



# ENSAYOS SOBRE ECONOMÍA REGIONAL

Centro Regional de Estudios Económicos Medellín

## El sector real en Antioquia: una evaluación financiera en escenario de crisis

Octavio Antonio Zuluaga Rivera <sup>1</sup>  
Francisco Villadiego Yanes <sup>2</sup>

Febrero, 2005

---

<sup>1</sup>Economista del Centro Regional de Estudios Económicos del Banco de la República. Sucursal Medellín.

<sup>2</sup> Analista del Centro Regional de Estudios Económicos del Banco de la República. Sucursal Medellín.

Para comentarios favor dirigirse al autor al correo electrónico [ozuluari@banrep.gov.co](mailto:ozuluari@banrep.gov.co) y/o a los teléfonos 576-74-36.

Las opiniones y posibles errores contenidos en este documento son responsabilidad exclusiva del autor y no comprometen al Banco de la República ni a su Junta Directiva.

## **Resumen**

Basados en los indicadores financieros de los balances consolidados de un conjunto de empresas antioqueñas pertenecientes al sector real, en este documento se analizan las posturas financieras para enfrentar los cambios en el entorno con ocasión del ciclo recesivo y de precaria actividad económica entre los años 1998 y 2003. Destacamos la diferencia en las respuestas financieras entre las MIPYMES y las grandes empresas. Las MIPYMES del sector industrial no sanearon su estructura financiera y por el contrario, aumentaron sus niveles de endeudamiento en los años que siguieron a la crisis, en tanto que las grandes empresas de los sectores agropecuarios, industria y comercio mantuvieron sus niveles de endeudamiento. También se advierte una menor capacidad de acceder a los créditos del sistema financiero por parte de las MIPYMES de los sectores industriales y comerciales, considerando los menores niveles de concentración de endeudamiento financiero asociado a mayores niveles de endeudamiento. Por último, cabe destacar que los diferentes sectores económicos del sector real en Antioquia exhibieron deterioro en los indicadores de rentabilidad y en los niveles de activos durante la crisis de 1998 y 1999. Durante el periodo 1998-2003 las MIPYMES exhiben una peor tendencia en la evolución del patrimonio y el activo en comparación con la gran empresa.

Palabras clave: Balances de empresas, Estructura financiera, Indicadores Financieros

## Introducción

Este trabajo tiene como objetivo evaluar, según los indicadores financieros de los balances consolidados de un grupo de empresas de los diferentes sectores del sector real de Antioquia, la posición de las firmas en materia de liquidez, endeudamiento, solvencia y otras decisiones financieras en el escenario de crisis y precaria actividad económica que exhibió el período 1998-2003. Igualmente pretende evaluar, de un lado, los efectos en la asignación de crédito derivados de los cambios en la percepción en el entorno por parte de los intermediarios financieros y de otro, el papel de las empresas y de los oferentes de crédito en la falla del mecanismo de transmisión monetaria. El fundamento conceptual que subyace en el trabajo son los aportes teóricos del Nuevo Keynesinismo tales como la aversión al riesgo, el canal de crédito, la selección adversa, el “credit crunch”, los cuales sugieren que los agentes responden a cambios en el entorno y redefinen sus políticas de liquidez, estructura de capital, inversión y producción, guiados por una determinada percepción del riesgo<sup>1</sup>.

Para obtener los indicadores se tabuló la información de una base homogenizada de 563 empresas que reportan los estados financieros a la Supersociedades, en el período 1998-2003.

El trabajo consta de cuatro capítulos. En el primero se dan a conocer las principales características del entorno macroeconómico en Colombia y Antioquia en el período 1998-2003. El segundo capítulo se ocupa del análisis de los indicadores de liquidez. En el tercero se evalúan los Índices de endeudamiento y se intenta dar respuesta a tres asuntos: qué tanto redefinieron la estructura de capital la empresas, qué pasó con el acceso al mercado crediticio y qué tan importante fue el papel de las decisiones financieras de los agentes en el “credit crunch” 2000-2002. El tercer capítulo se ocupa de la evaluación de otros indicadores tales como los de tendencias, rentabilidad y solvencia. Por último, se concluye.

Adicionalmente, con el fin de ofrecer un importante instrumento de consulta se anexan los cuadros que contienen los indicadores financieros de diferentes sectores diferenciando la información en gran empresa y mediana y pequeña empresa (MIPYMES).

---

<sup>1</sup> Nos basamos en el documento elaborado por Fernando Tenjo Galarza titulado *Stiglitz, sus aportes y la economía colombiana*

## **I. El entorno económico 1998-2003**

### **A. Colombia**

La economía colombiana exhibió una fuerte contracción en 1998 y 1999 y modesto desempeño entre 2000 y 2003 con un promedio en las tasas de crecimiento de 2.45%. No obstante la discusión ha sido muy amplia y conocida, repasemos los principales elementos explicativos de la caída en el gasto agregado en estos dos años:

- La crisis financiera internacional iniciada en 1997 (Asia, Rusia, Brasil) determinó menores flujos comerciales y financieros y salida de capitales obligando a los agentes económicos al ajuste automático del gasto por la imposibilidad de continuar financiándolo.
- Para preservar la estabilidad macroeconómica ante las fuertes presiones devaluacionistas como resultado de la crisis, la autoridad monetaria implementó acciones de políticas que condujeron a tasas de interés reales históricamente altas.
- Lo anterior, asociado al recalentamiento del gasto en los años que precedieron la crisis y a fuertes desequilibrios estructurales que aumentaron la vulnerabilidad ante el choque externo, reventó una burbuja en los precios de los activos con la consecuente pérdida de riqueza en hogares y empresas.
- La reversión del ciclo del sector de la construcción desencadenó efectos multiplicativos adversos en el empleo y la producción.

Por su parte, 2000 presenta un panorama caracterizado por la reducción de los desequilibrios externo y fiscal y una mayor estabilidad macroeconómica en un marco de recuperación económica reflejada en un crecimiento del PIB de 2.92%. Los años 2001 y 2002 registraron un modesto ritmo de actividad económica con crecimientos del 1.4% y 1.5% en el PIB.

El bajo crecimiento en estos dos años se asocia a una débil demanda interna, a la pérdida de dinamismo de la demanda externa dado el contexto de mercado deterioro de la economía mundial y a la prolongación de la fase contractiva del crédito del sector financiero y los flujos de capital. En el año 2003 se aceleró el crecimiento económico como resultado de un mayor dinamismo de la demanda interna, jalonada principalmente por la inversión privada, y la recuperación de la demanda externa, por la mejora en los términos de intercambio y el crecimiento económico de los principales socios comerciales.

## B. Antioquia

En Antioquia el escenario de crisis y precaria dinámica en la economía del período 1998-2003 se manifestó en el deterioro de sus principales indicadores macroeconómicos:

- La caída del PIB fue de 3.11% en 1998 y -2.45% en 1999. En 2000 la economía Antioqueña creció 5.76%, en 2001 -0.5% y en 2002 se estima un crecimiento de 1.4%. La proyección de 2003 es de 3.4%.
- En 1998 y 1999 se redujeron las importaciones. En 1999 se registró una fuerte disminución de 23.6% respecto del año anterior
- En el período 1999-2001 la cartera comercial otorgada por el sector financiero en Antioquia creció a tasas reales negativas con un promedio de -7.7%. En 2002 se observa un crecimiento nominal de 9% y en 2003 del 5.1%.

**Cuadro 1. Nacional, Antioquia y Medellín. Evolución de algunos indicadores. 1995 - 2004**

Años	Tasas de crecimiento %								Tasa de desempleo	
	PIB		IPC		Exportaciones		Importaciones		Medellín	Nacional
	Antioquia	Nacional	Medellín	Nacional	Antioquia	Nacional	Antioquia	Nacional		
1995	5,2	5,8	20,1	19,4	18,7	15,1	11,4	16,6	11,9	9,5
1996	0,6	2,1	22,4	21,6	7,6	-5,1	-8,5	-1,0	13,5	11,3
1997	4,6	3,2	18,5	17,6	5,5	6,9	21,5	12,6	12,4	12,0
1998	-3,1	0,6	17,1	16,7	-6,4	2,4	-2,6	-4,7 Pr	15,8	15,6
1999	-2,5	-4,3	9,9	9,2	18,9	-1,9	-26,3	-27,2 Pr	20,1	18,0
2000	5,76	2,9	8,7	8,8	11,6	16,7	13,6	7,9	20,0	19,7
2001	-0,5	1,4	7,1	7,7	4,4	10,3	-2,4	11,4	16,5	16,4
2002	1,4 e	1,5	6,1	6,9	-6,5	-5,1	3,9	-1,5	15,2	15,6
2003	3,4 Py	3,6	7,6	6,4	7,6	8,9	19,5	11,0	14,0	12,3
2004		3,5**	5,1^	4,9^	22,7*	22,0*	-1,8*	16,5*	15,4**	12,5**

\* Datos a agosto

e: Estimados

\*\* Datos a septiembre

Pr: Preliminar

^ Datos a octubre

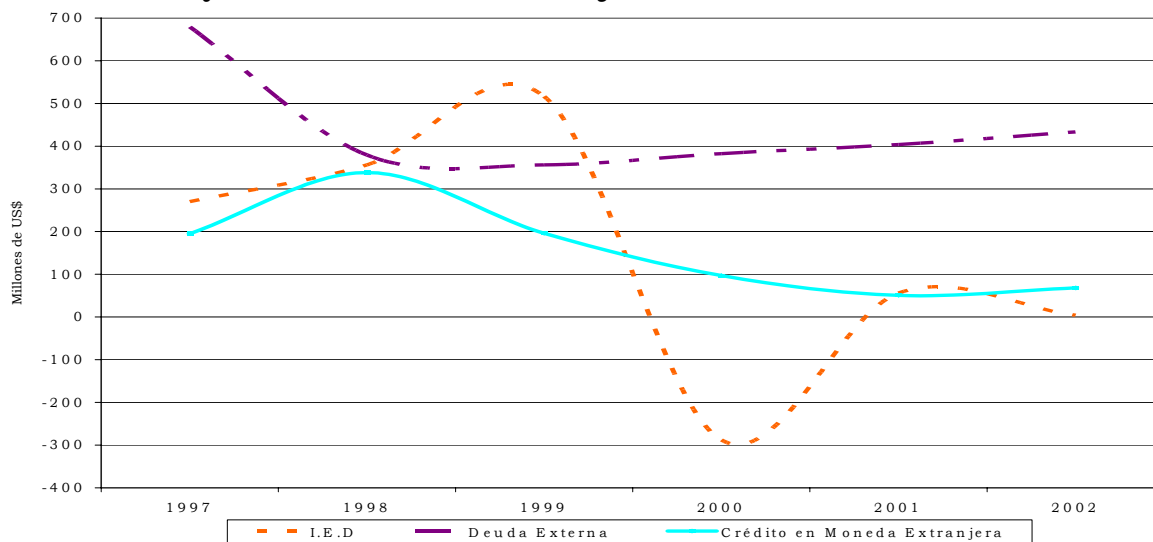
Py: Proyectado

Fuentes: DANE - DIAN - Calculos: CREE - Medellín

- El endeudamiento en moneda extranjera de empresas antioqueñas<sup>2</sup> con el sector financiero colombiano presenta una caída rotunda a partir de 2000. Según los registros en el Banco de la República, el promedio anual en el período 1993-1998 fue de US\$ 335.6 millones y en 1999-2002 es de US\$102.7 millones.
- El flujo de crédito externo hacia empresas antioqueñas descendió ostensiblemente a partir de 1998. Según los registros en el Banco de la República, el promedio de los créditos desembolsados en el período 1993-1997 fue de US\$722.7 millones y en el período 1998-2002 cae a US\$391.2 millones.

<sup>2</sup> La información sobre endeudamiento externo e inversión extranjera tiene como fuente los registros de estas operaciones en el Banco de la República y fue suministrada por el Departamento de cambios Internacionales.

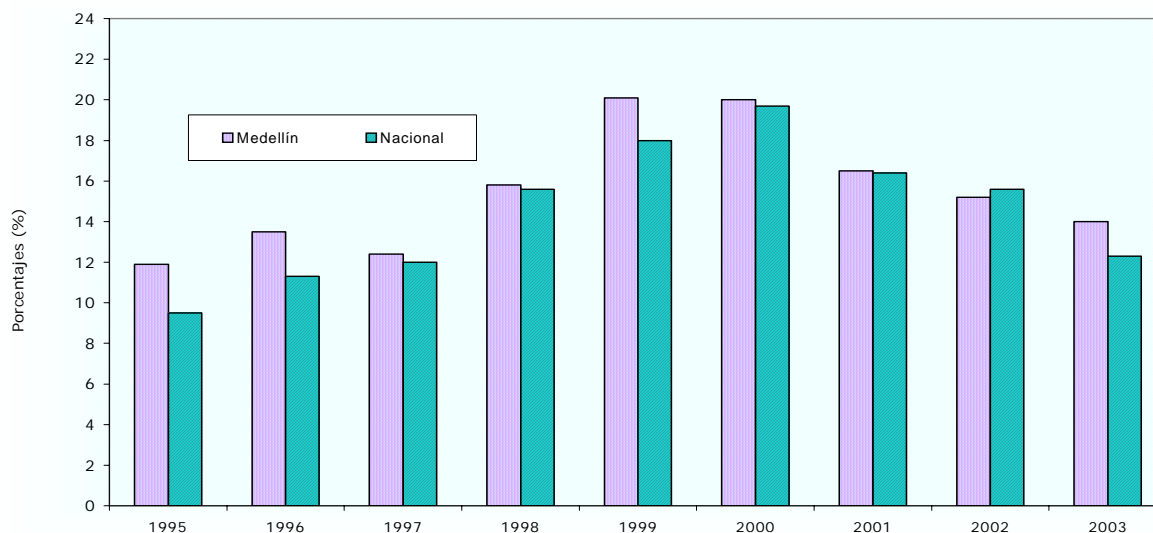
**Gráfico 1**  
**Antioquia. Inversión extranjera directa,**  
**Deuda externa y Crédito en moneda extranjera 1997 – 2002**



Fuente: Registros Banco de la República

- Respecto de la inversión extranjera directa (IED) se observa una significativa reducción a partir de 2000. Durante el período comprendido entre 2000-2002 se contabilizaron reembolsos de capital (salidas) por US\$557.9 millones, generando bajos y negativos valores netos de IED. En el período 95-99 el promedio anual fue de US\$274 millones, en 2000 un valor neto negativo de US\$288.3, en 2001 US\$56 millones y en 2002, sólo US\$4 millones.
- La tasa promedio de desempleo en Medellín – Valle de Aburrá pasó de 11.8% en el período 1990-1997 a 17.5% en el período 1998-2002.

**Gráfico 2**  
**Tasa de desempleo**  
**Medellín – Valle de Aburra - Nacional 1995 – 2003**



Fuente: DANE

En suma, el entorno macroeconómico en Antioquia durante el período analizado se caracteriza por la pobre dinámica de la actividad económica y el empleo, la caída en los flujos de capital y la deficiente dinámica de crédito.

## **II. Liquidez y cambios en el entorno**

Partiendo de la evolución de los indicadores de liquidez de los balances consolidados sectoriales tales como la razón corriente, prueba ácida y cubrimiento financiero ácido<sup>3</sup>, se pretende evaluar qué tanto redefinieron las empresas del sector real en Antioquia su postura en la administración del capital de trabajo durante y después del escenario recesivo descrito anteriormente. Se incluye un análisis por grandes sectores económicos y los resultados de los subsectores industriales que concentran mayor producción industrial en Antioquia, que son en su orden alimentos (14.6% de participación del total), textiles (12.6%), químicos (13.1%), confecciones (11.1%) y material de transporte (6.1%). Los aspectos más relevantes son los siguientes:

- Los sectores agropecuario, servicios, transporte y comunicación y los subsectores industriales como confección, textiles y químicos disminuyeron la liquidez en los años que siguieron a la gran contracción. En 1998 y 1999 que fueron los de peor desempeño económico, exhibieron mejores índices de liquidez. Lo anterior conduce a concluir que en estos sectores, el capital de trabajo actúa como salvaguarda financiera en condiciones de reducción de ventas. En este caso la política de administración del capital de trabajo se basa en la redefinición de las políticas de crédito, cartera e inventarios con el fin de obtener mayor liquidez. Se adopta una política más agresiva de cobros, una mayor rotación de inventarios más líquidos y se aplazan pagos para contar con una fuente adicional de financiamiento.
- El cubrimiento financiero ácido, que mide la capacidad que tiene la empresa para cubrir sus obligaciones financieras de corto plazo con sus activos más líquidos aumentó durante la crisis en los sectores industrial y agropecuario; confirmando lo dicho anteriormente, que en presencia de crisis, en algunos sectores un eficiente manejo de capital de trabajo actúa como salvaguarda cuando se reducen los ingresos operacionales.
- El agregado de empresas del sector comercio y las pertenecientes a los subsectores industriales de alimentos y fabricación de material de transporte exhibieron un empeoramiento de los indicadores de liquidez en los años de mayor deterioro económico. Comoquiera que el nivel de ventas y de utilidades son los parámetros que determinan las entradas futuras de efectivo, en el marco de la crisis estos sectores asumen menores niveles de liquidez dada la escasa generación de fondos. Igualmente cuando mejoran los ingresos operacionales y las utilidades, aumenta la generación de efectivo traduciéndose en una mayor liquidez, que fue lo ocurrido en 2000 y 2003.

---

<sup>3</sup> Razón Corriente: Activo Corriente / Pasivo Corriente; Prueba Ácida: (Activos Corriente - Inventarios)/ Pasivo Corriente; Cubrimiento Financiero Ácido: Disponible +Inversiones Temporales +(Deudores Clientes C.P - (deudas vencidas > 180))/ Obligaciones Financieras C. P.

**Cuadro 2**  
**Sector real antioqueño**  
**Razón corriente<sup>1</sup>, según sector económico. 1998 - 2003**

Sectores	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Agropecuario	1,47	1,51	1,57	1,20	1,18	1,18
Industria	1,47	1,56	1,75	1,69	1,56	1,55
Comercio	1,56	1,50	1,56	1,60	1,63	1,71
Construcción	1,79	1,81	1,84	1,84	1,86	1,73
Transporte y Comunicación	0,77	0,78	0,83	0,51	0,44	1,34
Servicios	1,96	1,69	1,49	1,53	1,38	1,39
Otros sectores	1,36	0,81	0,66	0,67	0,73	0,84

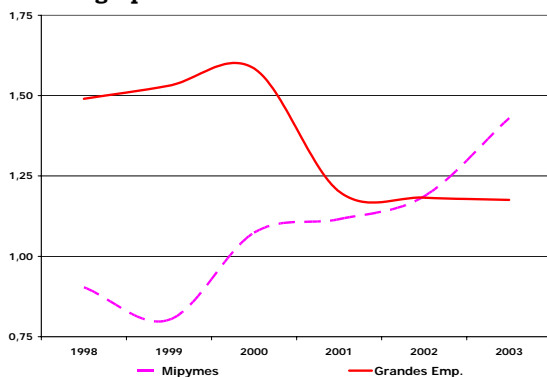
<sup>1</sup>Balances consolidados según muestra

Fuente: Supersociedades

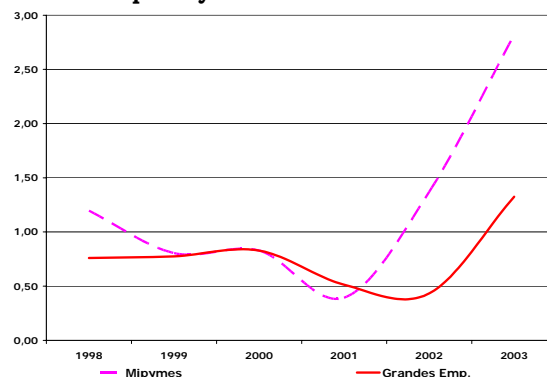
- Considerando el tamaño de la empresa, las empresas más grandes evidencian mejores índices de liquidez (razón corriente y prueba ácida) que las MIPYMES, especialmente las que pertenecen a los sectores industrial, servicios, agropecuario y construcción (Gráfico 3).

**Gráfico 3**  
**Razón corriente, evolución porcentual. 1998 - 2003**

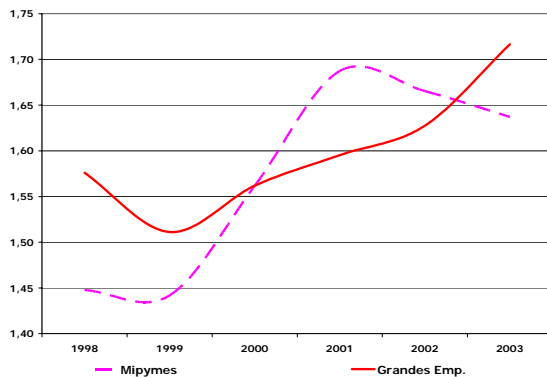
**Sector agropecuario**



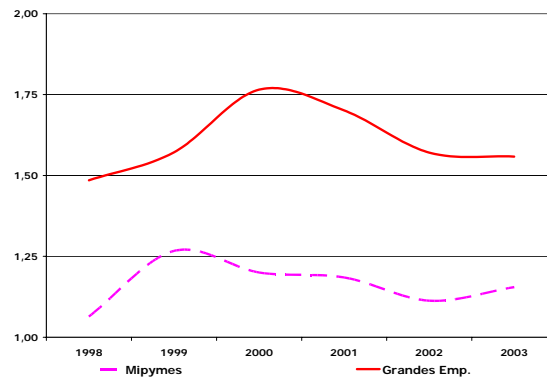
**Sector transporte y comunicación**



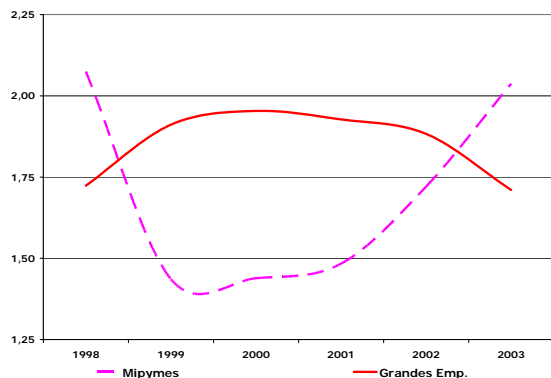
**Sector comercio**



**Sector industria**

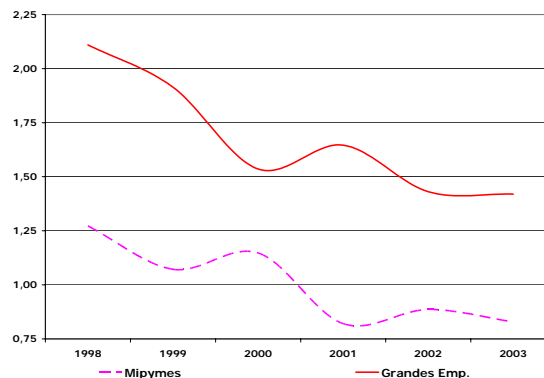


### Sector construcción



Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

### Sector servicios



## III. Indicadores de endeudamiento y estructura de capital

Considerando la importancia de la estructura financiera y de capital de las empresas en la disposición y capacidad para asumir riesgos, de la determinación del acceso al mercado crediticio y en la transmisión de los efectos de choques externos de la política a nivel macroeconómico, evaluaremos a la luz de los principales indicadores de endeudamiento<sup>4</sup> de los balances consolidados que pasó con las empresas del sector real en Antioquia durante la fase de precaria actividad económica que incluye los años de recesión (1998 y 1999) y los subsiguientes (periodo 2000-2003).

### A. Que tanto reconstituyeron las empresas su estructura financiera

Un entorno macroeconómico adverso se traduce para las empresas en menores ingresos operacionales y utilidades, disminuyendo la generación interna de fondos y la capacidad para atender el servicio de la deuda. En consecuencia las empresas pueden optar por sanear su estructura financiera mediante la reducción de sus niveles de endeudamiento para evitar problemas de solvencia en el futuro.

En el caso del sector real en Antioquia y en consideración de los resultados consolidados de las empresas por sector económico, los mayores niveles de endeudamiento se presentan en los sectores comercio y construcción con promedios en el periodo 1998-2003 de 49.9% y 60.4%, respectivamente. El promedio del sector agropecuario es de 37.6% y el del industrial de 35.7% (Gráfico 5).

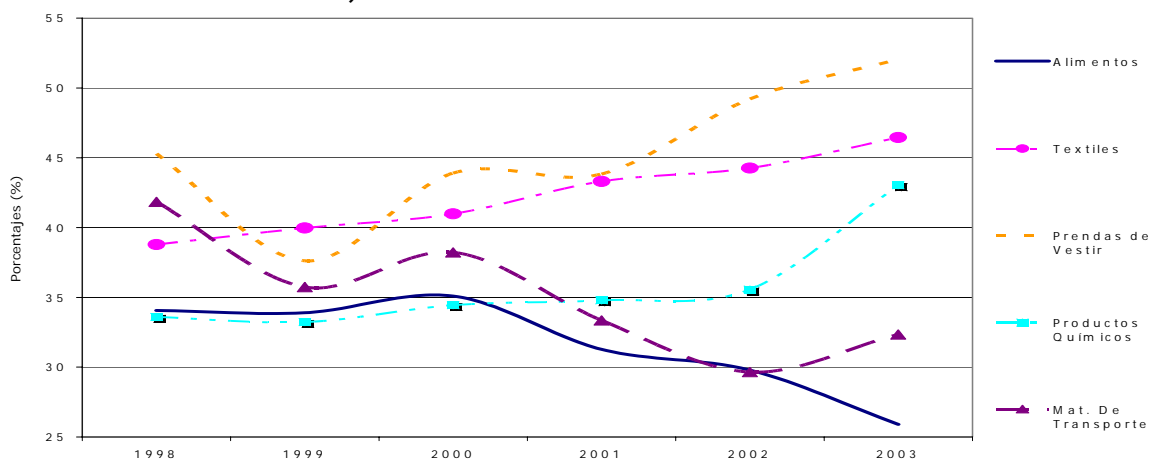
Del análisis según tamaño de la empresa se desprende que las medianas y pequeñas empresas (MIPYMES) de los sectores manufacturero, comercial, construcción y servicios presentaron mayores niveles de endeudamiento que la gran empresa en el periodo analizado. Respecto del sector industrial la relación deuda – activo de las MIPYMES exhibió niveles superiores al 60%, en tanto que en la gran empresa están alrededor del 35%. Por su parte, las grandes empresas

<sup>4</sup> Razón de Endeudamiento: Total Pasivo / Activo Total x 100

de los sectores agropecuario, y transporte y comunicaciones exhibieron mayores niveles de endeudamiento que las MIPYMES.

Respecto de los subsectores que concentran la mayor producción industrial se presenta una reducción de los niveles de endeudamiento para los sectores transporte y alimentos en tanto que, confección, textiles y químicos, registraron aumentos después de la crisis.

**Gráfico 4**  
**Razón de endeudamiento, subsectores industriales**

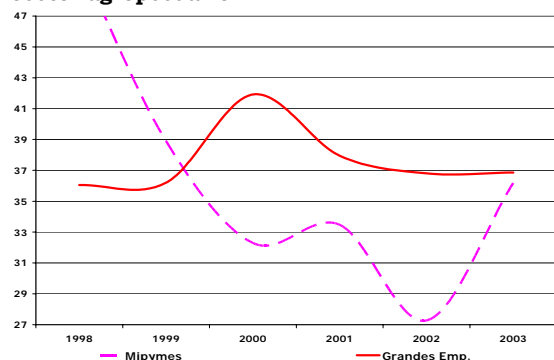


Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

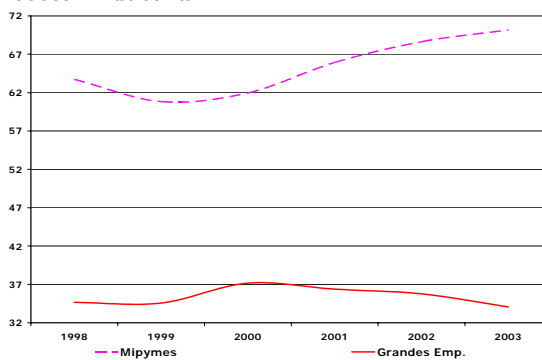
El cambio en el entorno no parece haber obligado a las grandes empresas de los sectores agropecuario, industria y comercio a redefinir su posición en materia de endeudamiento ya que sus niveles después de la crisis no registraron variaciones significativas. En los años que siguen a la crisis 98-99, la gran empresa del sector de la construcción evidenció una reducción de la relación deuda-activo a partir de 2001, en tanto que el sector transporte inició el saneamiento de su estructura financiera a partir de 2002. El sector servicios aumenta sus niveles de endeudamiento a partir de 2001.

Las MIPYMES del sector industrial no sanearon su estructura financiera y por el contrario, aumentaron sus niveles de endeudamiento en los años de la postcrisis. Los otros sectores evidenciaron una reducción de los niveles de endeudamiento

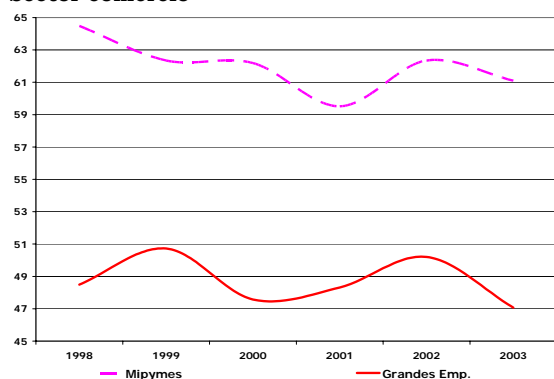
**Gráfico 5**  
**Razón de endeudamiento, evolución porcentual. 1998 - 2003**  
**Sector agropecuario**



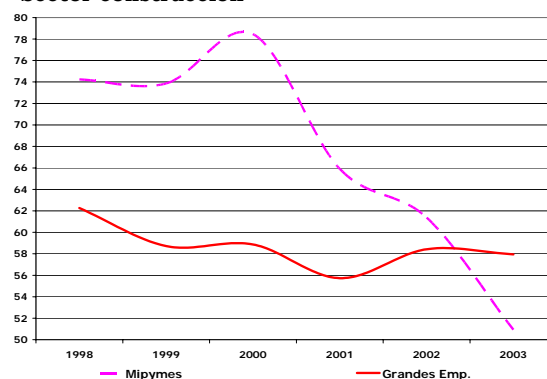
**Sector industria**



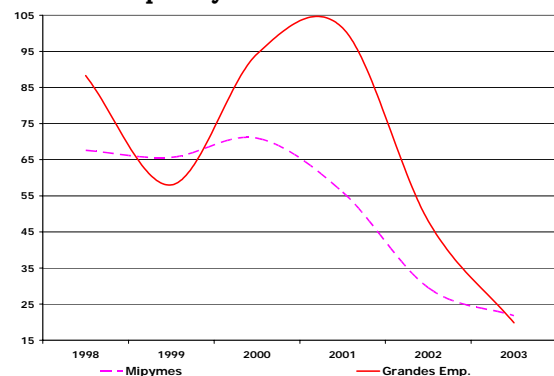
### Sector comercio



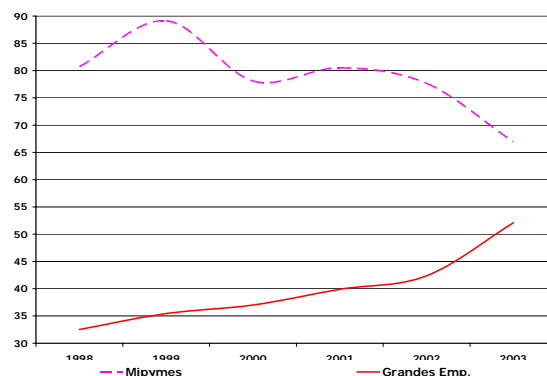
### Sector construcción



### Sector transporte y comunicación



### Sector servicios



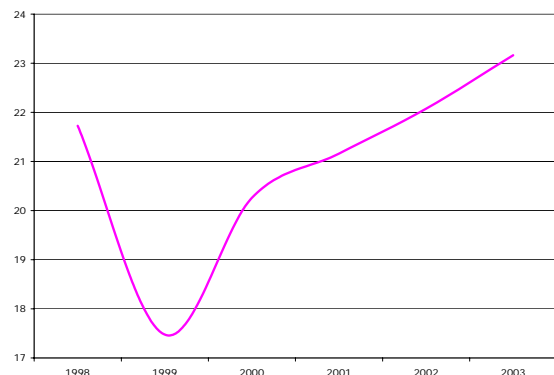
Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

## B. Que pasó con el acceso al mercado crediticio

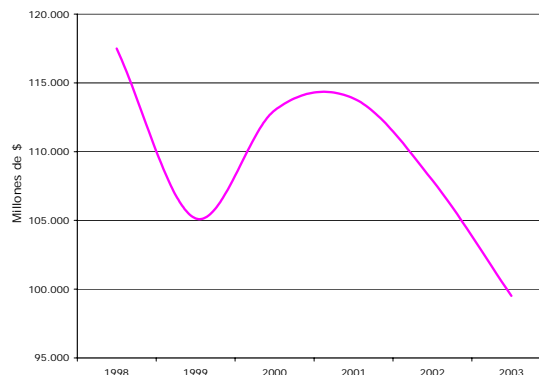
Varios indicadores permiten establecer hasta que punto un cambio en la percepción sobre el entorno obliga a cambiar las políticas de acceso al mercado crediticio por parte de los oferentes. Los más importantes son el indicador de endeudamiento con el sector financiero que relaciona el pasivo con las entidades financieras y el activo total, y el indicador de concentración de endeudamiento financiero que mide la participación de las obligaciones financieras en el pasivo total. Mayores niveles porcentuales de estos indicadores pueden sugerir una mayor disposición del sector financiero para otorgar créditos al sector real y viceversa. Igualmente la evolución del indicador también puede señalar en que medida, en el escenario de postcrisis los demandantes de crédito tienen el propósito de sanear su estructura financiera vía menor endeudamiento con el sector financiero. No obstante para estos efectos, es más plausible analizar el indicador de concentración de endeudamiento financiero ya que, como es el caso de las MIPYMES del sector industrial, el aumento del indicador de endeudamiento financiero está asociado más al deterioro de los niveles de activos que a un mayor compromiso de las entidades financieras para otorgar créditos a estas empresas (Gráfico 6).

## Gráfico 6

### Endeudamiento de la industria con el sector financiero - MIPYMES



### Nivel de activos en el sector industrial MIPYMES



Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

Hagamos énfasis en el indicador de concentración del endeudamiento financiero. Los mayores niveles promedio de este indicador en el periodo 1998-2003 se presentaron en la industria (49%) y en el sector agropecuario (46%).

Considerando el tamaño de la empresa, se destacan los menores niveles de la relación pasivo con el sector financiero sobre la deuda total que presentaron las MIPYMES del sector industrial respecto de la gran empresa. Las MIPYMES no sobrepasan porcentajes mayores del 35%, en tanto que el consolidado de la gran empresa registra porcentajes entre el 45% y el 55%. También es importante señalar que las MIPYMES de los sectores comercio, construcción, transporte y comunicaciones, y servicios exhibieron tendencia a la baja luego de la crisis.

El análisis del consolidado sectorial evidencia una reducción del indicador de concentración de endeudamiento con el sector financiero en los sectores agropecuario y construcción después de la crisis. Estos sectores redujeron sus niveles de porcentajes superiores al 50% y 40% en el periodo de la crisis, respectivamente, a porcentajes menores al 40% y 30% en 2003. Los sectores industria y comercio redujeron sus niveles, pero no en forma ostensible y, el sector de transporte y comunicaciones presenta alta volatilidad a partir de 2001 (Cuadro3)

## Cuadro 3

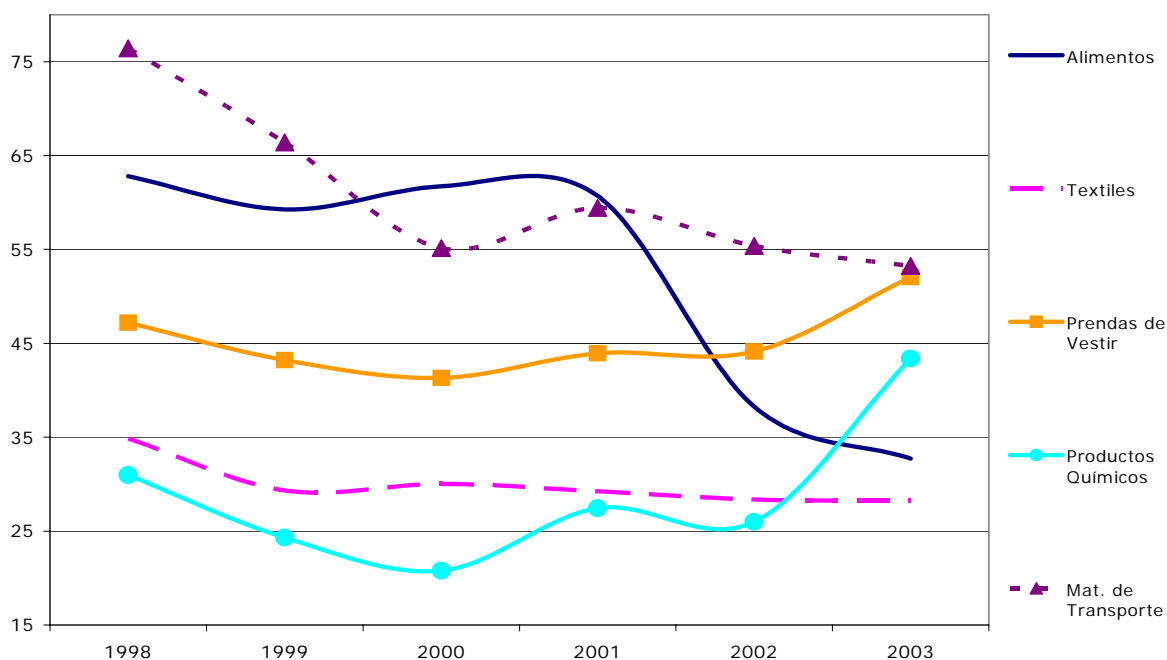
### Concentración de endeudamiento financiero<sup>1</sup>, según sector económico. 1998 - 2003

Sectores	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Agropecuario	52,33	48,08	50,68	48,98	37,56	38,81
Industria	52,73	48,06	50,54	50,84	48,09	43,99
Comercio	34,31	28,74	33,55	31,27	32,29	34,29
Construcción	37,89	43,54	39,33	34,80	32,44	26,02
Transporte y Comunicación	79,86	34,39	32,01	19,73	55,43	9,63
Servicios	25,21	17,30	15,08	13,37	19,73	34,87
Otros sectores	71,80	52,83	54,29	59,40	58,16	56,18

<sup>1</sup>Balances consolidados según muestra  
Fuente: Supersociedades

Respecto de los subsectores industriales, se observa que alimentos y material de transporte presentaron altos niveles de endeudamiento con el sector financiero durante la crisis y lograron reducciones importantes en los años subsiguientes. Confecciones y textiles mantuvieron estabilidad en el periodo de análisis.

**Gráfico 7**  
**Antioquia. Concentración Endeudamiento Financiero**  
**Variación porcentual 1998 - 2003**



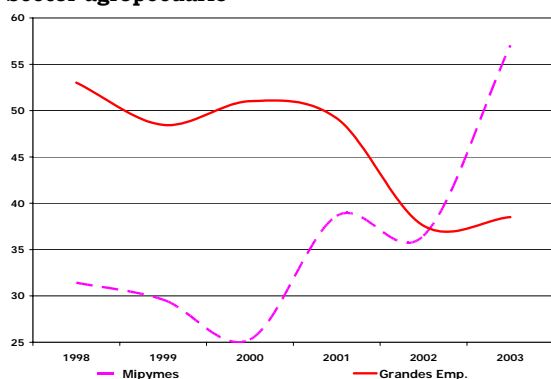
Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

Con todo, parece existir una mayor percepción de riesgo por parte del sector financiero hacia las MIPYMES y, en consideración de sus altos niveles de endeudamiento, sus necesidades de financiación se satisfacen en el mercado extrabancario. En el caso de la industria, los menores niveles de concentración de endeudamiento con el sector financiero que exhiben las MIPYMES respecto de la gran industria se asocian a una mayor participación del crédito de proveedores en el pasivo total. El promedio durante el periodo del indicador para las MIPYMES es de 31.6%, en tanto que para la gran empresa alcanza el 17.7%. La participación de la cartera otorgada a las MIPYMES sobre la cartera total también confirma la menor preferencia del sistema financiero hacia estas empresas. Según cifras de la Superbancaria a nivel nacional, las tasas de crecimiento de la cartera comercial dirigida a las MIPYMES evidenciaron tasas de crecimiento negativas durante y después de la fase recesiva, en tanto que la cartera colocada a la gran empresa mostró tendencia positiva. Se destaca que la participación de la gran empresa en la cartera comercial aumenta en el año más crítico de la recesión. Del 72% en 1997 pasa al 79.2% en 1999 y al 80.7% en 2000.

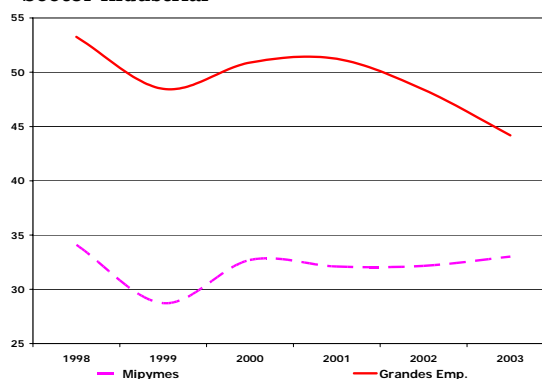
## Gráfico 8

### Concentración de endeudamiento financiero, evolución porcentual. 1998 - 2003

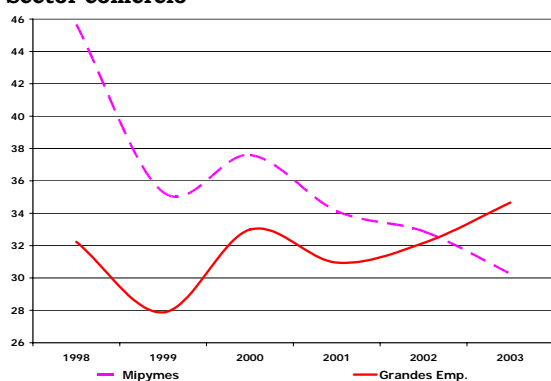
#### Sector agropecuario



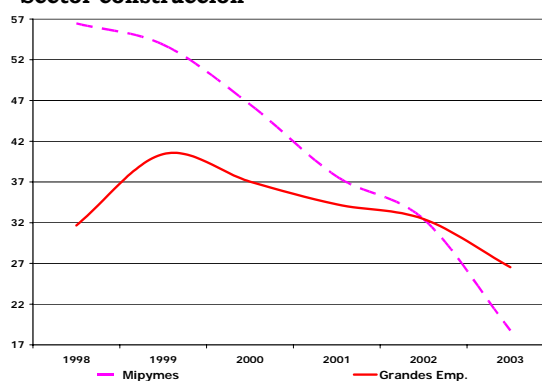
#### Sector industrial



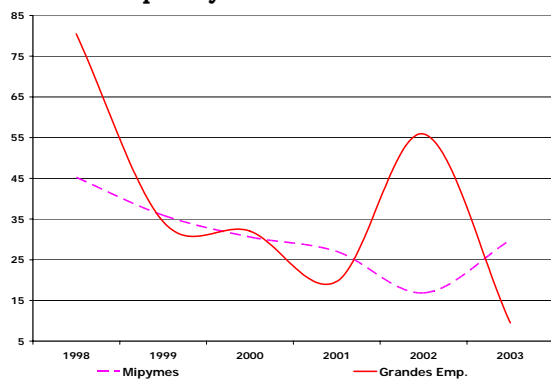
#### Sector comercio



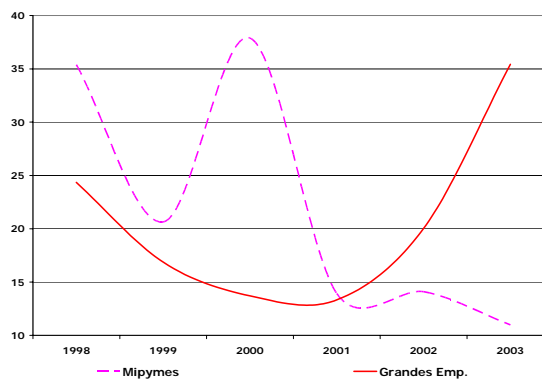
#### Sector construcción



#### Sector transporte y comunicación



#### Sector servicios



Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

Igualmente, la menor capacidad de acceder a los créditos del sistema financiero por parte de las MIPYMES puede avenirse con altos niveles de concentración de pasivo de corto plazo. El 71.5% del total del pasivo del sector industrial corresponde al pasivo corriente. Para el sector agropecuario el porcentaje es de 67% y el comercio, 77.4%. Coherente con la mayor participación de las obligaciones financieras en el pasivo total que presenta la gran empresa, la mayoría de los sectores registran menores niveles de concentración del pasivo de corto plazo con respecto de las MIPYMES.

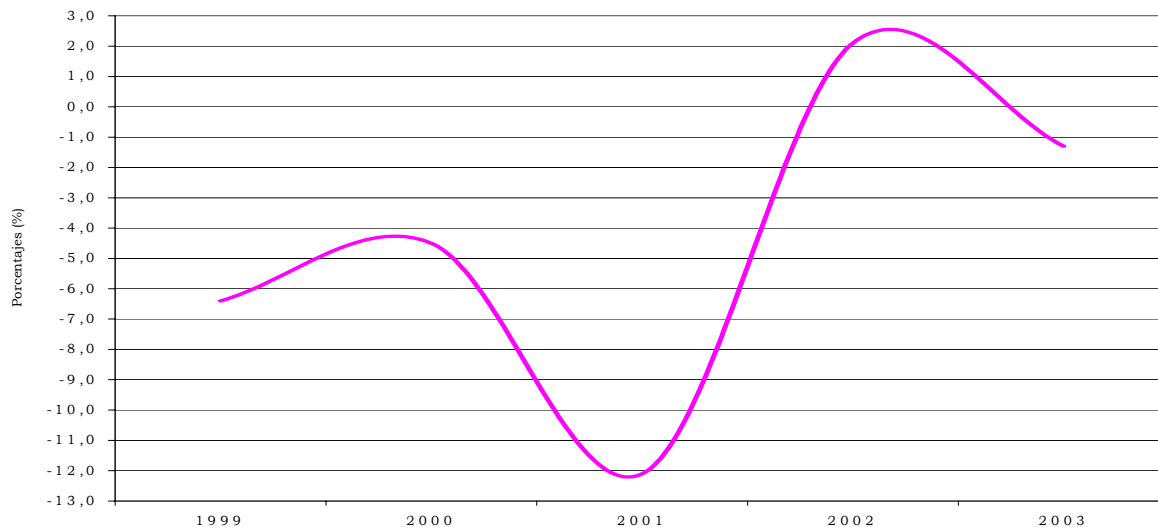
Los menores niveles de deuda con el sector financiero por parte de la MIPYMES se traducen en mayores niveles de cobertura operacional del pasivo financiero. El indicador, que mide la capacidad de cubrimiento de las obligaciones financieras con los ingresos operacionales, arroja un promedio en el periodo de 7.3 para el sector agropecuario, 6.4 para el industrial y 10.5 para el comercio. Estos niveles son superiores a los de la gran empresa cuyos resultados son, para la industria (4.1) y para el sector agropecuario (4.1).

### C. Cambios en la estructura financiera y mecanismo de transmisión.

En el análisis de la evaluación y las características de la estructura financiera del sector real en Antioquia es preciso evaluar el papel de los agentes en la falla del mecanismo de transmisión monetaria a través del canal de crédito durante los años que siguieron a la crisis en 1998 y 1999. El Banco de la República inició a partir de 2000 una política anticíclica para suavizar los efectos de la gran contracción de la demanda en 1998 y 1999 y dinamizar la economía en un escenario de modestas tasas de crecimiento exhibidas en los años que siguieron a la crisis. La aplicación de la política se basó en una sucesión ininterrumpida de reducciones de tasas de interés de intervención que condujeron al resto de tasas de interés del mercado a niveles históricamente bajos. Así, el promedio ponderado de la DTF pasó de 32.5% en 1998 a 7.85% en 2003 y la tasa de colocación del Banco de la República bajó de 41.7% al cierre de 1998 a 14.9% al cierre de 2003. No obstante esta política, no se propiciaron los aumentos esperados en la cartera del sistema financiero que reflejaran una mayor dinámica del consumo y la inversión, estimuladas por las bajas en las tasas de interés. La falla del canal de crédito se puede ilustrar para el caso de Antioquia con la evolución de la cartera comercial. A partir de 1998 la cartera comercial en Antioquia creció a tasas reales negativas, presentando su peor desempeño en 2001 cuando cayó alrededor del 12% respecto del año anterior. Solo a mediados de 2002 se evidencia una recuperación de la cartera, con leve caída en 2003.

#### Gráfico 9

Antioquia. Crecimiento real de la cartera comercial, 1999 - 2003



Fuente: Superbancaria

Los diversos estudios realizados en Colombia explican que el “credit crunch” tiene sus fundamentos en factores de oferta y demanda del mercado de crédito. Entre los factores de oferta se encuentran : el deterioro exhibido por las entidades financieras en sus indicadores de solvencia, calidad de la cartera y otros resultados operacionales; la mayor percepción de riesgo sobre los deudores después de la crisis ; la reorientación de los usos a favor de los Títulos TES en detrimento de la cartera tradicional; la disminución de los depósitos del sistema y por último, las medidas de política financiera en 1998 y 1999, destacándose el impuesto a las transacciones del sector financiero. Por el lado de la demanda el factor más discutido es el deterioro en la estructura de capital que sufrieron los agentes durante la crisis económica, menguando la capacidad de asumir riesgos (nuevos planes de inversión) o de contratar nuevos créditos.

Al respecto, y a la luz del análisis de los indicadores financieros consolidados del sector real en Antioquia destacamos lo siguiente:

- La falla en el canal de crédito se advierte principalmente en problemas de selección adversa hacia las MIPYMES. Como quiera que las MIPYMES de los sectores industriales y comerciales estaban más endeudadas según se afirmó anteriormente, la percepción de las entidades financieras de que los préstamos no sean pagados, se corrobora con la asociación que existe entre los menores niveles de concentración de endeudamiento financiero y mayores niveles de endeudamiento. Es decir que las MIPYMES estaban muy endeudadas pero no con el sector financiero. Lo anterior no ocurre con las grandes empresas de estos sectores cuyos niveles de endeudamiento no exhibieron variaciones significativas en el período postcrisis pero si denotaron algún esfuerzo por reducir el pasivo con el sector financiero especialmente en 1999. Es claro que la gran empresa tiene balances más sólidos y por lo tanto aumenta la disponibilidad y la capacidad para asumir riesgos, así como también de implementar políticas que conduzcan a aliviar sus cargas financieras.
- El sector de la construcción muestra una mejora sostenida en sus indicadores de endeudamiento que se puede explicar por el cierre del ciclo de contracción a partir de 2001. Igualmente puede afirmarse, luego de advertir la ostensible caída en los coeficientes de concentración de endeudamiento con el sector financiero, que en virtud de la crisis de la actividad, hubo un cierre de crédito deliberado por parte de las entidades financieras.
- La reducción de la demanda de crédito puede explicarse por la redefinición de las políticas de liquidez por parte de las empresas cuando enfrentan un panorama económico adverso. En este escenario se deteriora la posición de liquidez y las empresas pueden tomar la decisión de no acudir al sector financiero y optan por financiar su producción y sus inversiones en generación interna de fondos. En el caso del sector real en Antioquia durante la crisis, en la mayoría de los sectores se exhibió una mejora en los indicadores de liquidez (razón corriente, prueba ácida, cubrimiento financiero ácido) la cual estuvo acompañada de reducción en el indicador de concentración de endeudamiento con el sector financiero, o sea mayor liquidez asociada a un racionamiento de crédito.

### III Otros indicadores

#### A. Rentabilidad

Los diferentes sectores económicos del sector real en Antioquia exhibieron deterioro en los indicadores de rentabilidad (margen operacional, margen bruto, margen neto) durante la crisis de 1998 y 1999. Los peores indicadores de rentabilidad se registran en la gran empresa de la actividad constructora y en los sectores de servicios y transportes y comunicaciones.

En las MIPYMES sobresalen las disminuciones de los márgenes de rentabilidad de los sectores agropecuario, comercio, construcción y transporte y comunicaciones. Con relación a la rentabilidad operacional se destacan los mejores indicadores observados en la gran empresa industrial comparados con los arrojados por la MIPYMES (Gráfico 10).

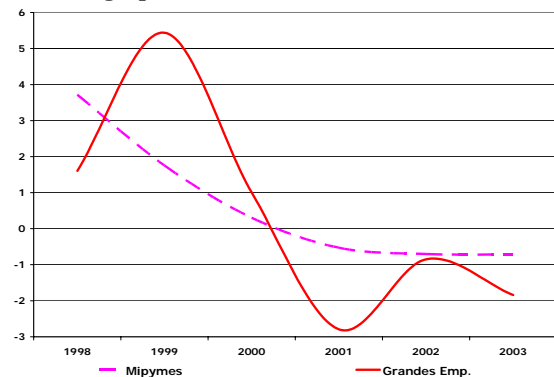
De hecho, los mayores márgenes operacionales durante el periodo 1998-2003 los exhibe la gran empresa de la industria manufacturera con un promedio de 7.4% alcanzando su nivel más bajo en 1999, el año más crítico, con 5.9%. En contraste, las MIPYMES industriales, luego de arrojar saldos en rojo en 1999, en la poscrisis arroja márgenes operacionales el 1% y el 4%. Las grandes empresas comerciales no muestran volatilidad en sus márgenes y arrojan un promedio de 2.45% en el operacional.

El sector de la construcción especialmente la gran empresa, registró saldos netos y operaciones en rojo durante la crisis, alcanzando indicadores de rentabilidad operacional entre el 2% y el 4% en 2002 y 2003. Otro sector que registró cambios sustanciales en sus márgenes fue el de transportes y comunicaciones, pasando de niveles negativos durante la crisis (-16%) a un porcentaje del 13% en 2003.

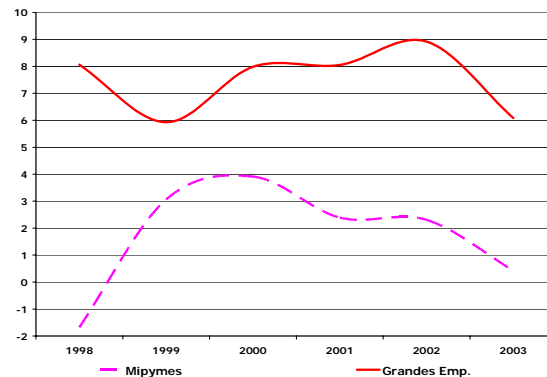
Respecto de la rentabilidad neta, que relaciona el nivel de utilidades después de deducir gastos financieros e impuestos con los ingresos operacionales, arroja resultados más positivos para la gran empresa industrial y comercial que para las MIPYMES. El resto de los sectores exhiben modestos porcentajes o indicadores en rojo.

**Gráfico 10**  
**Margen operacional, evolución 1998 - 2003**

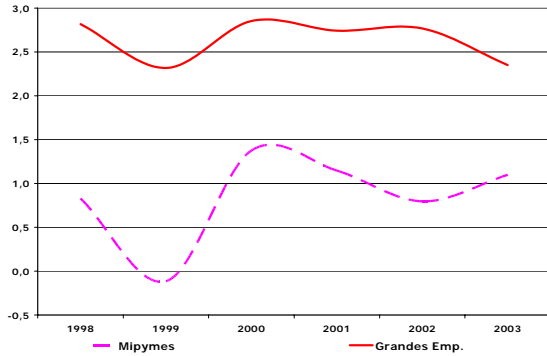
**Sector Agropecuario**



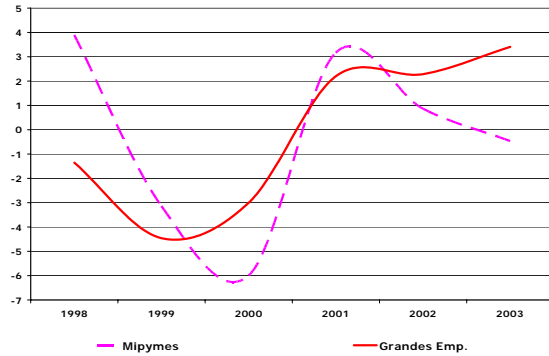
**Sector industria**



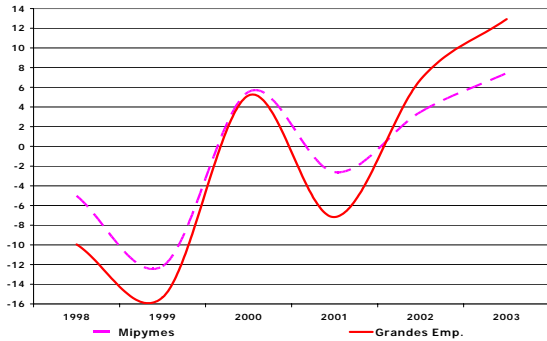
### Sector comercio



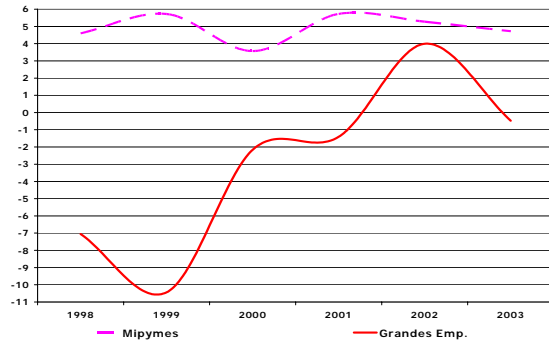
### Sector construcción



### Sector transporte y comunicación



### Sector servicios



Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

## 2. Tendencia

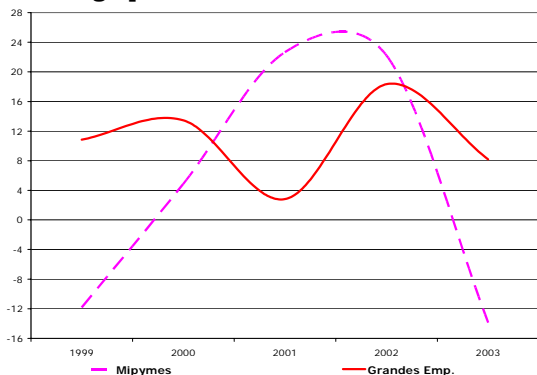
### A. Activo

Según la información consolidada, la mayoría de los sectores económicos registraron significativas reducciones en sus niveles de activos durante la crisis, especialmente en 1999. El sector de la construcción presentó una caída de 11.8%, la industria, 10.5%, el comercio, 12% y la construcción, 16.2%. Estos sectores muestran una modesta recuperación en 2000 y, con excepción del sector agropecuario, en los años siguientes no se logran consolidar aumentos importantes. Es relevante que las MIPYMES exhiben una peor tendencia en la evolución de sus activos que la gran empresa (Gráfico 11).

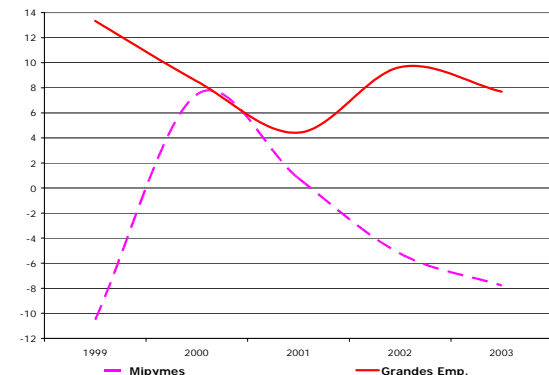
### Gráfico 11

#### Activos, tasas de crecimiento 1998 - 2003

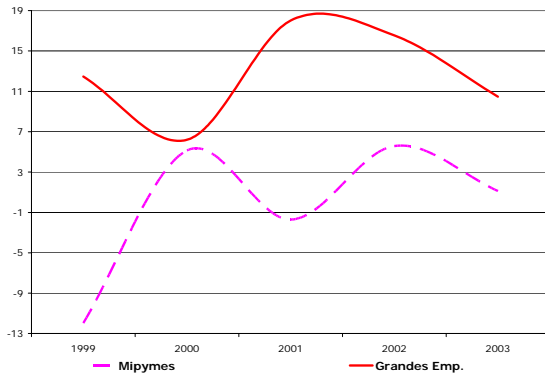
##### Sector agropecuario



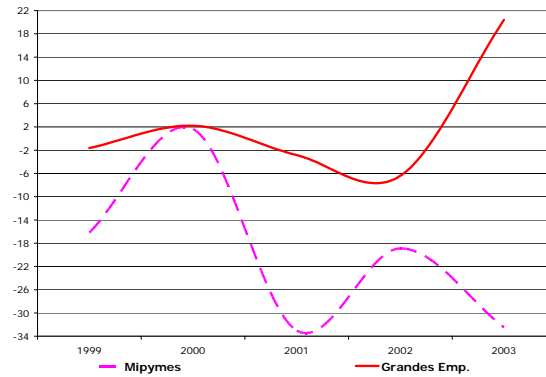
##### Sector industrial



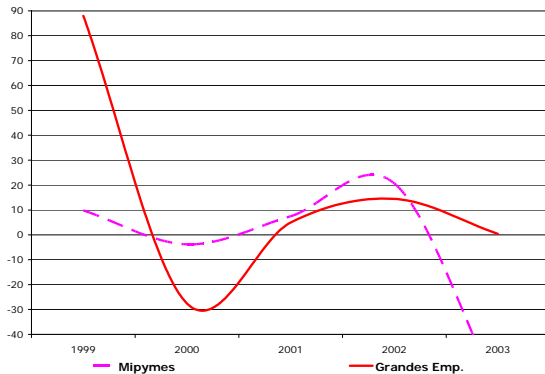
### Sector comercio



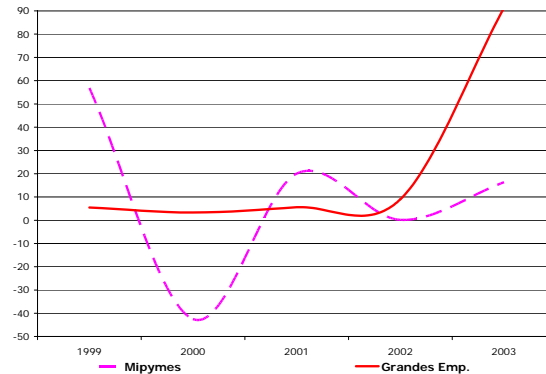
### Sector construcción



### Sector transporte y comunicación



### Sector servicios



Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

## B. Patrimonio

El impacto negativo de la crisis fue mayor en las MIPYMES que en la gran empresa. Excepción hecha del sector agropecuario, las MIPYMES de todos los sectores en Antioquia se debilitaron patrimonialmente al registrar tasas de crecimiento negativas en 1999. Las caídas más contundentes se exhibieron en los sectores de Construcción y Servicios. En lo que concierne a la Gran Empresa se presentó una desaceleración de las tasas de crecimiento del patrimonio sin registrar variaciones negativas.

Respecto de lo ocurrido en los años de la postcrisis y a juzgar por los incrementos porcentuales anuales, se evidencia un mejoramiento en los niveles patrimoniales en los sectores industrial y comercial, destacándose un mejor desempeño de la gran empresa si se compara con la MIPYMES, que no logra revertir la tendencia negativa. El sector de la construcción solo alcanza a consolidar crecimiento patrimonial a partir de 2003 (Gráfico 12).

**Gráfico 12**  
**Patrimonio, tasas de crecimiento 1998 – 2003**



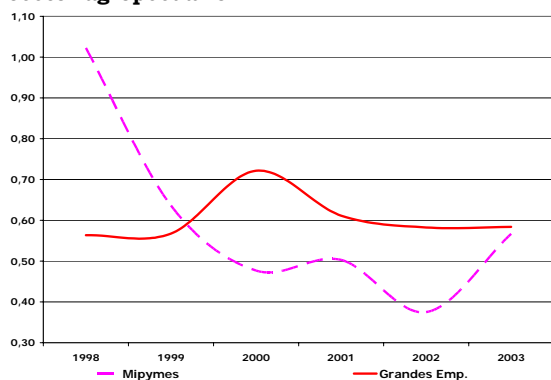
Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

El deterioro patrimonial de las MIPYMES unido a sus altos niveles de endeudamiento se ha traducido igualmente en mayores niveles de apalancamiento financiero. En todos los sectores se observa que la relación pasivo - patrimonio es mayor en las MIPYMES que en la gran empresa, lo cual corrobora las menores posibilidades de acceso al mercado de crédito. Mayores riesgos de insolvencia por un servicio de la deuda más alto puede conducir a *default* en el futuro.

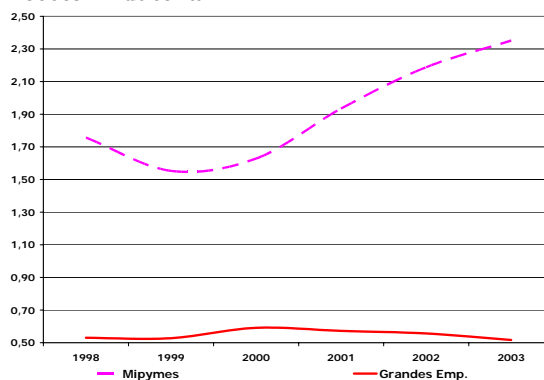
En el periodo analizado el apalancamiento promedio del las MIPYMES del sector industrial es 1.9, en tanto que en la gran empresa es de 0.55. Cabe destacar que en este sector la gran empresa mantiene niveles similares luego de la crisis, en contraste con las MIPYMES que muestran una tendencia creciente. Los mayores niveles de apalancamiento se presentan en el sector manufacturero respecto de las MIPYMES, y en el comercio en las grandes empresas (Gráfico13).

**Gráfico 13**  
**Apalancamiento financiero, evolución 1998 – 2003**

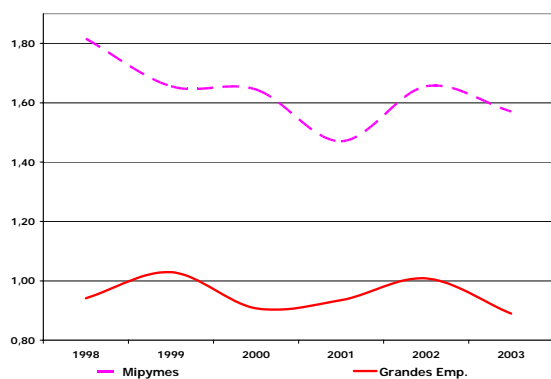
**Sector agropecuario**



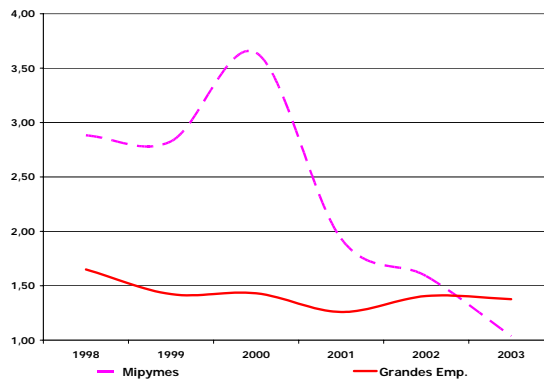
**Sector industrial**



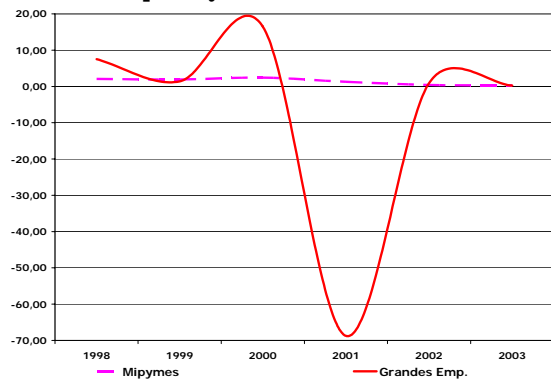
**Sector comercio**



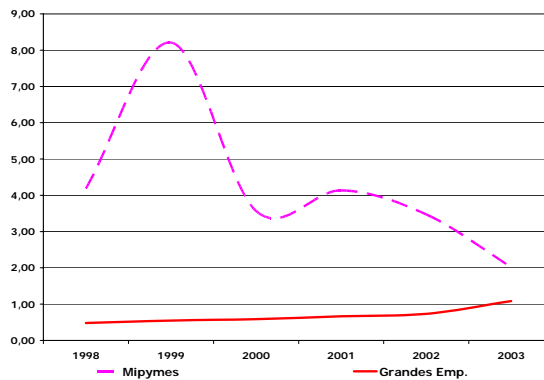
**Sector construcción**



**Sector transporte y comunicación**



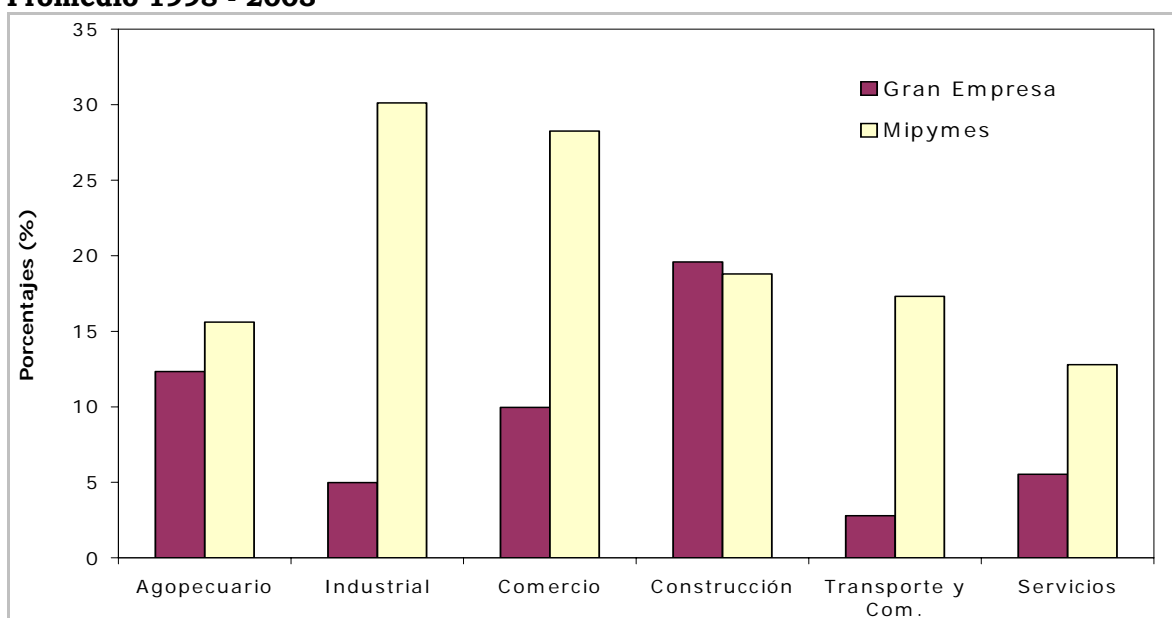
**Sector servicios**



Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

El índice de propiedad, que mide la participación del patrimonio sobre el activo no presenta alta volatilidad en los diferentes sectores en el periodo analizado (crisis y postcrisis). Es importante señalar que existe gran diferencia entre los índices de Propiedad de la gran empresa y los de las MIPYMES. Por ejemplo, en la gran empresa del sector industrial, durante el periodo en cuestión, el promedio del índice está alrededor del 64%, mientras el de las MIPYMES no supera el 48%. Las grandes diferencias se observan especialmente en los sectores de construcción, comercio y servicios. Como resultado de su deterioro patrimonial, la participación del capital sobre el patrimonio es mayor en las MIPYMES que en la gran empresa, presentando crecimientos positivos después de la crisis especialmente en la industria y el sector agropecuario.

**Gráfico 14**  
**Participación del capital en el patrimonio**  
**Promedio 1998 - 2003**



Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

### C. Pasivos

Respecto de la evolución del pasivo de las empresas del sector real en Antioquia en el período 1999-2003 se destaca:

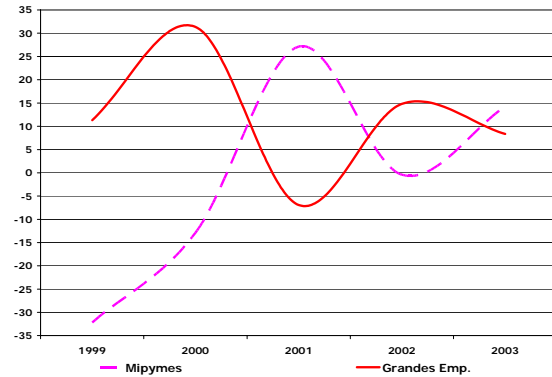
- La tendencia de los pasivos muestra un mayor crecimiento por parte de la gran empresa respecto de las MIPYMES. En el caso de la industria la tasa de crecimiento promedio en el periodo fue de 8.46 % y las MIPYMES exhibieron crecimientos negativos en 1998, 2002 y 2003. Puede afirmarse que, a la luz de los indicadores de endeudamiento antes analizados, el pasivo en la gran empresa crece más por la menor percepción de riesgo de los acreedores que por la imposibilidad de cubrir el servicio de la deuda.
- En los sectores Transporte y Comunicaciones e Industria se observa una tendencia hacia la baja de las tasas de crecimiento de los pasivos tanto de la gran empresa como de las MIPYMES.

- La gran empresa del sector de la construcción exhibió tasas de crecimiento negativas hasta 2001 y, en 2002 y 2003 se observan incrementos significativos. Las MIPYMES de la actividad constructora presentan altas disminuciones en los pasivos a partir de 2001.

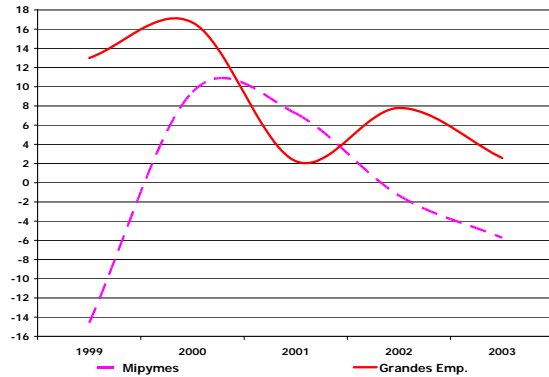
- La gran empresa del sector servicios presenta aumentos sostenidos hasta 2002. En 2003 se registra un alto aumento (90%).

**Gráfico 15**  
**Pasivos, tasas de crecimiento 1998 - 2000**

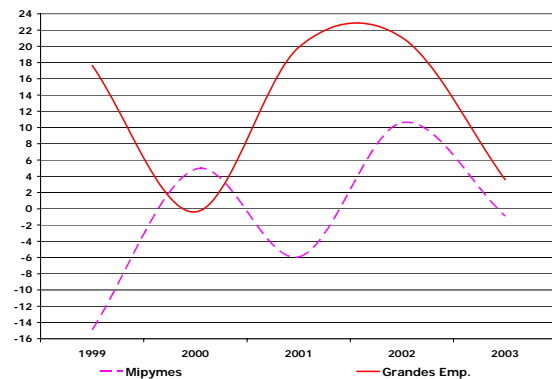
**Sector agropecuario**



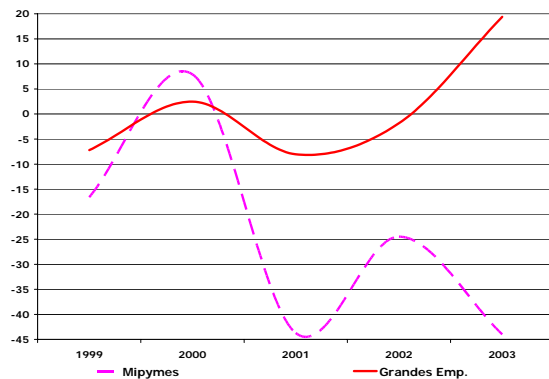
**Sector industrial**



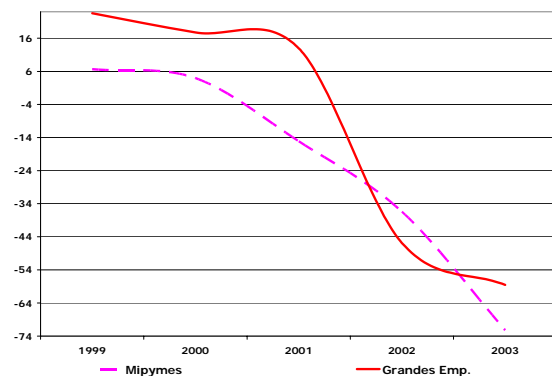
**Sector comercio**



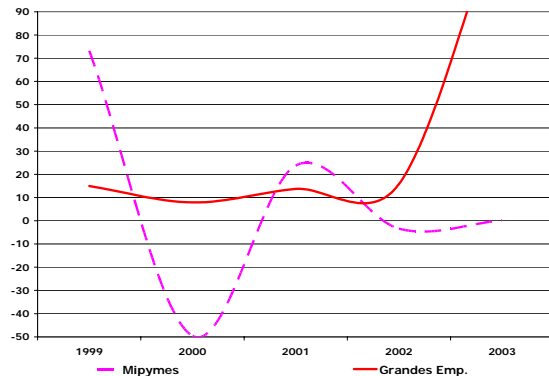
**Sector construcción**



**Sector transporte y comunicación**



**Sector servicios**



Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

#### **IV. Conclusiones**

El análisis de los indicadores financieros de los balances consolidados de un grupo de empresas pertenecientes al sector real en Antioquia indica una clara diferencia entre los sectores económicos en las políticas financieras para enfrentar los cambios en el entorno con ocasión de la crisis en los años 1998 y 1999. Las posturas en materia de liquidez y estructura financiera no son homogéneas, lo cual se hace más evidente cuando se comparan los resultados según el tamaño de la empresa.

Así, el cambio en el entorno no parece haber obligado a las grandes empresas de los sectores agropecuario, industria y comercio a redefinir su estructura de capital si se tiene en cuenta que los niveles de endeudamiento después de la crisis no registraron variaciones significativas. Por el contrario, las MIPYMES del sector industrial no sanearon su estructura financiera y por el contrario, aumentaron sus niveles de endeudamiento en los años que siguieron a la crisis. Los otros sectores evidenciaron una reducción de los niveles de endeudamiento.

El racionamiento de crédito, derivado de la mayor percepción de riesgo de los intermediarios financieros hacia algunos demandantes de crédito, parece evidenciarse con el resultado de algunos indicadores de los balances consolidados de las pequeñas y medianas empresas. Las MIPYMES de los sectores industriales y comerciales exhibieron menores niveles de concentración de endeudamiento financiero asociado a mayores niveles de endeudamiento. En el caso de la industria, los menores niveles de concentración de endeudamiento con el sector financiero que exhiben las MIPYMES respecto de la gran empresa, se asocian a una mayor participación del crédito de proveedores en el pasivo total. Igualmente, la menor capacidad de acceder a los créditos del sistema financiero por parte de las MIPYMES puede avenirse con altos niveles de concentración de pasivo de corto plazo y de apalancamiento financiero. La evolución de este último indicador está vinculada al deterioro patrimonial exhibido luego de la crisis, conduciendo a problemas de selección adversa y riesgo moral en el mercado de crédito.

De hecho, la menor preferencia de los oferentes de crédito hacia estas empresas se corrobora con la evolución de la cartera comercial. Según cifras de la Superbancaria a nivel nacional, las tasas de crecimiento de la cartera comercial dirigida a las MIPYMES evidenciaron tasas de crecimiento negativas durante y después de la fase recesiva, en tanto que la cartera colocada a la gran empresa mostró tendencia positiva.

Por último, cabe destacar que los diferentes sectores económicos del sector real en Antioquia exhibieron deterioro en los indicadores de rentabilidad y en los niveles de activos durante la crisis de 1998 y 1999. Durante el periodo 1998-2003 las MIPYMES exhiben una peor tendencia en la evolución del patrimonio y el activo en comparación con la gran empresa.

## Referencias

- Tenjo Galarza, Fernando y Enrique López Enciso. “Burbuja y estancamiento del crédito en Colombia”. Revista del Banco de la República N° 898, pp. 27-71, Bogotá, agosto de 2002
- Tenjo Galarza, Fernando (2003),” Stiglitz, sus aportes y la economía colombiana”. Mimeo, Banco de la República, Bogotá
- Estados financieros de sociedades 1998,1999, 2000, 2001, 2002 ,2003 en [www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?MIval=sec&dir=137](http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?MIval=sec&dir=137)
- Definición de indicadores en <http://www.supersociedades.gov.co/ss/drvisapi.dll?MIval=sec&dir=143>
- Información de las operaciones activas del sistema financiero en Antioquia en [www.superbancaria.gov.co/default.htm](http://www.superbancaria.gov.co/default.htm)
- Información sobre tasas de interés en [www.banrep.gov.co/esecfina4.htm](http://www.banrep.gov.co/esecfina4.htm)
- HORNE Van. “FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA”. Ed. Englewood. 1979
- GITMAN. Lawrence: “FUNDAMENTOS DE ADMINISTRACION FINANCIERA”. Ed. Harla. 1986

## ANEXOS

### Antioquia. Indicador de Prueba ácida Según balances consolidados del sector real 1998 - 2003

Años	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Sector agropecuario						
Gran empresa	0,94	1,02	1,11	0,81	0,79	0,76
Mipymes	0,82	0,71	0,97	1,02	1,07	1,28
Sector industria						
Gran empresa	0,96	1,08	1,19	1,17	1,08	1,04
Mipymes	0,70	0,92	0,85	0,76	0,77	0,82
Sector comercio						
Gran empresa	1,03	0,99	1,00	1,04	1,04	1,12
Mipymes	1,00	1,03	1,09	1,19	1,12	1,08
Sector construcción						
Gran empresa	0,88	1,03	1,10	1,16	1,00	0,89
Mipymes	0,56	0,53	0,54	0,57	0,80	1,45
Sector transporte y comunicación						
Gran empresa	0,66	0,73	0,73	0,44	0,37	1,08
Mipymes	0,84	0,73	0,75	0,34	0,77	1,52
Sector servicios						
Gran empresa	1,48	1,34	1,08	1,25	1,14	0,99
Mipymes	1,25	1,06	1,12	0,80	0,86	0,81

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

### Antioquia. Indicador de Razón corriente Según balances consolidados del sector real 1998 - 2003

Años	1998	1999	2000	2001	2002	2003
Sector agropecuario						
Gran empresa	1,49	1,53	1,58	1,20	1,18	1,18
Mipymes	0,90	0,80	1,07	1,12	1,19	1,43
Sector industria						
Gran empresa	1,49	1,57	1,77	1,70	1,57	1,56
Mipymes	1,06	1,27	1,20	1,18	1,11	1,15
Sector comercio						
Gran empresa	1,58	1,51	1,56	1,60	1,63	1,72
Mipymes	1,45	1,44	1,56	1,69	1,67	1,64
Sector construcción						
Gran empresa	1,72	1,91	1,95	1,93	1,88	1,71
Mipymes	2,07	1,44	1,44	1,48	1,72	2,04
Sector transporte y comunicación						
Gran empresa	0,76	0,78	0,83	0,51	0,43	1,33
Mipymes	1,20	0,81	0,83	0,39	1,37	2,82
Sector servicios						
Gran empresa	2,11	1,91	1,54	1,65	1,43	1,42
Mipymes	1,27	1,07	1,15	0,82	0,89	0,83

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Cubrimiento financiero ácido**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	1,37	2,13	2,53	1,30	2,49	2,22
Mipymes	1,92	2,74	3,84	2,29	2,91	1,47
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	1,32	1,88	2,33	2,23	2,17	1,99
Mipymes	2,16	4,36	3,40	2,78	2,65	2,48
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	3,31	3,87	2,97	3,19	2,76	2,70
Mipymes	1,91	2,59	3,31	4,44	3,86	3,83
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	2,15	2,28	2,39	2,63	2,21	2,42
Mipymes	0,78	0,83	1,62	0,51	0,98	3,74
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	0,88	1,18	0,75	1,00	0,24	6,77
Mipymes	1,64	1,37	4,72	0,69	2,24	7,36
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	6,24	13,90	11,47	1,92	1,76	1,31
Mipymes	3,13	8,07	3,74	8,69	15,81	18,56

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Participación K en el patrimonio**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	12,09	11,63	14,15	13,14	11,81	11,14
Mipymes	10,90	10,00	21,81	18,48	13,84	18,62
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	4,57	5,26	5,38	5,29	4,93	4,49
Mipymes	22,45	25,43	26,29	30,25	35,43	40,88
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	11,42	10,85	10,05	8,76	8,69	9,99
Mipymes	23,64	28,08	29,15	29,00	29,45	30,18
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	17,03	18,23	19,32	21,71	22,54	18,71
Mipymes	14,88	17,51	21,85	20,63	19,17	18,73
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	154,16	6,66	58,06	-214,56	7,55	4,87
Mipymes	19,19	16,48	20,26	12,45	10,48	25,02
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	3,43	4,55	5,33	4,48	4,31	11,14
Mipymes	14,53	16,45	14,18	13,27	11,56	6,71

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Rotación de Inventarios**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	9,34	5,87	5,81	5,72	6,96	7,16
Mipymes	53,00	33,66	30,79	28,00	31,37	27,44
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	8,42	4,20	4,79	4,95	5,13	5,35
Mipymes	12,03	5,71	6,89	5,95	5,31	6,31
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	13,75	6,97	7,30	7,14	6,52	6,92
Mipymes	17,54	6,89	8,29	8,34	7,22	7,01
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	4,20	1,58	1,64	2,15	1,76	2,18
Mipymes	2,31	1,04	1,37	1,36	1,54	2,75
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	12,36	8,53	7,41	10,13	9,87	7,73
Mipymes	11,71	6,04	19,50	20,94	4,10	2,67
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	1,73	0,93	1,17	1,21	1,37	4,94
Mipymes	144,66	74,76	67,97	76,70	87,42	115,76

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Variación del Activo**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>					
Gran empresa	10,83	13,46	2,81	18,34	8,18
Mipymes	-11,83	4,86	22,67	22,20	-13,88
<b>Sector industria</b>					
Gran empresa	13,33	8,53	4,42	9,65	7,68
Mipymes	-10,51	7,46	0,77	-5,23	-7,78
<b>Sector comercio</b>					
Gran empresa	12,47	6,20	18,01	16,53	10,47
Mipymes	-11,97	5,13	-1,71	5,58	1,12
<b>Sector construcción</b>					
Gran empresa	-1,64	2,21	-2,85	-6,39	20,41
Mipymes	-16,19	1,61	-33,00	-18,90	-32,50
<b>Sector transporte y comunicación</b>					
Gran empresa	88,01	-27,56	4,96	14,47	0,40
Mipymes	9,83	-3,82	7,49	20,64	-62,29
<b>Sector servicios</b>					
Gran empresa	5,49	3,32	5,55	9,00	91,32
Mipymes	56,85	-42,47	20,06	0,14	16,31

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Variación del patrimonio**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>					
Gran empresa	10,57	3,31	9,83	20,51	8,09
Mipymes	8,98	16,16	20,54	33,58	-24,43
<b>Sector industria</b>					
Gran empresa	13,51	4,23	5,70	10,72	10,53
Mipymes	-3,36	4,38	-9,72	-12,78	-12,27
<b>Sector comercio</b>					
Gran empresa	7,60	12,99	16,34	12,28	17,42
Mipymes	-6,66	5,58	5,24	-1,79	4,48
<b>Sector construcción</b>					
Gran empresa	7,57	1,83	4,59	-12,11	21,82
Mipymes	-14,97	-16,21	6,02	-8,12	-14,25
<b>Sector transporte y comunicación</b>					
Gran empresa	572,89	-90,12	-127,07	-4.129,63	54,85
Mipymes	16,45	-18,67	62,72	93,35	-58,13
<b>Sector servicios</b>					
Gran empresa	0,93	0,81	0,73	4,48	59,08
Mipymes	-11,65	16,03	6,81	14,84	72,26

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Variación del pasivo**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>					
Gran empresa	11,30	31,35	-6,92	14,80	8,34
Mipymes	-32,19	-12,91	27,12	-0,41	14,23
<b>Sector industria</b>					
Gran empresa	13,00	16,68	2,24	7,79	2,57
Mipymes	-14,58	9,45	7,22	-1,33	-5,73
<b>Sector comercio</b>					
Gran empresa	17,64	-0,39	19,86	21,08	3,58
Mipymes	-14,89	4,87	-5,93	10,59	-0,90
<b>Sector construcción</b>					
Gran empresa	-7,23	2,47	-8,04	-1,85	19,40
Mipymes	-16,61	7,91	-43,72	-24,47	-43,98
<b>Sector transporte y comunicación</b>					
Gran empresa	23,56	17,74	12,98	-45,83	-58,55
Mipymes	6,66	3,95	-15,12	-36,42	-72,20
<b>Sector servicios</b>					
Gran empresa	14,96	7,89	13,76	15,81	135,16
Mipymes	73,20	-49,60	23,77	-3,42	0,22

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Apalancamiento financiero**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	0,56	0,57	0,72	0,61	0,58	0,58
Mipymes	1,02	0,64	0,48	0,50	0,38	0,57
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	0,53	0,53	0,59	0,57	0,56	0,52
Mipymes	1,76	1,55	1,63	1,93	2,19	2,35
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	0,94	1,03	0,91	0,93	1,01	0,89
Mipymes	1,82	1,66	1,64	1,47	1,66	1,57
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	1,65	1,42	1,43	1,26	1,41	1,38
Mipymes	2,88	2,83	3,64	1,93	1,59	1,04
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	7,52	1,38	16,46	-68,72	0,92	0,25
Mipymes	2,09	1,91	2,44	1,27	0,42	0,28
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	0,48	0,55	0,59	0,66	0,74	1,09
Mipymes	4,19	8,21	3,57	4,13	3,48	2,02

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Cobertura operacional pasivo financiero**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	3,13	4,07	3,13	3,63	5,22	5,23
Mipymes	4,77	9,61	12,18	5,76	7,26	4,23
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	3,64	3,55	3,70	4,02	4,29	5,08
Mipymes	5,92	7,33	6,56	6,51	6,22	5,97
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	12,00	12,77	12,58	12,42	11,07	12,12
Mipymes	8,21	9,18	9,15	10,92	10,17	12,68
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	4,21	2,55	2,64	3,85	3,30	4,73
Mipymes	1,66	1,40	1,41	3,11	4,04	12,12
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	0,43	0,84	0,88	1,75	1,84	32,51
Mipymes	1,92	1,53	1,99	2,72	5,87	13,85
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	3,36	4,05	5,80	5,32	3,64	3,11
Mipymes	6,54	6,63	7,61	19,07	22,45	32,34

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Concentración pasivo en el corto plazo**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	51,83	54,39	53,14	67,90	62,42	63,79
Mipymes	53,91	76,36	76,92	69,50	66,06	58,44
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	62,83	60,43	55,38	55,87	61,02	64,48
Mipymes	73,99	71,74	71,92	72,21	73,64	65,34
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	85,22	86,59	88,76	85,69	87,89	89,16
Mipymes	78,77	81,29	73,33	71,59	76,99	82,52
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	66,38	61,52	60,30	62,59	59,15	66,78
Mipymes	46,92	52,18	51,43	76,08	69,08	61,73
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	27,30	21,87	19,40	26,60	92,37	80,52
Mipymes	31,08	27,27	24,59	46,18	38,44	79,86
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	30,21	28,41	30,99	29,96	34,97	45,82
Mipymes	75,03	81,45	68,59	72,84	71,39	91,52

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Concentración endeudamiento con proveedores**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	14,06	19,13	14,69	16,54	23,39	21,88
Mipymes	14,68	20,14	22,94	28,75	33,82	18,21
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	14,31	17,77	18,42	16,27	18,40	21,20
Mipymes	26,10	36,61	35,99	31,77	32,01	26,84
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	42,78	45,30	42,93	42,28	39,71	38,96
Mipymes	31,83	37,56	33,44	31,37	30,57	36,93
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	5,86	4,97	5,39	6,22	7,64	7,74
Mipymes	5,37	4,83	10,01	6,82	8,65	11,23
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	4,91	5,67	0,29	0,33	1,17	18,05
Mipymes	11,35	9,85	9,81	11,66	11,04	13,97
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	1,35	4,55	4,59	4,72	3,81	8,47
Mipymes	41,39	63,95	38,23	52,60	50,82	64,31

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Concentración endeudamiento financiero**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Sector agropecuario						
Gran empresa	53,02	48,46	51,02	49,17	37,57	38,51
Mipymes	31,44	29,59	25,29	38,64	36,50	57,04
Sector industria						
Gran empresa	53,25	48,47	50,89	51,23	48,39	44,18
Mipymes	34,09	28,73	32,70	32,10	32,16	33,01
Sector comercio						
Gran empresa	32,24	27,88	32,99	30,95	32,17	34,65
Mipymes	45,67	35,30	37,60	34,14	32,88	30,27
Sector construcción						
Gran empresa	31,67	40,43	37,05	34,25	32,45	26,53
Mipymes	56,46	53,86	46,51	37,67	32,42	18,77
Sector transporte y comunicación						
Gran empresa	80,47	34,37	32,03	19,66	55,89	9,47
Mipymes	45,21	35,91	30,60	27,01	16,87	29,84
Sector servicios						
Gran empresa	24,34	16,87	13,71	13,33	20,04	35,42
Mipymes	35,39	20,64	37,89	13,93	14,10	10,99

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Concentración endeudamiento laboral**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Sector agropecuario						
Gran empresa	4,26	4,52	3,81	4,56	5,17	5,05
Mipymes	5,48	10,79	11,87	9,25	11,55	7,96
Sector industria						
Gran empresa	2,46	2,48	2,31	2,34	2,42	2,28
Mipymes	3,49	4,68	3,78	3,81	3,59	3,57
Sector comercio						
Gran empresa	1,82	1,73	1,78	1,70	1,59	1,62
Mipymes	1,77	2,14	2,00	2,17	2,03	2,54
Sector construcción						
Gran empresa	0,98	0,89	0,96	1,01	1,15	1,15
Mipymes	1,25	1,54	1,27	1,81	1,81	2,87
Sector transporte y comunicación						
Gran empresa	0,24	0,22	0,20	0,28	0,78	1,84
Mipymes	2,72	4,02	3,56	3,65	2,20	7,44
Sector servicios						
Gran empresa	4,98	4,02	4,33	3,45	3,03	2,53
Mipymes	7,93	4,62	9,76	9,49	11,76	14,33

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Endeudamiento con el sector financiero**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	19,11	17,54	21,38	18,66	13,83	14,20
Mipymes	15,89	11,51	8,17	12,93	9,96	20,64
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	18,46	16,75	18,91	18,64	17,31	15,05
Mipymes	21,73	17,47	20,26	21,16	22,08	23,16
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	15,63	14,14	15,69	14,96	16,15	16,31
Mipymes	29,45	22,01	23,38	20,32	20,50	18,49
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	19,72	23,74	21,81	19,09	18,96	15,37
Mipymes	41,92	39,79	36,49	24,82	19,90	9,56
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	71,03	19,93	30,20	19,95	26,84	1,88
Mipymes	30,56	23,58	21,71	15,14	4,98	6,50
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	7,92	5,98	5,07	5,32	8,49	18,45
Mipymes	28,57	18,40	29,59	11,22	10,95	7,35

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de propiedad**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	63,95	63,79	58,09	62,05	63,19	63,14
Mipymes	49,44	61,12	67,70	66,53	72,72	63,82
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	65,33	65,43	62,84	63,61	64,23	65,93
Mipymes	36,27	39,17	38,04	34,08	31,37	29,84
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	51,51	49,28	52,43	51,68	49,80	52,93
Mipymes	35,51	37,65	37,81	40,48	37,66	38,90
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	37,74	41,27	41,12	44,27	41,57	42,05
Mipymes	25,75	26,13	21,55	34,10	38,63	49,07
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	11,73	41,99	5,73	-1,48	51,98	80,17
Mipymes	32,39	34,35	29,04	43,97	70,47	78,23
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	67,49	64,57	63,00	60,12	57,63	47,92
Mipymes	19,28	10,86	21,90	19,48	22,34	33,09

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Razón de endeudamiento**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Sector agropecuario						
Gran empresa	36,05	36,21	41,91	37,95	36,81	36,86
Mipymes	50,56	38,88	32,30	33,47	27,28	36,18
Sector industria						
Gran empresa	34,67	34,57	37,16	36,39	35,77	34,07
Mipymes	63,73	60,83	61,96	65,92	68,63	70,16
Sector comercio						
Gran empresa	48,49	50,72	47,57	48,32	50,20	47,07
Mipymes	64,49	62,35	62,19	59,52	62,34	61,10
Sector construcción						
Gran empresa	62,26	58,73	58,88	55,73	58,43	57,95
Mipymes	74,25	73,87	78,45	65,90	61,37	50,93
Sector transporte y comunicación						
Gran empresa	88,27	58,01	94,27	101,48	48,02	19,83
Mipymes	67,61	65,65	70,96	56,03	29,53	21,77
Sector servicios						
Gran empresa	32,51	35,43	37,00	39,88	42,37	52,08
Mipymes	80,72	89,14	78,10	80,52	77,66	66,91

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Respaldo patrimonial pasivo largo plazo**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
Sector agropecuario						
Gran empresa	27,15	25,89	33,81	19,63	21,89	21,14
Mipymes	47,13	15,04	11,01	15,34	12,73	23,56
Sector industria						
Gran empresa	19,72	20,91	26,39	25,24	21,71	18,36
Mipymes	45,69	43,89	45,74	53,75	57,69	81,50
Sector comercio						
Gran empresa	13,92	13,80	10,20	13,38	12,21	9,64
Mipymes	38,55	30,99	43,87	41,76	38,10	27,45
Sector construcción						
Gran empresa	55,46	54,75	56,84	47,10	57,43	45,77
Mipymes	153,01	135,21	176,86	46,24	49,13	39,72
Sector transporte y comunicación						
Gran empresa	546,91	107,92	1.327,04	-5.044,18	7,05	4,82
Mipymes	143,84	139,03	184,23	68,59	25,80	5,60
Sector servicios						
Gran empresa	33,62	39,29	40,53	46,46	47,81	58,88
Mipymes	104,59	152,34	112,01	112,24	99,43	17,14

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Margen bruto**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	18,94	20,28	15,76	13,27	15,43	12,72
Mipymes	19,22	19,38	18,90	17,84	17,69	14,67
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	27,70	27,99	27,67	27,25	29,06	25,44
Mipymes	19,32	23,29	22,78	22,09	24,63	22,06
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	17,08	16,69	15,78	16,74	16,59	15,22
Mipymes	16,79	19,89	19,58	18,84	20,13	19,86
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	12,04	12,73	12,40	14,98	16,52	14,05
Mipymes	12,13	8,01	6,10	12,33	8,83	9,37
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	53,39	53,60	63,28	46,86	55,01	57,23
Mipymes	25,04	31,47	36,15	30,78	43,97	39,61
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	80,00	77,74	78,51	79,17	80,66	45,95
Mipymes	49,89	51,44	55,52	50,34	52,04	51,26

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Margen neto**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	1,52	4,04	-0,35	-0,11	-2,81	-0,14
Mipymes	7,73	2,28	9,97	1,05	-1,77	-2,61
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	4,78	2,45	4,49	5,67	6,12	4,62
Mipymes	-14,42	-0,82	0,80	-1,87	-0,73	-1,41
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	1,69	0,67	1,54	1,71	1,82	1,83
Mipymes	0,06	-0,79	0,46	0,59	-1,00	1,16
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	0,57	-4,65	-4,78	-0,95	-1,50	2,30
Mipymes	1,31	-2,15	-11,54	2,56	-0,82	-7,34
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	-45,46	-78,67	-22,72	-34,21	-1,86	55,58
Mipymes	2,31	-34,81	-3,33	18,33	15,95	15,26
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	12,37	-8,12	-0,94	-6,59	1,82	0,06
Mipymes	0,15	-2,04	0,51	0,23	0,60	0,17

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades

**Antioquia. Indicador de Margen operacional**  
**Según balances consolidados del sector real**  
**1998 - 2003**

<b>Años</b>	<b>1998</b>	<b>1999</b>	<b>2000</b>	<b>2001</b>	<b>2002</b>	<b>2003</b>
<b>Sector agropecuario</b>						
Gran empresa	1,61	5,44	1,01	-2,79	-0,85	-1,84
Mipymes	3,72	1,75	0,30	-0,53	-0,71	-0,72
<b>Sector industria</b>						
Gran empresa	8,06	5,93	7,98	8,05	8,92	6,08
Mipymes	-1,68	3,06	3,91	2,39	2,31	0,43
<b>Sector comercio</b>						
Gran empresa	2,82	2,32	2,85	2,74	2,77	2,35
Mipymes	0,83	-0,12	1,38	1,15	0,80	1,10
<b>Sector construcción</b>						
Gran empresa	-1,35	-4,46	-3,01	2,20	2,29	3,40
Mipymes	3,90	-3,14	-6,00	3,17	0,86	-0,47
<b>Sector transporte y comunicación</b>						
Gran empresa	-9,96	-15,32	5,19	-7,17	6,82	12,93
Mipymes	-5,02	-12,15	5,54	-2,61	3,52	7,45
<b>Sector servicios</b>						
Gran empresa	-7,05	-10,44	-2,16	-1,41	4,00	-0,47
Mipymes	4,59	5,73	3,57	5,73	5,28	4,72

Fuente: Tabulados Balances de empresas; Supersociedades