

# UAMF

## BOLETIN DE NOTICIAS

Boletín  
N° 1



### UNIDAD DE ANÁLISIS DEL MERCADO FINANCIERO UAMF

#### DIRECTOR

Germán Guerrero Chaparro  
Profesor Asociado Facultad de Ciencias Económicas

#### COORDINADOR

Darwing Camilo Díaz Urrea  
Estudiante Maestría en Ciencias Económicas

#### MONITORES

##### Mercado Bursátil

Rafael Perdonó Cajica Estudiante de Economía  
David Hernández Estudiante de Economía  
José Riveros Estudiante de Economía

##### Instituciones Financieras

Angie Natalie Martínez Estudiante de Administración de Empresas  
Laura Ramírez Estudiante de Economía

##### Mercado Corporativo

Miguel Ángel Cristancho Estudiante de Economía  
Hernán Alfonso Estudiante de Administración de Empresas

##### Regulación Financiera

Diego Sánchez Estudiante de Economía.  
Santiago Cajiao Estudiante de Economía.

Universidad Nacional de Colombia  
Facultad de Ciencias Económicas  
2011

## EDITORIAL

### La Unidad de Análisis del Mercado Financiero UAMF

es un espacio académico que promueve, desarrolla e integra estudios y análisis de coyuntura del mercado financiero nacional e internacional con un enfoque interdisciplinario aplicado en ciencias económicas.

Hemos definido los siguientes seis servicios, a los cuales tienen acceso toda la comunidad académica y se relacionan con las actividades misionales de docencia, investigación y extensión de la Universidad:

1. Acceso y capacitación a plataformas tecnológicas y de información económica y financiera en tiempo real e histórica.
2. Apoyo a los programas curriculares de pregrado y posgrados en el área financiera.
3. Soporte tecnológico y académico a los grupos y líneas de investigación en el área de finanzas.
4. Fomento de espacios de opinión crítico y

propositivo acerca de la responsabilidad del sistema financiero colombiano e internacional.

**5.** Identificación y generación de soluciones a problemáticas para el desarrollo del sistema y mercado financiero colombiano y sus actores.

**6.** Coordinación institucional de las relaciones de la Facultad con entidades y reguladores del sector financiero.

Este primer Boletín de la UAMF constituye un esfuerzo interesante de reflexión crítica y propositiva sobre diferentes tópicos de interés del sistema financiero. Sin embargo, quiero resaltar, en primer lugar, la forma como se ha elaborado el Boletín porque refleja el potencial de oportunidades y fortalezas de este proyecto. Los artículos están relacionados con las áreas temáticas en la cual nos encontramos organizados y son el fruto del proceso de formación y reflexión del mayor activo para la consolidación de este proyecto; nuestros *estudiantes* vinculados como monitores a la UAMF.

La UAMF se encuentra organizada en cuatro áreas temáticas. Ellas son: *mercado bursátil, instituciones financieras, mercado corporativo y regulación financiera*. En este sentido, nuestro primer artículo titulado "*Índice de S&P sigue el MILA*" aborda una de las oportunidades para el desarrollo e integración del Mercado de Capitales Latinoamericano. El diseño y puesta en marcha de un índice bursátil propio para ese mercado constituye uno de los elementos esenciales para la consolidación del MILA al permitir mejores formas para gestionar portafolios de inversión en aspectos de cobertura, arbitraje o especulación.

En nuestro segundo artículo, titulado "*Banco do Brasil en Colombia: ¿nuevas oportunidades?*", se reflexiona

acerca de los posibles impactos en el sistema financiero colombiano con el ingreso de esta importante entidad bancaria. Son varios los temas de análisis que implica la entrada de este participante tales como los beneficios y/o costos para los usuarios, el mejoramiento de los sistemas de supervisión y regulación financiera y, el impacto en el modelo de competencia.

En tercer lugar se reflexiona sobre la relación entre el sistema financiero y la calidad de vida de los ciudadanos en el artículo que titulamos de manera sugestiva "*Derretimiento de una economía: desregulación financiera en Islandia*". Aquí se evidencia cómo la regulación financiera constituye un elemento fundamental para determinar la relación propuesta mediante el análisis del caso de Islandia. Nuestro siguiente artículo constituye un interesante análisis crítico a las afirmaciones de funcionarios responsables de políticas económicas y financieras. En este caso particular se analiza la declaración del Ministro de Hacienda, Juan Carlos Echeverry, acerca del nivel de endeudamiento externo de las empresas colombianas y su impacto en el problema de la revaluación. Invitamos a leer esta reflexión en el artículo titulado "*La apreciación cambiaria no es un simple problema de endeudamiento privado en el exterior*".

Finalmente, en "*Calificadoras de riesgo y su rol en el sistema financiero mundial*" se desarrolla un análisis acerca de la ruptura de uno de los paradigmas más importantes del mercado financiero internacional: la baja de la calificación de la deuda soberana estadounidense. En este artículo se considera el problema desde diferentes ópticas, teniendo en cuenta, por un lado, su impacto para el caso colombiano y, por

otro lado, la responsabilidad de las firmas calificadoras de riesgo cuestionadas fuertemente por su papel en la crisis financiera de 2008.

Esperamos que este Boletín sea del mayor interés para la comunidad académica y sirva de insumo para propiciar y continuar reflexionando sobre temáticas del

sistema financiero. Por ello, los invitamos a que nos retroalimenten con sus comentarios, observaciones y contribuciones para siguientes números de este Boletín. Somos conscientes que su colaboración es fundamental para consolidar nuestra visión.

*“Consolidar para 2013 la UAMF como un referente de opinión crítico y propositivo acerca de la responsabilidad del sistema financiero y el rol que juega en el bienestar económico de la sociedad”*

**Germán Guerrero Chaparro**  
**Profesor Asociado FCE**  
**Director UAMF**

## INDICE DE STANDARD AND POOR'S SIGUE EL MILA

MERCADO BURSÁTIL: RAFAEL PERDOMO. JOSÉ RIVEROS. DAVID HERNÁNDEZ.



**El pasado mes de agosto fue lanzado por Standard & Poors Índices el S&P MILA 40**, un índice que mide el comportamiento de los precios de las 40 empresas más líquidas de las bolsas de Chile, Colombia y Perú.

El MILA, es el Mercado Integrado Latinoamericano creado en Mayo de 2011 en donde los países de

Colombia, Chile y Perú integran sus bolsas de valores. Este mercado permite a los inversionistas comprar y vender acciones de las principales empresas de cada región.

Siendo este el primer índice del MILA invita a los inversionistas a tomarlo como un punto de referencia que apoye al análisis y toma de decisiones de inversión en América Latina.

Esta iniciativa por parte de la Bolsa de Comercio de Santiago, la Bolsa de Valores de Colombia y la Bolsa de Valores de Lima en conjunto con sus tres depósitos de valores, DCV, Deceval y Cavali busca la integración de los mercados accionarios de los tres países.

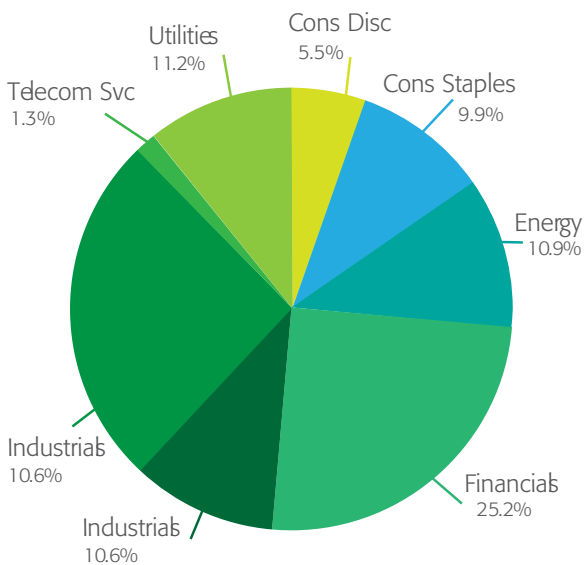
Para tener equilibrio en el índice, los pesos sobre el

mismo se ajustan de tal manera que ningún país pueda tener un peso del más del 51% dentro del índice y ninguna empresa puede concentrar más del 8%.

El índice se reequilibra dos veces al año: en marzo y septiembre. Si una empresa queda fuera del top 40 por ajuste de capitalización de mercado, se mantiene en el índice pero pasa a la lista de las 60 empresas principales. Ninguna empresa se añade o se retira entre balances, es decir, sólo se hace la adición o retiro en el momento del reequilibrio semestral.

Para ser elegidas las acciones, debieron tener un mercado de capitalización por flotación-ajustada por encima a US\$100 millones y un promedio de valor diario negociado (ADVT) en sus mercados locales por encima a US\$ 250.000 a partir del día del cálculo del índice.

El indicador fue calculado a 29 de Julio de 2011 dando la canasta inicial con 22 acciones de Chile (50,4%), 12 de Colombia (32,4%) y 6 de Perú (17,2).



**Source: Standar & Poor's. Data as of July 29, 2011**

Dada su composición, aproximadamente la mitad

del S&P MILA 40 se encuentra concentrado en dos sectores: en el sector minero con 25,4 %, y en el sector financiero con 25,2%; dentro de la otra mitad del índice el 11,2% está en el sector de servicios públicos y el 10,6% en el sector Industrial, entre otros.

En la lista de las 10 primeras empresas que conforman el S&P MILA 40 se encuentran en orden: Compañía de Minas Buenaventura S.A.A. (Perú, 5.90%), Ecopetrol (Colombia, 5.73%), SACI Falabella (Chile, 5.36%), COPEC (Chile, 5.24%), Pacific Rubiales Energy Corporation (Colombia, 5.17%), Southern Copper Corp. (Perú, 4.24%), Credicorp Limited (Perú, 4.05%), Banco de Chile (Chile, 3.84%), Lan Airlines S.A. (Chile, 3.71%) y SOQUIMICH- Sociedad Química y Minera de Chile SA B (Chile, 3.56%).

Las expectativas que se tienen acerca de la creación y el funcionamiento de este índice son claras y precisas. Además, uno de los puntos a favor para los inversionistas es saber que el comportamiento de las acciones de estos países ha sido el mejor entre los Mercados Emergentes.

Por su parte, los directivos de las tres bolsas dieron a conocer su opinión acerca de la creación del S&P MILA 40 como una oportunidad de expansión y desarrollo para este mercado de renta variable.

Este índice crea una oportunidad para que los inversionistas internacionales fijen sus ojos en el mercado latinoamericano y puedan tomar decisiones basados no en un país sino en un nuevo mercado que tiene mucho para ofrecer.

Con este índice el MILA se convertirá en un foco de inversiones globales en el cual los agentes del mercado que ingresen difundirán y potenciarán la

integración y el desarrollo del mismo y en adición se estudiaría la posible implementación de nuevos instrumentos tales como las carteras colectivas o los ETF's (Fondos Cotizados).

### Referencias:

<http://mercadointegrado.com/news/standard-poors-lanzo-el-indice-sp-mila-40/>

[http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDT-Type&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobheadervalue2=inline;+filename%3DFactsheet\\_SP\\_MILA\\_40.pdf&blobheadername2=Content-Dispo](http://www.standardandpoors.com/servlet/BlobServer?blobheadername3=MDT-Type&blobcol=urldata&blobtable=MungoBlobs&blobheadervalue2=inline;+filename%3DFactsheet_SP_MILA_40.pdf&blobheadername2=Content-Dispo)

[http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/E/el\\_indice\\_sp\\_mila\\_40\\_ya\\_esta\\_en\\_funcionamiento/el\\_indice\\_sp\\_mila\\_40\\_ya\\_esta\\_en\\_funcionamiento](http://www.elcolombiano.com/BancoConocimiento/E/el_indice_sp_mila_40_ya_esta_en_funcionamiento/el_indice_sp_mila_40_ya_esta_en_funcionamiento)

<http://www.finanzaspersonales.com.co/reuters/articulo/el-primer-indice-del-mercado-integrado-latinoamericano-sp-mila-40/42910>

## BANCO DO BRASIL EN COLOMBIA: ¿NUEVAS OPORTUNIDADES?

INSTITUCIONES FINANCIERAS: ANGIE MARTÍNEZ. LAURA RAMÍREZ.



**La reciente petición del Banco do Brasil** para abrir una oficina de representación en Colombia busca expandir su portafolio de servicios con el fin de diversificar y mitigar el riesgo, al mismo tiempo que amplía su campo de acción y fortalece su poder a nivel mundial. Este Banco ha venido expandiendo su campo de acción en Latinoamérica y el mundo entero y ahora

busca incursionar en el mercado colombiano a partir del 2012 seguramente con la compra de un banco local “que tenga una actuación completa, comercial, que figure entre el quinto y el décimo banco del país en patrimonio”, según explicó el vicepresidente de banca minorista, negocios internacionales y banca privada del Banco do Brasil, Allan Toledo.

Colombia resulta un país atractivo ya que cuenta con un mercado financiero relativamente joven y pequeño, tiene la segunda población más grande de Sudamérica después de Brasil y el crecimiento de la economía local se proyecta con una mayor proporción que la de los países desarrollados.

El interés del Banco do Brasil en el mercado colombiano trae nuevas oportunidades para los

usuarios colombianos que actualmente están siendo motivados por los banqueros nacionales hacia el aumento de su participación en dicho sector.

El Banco do Brasil se caracteriza por ser una entidad financiera con capital mixto respaldado principalmente por la reserva federal de Brasil -el 75 por ciento de su propiedad es estatal- que, debido a su fuerte participación accionaria, constituye un organismo controlador para dicha entidad. En su mercado doméstico, se caracteriza por contar con una cartera de crédito muy bien estructurada. “Es un banco con una fuerte presencia en empresas medias, las que facturan hasta US\$ 90 millones”, dice Celso Grisi, director presidente del Instituto de Investigaciones Fractal. “De los cuatro grandes bancos brasileños es el que tiene los mejores índices de morosidad y las mayores provisiones para préstamos castigados”.

### **Sistema Financiero Colombiano.**

En Colombia, el sistema financiero se ha caracterizado por un control de tipo oligopólico por parte de las principales entidades financieras que operan en el país, restando competitividad en dicho sector. Esto ha afectado el acceso al financiamiento principalmente a pequeños e incipientes negocios que lo requieren para emerger y consolidarse, logrando así un fortalecimiento del sector económico al que se dedican. De la misma manera, las tasas de interés y plazos existentes en la economía colombiana benefician principalmente a las entidades asociadas a dicho sector, en otras palabras, entidades que presenten vínculos comerciales o de mando con las entidades financieras. El acceso a créditos para personas naturales y pequeños empresarios se ve entorpecido por grandes barreras a la

entrada tales como grandes montos de patrimonio de respaldo, codeudores de renombre o flujos de efectivo futuros (en el caso de pymes) demasiado altos, que se ven absorbidos por las altas tasas de interés exigidas para el otorgamiento de los créditos.

### **Panorama Actual.**

Según el ranking de los 250 mayores bancos de Latinoamérica publicado por la revista América Económica con datos de junio de 2010, el Banco do Brasil ocupa el primer lugar con un total de activos de 362.628,2 millones de dólares, mientras que Bancolombia que es el mayor banco colombiano ocupa el puesto 20 con un total de activos de 22.637,6 millones de dólares.

#### **Valoraciones a 2009**

Calificaciones Globales	Categorización
<b>Fitch Ratings</b>	
Individual	C / D
Corto Plazo en Moneda Local	F3
A Largo Plazo en Moneda Local	BBB-
<b>Moody's</b>	
Solidez Financiera	C+
Corto Plazo en Moneda Local	P-1
Corto Plazo en Moneda Extranjera	P-3
Deuda a Largo Plazo en Moneda Extranjera	Baa3
Depósitos a Largo Plazo en Moneda Local	A1
Depósitos a Largo Plazo en Moneda Extranjera	Baa2
<b>Standard &amp; Poor's</b>	
A Largo Plazo en Moneda Local	BB+
A Largo Plazo en Moneda Extranjera	BB+
<b>Valoraciones Nacionales</b>	<b>Categorización</b>

Fitch Ratings Atlántio	
Corto Plazo	F1 + (bra)
A Largo Plazo	AA + (bra)
Moody's	
Corto Plazo	BR-1
A Largo Plazo	Aaa.br

Fuente: [Http://www.bb.com](http://www.bb.com)

La incursión del Banco do Brasil, dado su tamaño y el respaldo que tiene de su gobierno nacional nos permite pensar que la dinámica actual del sector bancario podría cambiar significativamente, ya que para generar mayor impacto y aceptación en el público, la tendencia es que se bajen las tasas de interés de colocación y se hagan ofertas más atractivas de captación.

Las expectativas del mercado se enfocan hacia dos posibles escenarios que se pueden generar con la incursión del Banco Do Brasil: el primer escenario describe la posibilidad de que el Banco entre a ser competencia directa al grupo Aval y Bancolombia y la

dinámica de las tasas de interés tienda a la baja y el acceso al crédito aumente. El otro panorama posible es continuar con la tendencia oligopólica actual del sector bancario colombiano a la que se uniría el Banco Do Brasil, ya que ésta beneficiaría los márgenes por su actividad y de paso reforzaría su principal objetivo que es proporcionar una base para las empresas brasileras presentes en el territorio colombiano.

### Referencias

BANCO DO BRASIL, *Informe de gestión 1h11*, Página oficial, 2011. Consultado el 03 de Septiembre de 2011. Disponible en: [www.bb.com.br](http://www.bb.com.br)

REVISTA AMÉRICA ECONÓMICA, *Ranking Los 250 mayores bancos de Latinoamérica*, Página oficial, 2011. Consultado el 03 de Septiembre de 2011. Disponible en: [www.americaeconomica.com](http://www.americaeconomica.com)

## DERRETIMIENTO DE UNA ECONOMÍA: DESREGULACIÓN FINANCIERA EN ISLANDIA

ÁREA DE REGULACIÓN: DIEGO SÁNCHEZ. SANTIAGO CAJIAO.

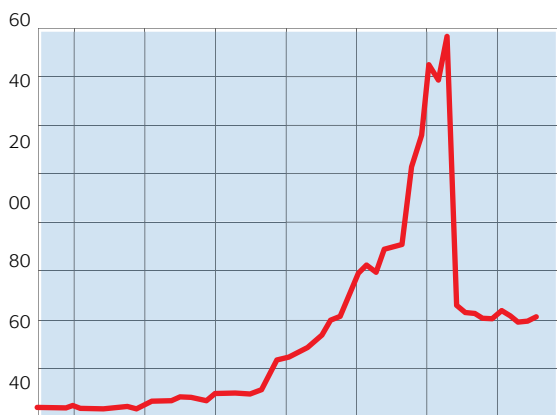
**Islandia, el "país de hielo"**, ha vivido cambios económicos de gran trascendencia en los últimos años. Uno de los principales es el generado por la transformación de su sistema financiero en la última década. La crisis financiera mundial de 2008 amenazó con destruir su estructura financiera y afectar de sobremanera su economía.

De un país con un PIB per-cápita de US\$36.860 PPA en 2007, considerado como "desarrollado" por poseer

indicadores macroeconómicos y sociales tan positivos como una baja concentración del ingreso (Coeficiente de Gini de 0.2), IDH "muy alto" (0.869) y bajo desempleo (8% aprox.), muy pocos esperaban una crisis financiera. La estructura económica de Islandia, se ha basado durante muchos años (mayor parte del siglo XX pero aun con fuerte influencia) en la industria de la pesca, la cual abarca cerca del 40% de la exportación, emplea alrededor del 7% de la

mano de obra y contribuye al 12% del PIB. No obstante, durante la última década Islandia vivió una ampliación de su sistema financiero, jalonado principalmente por tres bancos: Kaupthing, Landsbanki y Glitnir.

### Ilustración 1-Índice de Liberalización Financiera (Pasivos Bancarios/PIB)



Dichos bancos tuvieron un crecimiento muy significativo después del 2001, cuando el gobierno decidió privatizarlos y posteriormente desregularizarlos, permitiendo que grandes flujos de dinero entrarán al país por medio de endeudamiento externo (50.000 millones de euros) de corto plazo convertido en endeudamiento interno de largo plazo (ISK 2.5 billones de coronas islandesas, cerca de 2 veces el PIB islandés), enfocado en su mayoría al sector geotérmico y la industria del aluminio.

El Índice de Liberalización Financiera (Ilustración 1) revela de cierta forma el peso del sistema financiero sobre el total de la economía: el total de los pasivos de los bancos locales sobre la economía islandesa alcanzó cerca del 40% de la economía dado que, después de la desregulación, invirtieron en los mercados locales y europeos – británicos, daneses y holandeses- y lograron obtener altas rentabilidades, hasta el punto que el valor de los activos de estos bancos se aproximó a 9 veces el tamaño de la

economía islandesa. Esto significaba que el Banco Central era incapaz de respaldarlos en caso de quiebra y menos cuando muchos de éstos activos estaban valorizados en monedas distintas a la corona islandesa.

Los activos de los bancos islandeses estaban “inflados” sobre la base de una economía impulsada por el consumo –mas no por la producción- y una moneda revaluada artificialmente hasta que la crisis “subprime” desencadenó el impago de deudas, y con ellas, la quiebra.

El colapso financiero de la pequeña economía islandesa evidenció la debilidad de su moneda y banco central para hacer frente a la insolvencia. Por lo tanto, una de las medidas planteadas para superar la crisis fue la posibilidad de integrarse a la Unión Europea y adoptar el Euro. Pero integrarse supone ceder soberanía nacional, a lo cual la mayoría de los islandeses son reacios, en especial en lo concerniente a la imposición de políticas pesqueras que podrían quebrantar a la principal actividad económica de su patria.

De cualquier manera, lo seguro es que los islandeses, quienes una vez fueron lo más felices del mundo, tendrán que vivir varios años de ajustes hasta pagar su deuda y recobrar el crecimiento de su economía. (Ver Ilustración 2)

### Ilustración 2-PIB de Islandia en Dólares Internacionales (Constates 2005)





## Referencias:

CIA The WorldFactbook, recuperado el 09/09/2011 <https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/geos/ic.html>

Liberalismo.org; "Que pasó en Islandia por Juan Ramón Rallo Julián" recuperado el 09/09/2011 <http://www.liberalismo.org/articulo/437/paso/islandia/>

Wade, Robert; The Crisis, Iceland as Icarus; The Challenge Magazine. Mayo de 2009.

Thorp, Arabella; Townsend, Ian; Edmonds, Tim; Iceland's financial crisis; UK House of Commons - Library.

Thorp, Arabella; Townsend, Ian; Edmonds, Tim; Iceland's financial crisis; UK House of Commons - Library.

# LA APRECIACIÓN CAMBIARIA NO ES UN SIMPLE PROBLEMA DE ENDEUDAMIENTO PRIVADO EN EL EXTERIOR

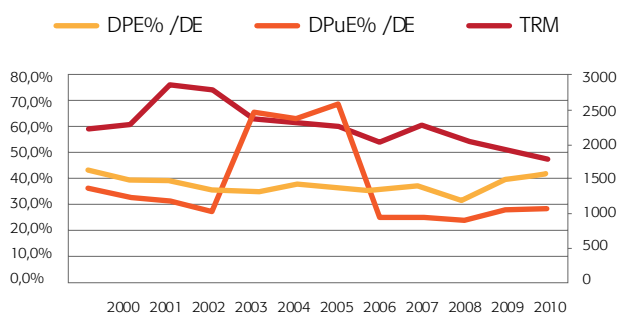
MERCADO CORPORATIVO: MIGUEL ÁNGEL CRISTANCHO.

**Mucho se ha hablado en lo que va corrido del año** sobre la tasa de cambio, y es que desde que estalló la crisis en los Estados Unidos el dólar ha perdido poder adquisitivo con respecto al peso colombiano en por lo menos un 12%.

En meses recientes el ministro de hacienda Juan Carlos Echeverry aseguró en una entrevista, "que mayores entradas de dólares eran culpables de las subidas recientes del peso en la medida en que las 'grandes' empresas colombianas se endeudan en el exterior."1 Esto definitivamente no es sorprendente, sino más bien lógico, ya que las altas tasas de interés colombianas casi cuadruplican a las establecidas en países como Estados Unidos, lo que las hace poco o casi nada atractivas en el momento en que las empresas colombianas deciden financiarse en el corto plazo.

Sin embargo el repunte que se ha dado en la deuda privada externa no es la única, ni la principal causa para que el peso colombiano se haya apreciado de la forma en que lo ha hecho. Existen otras variables que influyen considerablemente dentro de este comportamiento de

la divisa y que merecerían ser tomadas en cuenta al referirse a la apreciación cambiaria.



Después de la crisis de 2009 Estados Unidos optó por medidas agresivas para poner en ritmo nuevamente su economía, por lo que mediante política monetaria expansiva acompañada de planes de rescate para los bancos inundó el mercado de dólares aumentando su oferta abruptamente y por consiguiente disminuyendo el precio del dólar en comparación con otras divisas.

Prueba de ello es que la apreciación de la moneda local no solo es un problema en Colombia, sino que es una réplica de lo que ha venido sucediendo con las monedas de otros países. Monedas como el franco suizo, el Yen japonés, la libra esterlina y el dólar

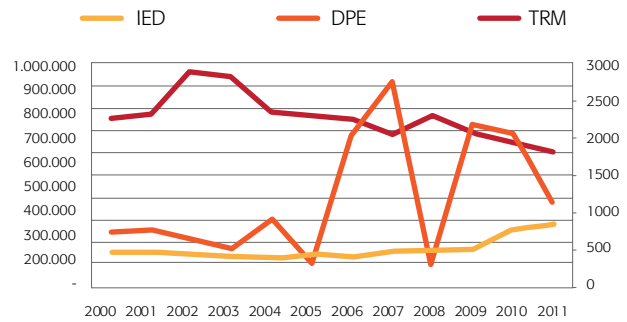
canadiense se han apreciado en 35%, 22%, 13% y 27% respectivamente y a nivel latinoamericano las cosas no han sido diferentes pues el real brasilero, el peso chileno y mexicano han tenido en su orden apreciaciones por 29%, 25% y 19%.

Este comportamiento sistemático nos sugiere que existen razones estructurales fundamentales en este problema más allá del simple hecho de que haya aumentado la deuda privada externa. Si analizamos el comportamiento de la apreciación del peso colombiano desde 2009 veremos que la tendencia se ha mantenido a la baja a un ritmo relativamente estable y que no ha tenido cambios abruptos en el último año a pesar de que la deuda privada en el extranjero ha tenido un repunte cercano al 12%.

A esto se suma que desde que las economías avanzadas se encuentran relativamente estancadas, los emergentes se han convertido en los candidatos favoritos para recibir inversión extranjera directa y por ende el flujo de capitales hacia el interior del país ha aumentado en grandes proporciones.

Adicionalmente, Colombia pasa por una época de boom minero-energético que ha generado un enfoque inversionista hacia la extracción de minerales, que entre otras cosas genera inconvenientes por no ser un sector que arrastre el resto de la economía sino que por el contrario de no ser administrado correctamente puede traer consecuencias nefastas para el país como el caer en la conocidísima enfermedad holandesa.

Por otro lado, en un escenario de apreciación cambiaria las importaciones crecen, aumentando el flujo de capitales hacia el interior del país agudizando



de esta manera el problema, lo que en conjunto trae consecuencias negativas primeramente para los exportadores y en segundo lugar para la economía colombiana en general.

En un contexto como en el que nos encontramos en donde la recuperación económica global es incierta, la FED continúa con la expansión monetaria manteniendo las tasas en el rango mínimo y haciendo compras masivas de bonos del tesoro inundando así el mercado de dólares, es claro que la posibilidad de que la tasa de cambio aumente en el corto y mediano plazo es reducida mas allá de los rebotes provocados por la incertidumbre en el escenario global. La pregunta obligatoria entonces es, ¿cómo pueden hacerle frente los colombianos a la apreciación cambiaria?

El gobierno ha hecho esfuerzos por los exportadores dándoles subsidios que compensan las pérdidas por la disminución de las ventas a causa de los elevados precios de venta al extranjero y el banco central ha hecho lo suyo comprando 20 millones de dólares diarios tratando, así de frenar la apreciación del peso. Sin embargo lo que muestran los resultados es que estas medidas son precarias y no resuelven el problema de fondo.

Las herramientas financieras como los derivados por el contrario se convierten en mecanismos útiles y

más eficientes para cubrir el riesgo de las constantes fluctuaciones de la tasa de cambio. El problema radica, no obstante, que mientras el gobierno siga ayudando a través de subsidios a los exportadores, estos tampoco se verán motivados a utilizar otras opciones para mitigar el riesgo cambiario.

Por otra parte, existe un gran desconocimiento del funcionamiento de estas herramientas financieras lo que dificulta su utilización masiva, de modo que el

gobierno tiene una gran responsabilidad para que en vez de que se cubra el riesgo por medio de subsidios se haga a través de mecanismos diseñados para tal fin.

Como vemos no es tan ambicioso como simplemente hablar con los empresarios y pedirles que no se endeuden en el extranjero para que no afecten la economía porque entre otras cosas no es la causa principal ya que existen muchas más, pero tampoco es tan complicado como para que resulte inmanejable.

## **CALIFICADORAS DE RIESGO Y SU ROL EN EL SISTEMA FINANCIERO MUNDIAL**

UNIDAD DE ANÁLISIS DEL MERCADO FINANCIERO. UAMF

### **S&P Y LA BAJA DE CALIFICACION DE ESTADOS UNIDOS**

REGULACION: DIEGO SANCHEZ Y SANTIAGO CAJIAO.

**Existe una paradoja en torno a las agencias calificadoras S&P, Moody's y Fitch.** Fueron ellas quienes antes de que se desatara la crisis de los subprime, calificaron con AAA a los títulos hipotecarios facilitando que se desatara la crisis, en contraprestación el gasto que el gobierno de Obama ejecutó y que elevó la deuda norteamericana, fue justamente el paquete para salvar al sistema financiero y reactivar la economía después de la recesión causada por los títulos tóxicos, los mismos a los que estas agencias habían dado la máxima calificación. Ahora S&P le está bajando la calificación al gobierno de Obama por haber realizado demasiados gastos que elevaron su endeudamiento.

### **Cómo se califica el riesgo país y por qué se aumenta o disminuye las calificación de riesgo de una nación según S&P.**

INSTITUCIONES FINANCIERAS: ANGIE MARTINEZ Y LAURA RAMIREZ

Actualmente, Standard and Poors califica cerca de 118 soberanos cuya calidad crediticia está determinada entre el rango "AAA" y "CCC+"; dicha calificación sirve para medir la capacidad de cubrimiento de la deuda futura del soberano. Entre sus criterios de calificación incorpora factores como los ciclos económicos y políticos, perfiles de liquidez, administración financiera y pasivos contingentes contrastados con las políticas macroeconómicas y sociales de cada país. Los cambios de calificación generalmente ocurren cuando existen fuertes indicios sobre acontecimientos futuros que pueden producir un gran impacto sobre la economía a calificar.

Los principales factores que Standard and Poors

tiene en cuenta al momento de determinar la calificación de un soberano son:

**Tabla 1:** Criterios de calificación de riesgo. Standard & Poors. [Consultado el:] 09/09/2011. [Disponible en:] [www.standardandpoors.com](http://www.standardandpoors.com)

<p><b>Riesgo Político</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Estabilidad y legitimidad de las instituciones políticas.</li> <li>- Participación popular en los procesos políticos.</li> <li>- Orden en la sucesión del liderazgo.</li> <li>- Transparencia en las decisiones y los objetivos de política económicas.</li> <li>- Seguridad pública.</li> </ul> <p>Riesgo geopolítico.</p> <p><b>Pasivos offshore y contingentes</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Volumen y solidez de las empresas no financieras del sector público.</li> </ul> <p>Solidez del sector financiero.</p> <p><b>Perspectivas de crecimiento económico</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Volumen y composición de los ahorros y la inversión.</li> <li>- Tasa y patrón del crecimiento económico.</li> </ul> <p><b>Flexibilidad monetaria</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Conducta de los precios en los ciclos económicos.</li> <li>- Expansión monetaria y crediticia.</li> <li>- Compatibilidad del régimen cambiario y los objetivos monetarios.</li> </ul>	<p><b>Estructura económica</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Prosperidad, diversidad y grado de orientación de la economía al mercado.</li> <li>- Disparidad en la distribución del ingreso.</li> <li>- Efectividad del sector financiero en la intermediación de fondos; disponibilidad de crédito.</li> <li>- Competitividad y rentabilidad del sector privado no financiero.</li> <li>- Eficiencia del sector público.</li> <li>- Proteccionismo y otras influencias no derivadas del mercado.</li> </ul> <p>Flexibilidad laboral.</p> <p><b>Estructura económica</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Impacto de las políticas fiscal y monetaria sobre las cuentas externas.</li> <li>- Estructura de la cuenta corriente.</li> <li>- Composición de los flujos de capitales.</li> <li>- Suficiencia de las reservas.</li> </ul> <p><b>Flexibilidad fiscal</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Tendencias de ingresos, gastos y superávit / déficit del gobierno general.</li> <li>- Compatibilidad de la postura fiscal con factores monetarios y externos.</li> </ul>
--	--

<p><b>Volumen de la deuda externa</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Deuda externa bruta y neta, incluyendo depósitos y deuda estructurada.</li> <li>- Perfil de vencimientos, composición por moneda de denominación, y sensibilidad a los cambios en la tasa de interés.</li> <li>- Acceso a financiamiento concesional</li> <li>- Carga del servicio de la deuda..</li> <li>- Factores institucionales tales como la independencia del banco central.</li> <li>- Rango y eficiencia de las herramientas de la política monetaria, en especial ante la postura fiscal y las características del mercado de capitales.</li> <li>- Indexación y dolarización.</li> </ul>	<p><b>Deuda del gobierno general</b></p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- Deuda bruta y neta (de activos) del gobierno general.</li> <li>- Porcentaje de los ingresos al servicio de la deuda.</li> <li>- Moneda de denominación y perfil de vencimiento.</li> <li>- Nivel de desarrollo y profundidad de los mercados locales de capital.</li> <li>- Flexibilidad y eficiencia del incremento en la recaudación.</li> <li>- Efectividad en las políticas de gasto</li> <li>- Oportunidad, cobertura y transparencia de los informes.</li> <li>- Obligaciones por pensiones.</li> </ul>
--	---

### Standard & Poor's y sus razones para rebajar la calificación de Estados Unidos

MERCADO CORPORATIVO: HERNÁN ALFONSO.

El pasado 5 de Agosto de 2011, la calificadora de riesgo Standard & Poor's (S&P) decidió bajar la calificación soberana de largo plazo de los Estados Unidos de AAA a AA+ (1 nivel). En cuanto a la calificación de corto plazo, se decide mantener la categoría A-1+. Ya que se considera que los esfuerzos realizados por el gobierno para financiar el gasto público en el corto plazo son viables con la elevación del techo de la deuda, pero insuficientes en el largo plazo, teniendo en cuenta lo que se estima para 2015.

La baja de categoría se basó en dos razones que

están bastante entrelazadas. La primera el aumento de riesgos políticos, derivados de las grandes divisiones y oposiciones presentes en el congreso de los Estados Unidos, lo que en consideración de la firma S&P según sus criterios de calificación es un factor desestabilizador que dificulta la consolidación de políticas fiscales y económicas que aporten a la disminución del gasto público en el mediano plazo. La segunda razón se fundamenta en el incremento de la deuda del gobierno general, que según cálculos proyectados por S&P será de 74% del PIB en 2011 y de 79% en 2015. Porcentajes que no permiten a ningún país tener calificación soberana de AAA.

Ante esto, se suponen dos escenarios para el futuro de Estados Unidos; el primero, el más pesimista, en donde el país no podrá contener su gasto público de \$1,2 billones, lo cual provocará entonces otra disminución en la calificación de la deuda a largo plazo hasta AA, lo que presionará un aumento en las tasas para suplir el nuevo nivel de riesgo.

Por otro lado en el escenario optimista, el gobierno podrá contener el gasto público tal como se ha propuesto, incrementará sus ingresos en cerca de \$950.000 millones, sí logra eliminar políticas de recorte a los impuestos a sectores de mayores ingresos y en ese contexto podría mantener la calificación actual (AA+).

### **Posibles soluciones al problema de deuda y déficit de los Estados Unidos.**

COORDINADOR UAMF: CAMILO DÍAZ.

Las soluciones que se pueden plantear al problema del déficit estructural de los Estados Unidos y su alto endeudamiento con relación al PIB van más allá de las

soluciones obvias a problemas de este tipo, tales como la reducción del déficit eliminando gastos, menor gasto público en programas de seguridad social, mayores tasas de impuestos etc. Las posibles soluciones deben plantearse teniendo en cuenta la coyuntura actual y los efectos que pueden tener cualquiera de las medidas que se tomen sobre el crecimiento económico.

De esta manera, se puede decir que las posibles soluciones deben tener en cuenta la reducción del gasto de corto y largo plazo, el aumento de los ingresos corrientes y por supuesto el crecimiento económico. Para tal efecto se debe plantear la reducción de los rubros que más pesan dentro del presupuesto, entre ellos el de defensa el cual es el de mayor peso dentro del presupuesto y algunas prestaciones sociales derivadas de los beneficios del Medicare.

La administración y legisladores deben también facilitar que los ingresos por recaudos de impuestos aumenten eliminando algunas exenciones a las altas rentas generadas por las compañías más grandes y aquellas personas con patrimonios líquidos superiores a un millón de dólares, manteniendo a la vez exenciones fiscales a las empresas que realicen contrataciones de personal, generando así un estímulo a la creación de empleos que busque apuntalar la demanda agregada.

Para inducir un restablecimiento de la confianza de los consumidores y el mercado de vivienda, la FED podría suministrar ayuda directa a los titulares de hipotecas nuevas y antiguas permitiendo un comportamiento saludable de la cartera hipotecaria, que disminuiría las ejecuciones y ayudaría en la recuperación de los precios de la vivienda al disminuir la oferta y facilitar su adquisición. Algo parecido a lo anterior realizó el gobierno

con la industria automotriz al otorgar subvenciones directas para adquisición de autos nuevos en dos mil nueve, luego de la quiebra de las automotrices.

Otra medida más agresiva y mucho menos ortodoxa consiste en realizar cambios de títulos y letras del tesoro cuyo vencimiento se aproxime, por títulos de deuda emitidos a plazos mayores a los tradicionales diez años de los bonos del tesoro, esto permitiría aprovechar el momento actual de bajas tasas y aliviaría la presión de corto plazo sobre el presupuesto, aunque traería un mayor costo en tasas a largo plazo y posibles turbulencias en los mercados financieros, pero en todo caso serían transitorias.

### **Panorama colombiano frente a la baja en la calificación de la deuda de Estados Unidos.**

*Mercado Bursátil: José Riveros.*

Entre las consecuencias negativas encontramos la posibilidad de una nueva recesión a nivel global que disminuya nuestras exportaciones a países como China y Estados Unidos que son nuestros principales socios comerciales, además de una disminución en nuestro PIB a razón de una disminución en la demanda de productos primarios (carbón, petróleo, oro, etc.) a nivel internacional, así como una disminución en los precios de los mismos que puede repercutir en las empresas colombianas. Otra implicación sería un alto costo para financiarnos en el extranjero a causa de la desconfianza y baja liquidez que se generaría en los mercados como consecuencia de una mayor aversión al riesgo por parte de los inversionistas.

Entre las oportunidades relativas destacamos dos: la primera es que los importadores y empresas pueden encontrar bienes de capital y materias primas

foráneas mucho más baratas en el extranjero porque la FED mantendría su política de emisión que devaluaría el dólar con respecto al peso, al igual que por la posible recesión existiría una disminución en los precios de estos bienes; la segunda oportunidad relativa consistirá en atraer inversión extranjera partiendo del hecho del aumento de la calificación a grado de inversión de Colombia, al ser parte de los CIVETS (Colombia, Indonesia, Vietnam, Egipto, Turquía y Sudáfrica), que se consideran los países con las más altas perspectivas de crecimiento basado en un estudio realizado por el banco HSBC en el que proyecta que estas economías crezcan en promedio un 4.5% durante los próximos 20 años.

Ambas perspectivas tanto positivas o negativas se quedan en el plano de la especulación pues no se conoce con exactitud las consecuencias de un incremento en la prima de riesgo de los bonos americanos, menos aún la reacción que tendrían los inversionistas internacionales ante un panorama de incertidumbre en la economía más desarrollada y la posibilidad que las inversiones en dólares dejen de ser un activo ciento por ciento libre de riesgo.

### **Referencias:**

<http://www.thedailybeast.com/newsweek/2010/07/02/>

[colombia-unleashes-the-civets.html](http://www.thedailybeast.com/newsweek/2010/07/02/colombia-unleashes-the-civets.html)

<http://www.semana.com/economia/civets/142694-3.aspx>

<http://www.tradingeconomics.com/united-states/gdp-growth>