen ser muy similares. El hecho de que los costos crezcan a una tasa más elevada que los ingresos sugiere un cierre progresivo en el margen de utilidades del sector. Este resultado se mantiene tanto al comparar los crecimientos anuales puntuales como los crecimientos de las series suavizadas por sus promedios a doce meses.

Comercio exterior

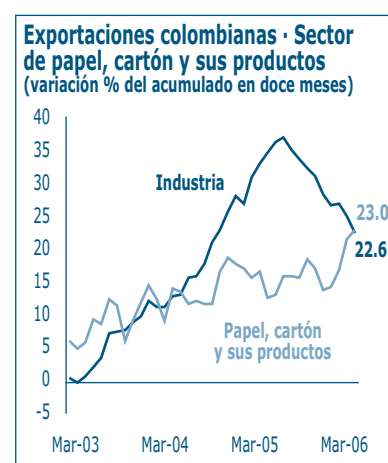
Las exportaciones de papel, cartón y sus productos en su acumulado a doce meses registraron un valor por encima de los US\$346 millones al corte de marzo de 2006. Lo anterior se explica por el saludable incremento de las colocaciones del sector en el exterior durante enero y febrero del año en curso, donde el valor de las exportaciones se incrementó por encima de 50% anual en cada uno de estos meses. El crecimiento anual promedio del primer trimestre de 2006 fue de 45.5%, situándose por encima del total de la industria que computó 18.1% anual.

Si se analiza la variación de las exportaciones suavizada por su acumulado a doce meses, se evidencia que la brecha de crecimiento entre el total de la industria nacional y esta rama en particular se cerró durante los primeros meses de 2006. Es decir, el dinamismo exportador del sector, que se encontraba por debajo de la industria desde junio de 2004, presentó un significativo repunte en los últimos meses. Gracias a ello, el incremento en las exportaciones del sector volvió a estar (aunque muy ligeramente) por encima del de la industria para el cierre del primer trimestre de 2006.

Las importaciones, por su lado, mostraron un incremento anual promedio de 23% a lo largo del primer trimestre de 2006. Esta cifra se sitúa



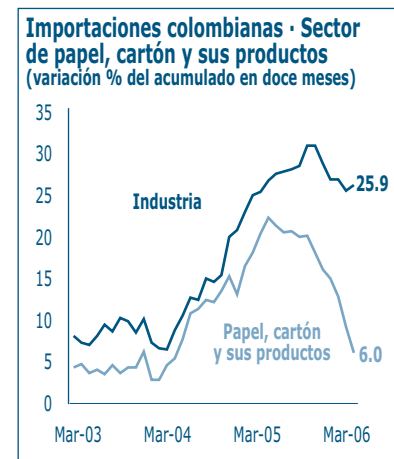
Fuentes: Dane, Banco de la República y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

ligeramente por encima del crecimiento de las importaciones del total de la industria, pero revela incluso una desaceleración en relación al dato promedio de crecimiento anual para los primeros tres meses de 2005 (34%). En efecto, si se tiene en cuenta el acumulado a doce meses de la serie, resulta claro que el crecimiento de las importaciones anuales del sector ha venido presentando una incorruptible pérdida de dinamismo desde el segundo semestre del año anterior, que lo llevó de tasas de 20.5% anual en julio de 2005 a tasas de 6.0% anual en marzo de 2006. Estas variaciones de la serie suavizada se encuentran muy por debajo de la industria nacional, que para marzo de 2006 exhibió un incremento de 26% en su acumulado a doce meses.

Aunque las importaciones y las exportaciones se encuentran medidas en unidades diferentes (dólares CIF y FOB respectivamente), la clara disparidad en sus comportamientos genera señales certeras sobre una mejora en la balanza comercial de este sector, lo cual resulta particularmente importante de cara a la puesta en marcha del TLC.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Perspectivas

El comportamiento del sector de papel, cartón y sus productos continúa siendo favorable, aunque resulta modesto en el marco de crecimiento de los demás sectores industriales.

Si bien la producción y las ventas continúan creciendo a tasas positivas, éstas se encuentran por debajo de las de la industria nacional. En términos de empleo, el crecimiento superó el de la industria total sin trilla, pero doce sectores mostraron mejores resultados. No obstante, pese a que el crecimiento de estas variables no despega a tasas de dos dígitos, los empresarios lucen optimistas en relación a su situación en un futuro próximo. Cabe resaltar que la estabilidad del sector es un elemento altamente positivo.

Otro elemento que sugiere buenas perspectivas en torno al funcionamiento del sector es el notorio incremento en los desembolsos de Bancóldex a empresas asociadas a esta rama de la industria. El macrosector de papel, cartón, editoriales e imprentas registró en el período enero-julio de 2006 créditos por encima de los \$70.000 millones, lo cual indica un crecimiento de 77.8% en relación al mismo período un año atrás. Dado que el número de transacciones creció tan sólo en 2%, resulta evidente que el valor promedio de los préstamos por empresa ha aumentado. Lo anterior es una buena señal sobre la fortaleza del aparato empresarial del sector.

El único elemento sobre el cual existe cierta preocupación es que el incremento de los costos se encuentra por encima del de los ingresos. El mantenimiento de esta tendencia opera en contra del margen del sector, y de seguir así en el mediano plazo podría influir en contra de la dinámica productiva. Por el momento tranquiliza saber que la deflación en algunas de las principales materias primas está ayudando a contener esta tendencia.

Situación financiera

Para finales de 2005 la rentabilidad del sector de papel, cartón y sus productos –medida por el margen operacional– registró una desmejora en relación a 2004, pasando de 7.5% a 4.5%. Lo anterior coloca al sector por debajo del promedio de la industria sin trilla. Sin embargo, cuando se analizan otros indicadores de rentabilidad, como el margen de utilidad neta o la rentabilidad del patrimonio, el resultado es de una mejora para el año 2005.

Según datos de la Superintendencia de Sociedades, con una muestra de 42 empresas del sector, la eficiencia de las firmas pertenecientes a esta rama de la industria ha presentado una pequeña caída de 2004 a 2005. Para diciembre del año anterior, los ingresos operacionales del sector promediaron el 55% de sus activos y el 131% de sus costos de ventas. Bajo ambos criterios, la eficiencia del sector se encuentra por debajo de la media de los demás sectores de la industria.

En términos de liquidez, la razón corriente muestra un incremento continuo desde 2003. Sin embargo, los días de rotación del capital y el capital de trabajo como porcentaje de los activos presentaron una caída de 2004 a 2005, lo cual sugiere que la liquidez del sector no ha mejorado.

En 2005 se presentó una caída tanto en la razón de endeudamiento como en el apalancamiento financiero y la deuda neta del sector. De tal forma, y bajo los tres criterios, el endeudamiento del sector es inferior al promedio de la industria sin trilla.

Indicadores financieros · Sector de papel, cartón y sus productos				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.4	7.5	5.1	8.2
Margen de utilidad neta (%)	5.0	4.5	5.6	4.3
Rentabilidad del activo (%)	3.0	4.2	2.8	5.7
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.7	3.5	4.5	4.7
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.55	0.56	0.54	0.69
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.31	1.33	1.31	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.51	1.49	1.38	1.60
Rotación CxC (días)	63.2	65.6	74.5	57.7
Rotación CxP (días)	55.3	60.7	69.7	49.1
Capital de trabajo / activo (%)	9.0	9.6	8.3	13.0
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	26.4	28.4	32.9	35.7
Apalancamiento financiero (%)	10.8	12.3	16.1	11.9
Deuda neta (%)	10.7	12.2	15.9	11.6

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 42 empresas.

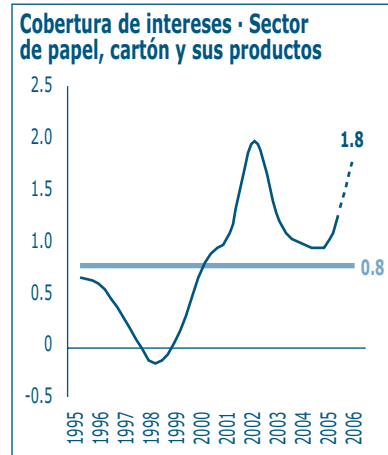
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior sólo son indicativas.

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

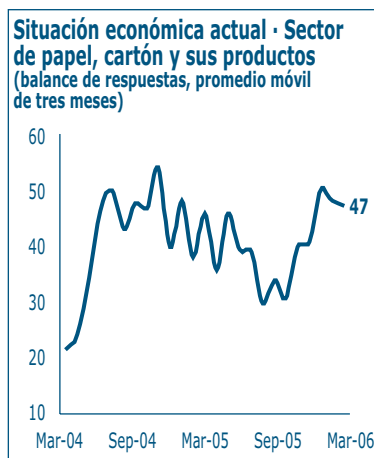
El indicador proyectado para 2006 alcanzó un valor de 1.8, superior al promedio de los últimos diez años (1.0), siendo el segundo más alto observado desde 2002 (año en el cual comenzó un corto período de desaceleración de la cobertura). El resultado estimado para 2006 parece confirmar el fin de la reducción en el indicador. Por tanto, la cobertura comenzaría a ajustarse al buen momento que atraviesa la industria, el cual se espera que se mantenga por lo menos hasta el mes de septiembre del año en curso.



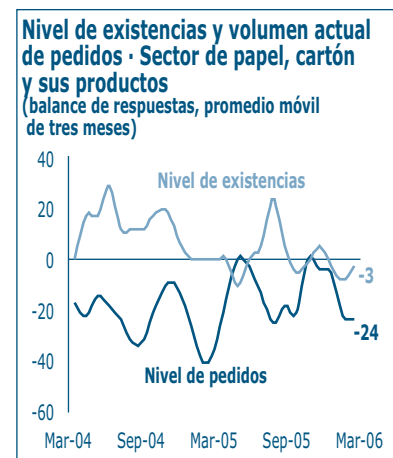
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

La percepción que manejan los empresarios sobre la situación económica actual del sector de papel, cartón y sus productos se mantuvo relativamente estable en el primer trimestre de 2006. El promedio trimestral de los balances de respuestas sobre este aspecto fue de 46 en I-06, prácticamente igual al valor registrado un año atrás (45). No obstante, si se compara el dato de marzo de 2006 con las expectativas a finales del año pasado, se evidencia una mejora en la manera como los empresarios del sector perciben su situación económica. Cabe mencionar que este dato promediado trimestralmente esconde la tendencia que se presenta durante el trimestre. El balance puntual en el mes de enero resultó superior al de febrero, y éste a su vez al de marzo, con lo cual se puede intuir cierto deterioro mensual en la situación de los empresarios durante los primeros meses del año.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Analizando el comportamiento de las existencias, se puede concluir que de marzo de 2005 a marzo de 2006 se ha presentado una reducción en los niveles de mercancías almacenadas. Esto es una buena noticia para el sector, toda vez que menores existencias pueden venir de la mano de una mayor colocación de mercancía en el mercado, lo cual no es más que una mejora en términos de demanda. Esta conclusión viene apoyada por el comportamiento del volumen de pedidos, que pese a

seguir mostrando balances medios negativos, señala un aumento en los requerimientos de productos del sector. Vale la pena advertir que dicha mejora en términos de pedidos se da en relación al primer trimestre de 2005, pero que si se compara con el último trimestre del año anterior, se evidencia un claro deterioro trimestral al corte de marzo de 2006.

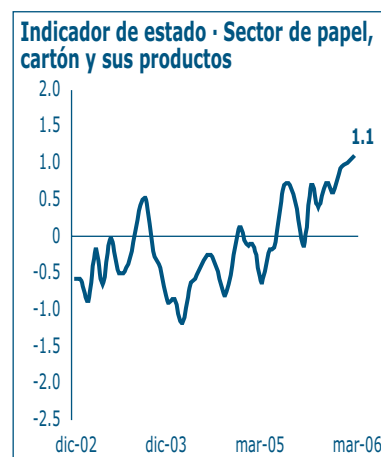
Por último, estas mejoras en las existencias, los pedidos y la situación económica actual se refleja en la percepción de los empresarios del sector sobre lo que será el desempeño económico en los próximos seis meses. El balance de respuestas sobre esta inquietud pasó de 13 en marzo de 2005 a 25 un año después. En términos de promedios trimestrales, el balance de I-06 sería de 27, superando de lejos el 11 correspondiente al balance medio del mismo período un año atrás.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores, que resume el conjunto de variables reales para las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

El sector de papel ha reportado en los últimos meses una ganancia en términos de dinamismo. Su indicador de estado para el primer trimestre de 2006 promedia 1.0, lo cual coloca su calificación de desempeño por encima del promedio histórico del último lustro. Este desempeño en el indicador de estado indica un mejor comportamiento agregado del sector en relación al primer trimestre de 2005, período para el cual esta variable se situaba en niveles de -0.3. De igual forma, si se compara con el dato promedio del último trimestre de 2005, se evidencia una aceleración trimestral en el desempeño del sector.

Vale la pena mencionar que durante I-06 se ha presentado un crecimiento mes a mes del indicador de estado, de tal forma que el nivel alcanzado en marzo de 2006 es el más elevado de los últimos cinco años. Este comportamiento guarda correspondencia con el repunte en las ventas, producción, expectativas, pedidos y exportaciones.



Fuente: cálculos Anif.

QUÍMICOS BÁSICOS

- El comportamiento de la producción registró estabilidad en el primer trimestre de 2006 respecto a lo que ocurrió doce meses atrás. Sin embargo, el efecto de los últimos meses si ha sido inferior a lo presentado en el estudio anterior.
- Las ventas registraron un comportamiento mejor al cierre del primer trimestre del año en curso respecto al mismo período en 2005. Pero al igual que en la producción, la incidencia de la dinámica del último año ha representado ritmos de desaceleración.
- El empleo no ha podido mostrar comportamientos muy dinámicos debido al desempeño de la producción y las ventas.
- Persiste la tendencia en la cual el crecimiento de los costos supera ampliamente el comportamiento de los precios de los productos finales del sector.
- Las exportaciones mantienen las desaceleraciones registradas desde hace un año, registrando tasas de crecimiento que siguen siendo inferiores a las de la industria. Las importaciones vienen presentando una dinámica similar a la de las ventas externas.
- Dentro de las perspectivas del sector es importante tener en cuenta las propuestas y esfuerzos por mejorar la competitividad. A nivel internacional el crecimiento se explicará por los precios del petróleo y el desempeño de las economías industrializadas.
- Los resultados financieros presentan estabilidad en la eficiencia, reducción de la rentabilidad y aumentos en la liquidez.

Coyuntura · Sector de químicos básicos				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	150.43	3.15	3.10	11.63
Ventas	148.62	4.29	11.30	11.30
Empleo	106.46	2.89	3.84	6.45
Precios y costos 1/				
Precios al productor	157.10	2.35	2.54	2.61
Remuneración real	146.86	7.36	8.17	10.82
Comercio exterior 2/				
Importaciones	3.003.35	13.88	19.29	30.39
Exportaciones	982.99	10.64	12.16	31.77
Exportaciones a Venezuela	113.95	3.51	-5.05	28.35
Exportaciones a Estados Unidos	113.67	72.13	75.26	50.92
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	34	34	34	30
Nivel de existencias	5	5	7	11
Volumen actual de pedidos	-14	-14	-22	-24
Situación económica próximos seis meses	28	28	14	30

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de sustancias y productos químicos. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

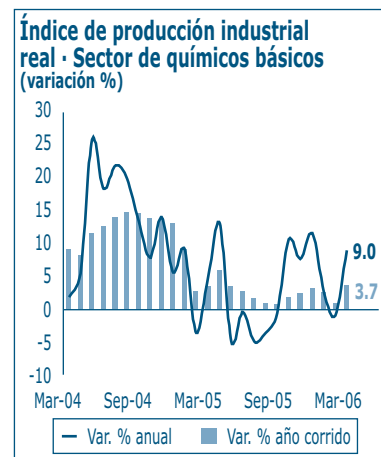
La variación de la producción en lo corrido de 2006 (a marzo) fue levemente superior al crecimiento registrado un año atrás. El promedio del incremento anual de los tres primeros meses de los años 2005 y 2006 es el mismo (3.5%), con lo cual se puede colegir una situación de relativa estabilidad en la producción del sector. Introduciendo al análisis el comportamiento promedio de los últimos doce meses se encontró que para el primer trimestre del año en curso sí se puede apreciar un cambio importante respecto al mismo período de 2005. Mientras que al finalizar el primer trimestre de 2005 la variación anual del promedio en doce meses fue de 11.6%, un año después se desaceleró hasta llegar a 3.2%. Esta reducción se explica en buena medida por el cambio de comportamiento en las cifras de crecimiento anual de la variable (producción) durante 2004, y para los meses de enero y marzo de 2005 que alcanzaron variaciones cercanas a 25%. Por otro lado, en el transcurso de 2005 y comienzos del presente año no se han presentado incrementos tan marcados; al contrario, se presentaron contracciones en la producción.

En el tema de las ventas se percibe un mejor desempeño si se examina a través de la variación año corrido, comparando el mes de marzo de 2006 con el de 2005. Específicamente, al cierre del primer trimestre de 2006 las ventas pasaron de un modesto incremento (0.8%) a una dinámica más favorable, cercana a 9%. Adicionalmente, esta situación se traduce en una mejor posición respecto al incremento de las ventas totales de la industria. En los meses de enero, febrero y marzo del año en curso los incrementos anuales de las ventas del sector fueron superiores a los registrados en el mismo período del año anterior, cuando se presentaron inclusive contracciones de las ventas. A pesar de ello, el incremento anual del promedio en doce meses a marzo de 2006 se mostró inferior al de un año atrás, resultado de una mejor dinámica en los meses de 2004 y parte de 2005.

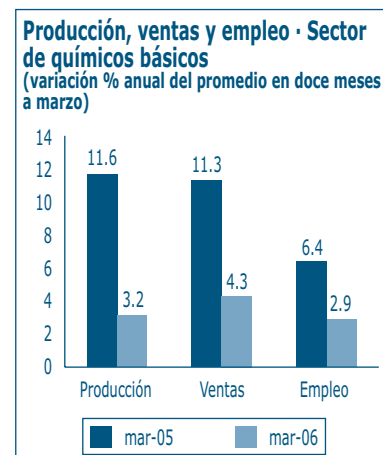
En términos de empleo la situación parece menos alentadora. La variación año corrido a marzo de 2006 fue de 1.2%, en tanto que un año atrás era de 5.1%. Si bien la dinámica del empleo se ha mostrado relativamente estable desde julio de 2005, no ha podido retomar las importantes variaciones de hace dos años. Al finalizar el primer trimestre de 2005 el empleo se expandía al 6.4% anual del promedio en doce meses; al último corte de información lo hizo al 2.9%. Estos comportamientos se podrían entender como el resultado de las dinámicas en la producción y ventas del sector que no han sido suficientes para acelerar más la generación de empleo.

Precios y costos

La remuneración real, variable utilizada por Anif para aproximar los costos laborales, muestra tasas de crecimiento persistentemente superiores a la variación anual del índice de precios de los productos finales del sector (IPP). Esto puede tener efectos sobre los márgenes de rentabilidad en las empresas que se dedican a la producción de químicos



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

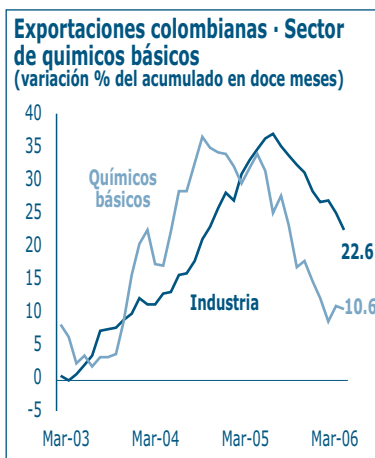
básicos. Sin embargo, la tendencia del incremento en la remuneración ha venido registrando una desaceleración paulatina, la cual es palpable si se compara la variación anual del índice de remuneración en marzo de 2005 (10.8%) con la del mismo mes en 2006 (7.4%).

El comportamiento de la variación anual del IPP del sector sigue mostrando relativa estabilidad en los últimos meses. El promedio del crecimiento en un año (comprendido entre marzo 2005 y marzo de 2006) es de 2.7%. La variación en marzo de este año fue ligeramente inferior (2.4%) a ese promedio, mientras que doce meses atrás fue prácticamente igual (2.6%).

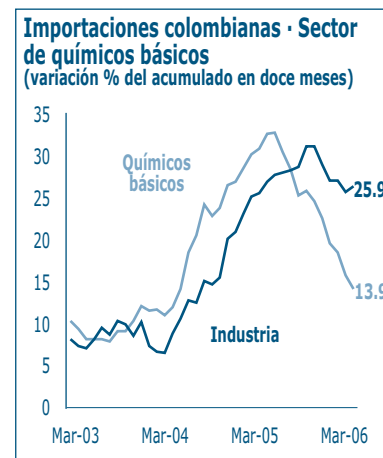
Es importante tener en cuenta la situación mundial de los precios del petróleo, debido a que éste es uno de los sectores que depende de ese insumo para la generación de productos químicos. De esta forma, grupos internacionales como Coface y algunos analistas prevén que la continuidad alcista en los precios del petróleo se mantendrá y por tanto los niveles elevados en los precios de las materias primas utilizadas en este sector. También se considera una menor transmisión de los aumentos de los costos sobre los precios de venta de los bienes finales del sector, lo cual podría afectar los márgenes de ganancia.

Comercio exterior

Las exportaciones del sector muestran tasas de crecimiento persistentemente menores a las de las exportaciones totales. Este comportamiento se viene presentando desde hace casi un año y parece que no va a revertirse en el corto plazo; por el contrario, y como se aprecia en el gráfico, la diferencia se ha venido ampliando. De esta forma, el acumulado en doce meses a marzo de 2006 por parte de la industria de químicos básicos se ubicó en US\$982.9 millones, mientras que sólo para el mes de marzo se exportaron US\$92.7 millones.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Las exportaciones hacia Estados Unidos acumularon en doce meses un valor de US\$113.6 millones a marzo del presente año, registrando una dinámica positiva: mientras que a marzo del año anterior el acumulado en doce meses crecía a un ritmo de casi 51% anual, para el último corte de información lo hacía en 72.1% anual. Las exportaciones realizadas hacia Venezuela presentaron un valor similar a las realizadas hacia Estados Unidos, aunque menos dinámicas al presentar desaceleraciones importantes. Éstas pasaron de registrar incrementos, a marzo de 2005, de 28.3% en el acumulado a doce meses, a un crecimiento de 3.5% un año después.

Por su parte, la tasa de crecimiento del acumulado en doce meses de las importaciones del sector se sigue manteniendo por debajo de la de la industria: para marzo de 2006 las importaciones del sector se incrementaron en 13.9%, mientras que las de la industria lo hicieron en 25.9%. Además se sigue presentando una desaceleración continua en la dinámica de las importaciones. Así, para el último mes referenciado (marzo de 2006) se importaron US\$275.1 millones, acumulando US\$3.000 millones en doce meses.

Perspectivas

Este sector, junto con los de plástico, caucho y otros químicos, hace parte de una misma cadena productiva. Así, han podido desarrollar conjuntamente distintas acciones para el mejor desarrollo de dichos sectores. Entre ellas se destacan la búsqueda de nuevas relaciones comerciales, el afianzamiento de las alianzas que para este sector son estratégicas a nivel de proveedores, el conocimiento sobre los mecanismos de propiedad intelectual y el manejo de la regulación en el comercio internacional.

Precisamente, para el conocimiento de los mercados internacionales, Acoplásticos, la asociación de la cual hace parte este sector, ha desarrollado bases de datos relacionadas con el comercio exterior, con el fin de poder analizar mercados potenciales y desarrollar integralmente el posicionamiento en otros. Adicionalmente, en temas como el desarrollo de la competencia, también ha procurado evitar el contrabando de productos y procesos de *dumping*. De esta forma puede apreciarse que para el sector es importante en sus procesos de expansión poder contar con un conocimiento de los factores que inciden en su competitividad.

Existen mercados en los cuales el sector tiene oportunidades, como el centroamericano, donde ocupa uno de los primeros lugares como sector potencialmente ganador. Allí tiene la oportunidad de penetrar ese mercado a través de veintitrés diferentes productos. Debido a lo anterior surge la importancia del TLC con los países centroamericanos. Otro país, que no hace parte de este acuerdo comercial, pero que es importante en la venta de productos químicos, es Panamá, nación con la cual Colombia tiene un superávit comercial.

Por otro lado, existen dos proyectos importantes para el futuro del sector en Colombia: la ampliación de la refinería de Cartagena, que según Proexport podría duplicar la generación de productos livianos, y el desarrollo de un complejo petroquímico de olefinas y polietilenos en la misma ciudad, que podría aportar insumos para los procesos productivos.

A nivel mundial, las perspectivas indican que la industria química crecerá a un ritmo de 3.6%. El menor ritmo se explica por el aumento en el precio de las materias primas y el comportamiento de las economías de los países industrializados, principal motor de crecimiento de este tipo de industria.

Por último, en cuanto al crédito, Bancóldex le desembolsó al sector de química industrial un monto de \$51.505 millones en 2005. En lo corrido del presente año (hasta julio) fueron desembolsados 63 créditos por un valor total de \$6.034 millones.

Situación financiera

Los resultados financieros de 2005 presentan una reducción en los indicadores de rentabilidad de las empresas del sector de químicos básicos. Así, el margen operacional siguió registrando descensos, los cuales se vienen presentando desde el año 2003, ubicando el indicador en 5.9% para el último año analizado, por debajo del promedio de la industria. A pesar de su deterioro, los demás indicadores de rentabilidad se mantienen por encima de los valores calculados para la industria.

La eficiencia se mantuvo estable entre los años 2004 y 2005. Los dos indicadores que la representan prácticamente no cambiaron entre esos años, pero sí fueron superiores al valor promedio para el resto de sectores.

A pesar de los ligeros incrementos de la liquidez, traducidos en los aumentos de la razón corriente y la relación capital de trabajo/activo, los indicadores de endeudamiento también aumentaron. En efecto, el porcentaje de deuda neta pasó de 18.7% a 20.5%.

Indicadores financieros · Sector de químicos básicos				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.9	6.6	6.1	8.2
Margen de utilidad neta (%)	4.5	6.0	4.5	4.4
Rentabilidad del activo (%)	6.2	7.0	6.0	5.4
Rentabilidad del patrimonio (%)	8.8	11.9	8.5	4.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.04	1.06	0.98	0.67
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.18	1.19	1.20	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.49	1.45	1.42	1.60
Rotación CxC (días)	81.5	82.0	84.3	56.5
Rotación CxP (días)	70.4	66.2	72.6	47.9
Capital de trabajo / activo (%)	16.1	15.6	13.5	12.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	46.8	46.6	47.7	34.5
Apalancamiento financiero (%)	20.6	18.8	19.6	11.4
Deuda neta (%)	20.5	18.7	19.5	11.2

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 39 empresas.

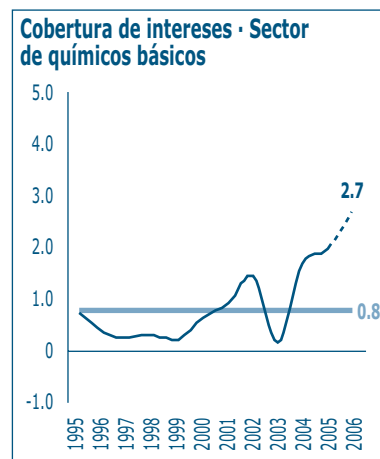
Nota: la información financiera puede no ser representativa del sector; en ese sentido aclaramos que las cifras presentadas en el cuadro anterior sólo son indicativas.

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

En línea con la tendencia que se viene presentando desde el año 2003, el sector mantendrá una situación positiva en la dinámica de su cobertura para 2006, de esta forma cumplirá de forma satisfactoria con sus obligaciones financieras. El anterior resultado se apoya en unas perspectivas positivas en el crecimiento de las ventas que podrán llegar a una expansión cercana al 10% al cierre del tercer trimestre de 2006. De igual forma se comportará la producción del sector cuya variación será superior al 5%. Las anteriores tendencias muy seguramente harán que el indicador de cobertura se siga manteniendo por encima de su promedio histórico calculado para los años comprendidos entre 1995 y 2005.



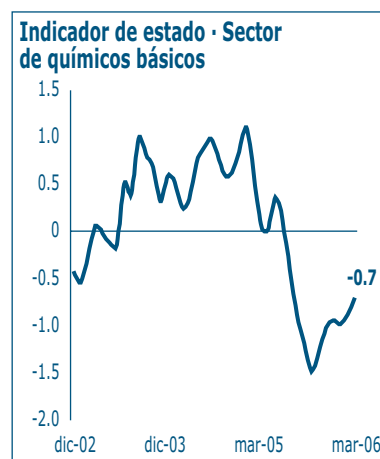
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Esto sirve para resumir en una sola serie el conjunto de variables reales sobre las cuales se tiene información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Durante el primer trimestre de 2006 el sector de químicos básicos exhibe una muy leve aceleración en su desempeño si se compara con el último trimestre de 2005. De un período a otro el indicador de estado del sector pasó de niveles de -1.1 a -0.8, lo cual indica que, pese a la mencionada mejora, el desempeño agregado de las empresas continúa estando por debajo de su promedio en el período 2001-2006 que por construcción, es igual a cero.

Aunque lo anterior estaría indicando que el sector luce un tanto más saludable a comienzos de 2006 que a finales de 2005, vale la pena aclarar que los resultados de I-06 se encuentran por debajo de la calificación media del sector durante los últimos cinco años. Más aún, el desempeño trimestral agregado de esta rama de la industria resulta menos favorable en marzo de 2006 que en marzo de 2005, al pasar de niveles de 0.2 a -0.8.



Fuente: cálculos Anif.

OTROS QUÍMICOS

- El primer trimestre del año fue favorable para el sector en materia de producción, ventas y empleo. El cambio registrado se caracterizó por el paso de contracciones a expansiones en las tasas de crecimiento, medidas año corrido como anuales.
- El empleo registró una leve aceleración de la variación del promedio en doce meses.
- Se sigue manteniendo el comportamiento que muestra que las variaciones de los costos laborales son superiores a los incrementos de los precios de los bienes finales del sector.
- La dinámica de las exportaciones del sector superó por primera vez en mucho tiempo la variación de las exportaciones colombianas. Las importaciones crecieron prácticamente a la mitad de las exportaciones en el acumulado a marzo de 2006.
- Los indicadores de rentabilidad mostraron un deterioro en 2005, mientras que los de eficiencia aumentaron y el nivel de endeudamiento se redujo.

Coyuntura · Sector de otros químicos				
Dato marzo		Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	98.39	-1.08	-2.38	3.79
Ventas	104.47	1.30	3.28	3.28
Empleo	96.34	3.05	2.91	-0.77
Precios y costos 1/				
Precios al productor	148.14	3.04	2.84	3.19
Remuneración real	128.72	5.99	5.83	5.97
Comercio exterior 2/				
Importaciones	1.279.73	12.61	9.99	11.38
Exportaciones	608.98	23.89	19.81	15.66
Exportaciones a Venezuela	173.53	31.76	22.95	18.39
Exportaciones a Estados Unidos	11.87	1.65	14.76	46.97
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	34	34	34	30
Nivel de existencias	5	5	7	11
Volumen actual de pedidos	-14	-14	-22	-24
Situación económica próximos seis meses	28	28	14	30

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de fabricación de sustancias y productos químicos. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

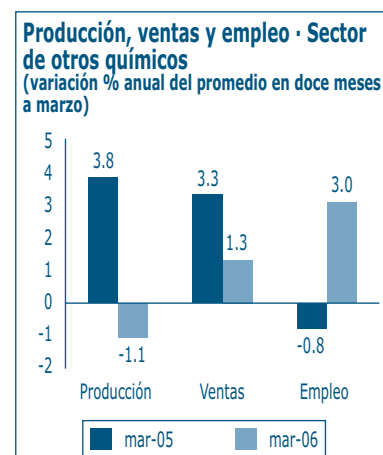
La producción del sector en diciembre de 2005 fue de -10.5% anual. A la vez en lo corrido de ese año se produjo una contracción de -2.4%, reafirmando la reducción de la actividad productiva del sector el año pasado. El comportamiento en 2006, sin embargo, comienza a dar muestras de un mejor desempeño: la producción se expandió 11.2% anual en marzo y 4.4% anual en lo corrido del año. A pesar de ese incremento, el sector no pudo igualar el crecimiento de la producción industrial total en lo transcurrido de 2006, la cual alcanzó un crecimiento en marzo de 12.6% y de 8.1% en los primeros tres meses del año. Vale la pena señalar que las secuelas de las contracciones de 2005 todavía se reflejan en el crecimiento del promedio de los últimos doce meses a marzo (-1.1% anual).

Las ventas también mostraron una dinámica positiva durante el primer trimestre de 2006 si se compara con lo ocurrido un año atrás. El crecimiento en el período enero-marzo de este año fue de 5.1% anual *versus* 0.5% anual en marzo de 2005, aunque inferior al incremento de las ventas industriales (8.4% anual). Esto se explica por el buen comportamiento experimentado por el sector en febrero y marzo, meses en los cuales se dieron crecimientos en las ventas de 4.5% anual y 10.4% anual.

Por último, la dinámica del empleo se caracterizó por alcanzar tasas positivas de crecimiento en lo corrido de 2006 (a marzo) del orden de 3.2% anual. Lo anterior es el resultado de una dinámica que se ha presentado desde hace un año cuando el crecimiento comenzó a cambiar pasando de tasas contractivas hasta llegar a variaciones positivas. Por ejemplo, si se analiza la variación anual de marzo (4.4% anual) se observa que fue superior a la generación de empleo por parte de la industria (sin trilla), la cual tuvo un incremento de 1.3% anual en el mismo mes. Esta dinámica también se vio reflejada en el 3% del crecimiento promedio en doce meses a marzo de 2006 frente al -0.8% a marzo de 2005.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Precios y costos

Desde el cuarto trimestre de 2005 el índice de precios finales viene presentando estabilidad alrededor de 2.9% en su tasa de crecimiento anual. Ese proceso fue posterior a una reducción sostenida de los precios finales en los años 2004 y parte de 2005, expresada en un cambio del índice de una variación anual de 3.2% en marzo de 2005 a una de 3% anual para el mismo mes de 2006.

Por el lado de los costos, que, en el caso específico de este sector se aproximan por el índice de remuneración real, éstos vienen presentando incrementos desde septiembre de 2005. La variación anual en marzo del año en curso fue de 6%, ubicándose entre las más altas registradas desde el año 2002. En marzo del año anterior la variación de la remuneración fue de 3.2% anual. De esta forma el crecimiento promedio de los costos laborales en el primer trimestre de 2006 se ubicó en 6.3%.

La diferencia entre los costos laborales y el índice de precios siguió aumentando en marzo de 2006 respecto al mismo mes de 2005. Este diferencial es el más alto en diez meses y, de continuar esta tendencia, podrían presentarse menores márgenes de rentabilidad para las empresas agrupadas en este sector.

Comercio exterior

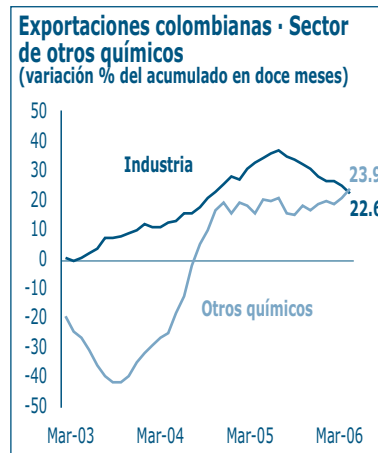
Por primera vez en mucho tiempo el crecimiento de las exportaciones de otros productos químicos superó el incremento del total de exportaciones industriales, al aumentar 23.9% a marzo de 2006, mientras que la industria lo hizo en 22.6%. El valor acumulado en doce meses de las exportaciones fue de US\$608.9 millones. Un año antes, las exportaciones industriales totales crecían prácticamente al doble de las de este sector (33% vs. 15.6%). Lo anterior denota un esfuerzo por aprovechar las oportunidades que brinda el mercado externo, estableciendo una tendencia positiva del crecimiento de las ventas al extranjero por parte del sector.

En el mercado venezolano se presentó un importante crecimiento: las exportaciones pasaron de US\$131.6 millones (acumulado en un año a marzo de 2005) a US\$173.5 millones un año después. La tasa de crecimiento del acumulado pasó de 18.4% a 31.8%. Las exportaciones a Estados Unidos tuvieron un comportamiento totalmente diferente a las dirigidas a Venezuela: su crecimiento sufrió una fuerte desaceleración al pasar de 46.9% al cierre del primer trimestre del año pasado a 1.7% al finalizar el primer trimestre de 2006. El valor de éstas fue de US\$11.9 millones.

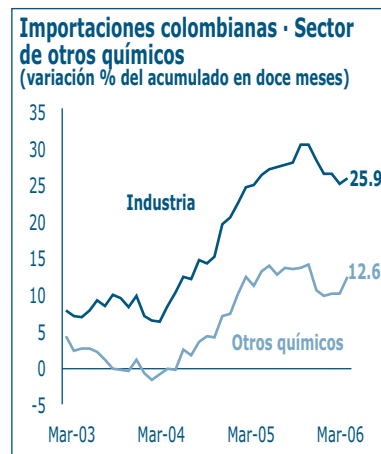
Las tasas de crecimiento de las importaciones comenzaron a mostrar una estabilidad relativa en los últimos meses, después de la tendencia claramente ascendente presentada hace un año. La variación a marzo de 2006 fue de 12.6%, mientras que para el mismo período del año anterior el incremento fue levemente inferior (11.4%), lo cual indica probablemente una menor incidencia de la tasa de cambio. Respecto a las importaciones realizadas por la industria, la tasa de crecimiento de las importaciones del sector se mantuvo por debajo. De esta forma el valor de las importaciones de otros químicos en el mes de marzo fue de US\$127.5 millones y de US\$1.279.7 millones en el acumulado a un año a esa fecha, superior en US\$143 millones al corte realizado en marzo de 2005.

Perspectivas

En materia de comercio exterior las perspectivas de crecimiento de las exportaciones dependerán de la situación económica de los mercados, especialmente de los países andinos, dada la importancia que tienen para el sector. La anterior es una de las principales preocupaciones de gremios como Analdex. Vale la pena recordar que durante 2006 se han desarrollado procesos electorales determinantes para la situación económica de esos países.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Precisamente, en la lógica del fortalecimiento de los mercados, tanto de orden externo como interno, el gremio que representa este sector ha trabajado con el Departamento Nacional de Planeación para lograr mayores niveles de competitividad. Un elemento específico ha sido el desarrollo de la Agenda Interna. En ésta se buscan mecanismos que permitan lograr ganancias en productividad complementadas con un mejor desarrollo del capital humano, la tecnología, la institucionalidad y la infraestructura.

En materia de crédito, la industria de química liviana recibió de Bancóldex 1.136 créditos en 2005, que sumaron \$71.713 millones. En 2004, el valor total de éstos había sido de \$89.855 millones, lo cual implica una reducción significativa, más aun si se tiene en cuenta que estos créditos se enfocan a procesos de modernización e inversión. En lo corrido del presente año hasta el mes de julio se han realizado 586 desembolsos por valor de \$18.870 millones.

Situación financiera

Los resultados financieros del año 2005 señalan que la rentabilidad operacional de las empresas analizadas dentro del sector de otros químicos descendió en 0.7 puntos porcentuales, acorde con lo señalado en la sección de precios y costos. Sin embargo, sigue estando por encima del promedio industrial (7.5%): 10.5%. Esto muestra una mejor posi-

Indicadores financieros · Sector de otros químicos				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	10.5	11.2	10.2	7.5
Margen de utilidad neta (%)	4.5	5.3	4.9	4.3
Rentabilidad del activo (%)	12.1	12.7	12.0	4.7
Rentabilidad del patrimonio (%)	8.4	9.7	9.6	4.2
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.16	1.13	1.17	0.63
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.68	1.66	1.64	1.36
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.85	1.76	1.74	1.55
Rotación CxC (días)	73.9	74.0	76.7	54.8
Rotación CxP (días)	65.6	72.9	69.9	46.9
Capital de trabajo / activo (%)	27.2	25.9	25.5	11.1
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	37.3	38.4	39.8	34.7
Apalancamiento financiero (%)	10.8	10.6	13.4	11.9
Deuda neta (%)	10.5	10.2	13.0	11.7

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 170 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

ción relativa. Así mismo, el margen de utilidad neta también se contrajo respecto al año 2004, pasando de 5.3% a 4.5%, levemente mejor que el promedio de la industria.

Los dos indicadores utilizados para medir la eficiencia muestran una leve mejoría respecto a 2004: la relación de ingresos operacionales a activos aumentó de 1.13 a 1.16 y la proporción ingresos operacionales/costos de ventas pasó de 1.66 a 1.68.

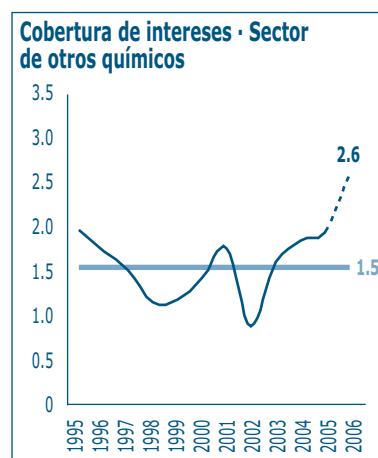
La razón corriente fue de 1.85 veces en el año 2005, mostrando una mejor liquidez respecto a 2004. La rotación de cuentas por cobrar se mantuvo estable, pero la de las cuentas por pagar disminuyó significativamente (72.9 días vs. 65.6 días). Por último, la relación entre capital de trabajo y activo mostró un comportamiento favorable para la liquidez.

Para el sector la deuda neta fue de 10.5% que, a pesar de su incremento entre los años 2004 y 2005, se mantuvo por debajo del promedio industrial. El grado de apalancamiento, por su parte, experimentó un retroceso de 0.3 puntos porcentuales para el último año analizado.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

En el caso del sector de otros químicos, y de acuerdo con las proyecciones de crecimiento de las ventas, la producción y los precios, Anif prevé que se mantendrá la situación registrada para los años 2003, 2004 y 2005, es decir, una cobertura superior al promedio histórico y con tendencia ascendente. Específicamente, los estimativos hacen pensar que el pago de intereses para el año 2006 será de 2.6.



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Indicador de estado

El "indicador de estado" es una variable construida con la finalidad de servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Esto sirve para resumir en una sola serie el conjunto de variables reales sobre las cuales se dispone de información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

Luego de una fuerte caída en su desempeño agregado durante 2005, el sector de otros químicos ha reportado en los últimos meses una ganancia en términos de dinamismo. Su indicador de estado para el primer

trimestre de 2006 promedia -0.1, lo cual coloca su calificación de desempeño ligeramente por debajo del promedio histórico del último lustro. Este desempeño en el indicador de estado indica un comportamiento agregado menos favorable para el sector en relación al primer trimestre de 2005, período para el cual esta variable se situaba en niveles de 0.5. Pero si se compara con el dato promedio del último trimestre de 2005, se evidencia una leve aceleración trimestral en el desempeño del sector del orden de 0.1 unidades en su indicador de estado.

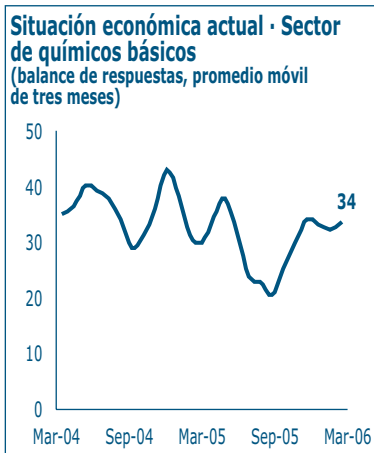
Vale la pena mencionar que durante I-06 se ha presentado un crecimiento mes a mes del indicador, de tal forma que el nivel alcanzado en marzo de 2006 supera el de enero. Más aun, el de marzo de 2006 es el primer dato mayor que cero que se presenta desde junio de 2005.



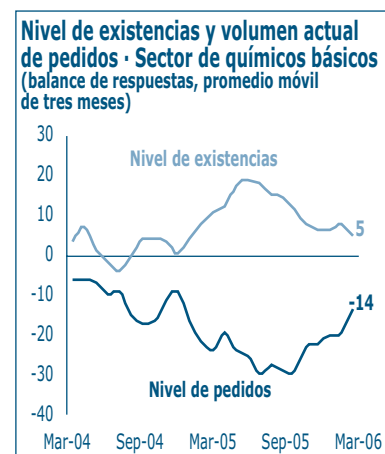
Fuente: cálculos Anif.

Opinión de los empresarios · Sector de fabricación de sustancias y productos químicos

De acuerdo con la Encuesta de Opinión Empresarial realizada por Fedesarrollo, la percepción sobre la situación económica de los industriales ha venido mejorando, como lo demuestra la tendencia presentada desde septiembre de 2005. En marzo del año pasado el balance de respuestas (promedio móvil de tres meses) fue de 30, el cual pasó a 34 al cierre del primer trimestre de este año. Lo anterior muestra que más empresarios confían en una situación económica favorable. Este resultado puede explicarse por la mejor medición de la actividad industrial realizada por el Dane y el ciclo expansivo de la economía colombiana.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

La mejor percepción sobre la situación económica se apoya en los resultados que explican la demanda. De esta forma, el balance de respuestas sobre el nivel de existencias se ubicó en 5 (promedio móvil de tres meses) para marzo de este año cuando doce meses atrás era de 11. Lo anterior indica que al culminar el primer trimestre de 2006 el resultado entre el porcentaje de empresarios que consideraba las existencias como altas y el de aquellos que señalaban que eran insuficientes aumentó. Esta tendencia se viene presentando desde la mitad del año pasado.

De igual forma se registró una tendencia positiva y más acentuada sobre el nivel de pedidos respecto a lo analizado con las existencias en el balance de respuestas. Es así como en marzo de este año el valor del promedio móvil de tres meses fue de -14 y doce meses atrás era -24, sugiriendo que, al empezar este año, son más los empresarios que creen tener pedidos altos.

- El comportamiento de la producción sigue reflejando la dramática caída ocurrida en 2004.
- Las ventas, por su parte, presentaron un comportamiento dinámico.
- La recuperación de las ventas del sector se ha traducido en una mayor generación de empleo.
- Si bien las exportaciones siguen creciendo, este incremento es mucho menor al registrado un año atrás.
- Las importaciones de textiles también han perdido dinamismo.
- Son más los empresarios del sector que perciben una situación económica favorable frente a los que perciben que no lo es.

Coyuntura · Sector de textiles				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
<i>Hiladura, tejeduría y acabado</i>				
Producción	95.41	-5.07	-8.51	-1.47
Ventas	99.90	-1.71	-2.09	-2.09
Empleo	94.41	-3.83	-5.20	-1.32
<i>Otros</i>				
Producción	119.21	0.53	5.25	15.72
Ventas	120.45	0.34	13.51	13.51
Empleo	99.62	1.58	2.03	2.43
<i>Tejidos y artículos de punto y ganchillo</i>				
Producción	119.12	7.96	3.09	8.86
Ventas	117.53	5.92	13.56	13.56
Empleo	99.70	4.04	4.13	-0.16
Precios y costos 1/				
Precios al productor	115.34	-1.00	-0.82	1.30
Remuneración real	136.47	6.58	5.30	4.50
Costo materia prima	124.25	-2.29	-6.07	-3.37
Costos totales	127.54	0.09	-3.10	-1.38
Comercio exterior 2/				
Importaciones	812.27	4.63	4.40	19.67
Exportaciones	704.03	6.86	5.00	36.89
Exportaciones a Venezuela	220.70	30.94	23.27	125.98
Exportaciones a Estados Unidos	158.43	-13.80	-16.88	17.75
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica actual	16	16	26	11
Nivel de existencias	3	3	1	29
Volumen actual de pedidos	-17	-17	-39	-47
Situación económica próximos seis meses	56	56	27	50

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

Producción, ventas y empleo

El comportamiento de la producción del sector de textiles sigue mostrando un ritmo menos dinámico. Este menor ritmo se viene observando desde 2004, cuando las variaciones del promedio de doce meses del sector pasaron de cifras cercanas a 9% a registrar cifras negativas desde mediados de 2005. Sin embargo, al observar el más corto plazo, se evidencia una recuperación pues la producción registra una variación anual de 14.3%.

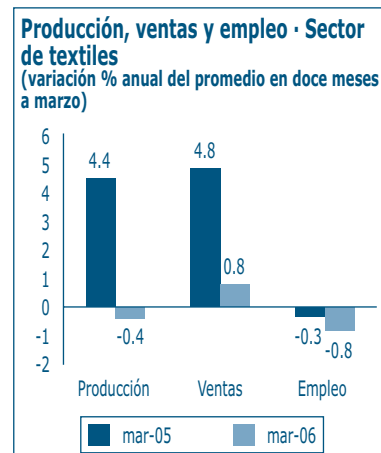
Este comportamiento decreciente en la producción se explica por el mal desempeño registrado en la producción de la rama de hiladura, tejeduría y acabado de productos textiles en el largo plazo. Esta rama de la producción presentó una caída en la variación del promedio de doce meses a marzo de 2006 de -5.1%. Desde septiembre de 2004 estos productos han venido mostrando sostenidamente un menor dinamismo en su crecimiento y desde febrero de 2005 han presentado variaciones negativas en el promedio a doce meses. En el más corto plazo se observa sin embargo una recuperación en el dinamismo de la producción de dicho subsector. En efecto, se registró una variación anual, a marzo de 2006, de 16.8%. Así mismo, la variación en el año corrido a marzo de 2006 fue de 3%.

Las noticias acerca de la producción de otros productos textiles que también componen el sector tampoco fueron alentadoras. La producción de otros productos textiles registró una variación anual de -1.0% a marzo de 2006. En lo corrido del año a marzo de 2006, la variación también fue negativa (-5.4%).

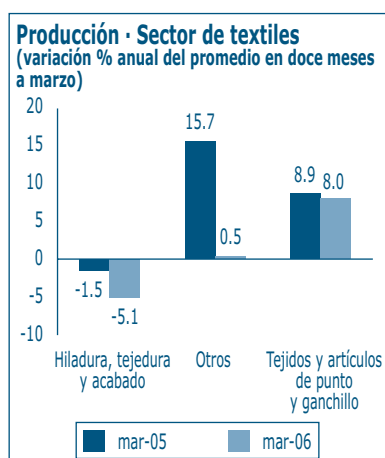
Por otra parte, aunque la producción de tejidos de punto registró un ritmo dinámico, el positivo comportamiento de este subsector no alcanzó a compensar el decrecimiento presentado en las otras actividades. Este subsector presentó un crecimiento anual en el promedio de doce meses a marzo de 2006 de 8.0%, y una variación anual a marzo de 2006 de 25.1%.



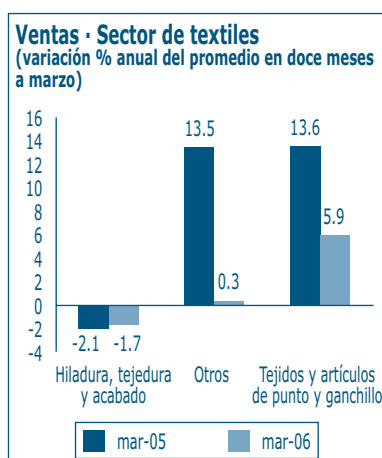
Fuente: Dane.



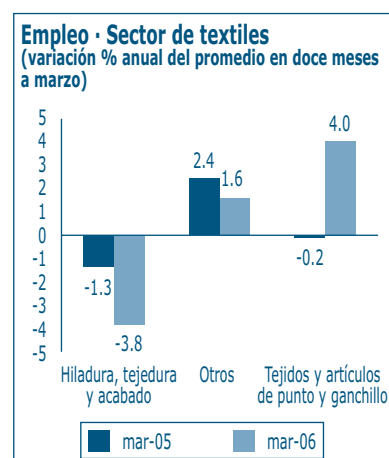
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Las ventas se vienen recuperando desde tiempo atrás. En el año corrido hasta marzo de 2006 se registró un incremento anual en las ventas de 7.3%. Y, al observar la variación del promedio en doce meses a marzo de este año, se confirma la recuperación del ritmo de ventas de textiles. Éstas crecieron 0.8% a marzo de 2006, mientras que venían presentando variaciones negativas desde octubre de 2005.

El comportamiento de las ventas del sector ha sido el resultado de un incremento en las ventas de la rama que corresponde a tejidos y artículos de punto. Las ventas de estos productos fueron bastante dinámicas. De hecho, en el promedio de doce meses a marzo registraron una variación anual de 5.9%. En lo corrido del año a marzo de 2006 registraron una variación de 19.3% anual, cifra mucho mayor que la registrada un año atrás (-2.8%). Las ventas de productos de hiladura y tejedura también presentaron un desempeño favorable, alcanzando un crecimiento de 5.6% anual en lo corrido del año a marzo. Al igual que en tejidos de punto, este desempeño ha sido bastante positivo si se compara con los meses anteriores en los cuales se habían presentado decrecimientos.

La recuperación del sector en términos ventas se ha traducido en una mayor generación de empleo. En efecto, en marzo de 2006 el empleo registró un incremento de 1.1% anual. Lo que implicó que, en lo corrido del año a marzo, creciera 5.6% respecto al mismo período del año anterior. Esta cifra es 10.3 puntos porcentuales mayor que la registrada un año atrás. El subsector que más contribuyó a este incremento en lo que va corrido del año, respecto del año anterior, fue el de otros productos textiles, que registró un incremento de 3.3%.

Precios y costos

Al observar los datos históricos del sector se aprecia que en general la variación anual de los costos siempre ha estado por encima de la variación anual de los ingresos, con lo cual el margen de ganancia del sector ha sido en promedio negativo. Si bien esta tendencia de largo plazo se había revertido a finales de 2004, favoreciendo el comportamiento del margen de ganancia de los empresarios del sector, desde finales de 2005 los costos han vuelto a crecer más que los ingresos. De hecho, los ingresos han venido decreciendo desde enero de 2005. Así, a marzo de 2006 los costos totales del sector registraron un incremento de 3.8% anual, mientras que los ingresos decrecieron en 0.8%.

El incremento en los costos que presentan los productores del sector textil obedece sobre todo al aumento en los costos de la fibra de algodón (8.2% anual), la cual es la principal materia prima del sector, con una participación cercana al 34% de los costos totales. Igualmente, el incremento de 4.4% en los costos de los colorantes para textiles contribuyó al deterioro del margen.



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

Comercio exterior

La variación anual del acumulado en doce meses de las exportaciones de textiles en marzo de 2006 fue de 6.9%. Si bien las exportaciones siguen creciendo, este incremento es mucho menor al registrado un año atrás cuando las ventas de los productos textiles se expandían a tasas cercanas al 40%. Además, las exportaciones de textiles crecen con menor dinamismo que las de la industria manufacturera. En efecto, la variación anual del acumulado en doce meses de las exportaciones de la industria fue de 22.6%. Lo anterior indica que el sector de textiles ha regresado a niveles de crecimiento similares a los de finales de 2003, justo cuando empezaron a recuperarse las exportaciones del sector.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Venezuela se destacó por el crecimiento anual que presentó en este mismo período (30.9%), mientras que las ventas externas de textiles hacia Estados Unidos se contrajeron en 13.8%.

Las importaciones de textiles han perdido dinamismo: mientras que en marzo de 2005 se registraban tasas de crecimiento de 30% anual en el promedio a doce meses, a marzo de 2006 éstas crecieron 4.6%, un menor ritmo que las de la industria manufacturera que reportó un incremento de 25.9%.

Perspectivas

Si bien la producción del sector de textiles ha venido registrando un comportamiento poco favorable que ha llevado a que pierda dinamismo, se presentan algunas noticias positivas en el mediano plazo en términos de ventas y competitividad del sector.

En efecto, las ventas han recuperado dinamismo, lo cual ha favorecido el empleo del sector a la vez que las exportaciones mantienen variaciones positivas. En este último frente, es de esperarse que las ventas al exterior se vuelvan más competitivas con la firma del Tratado de Libre Comercio (TLC) con Estados Unidos. Este último podrá vender algodón a Colombia sin pagar el arancel promedio de 10% que hoy se le aplica a este producto, con lo cual se aumentaría la competitividad de los textiles colombianos.

En términos de importaciones, también se observan noticias favorables, por cuanto éstas han perdido dinamismo. Esto permite pensar que tal vez se ha moderado la importación de productos provenientes de China gracias

a las medidas de salvaguardia aplicadas y a los esfuerzos conjuntos para que las aduanas frenen el ingreso de textiles a precios artificialmente bajos que compiten desigualmente con la industria nacional.

Por otra parte, con miras al TLC, es importante que el sector comience a hacer los esfuerzos en tecnología, diseño y calidad necesarios para aumentar su competitividad y poder enfrentar los mercados tanto a nivel nacional como internacional.

Situación financiera

Los estados financieros al cierre de 2005 de las empresas del sector de textiles muestran un comportamiento menos favorable que en 2004. Por una parte, los indicadores de rentabilidad muestran un deterioro. En efecto, la rentabilidad del activo y el margen operacional cayeron en cerca de 1 punto porcentual entre 2004 y 2005.

En términos de eficiencia, la rotación de las ventas con respecto al activo pasó de 0.74 en 2004 a 0.71 en 2005, aunque continúa ubicándose por encima de aquella calculada para el agregado industrial.

Por otra parte, los principales indicadores de liquidez mostraron un leve deterioro, pues la razón corriente y la relación de capital de trabajo sobre activo cayeron en 0.05 veces y 0.3 puntos porcentuales respectivamente.

Indicadores financieros · Sector de textiles				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	5.3	6.4	6.5	8.2
Margen de utilidad neta (%)	2.3	2.6	3.7	4.5
Rentabilidad del activo (%)	3.7	4.7	4.4	5.6
Rentabilidad del patrimonio (%)	3.0	3.6	4.9	4.7
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	0.71	0.74	0.67	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.24	1.26	1.27	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.55	1.60	1.58	1.59
Rotación CxC (días)	91.2	85.8	94.9	56.0
Rotación CxP (días)	55.5	51.5	54.3	49.1
Capital de trabajo / activo (%)	15.7	16.0	15.4	12.5
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	45.8	47.4	49.2	34.3
Apalancamiento financiero (%)	21.3	22.4	23.1	11.2
Deuda neta (%)	20.9	22.2	22.2	11.0

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 118 empresas.

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

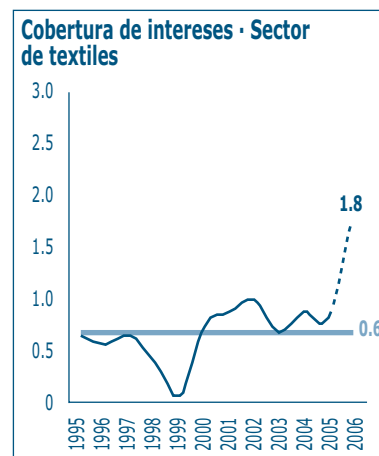
Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

Cabe anotar, sin embargo, que esta menor liquidez se dio al mismo tiempo que estas empresas redujeron su nivel de endeudamiento, a lo cual contribuyó la menor exposición al crédito financiero que pasó de representar el 22.4% del activo en 2004 al 21.3% en 2005.

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, el sector refleja mayor capacidad de pago y mayor estabilidad en el cubrimiento de sus obligaciones.

Bajo los supuestos hechos para las ventas, la producción y los precios, el indicador proyectado para 2006 para este sector arrojó un resultado de 1.8, es decir que las utilidades operacionales alcanzarían para pagar casi dos veces el monto de la carga de intereses que tendría que cubrir el sector en 2006. Este resultado es muy favorable, ya que de acuerdo con los cálculos de Anif, durante los últimos dos años el sector de textiles ha estado solamente en capacidad de cumplir con el pago de sus intereses una vez.



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

Según la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo, en marzo de 2006 el 39% de los empresarios del sector de productos textiles contestó que la situación económica actual era buena, mientras que el 17% respondió que era mala. Esto arrojó un balance de respuestas de 22. El promedio móvil de tres meses calculado por Anif es de 16 en marzo de 2006, levemente inferior al registrado en los meses anteriores, pero superior al registrado durante el mismo mes del año pasado (11).



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Los empresarios son optimistas respecto a la demanda. En marzo de 2006, el 83% de los empresarios de la actividad contestó que el volumen actual de sus pedidos era alto, mientras que ninguno respondió que era bajo. Así, el balance se ubicó en 83. Si bien el promedio móvil de tres meses de esta pregunta en marzo de 2006 (-17) sigue siendo negativo, hay un menor número de empresarios que considera que su

nivel de pedidos es bajo. En efecto, este promedio es mayor que el registrado hace un año (-47) y a principios de 2006 (-44).

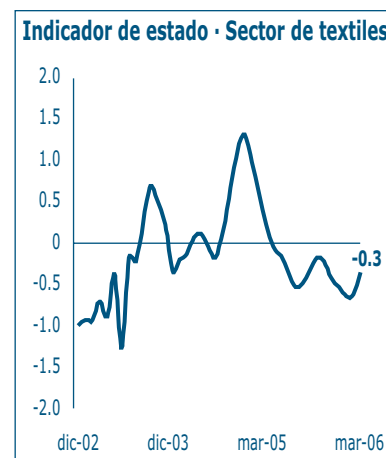
Respecto al nivel de existencias de productos terminados sin vender, en marzo de este año el 18% contestó que era elevado, mientras que el 24% de los entrevistados respondió que era bajo. Esto implicó un resultado de -6 en el balance, indicando que los empresarios pueden estar vendiendo más, lo cual se corrobora con la respuesta a la pregunta anterior, según la cual cada vez más empresarios perciben que su demanda es buena.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida para servir como *proxy* de la salud general de los sectores. Éste resume el conjunto de variables reales para las cuales se tiene información, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

En los tres primeros meses de 2006 el sector de textiles presentó una fuerte caída en su desempeño. Por ejemplo, su indicador de estado en el primer trimestre del año se situó por debajo del presentado en el cierre de 2005. Más aun, si se compara contra el primer trimestre de 2005, se evidencia una fuerte desaceleración anual al pasar de un valor promedio de 0.3 a uno de -0.5. Esto indica que para comienzos de 2006 el rendimiento del sector resulta inferior a su promedio en el último lustro.

Este rendimiento negativo del sector (en relación a su historia reciente) va de la mano con la tendencia a la baja que ha experimentado en el indicador de estado desde principios de 2005. Este decrecimiento logró revertir el buen desempeño del cuarto trimestre de 2004, cuando el indicador de estado alcanzó su máximo histórico. El discreto resultado en marzo se encuentra relacionado con un menor dinamismo en las ventas y en la producción.



Fuente: cálculos Anif.

VEHÍCULOS AUTOMOTORES

- La industria automotriz continúa mostrando un desempeño sobresaliente en sus niveles de producción, ventas y empleo, aunque se observa cierta desaceleración en sus ritmos de crecimiento.
- La mayor actividad económica, las tasas de inflación bajas, la reducción en las tasas de interés, la mayor disponibilidad de crédito y la política de seguridad democrática continúan contribuyendo e incentivando la demanda local.
- La competitividad de los automotores importados sigue incrementándose.
- El índice de precios del sector automotor continúa aumentando a tasas inferiores a las de sus costos.
- En el campo externo, la reactivación de la economía venezolana, que acapara cerca del 71% de las exportaciones totales de la industria automotriz, continúa jugando un papel fundamental en el resurgimiento de las ventas al exterior.
- Las perspectivas de mediano plazo para el sector siguen siendo favorables.
- Anif espera que al cierre del tercer trimestre de 2006 la producción del sector automotor en el promedio a doce meses se incremente cerca de 14.6% anual.

Coyuntura · Sector de vehículos automotores				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	151.28	13.46	15.94	48.42
Ventas	153.74	14.78	44.52	44.52
Empleo	114.03	6.38	11.01	19.80
Precios y costos 1/				
Precios al productor	164.26	-3.04	-3.33	0.77
Remuneración real	148.01	4.49	2.99	6.27
Comercio exterior 2/				
Importaciones	2.219	44	36.2	30
Exportaciones	674.14	28.68	54.93	295.78
Exportaciones a Venezuela	479.16	40.91	78.24	789.50
Exportaciones a Estados Unidos	11.65	23.47	12.71	12.32
Encuesta de Opinión 3/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica	100	100	100	89
Nivel de existencias	-44	-44	-17	-22
Volumen actual de pedidos	22	22	0	11
Situación económica próximos seis meses	11	11	0	28

1/ Índices 2001=100. 2/ Valor del acumulado en doce meses en US\$ millones. 3/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

El sector registra tasas positivas de crecimiento tanto en su producción como en sus niveles de ventas y empleo y continúa siendo uno de los sectores más dinámicos de la industria, aunque sus ritmos de crecimiento han venido desacelerándose. La variación porcentual anual del promedio a doce meses de la producción de vehículos automotores en marzo de 2006 fue de 13.5%, inferior a la registrada al cierre de 2005 (16%) y a la registrada un año atrás (48.4%). Así mismo, el crecimiento de la producción año corrido a marzo llegó a ser de 17.9%, cuando en marzo de 2005 fue cerca de 32%. Al cierre del primer trimestre, el sector mostró un crecimiento de 28.5%, cerca de 8 puntos por encima del registrado en el mismo mes de 2005.

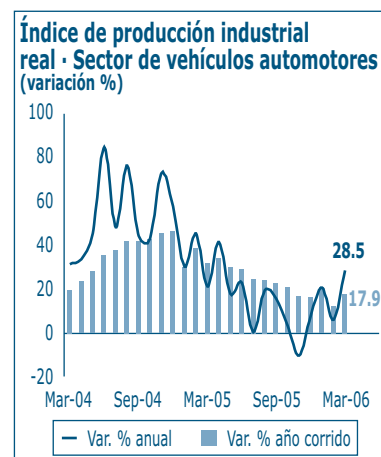
Este buen desempeño de la producción en el último año, a pesar de que la tendencia de largo plazo muestra una relativa desaceleración, ratifica que la producción de vehículos automotores continúa con un alto dinamismo.

Por otro lado, el crecimiento promedio anual de las ventas de vehículos automotores a marzo de 2006 muestra un comportamiento similar al de la producción, con crecimientos positivos a pesar de reflejar una marcada desaceleración en relación con 2005. Así, mientras que la variación anual del promedio a doce meses en marzo de 2005 se situó cerca de 44%, en marzo de 2006 fue de 14.8%, casi 30 puntos por debajo de lo experimentado un año atrás.

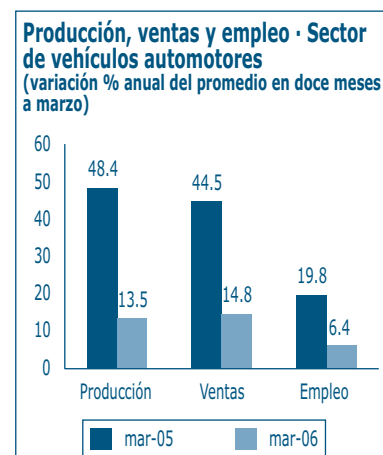
Así mismo, la variación anual del año corrido a marzo de las ventas del sector fue de 17.4%, más de 14 puntos por debajo de lo registrado en el mismo mes de 2005 (31.7%), dando cuenta de una fuerte desaceleración en el crecimiento de las ventas respecto a 2005.

No obstante, la variación anual del índice de ventas mensual, un indicador de su comportamiento en el corto plazo, sí da muestras de un ligero repunte: en marzo de 2006 el sector mostró un crecimiento anual en sus ventas de 25.4%, cerca de 4 puntos por encima de lo experimentado en el mismo mes de 2005.

En este contexto, hay que resaltar que aunque los ritmos de crecimiento y auge que venía presentando el sector han mostrado una ligera desaceleración, el sector continúa presentando una dinámica positiva. Este buen comportamiento continúa siendo producto de los mayores ritmos de crecimiento que viene experimentando el país en el último año. La mejor disponibilidad de crédito y el comportamiento favorable en las tasas de interés continúan estimulando la adquisición de vehículos nuevos, lo cual le da solidez al crecimiento en las ventas del sector. Adicionalmente, las continuas mejoras en el orden público y los mayores niveles de seguridad en las carreteras han generado un mayor grado de confianza y un clima más propicio de inversión para los empresarios del sector.



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

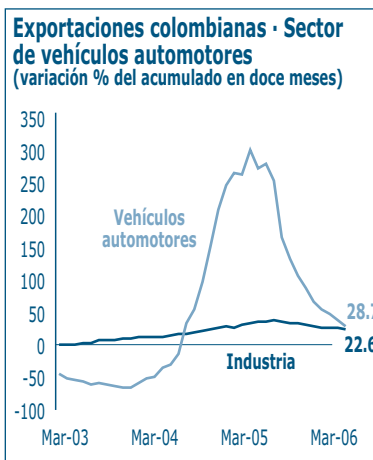
Las tasas de crecimiento del empleo del sector también continúan siendo favorables. En marzo de 2006 la variación anual del promedio a doce meses del empleo fue de 6.4%, con lo que se completan dos años consecutivos de tasas de crecimiento positivas en los niveles de empleo del sector. En lo corrido del año a marzo, el sector registró un incremento de 3.1%, superior al registrado un año atrás (0.4%).

Precios y costos

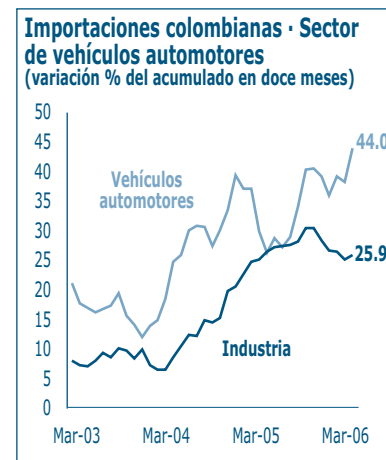
Tal y como se mencionó en el estudio anterior, los efectos de la revaluación durante 2005 y la mayor competencia para las ensambladoras llevó a que, a partir de mayo de 2005, el índice de precios del sector presentara variaciones negativas, las cuales se han venido acentuando durante el último año. A marzo de 2006 la variación del promedio a doce meses de los precios del sector continúa mostrando caídas en torno al 3% anual. De otro lado, la dinámica del índice de remuneraciones del sector continúa presentando incrementos positivos, con un ligero aumento en los primeros meses del año. Así, la variación del promedio a doce meses del índice de remuneración del sector a marzo de 2006 llegó a ser de 4.5%, cuando al cierre de 2005 fue de 3%. Este comportamiento continuará repercutiendo negativamente en el margen de ganancia de las empresas.

Comercio exterior

Las cifras de exportaciones del Dane a marzo de 2006 revelaron una variación de 28.7% en el acumulado a doce meses frente al mismo período de 2005, mientras que las exportaciones de la industria manufacturera se incrementaron en 22.6% en el mismo período. Cabe resaltar que desde julio de 2004 el ritmo de crecimiento de las exportaciones del sector automotor viene siendo muy superior al de la industria en su conjunto, con tasas de crecimiento muy marcadas que tuvieron su pico en mayo de 2005. En ese período las exportaciones registraron un crecimiento de cerca de 274%. A partir de entonces el crecimiento de las ventas externas del sector comenzó a presentar una continua desaceleración, aunque al cierre del primer trimestre de 2006 continuó situándose por encima del crecimiento de las exportaciones de la industria.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Tal y como se ha venido mencionando en estudios pasados, el constante crecimiento de la demanda externa está relacionado con el mercado

venezolano, que absorbe cerca del 71% de las exportaciones del sector. En efecto, las exportaciones hacia Venezuela en marzo de 2006 acumularon un valor anual de US\$479.2 millones, exhibiendo un crecimiento de 41.9%, aunque este crecimiento representa una notable desaceleración respecto del crecimiento registrado en marzo de 2005 (789.5%). A pesar de esta desaceleración, se continúa reflejando la buena dinámica exportadora del sector hacia el vecino país durante el último año.

De otra parte, las importaciones de vehículos siguieron creciendo a tasas sobresalientes: a marzo crecieron 44%, con lo que en el acumulado a doce meses el sector pasó de importar US\$1.540.7 millones en marzo de 2005 a cerca de US\$2.218.8 millones en igual mes de 2006, cerca de 9.6% del total de las importaciones industriales. Este crecimiento fue superior al de la industria en su conjunto en este mismo período (25.9%).

Perspectivas

El año 2006 continuó con unos resultados favorables para el sector automotor a pesar de reflejar cierta desaceleración en sus ritmos de crecimiento. Es claro que el dinamismo de la economía en el último año ha seguido estimulando el crecimiento del sector.

De otro lado, los márgenes de ganancia de la industria automotriz continúan con una tendencia negativa, en la medida en que el crecimiento de los ingresos se ha mantenido por debajo del crecimiento de los costos laborales, y no se vislumbra algún margen de recuperación importante en el corto plazo.

No obstante, el mayor crecimiento de la producción, las ventas y el empleo del sector da cuenta del buen momento por el que atraviesa este segmento de la industria, el cual, sumado a los mayores niveles de confianza de muchos de los empresarios, ha llevado a un mejor clima de inversión y de expansión que solidifica el mercado del sector automotor.

La entrada en vigencia del TLC, por otra parte, hace clara la necesidad de que el sector automotor produzca vehículos con la calidad, el precio y la tecnología adecuados para competir en segmentos específicos del mercado. El buen comportamiento del sector en varios frentes, que han venido jalonado su crecimiento y le han insertado una mayor confianza y un mayor optimismo a los empresarios, ha sentado unas condiciones que hacen factible que esta situación se mantenga durante lo corrido de 2006.

Por lo anterior, y con base en la evolución del sector automotor durante el último año, las proyecciones realizadas por Anif indican que la producción del sector en el promedio a doce meses se incrementará cerca de 14.6% anual en septiembre de 2006, mientras que las ventas reales del sector en el promedio a doce meses tendrán un incremento de 11.1% anual en el mismo período.

Situación financiera

Según los resultados financieros de las empresas del sector automotor, tanto el margen de utilidad neta como la rentabilidad del patrimonio han mostrado incrementos importantes durante 2005. Mientras que el margen de utilidad neta en 2004 era de 2.4%, en 2005 llegó a ser de 4.1%, cerca de 2 puntos por encima. La rentabilidad del patrimonio, por su parte, también mostró un incremento significativo, pasando de 13.1% en 2004 a 20% en 2005, muy superior al promedio de la industria. Pese a esto, el margen operacional y la rentabilidad del activo del sector mostraron una ligera disminución en el último año.

De otra parte, la relación entre ingresos operacionales y costos de ventas se ha mantenido constante en el último año.

En cuanto a los indicadores de liquidez del sector, se observa que mientras la rotación de cartera se redujo durante el último año, pasando de 21 días en 2004 a 16 días en 2005, el período medio de pago mostró un leve incremento durante este mismo período. La relación capital de trabajo/activo, por su parte, mostró un incremento importante en el último año, al pasar de 13.7 en 2004 a 21.6 en 2005. Estos resultados indican una mejor liquidez en las empresas del sector automotor.

Finalmente, los resultados financieros muestran que los niveles de endeudamiento del sector han disminuido de forma significativa. El

Indicadores financieros · Sector de vehículos automotores				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	4.3	4.5	1.6	8.2
Margen de utilidad neta (%)	4.1	2.4	0.8	4.4
Rentabilidad del activo (%)	11.1	11.6	3.6	5.4
Rentabilidad del patrimonio (%)	20.0	13.1	3.6	4.5
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	2.60	2.59	2.17	0.66
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.14	1.14	1.10	1.42
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.52	1.31	1.20	1.59
Rotación CxC (días)	15.8	20.8	15.1	59.8
Rotación CxP (días)	38.2	36.2	35.7	50.1
Capital de trabajo / activo (%)	21.6	13.7	9.6	12.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	47.2	51.9	54.5	34.9
Apalancamiento financiero (%)	7.2	12.2	15.9	11.8
Deuda neta (%)	7.0	11.4	14.8	11.6

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 4 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

apalancamiento financiero del sector, por ejemplo, pasó de 12.2% en 2004 a 7.2% en 2005, una disminución de 5 puntos porcentuales durante este período.

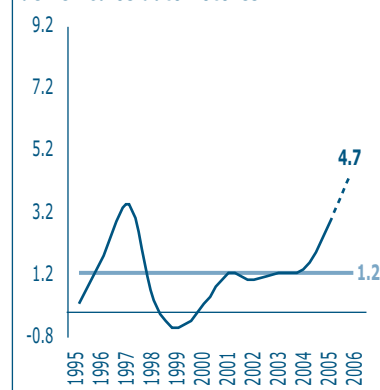
Análisis de riesgo financiero

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. Así, mientras mayor sea esta relación, mayor es la capacidad de pago y la estabilidad en el cubrimiento de las obligaciones.

La capacidad de las ensambladoras de automotores para cubrir sus intereses mediante sus utilidades operacionales se mantuvo constante entre 2001 y 2004. La recuperación del sector se reflejó en una mejora del indicador de cobertura a partir del año 2005, el cual comenzó a ubicarse por encima de su promedio histórico (1.2).

De acuerdo con las proyecciones de ventas y los supuestos sobre precios, este indicador, para el caso del sector de vehículos, llegará a 4.7 para el año 2006. Esto significa que las utilidades operacionales esperadas de este segmento de la industria alcanzarían para cubrir cerca de 5 veces la carga de intereses de este año. Este resultado esperado para 2006, sin duda, es alentador en la medida en que refleja un buen comportamiento del sector automotor en lo que resta de 2006.

Cobertura de intereses · Sector de vehículos automotores



Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

Los resultados de la Encuesta de Opinión Empresarial de Fedesarrollo continúan reflejando el buen desempeño de las ventas y la producción del sector. Así, a partir de febrero de 2005 dicho balance se ha ubicado en 100, señalando que todos los empresarios encuestados consideran que la situación económica actual de sus empresas es buena.

Por otro lado, el balance de respuestas sobre el nivel de pedidos, que refleja la fortaleza/debilidad de la demanda, ha venido mostrando una tendencia más favorable en lo corrido del año. Así, mientras que a marzo de 2006 el promedio móvil de tres meses del balance mostró un resultado de 33, en marzo del año anterior llegó a ser de 11. Este comportamiento, sin

Situación económica actual · Sector de vehículos automotores
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

Nivel de existencias y volumen actual de pedidos · Sector de vehículos automotores
(balance de respuestas, promedio móvil de tres meses)



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

duda, va de la mano con el dinamismo en las ventas del sector automotor, reflejando cierta fortaleza en los niveles de demanda.

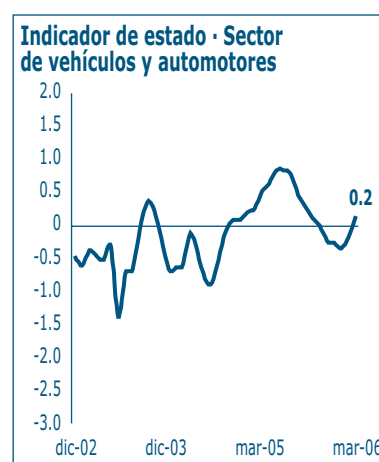
Igualmente, el balance de respuestas en torno al nivel de existencias ha venido mostrando una tendencia más favorable desde el último año. Así, mientras que a marzo de 2006 el promedio móvil del balance en cuanto al nivel de existencias llegó a -33, un año atrás había sido de -22. La tendencia de largo plazo (recogida en el promedio móvil de tres meses del balance) corrobora el buen dinamismo de las ventas del sector.

Indicador de estado

El “indicador de estado” es una variable construida con el fin de servir como *proxy* de la salud general de los sectores, que resume en una sola serie 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 sector de vehículos presenta durante los últimos meses una desaceleración en cuanto a su desempeño se refiere. Así lo refleja el comportamiento del indicador de estado del sector, el cual computa -0.1 para el primer trimestre de 2006.

Por otra parte, si se compara el desempeño del primer trimestre de 2006 contra el mismo período un año atrás, se evidencia una fuerte desaceleración anual en cuanto al dinamismo del sector se refiere. Por ejemplo, el indicador de estado pasó de niveles de 0.5 a -0.1. Si se analiza la evolución de esta variable mes a mes, vale la pena destacar el crecimiento que se registra durante el primer trimestre de 2006. En efecto, el dato de marzo fue de 0.2, superando al de febrero (-0.2) y enero (-0.3). En síntesis, aunque se presenta una desaceleración en relación a los resultados de 2005, el primer trimestre de 2006 exhibe un alentador repunte en el indicador de estado.



Fuente: cálculos Anif.

AUTOPARTES

- La producción y las ventas del sector han seguido registrando un buen desempeño, a pesar de mostrar cierta desaceleración en sus ritmos de crecimiento.
- Los mayores ritmos de crecimiento de la actividad económica y los efectos positivos de la política de seguridad democrática continúan incentivando la movilización por carretera e incidiendo positivamente en la demanda por repuestos para automotores.
- El buen dinamismo de las ventas de automotores también ha incidido en el comportamiento del sector de autopartes.
- Sin embargo, el desempeño del sector continúa viéndose afectado por el contrabando y el hurto de vehículos, a pesar de las continuas medidas que ha venido tomando el gobierno para enfrentarlos.
- Anif estima que al cierre del tercer trimestre de 2006 la producción del sector de autopartes en el promedio a doce meses se incrementará cerca de 6.4% anual.

Coyuntura · Sector de autopartes				
	Dato marzo	Variación % anual del promedio en doce meses		
		A la última fecha	Al cierre de 2005	Un año atrás
Producción, ventas y empleo 1/				
Producción	196.39	17.12	23.06	42.03
Ventas	189.92	18.50	41.03	41.03
Empleo	118.19	10.60	10.18	7.07
Precios y costos 1/				
Precios al productor	153.50	-0.31	0.05	3.41
Remuneración real	160.14	6.28	7.81	12.01
Encuesta de Opinión 2/	Dato puntual	Promedio móvil de tres meses		
Situación económica	9	9	0	-5
Nivel de existencias	-22	-22	-28	-11
Volumen actual de pedidos	-6	-6	-21	-45
Situación económica próximos seis meses	17	17	32	23

1/ Índices 2001=100. 2/ Promedio móvil de tres meses del balance de respuestas. Los datos corresponden a la calificación del sector de vehículos automotores y remolques, que incluye la fabricación de autopartes. Fuentes: Dane, Banco de la República y Fedesarrollo.

Producción, ventas y empleo

La variación promedio anual del índice de la producción de partes, piezas y accesorios para vehículos automotores se redujo de manera significativa entre marzo de 2005 y el mismo mes de 2006, al pasar de 42.3% a 17.1% en ese período.

El análisis de indicadores que reflejan el comportamiento de más corto plazo sugiere que en los últimos meses se viene observando una desaceleración en el ritmo de crecimiento de la producción. En efecto, mientras que el crecimiento de la producción en lo corrido del año a marzo de 2005 fue de 38.3%, en marzo de 2006 fue de 11.4%, una disminución de cerca de 26 puntos durante este período. Por su parte, a pesar de que el crecimiento anual en el mes de marzo (23%) fue el más alto desde el inicio del año, éste está muy por debajo del registrado en el mismo mes de 2005 (31%). A pesar de la notoria desaceleración, hay que resaltar que estos ritmos de crecimiento en la producción continúan siendo favorables.

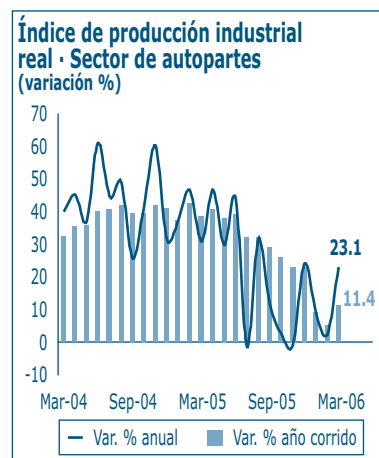
Un comportamiento similar se observa en el índice de ventas de esta actividad industrial. La variación promedio anual del índice pasó de 41% en marzo de 2005 a 18.5% en el mismo mes de 2006. Así mismo, el crecimiento anual durante el primer trimestre sugiere también un menor ritmo de crecimiento en las ventas. En efecto, a pesar de que en lo corrido del año a marzo las ventas se han incrementado en cerca de 13.4%, este crecimiento está por debajo del registrado en marzo de 2005 (28.2%).

No obstante, el crecimiento anual en el mes de marzo, que llegó a ser de 22%, sí muestra un comportamiento más favorable en la medida en que en el mismo mes de 2005 registró un incremento de 19%, 3 puntos por debajo del nivel de 2006. Este comportamiento, a pesar de la desaceleración en sus ritmos de crecimiento de largo plazo, da cuenta del buen dinamismo que continúa imperando en el sector.

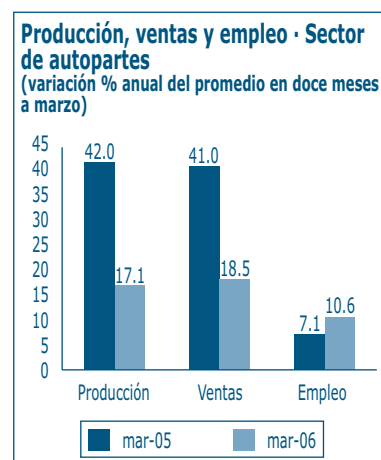
Por otra parte, la generación de empleo en esta actividad ha mostrado un comportamiento más favorable, como lo atestigua la tendencia de largo plazo recogida en el crecimiento anual del promedio de doce meses. Así, mientras que en marzo de 2005 esta variable crecía en torno al 7%, en marzo de 2006 llegó a crecer cerca de 11%. De forma similar, el crecimiento del empleo en lo corrido del año a marzo, que llegó a ser de 9%, muestra un mejor comportamiento en relación a 2005 (5%). Por su parte, la variación anual del índice de empleo, que venía mostrando un comportamiento decreciente desde julio de 2005, ha mostrado un ligero repunte en marzo al crecer 9.8% anual.

Precios y costos

El IPP del sector de partes, piezas y accesorios para vehículos automotores viene presentando un comportamiento desfavorable desde septiembre de 2003, cuando comenzó a mostrar incrementos cada vez



Fuente: Dane.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.

menores y muy por debajo del ritmo de crecimiento de los costos laborales del sector.

Esta tendencia, que se ha venido acentuando en el último año, se agudizó en el primer trimestre de 2006, cuando los precios del sector mostraron caídas sostenidas. Así, mientras que en marzo el índice promedio anual de los precios del sector presentó una caída de 0.3%, el índice promedio anual de remuneraciones mostró un crecimiento de 6.28%.

A pesar de que el ritmo de crecimiento de los costos laborales también viene presentando una continua desaceleración desde octubre de 2004, los márgenes de ganancia de esta actividad han sido desfavorables en los últimos períodos, y, tal como se ha mencionado en los estudios anteriores, este comportamiento de los precios y los costos laborales podría comenzar a afectar en algún momento los resultados financieros del sector.

Perspectivas

Si bien se observa una desaceleración en el crecimiento de la producción y de las ventas de este sector, su comportamiento continúa siendo dinámico dentro del conjunto de la industria manufacturera.

No cabe duda de que el comportamiento de este sector depende de manera significativa de la evolución del sector automotor, el cual ha mostrado un comportamiento similar al presentar una desaceleración en los últimos períodos a pesar de que aún continúa exhibiendo ritmos de crecimiento significativos.

De otro lado, los precios de las partes, piezas y accesorios para vehículos automotores continúan mostrando bajos crecimientos, llegando a ser negativos en el primer trimestre de 2006. Por una parte, este hecho puede tener un efecto positivo sobre la demanda interna por estos productos y le permite a las compañías del sector competir mejor con los bienes importados. Por otro lado, los costos laborales muestran crecimientos más elevados que los precios, lo cual puede terminar afectando en el corto y mediano plazo los resultados financieros del sector.

Hay que resaltar, sin embargo, que la política de seguridad democrática y los mayores ritmos de crecimiento de la actividad económica que han incentivado la movilización por carretera, sumados al buen dinamismo de las ventas de automóviles, han sido factores que en conjunto le han permitido al sector registrar tasas de crecimiento favorables durante 2005 y el primer trimestre de 2006.

No obstante, los problemas asociados al hurto de vehículos y al contrabando aún subsisten a pesar de las continuas medidas que el gobierno ha venido tomando al respecto.

En este contexto, Anif estima que la producción se mantendrá en una senda de crecimiento positivo durante los próximos seis meses, aunque

continuará con el ritmo de desaceleración que viene presentando. En esta dirección, las proyecciones indican que la producción del sector de autopartes en el promedio a doce meses se incrementará cerca de 6.4% anual al cierre del tercer trimestre de 2006, mientras que el índice de ventas del sector lo hará en cerca de 18.6% anual al cierre del mismo trimestre.

Situación financiera

Los resultados financieros de 2005 para el sector de autopartes revelan que la rentabilidad del sector mejoró frente a los dos años anteriores. La rentabilidad del patrimonio pasó de 17.8% en 2004 a 20.2% en 2005. El margen de utilidad neta y la rentabilidad del activo también mostraron un mejor desempeño en 2005 frente a 2004 y 2003. Con respecto a los niveles de rentabilidad del promedio industrial, los resultados para este sector continúan siendo muy superiores.

Así mismo, la relación ingresos operacionales/activo mostró un leve incremento entre 2004 y 2005, el cual se ha mantenido por encima del promedio industrial en los últimos años.

Los indicadores de liquidez también mostraron un incremento con respecto a su nivel de 2005. La razón corriente se ubicó en 2005 en 1.66 frente a 1.53 del año anterior, en tanto que la relación capital de

Indicadores financieros · Sector de autopartes				
Indicador	2005	2004	2003	Promedio industria* 2005
Rentabilidad				
Margen operacional (%)	10.7	11.3	8.9	8.0
Margen de utilidad neta (%)	9.6	8.1	5.0	4.3
Rentabilidad del activo (%)	13.5	13.3	8.9	5.4
Rentabilidad del patrimonio (%)	20.2	17.8	8.8	4.4
Eficiencia				
Ingresos operacionales / activos (veces)	1.27	1.18	1.00	0.68
Ingresos operacionales / costo de ventas (veces)	1.31	1.34	1.36	1.41
Liquidez				
Razón corriente (veces)	1.66	1.53	1.58	1.59
Rotación CxC (días)	51.4	58.3	72.4	58.2
Rotación CxP (días)	35.1	45.2	52.6	49.9
Capital de trabajo / activo (%)	24.3	21.5	21.0	12.6
Endeudamiento				
Razón de endeudamiento (%)	40.2	46.1	43.5	34.9
Apalancamiento financiero (%)	14.2	16.7	17.1	11.7
Deuda neta (%)	14.2	16.5	17.0	11.5

* No se incluye el sector bajo análisis.

Para este sector se contó con información financiera de 51 empresas.

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

Fuentes: Superintendencia de Sociedades y cálculos Anif.

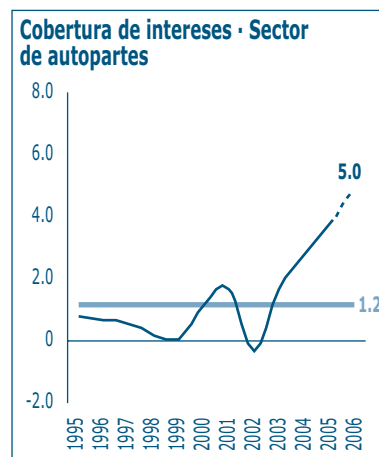
trabajo sobre activo se situó en 24.3% en 2005, mientras que en 2004 se había situado en 21.5%. Cabe resaltar que las empresas del sector productor de autopartes mejoraron la rotación en sus períodos medios de cobro y de pago. Así, la rotación de cuentas por cobrar se redujo en 7 días (pasó de 58 días en 2004 a 51 en 2005), mientras que la rotación de las cuentas por pagar disminuyó en 10 días (de 45 días en 2004 a 35 días en 2005).

Por último, se observa una reducción en los indicadores de endeudamiento del sector en 2005 frente a 2004. El apalancamiento financiero, por ejemplo, se redujo en más de 2 puntos respecto a su nivel de 2004, aunque se mantiene por encima del promedio de la industria.

Análisis de riesgo financiero

El indicador de cobertura de intereses, que establece una relación entre utilidad operacional y pago de intereses, permite determinar la capacidad del sector para responder por el pago de intereses de la deuda. Una mayor relación en este indicador refleja una mayor capacidad de pago de intereses y un menor riesgo en el pago de sus obligaciones.

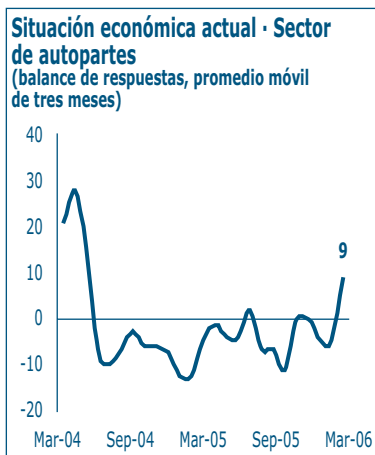
Por lo anterior, y con base en las estimaciones de Anif sobre ventas y precios, este indicador para el sector de autopartes llegará a 5 en el año 2006. Esto significa que las utilidades operacionales del sector automotor alcanzarán a cubrir cinco veces la carga de intereses de este año. Este resultado es bastante favorable en la medida en que su promedio histórico muestra un nivel de cobertura de 1.2.



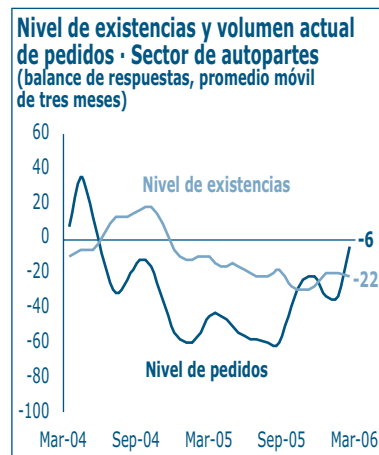
Fuentes: Supersociedades y cálculos Anif.

Opinión de los empresarios

De la mano con el buen comportamiento que continúan exhibiendo las ventas y la producción del sector, los empresarios de este segmento consideran que la situación económica de sus negocios ha mejorado. El promedio móvil de tres meses del balance de respuestas acerca de la situación económica se ubicó en marzo de 2006 en 9 puntos, cuando en marzo de 2005 llegó a ser de -5. Esto, sin duda, refleja un mayor optimismo en los empresarios.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.



Fuentes: Fedesarrollo y cálculos Anif.

De otro lado, en cuanto a la percepción sobre los niveles de demanda, la Encuesta de Opinión de Fedesarrollo muestra un comportamiento menos desfavorable. En efecto, el balance sobre el volumen de pedidos pasó de -45 en marzo de 2005 a

-6 en marzo de 2006. Por su parte, los resultados de la encuesta sobre el nivel de existencias parecen ir de la mano con el buen comportamiento experimentado en las ventas del sector. Se observa que, según los empresarios, el promedio móvil del balance sobre el nivel de existencias pasó de mostrar un resultado de -11 en marzo de 2005 a -22 a marzo de 2006. Estos resultados ponen de manifiesto las perspectivas positivas sobre los niveles de demanda, dado que durante el último año existen más empresarios que ven que sus niveles de inventarios se han ido reduciendo.

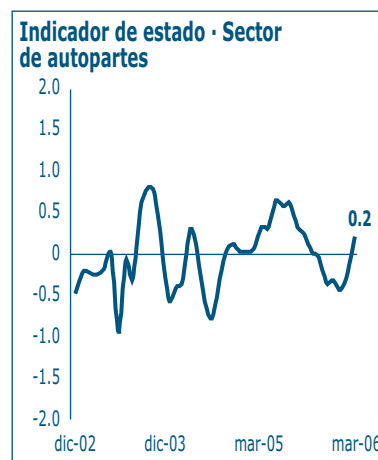
Indicador de estado

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, tales como producción, ventas, costos, pedidos, exportaciones, importaciones, etc. (ver anexo 1).

El sector de autopartes exhibe durante los últimos meses una mejora en su desempeño agregado. Así lo indica el comportamiento del indicador de estado del sector, el cual computa 0.2 para marzo de 2006. Este dato se encuentra por encima de su promedio histórico en el período 2001-2006.

Sin embargo, si se compara el desempeño del primer trimestre de 2006 contra el mismo período un año atrás, se evidencia una desaceleración anual en el sector. Por ejemplo, el indicador de estado cayó de niveles de 0.3 a -0.1, por el menor dinamismo en la producción y las ventas.

Si se analiza la evolución de esta variable mes a mes, vale la pena destacar que se registra un crecimiento durante el primer trimestre de 2006. En efecto, el dato de marzo fue de 0.2, superando al de febrero (-0.2) y enero (-0.4).



Fuente: cálculos Anif.

Anexo 1 · Metodología para el cálculo del indicador de estado del sector

Son muchas las variables que proporcionan información relevante acerca de la evolución de la actividad de un sector determinado, actuando como indicadores del comportamiento del mismo. Con base en las señales emitidas por cada una de dichas variables, resulta posible en algunas oportunidades esculpir con relativa certeza el “estado del sector”, entendiendo como tal la dinámica en el funcionamiento económico de éste. Sin embargo, es preciso tener en cuenta que tal concepto refleja la situación sectorial como un todo, motivo por el cual su determinación mediante el análisis separado de cada uno de los indicadores puede resultar altamente confusa cuando éstos arrojan señales encontradas.

Consciente de dicha limitación y en el marco del estudio de Riesgo Industrial, Anif considera pertinente contribuir al análisis con la utilización de indicadores compuestos que den cuenta del estado de cada uno de los sectores. Para ello se genera una serie que, a partir de diez indicadores escogidos, actúe como *proxy* de la variable no observable denominada “estado del sector”. Las variables utilizadas para tal ejercicio involucran producción, costos, ingresos, empleo, ventas, sector externo, pedidos y la percepción de las firmas sobre su situación económica (ver cuadro). Por existir colinealidad con los pedidos, se decidió aumentar la potencia del cálculo eliminando la variable “existencias”, la cual había sido utilizada en estudios anteriores.

El primer paso para la construcción del indicador de estado de cada sector es eliminar de cada una de las variables reales utilizadas el componente estacional, de tal forma que sus variaciones no obedezcan a comportamientos coyunturales de períodos específicos sino que den cuenta de la verdadera actividad sectorial. Para ello se utiliza el procedimiento de media móvil aditiva.¹

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).

Una vez desestacionalizadas las series, son corregidas por su media y desviación estándar (se normalizan), de tal manera que se tengan todas las variables en una escala similar. No todas las variables reaccionan en la misma dirección con el estado del sector. Para tomar esto en consideración se impone previamente una relación negativa entre el indicador de estado y los costos de materia prima, los costos por remuneración y las importaciones. La manera de modelar dicha situación es tomar el inverso multiplicativo de tales series.

Finalmente, se aplica la metodología de componentes principales sobre la matriz de varianzas y covarianzas 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 una sola variable, combinación lineal de las demás, con promedio cero y absolutamente desestacionalizada, que resulta ser el 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

Para el pronóstico de las dos variables se utilizaron modelos de series de tiempo tipo ARIMA basados en la metodología Box-Jenkins. Se trabajó con información mensual que cubre el período enero de 2001 a marzo de 2006, llevándose a cabo los siguientes pasos:

Análisis gráfico de la serie

Se utilizó para determinar si la serie era estacionaria y/o tenía un comportamiento estacional. Si la serie no era estacionaria (es decir, si la media y la varianza no eran constantes a través del tiempo) y era integrada de orden 1, se le aplicó el operador de primera diferencia. Adicionalmente, si la serie presentaba un comportamiento estacional (es decir, presentaba picos recurrentes en un determinado mes del año), entonces se le aplicó una diferencia de orden 12.

Identificación

Se utilizó el correlograma simple y parcial de la serie para determinar qué tipo de proceso seguía la misma: autorregresivo, de media móvil o

una combinación de éstos. Para todos los sectores se seleccionaron dos o tres modelos ARIMA que pudieran ajustarse a los datos según los patrones teóricos de FAC y FACP.

Estimación

Se estimaron todos los modelos seleccionados por mínimos cuadrados ordinarios.

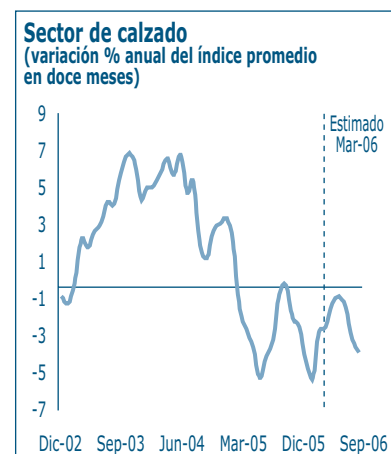
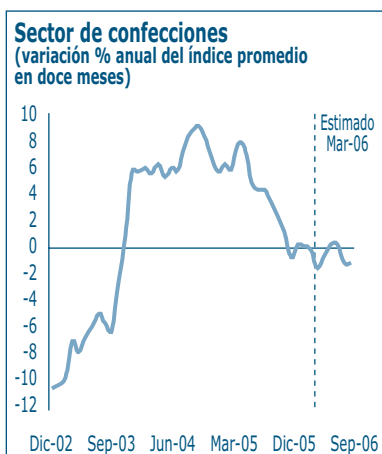
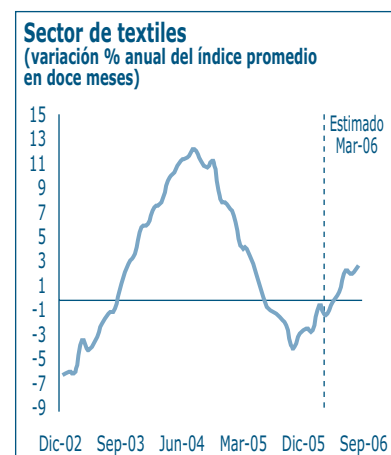
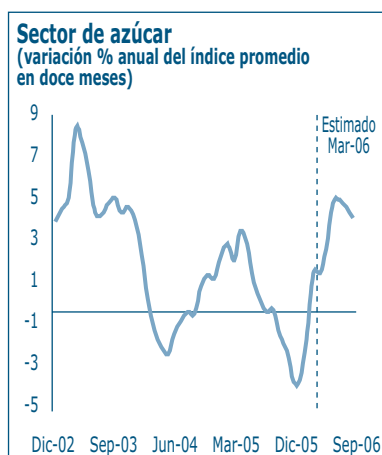
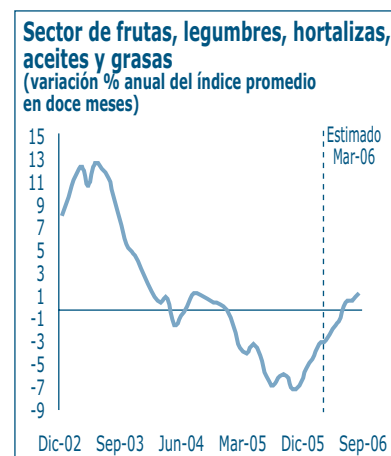
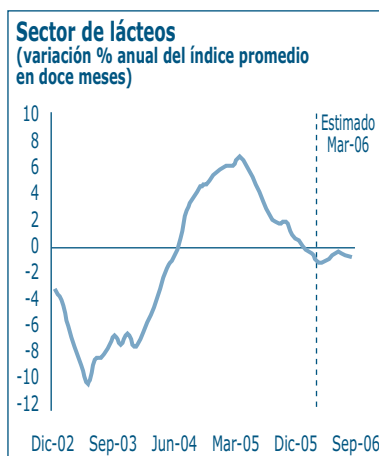
Verificación de diagnóstico

Después de seleccionar los posibles modelos ARIMA que se ajustan a cada serie y de estimar sus respectivos parámetros, debe escogerse el modelo que mejor se ajusta a los datos observados. Para determinar dicho modelo se verificó que los residuales cumplieran con las condiciones de ruido blanco. En especial, se analizó el Q-estadístico para el rezago 13 (es decir, la suma de las trece autocorrelaciones elevadas al cuadrado) en el marco de la prueba Ljung-Box. Este estadístico se usa para contrastar la hipótesis nula de que todas las autocorrelaciones en la cuarta parte de la muestra son cero. En este sentido, se escogió el modelo que arrojará la mayor probabilidad de aceptar la hipótesis nula de autocorrelación residual. Así mismo, entre aquellos modelos que presentaban estadísticos Ljung-Box similares se eligió el más *parsimonioso* según la prueba Akaike.

Predicción

Los coeficientes estimados se utilizaron para proyectar las variaciones promedio anual de los índices de producción y ventas con corte a septiembre de 2006. Una vez obtenida la serie proyectada, el paso siguiente fue deshacer las transformaciones que se le habían realizado a la serie original (primera diferencia y/o diferencia estacional).

Anexo 3 · Resultados del índice de producción real de la industria manufacturera por sectores





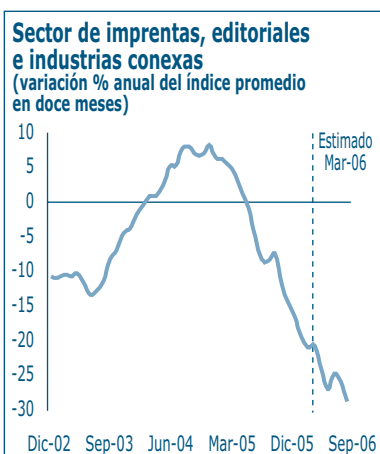
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



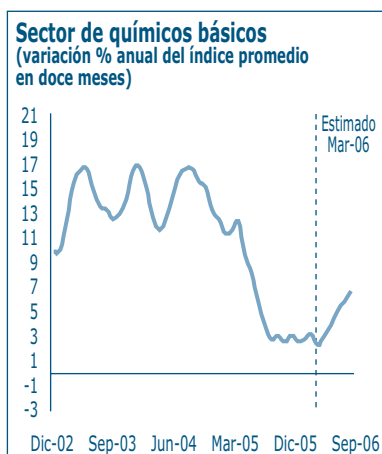
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



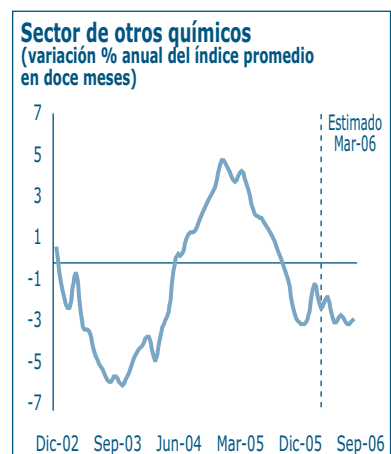
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



Fuentes: Dane y cálculos Anif.



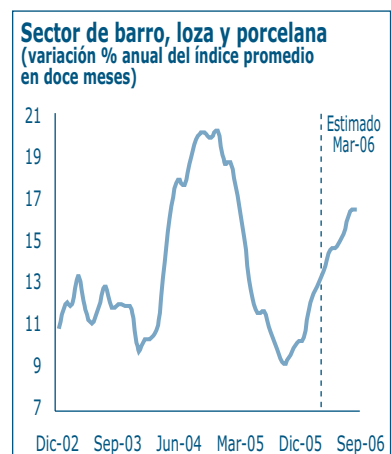
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



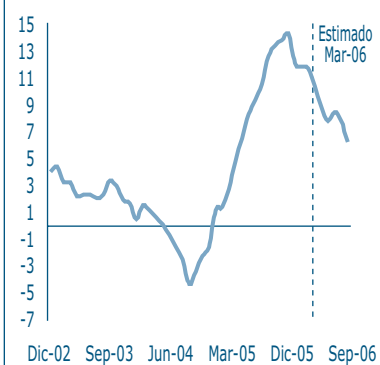
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



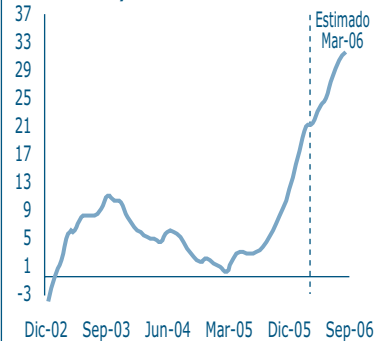
Fuentes: Dane y cálculos Anif.



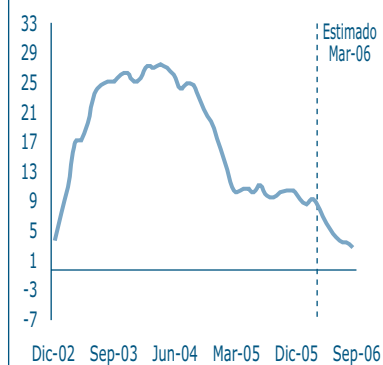
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Sector de vidrio y sus productos
 (variación % anual del índice promedio
 en doce meses)


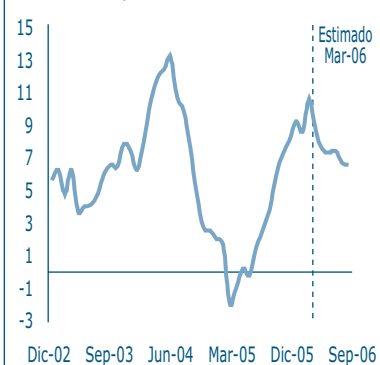
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Sector de productos minerales no metálicos
 (variación % anual del índice promedio
 en doce meses)


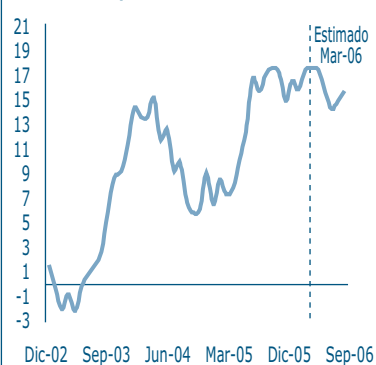
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Sector de hierro y acero
 (variación % anual del índice promedio
 en doce meses)


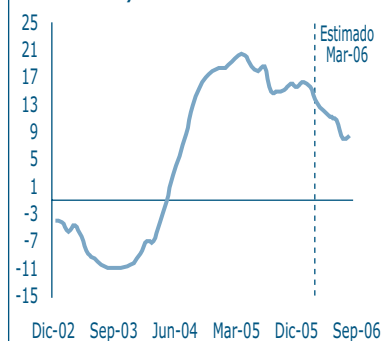
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Sector de productos metálicos
 (variación % anual del índice promedio
 en doce meses)


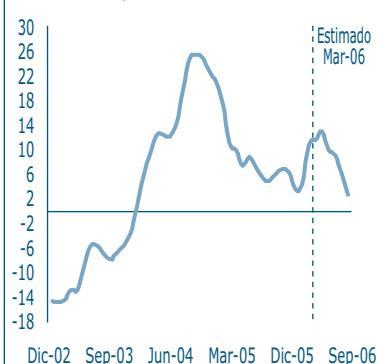
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Sector de maquinaria y equipo
 (variación % anual del índice promedio
 en doce meses)


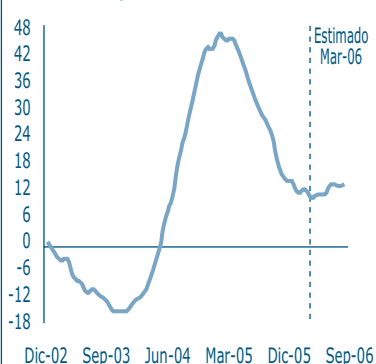
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Sector de aparatos y suministros eléctricos
 (variación % anual del índice promedio
 en doce meses)


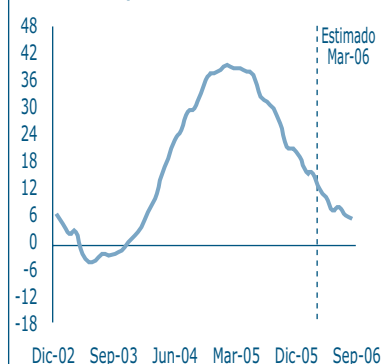
Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Sector de electrodomésticos
 (variación % anual del índice promedio
 en doce meses)


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Sector de vehículos automotores
 (variación % anual del índice promedio
 en doce meses)


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Sector de autopartes
 (variación % anual del índice promedio
 en doce meses)


Fuentes: Dane y cálculos Anif.

Proyección del índice de producción real de la industria manufacturera
 (variación % anual del índice promedio en doce meses)

Sector	Pronóstico anterior para marzo de 2006	Observado en marzo de 2006	Proyectado a septiembre de 2006
Cárnicos y pescado	4.18	5.54	7.46
Lácteos	1.56	-0.43	-0.75
Frutas, legumbres, aceites y grasas	-1.70	-2.94	1.61
Refinerías de azúcar	1.92	1.99	4.74
Bebidas	1.08	3.05	1.43
Textiles	3.48	-0.39	2.78
Confecciones	-3.80	-0.14	-1.13
Cuero y marroquinería	-8.95	-1.15	7.11
Calzado	-0.23	-2.51	-3.69
Madera	3.06	1.11	-0.70
Muebles	13.31	12.61	11.38
Papel, cartón y sus productos	1.93	3.66	1.06
Imprentas, editoriales y conexas	-7.15	-20.90	-28.77
Químicos básicos	3.25	3.15	6.68
Otros químicos	-1.85	-1.08	-2.68
Caucho y sus productos	1.90	6.02	5.95
Plástico	10.88	11.27	9.92
Barro, loza y porcelana	5.08	13.24	17.13
Vidrio y sus productos	2.49	11.58	6.16
Productos minerales no metálicos	20.49	22.42	33.57
Hierro y acero	11.92	10.01	3.21
Productos metálicos	6.64	10.46	6.51
Maquinaria no eléctrica	12.94	17.34	15.65
Maquinaria eléctrica	12.61	17.13	9.66
Electrodomésticos	17.88	10.80	2.55
Vehículos	13.82	13.46	14.53
Autopartes	20.62	17.12	6.38
Total industria	3.90	4.96	4.21

Fuentes: MMM-Dane y cálculos Anif.